

التوصية	زيادة المراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٢٩,٦
التغير في السعر*	%٢٢,٨

المصدر: تداول \* السعر كما في ٢١ يوليو ٢٠٢٥

#### أهم البيانات المالية

٢٠٢٥ (متوقع)	٢٠٢٤	٢٠٢٣	مليار ريال سعودي، (ما لم يحدد غير ذلك)
الإيرادات	١,٨٠٢	١,٨٥٦	١,٧٢٤
النمو %	%٢٩,٩-	%١٨,١-	%٤٣,٢-
الربح التشغيلي	٧٧٥	٨٦٨	٧٦٨
EBITDA	٨٧٨	٩٦٥	٨٧٠
صافي الربح	٣٩٤	٤٥٣	٣٧٨
النمو %	%١٣,٠-	%٢٤,٢-	%٣٩,٩-
ربح السهم	١,٦٢	١,٨٧	١,٥٦
التوزيعات للسهم	١,٩٣	١,٥٢	١,٣٢

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

#### أهم النسب

٢٠٢٥ (متوقع)	٢٠٢٤	٢٠٢٣	
هامش EBIT	%٤٣,٠	%٤٦,٨	%٤٤,٦
هامش EBITDA	%٤٨,٧	%٥٢,٠	%٥٠,٥
هامش صافي الربح	%٢١,٩	%٢٤,٤	%٢٢,٠
العائد على حقوق المساهمين	%٢٧,٠	%٢٩,٥	%٢٥,٣
العائد على الأصول	%١٦,٤	%١٨,٥	%١٥,٦
مكرر الربحية (مرة)	١٧,٢	١٧,٦	١٥,٤
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٤,٧	٥,٢	٣,٩
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٧,٨	٨,٢	٦,٨
عائد توزيع الأرباح	%٦,٩	%٤,٦	%٥,٥

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

#### أهم البيانات السوقية

القيمة السوقية (مليار)	٥,٨٣٥
الأداء السعري منذ بداية العام %	%١٤,٠-
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٢٤,٠٥ / ٢٩,٠٠
الأسهم القائمة (مليار)	٢٤٢,٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

#### أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

## توقعات الربع الثاني ٢٠٢٥: تأثر الأرباح نتيجة انخفاض أسعار النفط، لكن زيادة الإنتاج وتحسن الأداء التشغيلي في قطاع التكرير سيخفف جزئياً من انخفاض الأرباح.

من المتوقع انخفاض صافي ربح أرامكو خلال الربع الثاني ٢٠٢٥ (بعد حقوق الأقلية) بنسبة ١٤,٧% عن الربع المماثل من العام السابق و ٥,٣% عن الربع السابق إلى ٩٠,٦ مليار ريال سعودي، مقابل انخفاض عن الربع الأول المعدل بنسبة ٦,٥%. جاء هذا الانخفاض نتيجة تراجع أسعار النفط الخام خلال الربع عن الربع السابق بنسبة ١١,٤%. يتوقع انخفاض الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١١,١% و ٢,٦% عن الربع السابق إلى ٤١٨,٣ مليار ريال سعودي، بالإضافة إلى تراجع إيرادات قطاع التنقيب عن الربع السابق بنسبة ٩,٢%، فيما من المتوقع ارتفاع إيرادات قطاع التكرير عن الربع السابق بنسبة ٢,٥%. من المتوقع انكماش هامش الربح التشغيلي من ٤٤,٥% في الربع الأول ٢٠٢٥ إلى ٤٤,١% في الربع الثاني ٢٠٢٥.

من المتوقع أن تنخفض إيرادات شركة أرامكو بنسبة ٢,٦% عن الربع السابق إلى ٤١٨,٣ مليار ريال سعودي. من المتوقع أن تنخفض إيرادات قطاع التنقيب بنسبة ٩,٢% عن الربع السابق إلى ١٦٧,٤ مليار ريال سعودي بسبب انخفاض أسعار النفط. انخفض متوسط أسعار خام البرنت في الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع السابق بنسبة ١١,٤% إلى ٦٥,٩ دولار أمريكي للبرميل. حيث نتوقع أن يبلغ سعر النفط المحقق للربع الثاني ٢٠٢٥ عند ٦٦,٧ دولار أمريكي للبرميل. مع ذلك، يتوقع ارتفاع إجمالي إنتاج الهيدروكربونات في الربع الثاني ٢٠٢٥ إلى ١٢,٥ من ١٢,٣ مليون برميل من مكافآت النفط يوميا في الربع السابق مع زيادة إنتاج السوائل إلى ١٠,٥ مليون برميل يوميا (الربع الأول ٢٠٢٥: ١٠,٣ مليون برميل يوميا). كما ارتفع إنتاج الغاز إلى ١٠,٤ مليار قدم مكعب يوميا (الربع الأول ٢٠٢٥: ١٠,٢ مليار قدم مكعب يوميا). من المتوقع نمو إيرادات قطاع التكرير عن الربع السابق بنسبة ٢,٥% إلى ٢٥٠,٥ مليار ريال سعودي بدعم من تحسن هامش التكرير.

من المتوقع انخفاض الربح التشغيلي عن الربع السابق بنسبة ٢,٦% إلى ١٨٤,٥ مليار ريال سعودي مع تراجع هامش الربح التشغيلي إلى ٤٤,١% مقابل ٤٤,٥% خلال الربع الأول ٢٠٢٥ و ٤٤,٦% لهامش الربح التشغيلي المعدل في الربع الأول ٢٠٢٥. من المرجح أن يؤثر انخفاض الإيرادات وارتفاع رسوم الاستهلاك والإطفاء على هامش الربح، على الرغم من انخفاض الامتياز في ظل انخفاض أسعار النفط إلى ٧٠ دولار أمريكي للبرميل. من المتوقع عودة رسوم الاستهلاك والإطفاء إلى مستوياتها الطبيعية بعد تراجعها في الربع الأول ٢٠٢٥. من المتوقع تحسن هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء إلى ٥٠,٤% من ٤٩,٩% في الربع الأول ٢٠٢٥.

من المتوقع انخفاض صافي الربح (بعد حقوق الأقلية) بنسبة ٦,٥% عن الربع السابق إلى ٩٠,٦ مليار ريال سعودي من صافي الربح المعدل للربع الأول ٢٠٢٥ البالغ ٩٦,٨ مليار ريال سعودي وانخفاض بنسبة ٥,٣% من صافي الربح المعلن عنه في الربع الأول ٢٠٢٥. نتوقع استمرار الخسائر من المشاريع المشتركة والشركات الزميلة مع انخفاض إيرادات التمويل والإيرادات الأخرى مقارنة بالربع السابق.

**التوقعات للعام ٢٠٢٥:** نتوقع أن تتعرض إيرادات وأرباح شركة أرامكو للضغط خلال ٢٠٢٥، حيث نتوقع تراجع الإيرادات بنسبة ٤,٣% عن العام السابق إلى ١,٧٢٤ مليار ريال سعودي، بينما نتوقع تراجع صافي الربح خلال نفس الفترة بنسبة ٣,٩% إلى ٣٧٨ مليار ريال سعودي. تشير تقديراتنا إلى أن متوسط أسعار النفط خلال عام ٢٠٢٥ عند ٦٩ دولارًا للبرميل، وذلك أقل بنسبة ١٣% مقارنة بالعام السابق، كما يعزز تقديراتنا إلغاء تخفيضات الإنتاج الطوعية من قبل مجموعة أوبك وحلفائها وزيادة الإنتاج النفطي خلال الفترة المقبلة. تشير تقديراتنا إلى أن إجمالي إنتاج الهيدروكربونات لعام ٢٠٢٥ سيكون بحدود ١٢,٦ مليون برميل من مكافآت النفط يوميا، مع تقدير إنتاج النفط الخام عند ٩,٣ مليون برميل يوميا، ارتفاعاً من ٩,١ مليون برميل يوميا في ٢٠٢٤. بالإضافة لما سبق، من المرجح أن يسهم التحسن في قطاع التكرير مع تعافي هامش التكرير في دعم الأداء التشغيلي. تتداول أسهم أرامكو حالياً عند مكرر ربحية عند ١٥,٤ مرة، وعائد توزيعات أرباح عند ٥,٥%، وذلك وفقاً لتقديراتنا لأرباح العام ٢٠٢٥.

#### أهم توقعات الربع الثاني ٢٠٢٥:

مليار ريال سعودي	الربع الثاني ٢٠٢٤	الربع الأول ٢٠٢٥	الربع الثاني ٢٠٢٥ (متوقع)	التغير السنوي	التغير الربعي
خام برنت (دولار أمريكي للبرميل)	٨٥,٠	٧٤,٤	٦٥,٩	%٢٢,٤-	%١١,٤-
السعر المحقق للنفط (دولار أمريكي للبرميل)	٨٥,٧	٧٦,٣	٦٦,٧	%٢٢,١-	%١٢,٥-
السوائل (مليون برميل يوميا)	ع/ع	١٠,٣	١٠,٥	-	-
الغاز (مليار قدم مكعب يوميا)	ع/ع	١٠,٢	١٠,٤	-	-
إجمالي إنتاج الهيدروكربونات (مليون برميل من مكافآت النفط يوميا)	١٢,٣	١٢,٣	١٢,٥	-	-
قطاع التنقيب	٢٠٣,٣	١٨٤,٤	١٦٧,٤	%١٧,٧-	%٩,٢-
قطاع التكرير	٢٦٦,٦	٢٤٤,٥	٢٥٠,٥	%٦,١-	%٢,٥
الإيرادات	٤٧٠,٦	٤٢٩,٦	٤١٨,٣	%١١,١-	%٢,٦-
الربح التشغيلي	٢٠٦,٥	١٩١,٤	١٨٤,٥	%١٠,٦-	%٢,٦-
الهامش التشغيلي	%٤٣,٩	%٤٤,٥	%٤٤,١	-	-
معدل الربح التشغيلي	٢٠٦,١	١٩١,٤	١٨٤,٥	%١٠,٥-	%٢,٦-
صافي الربح	١٠٦,٢	٩٥,٧	٩٠,٦	%١٤,٧-	%٥,٣-
معدل صافي الربح	١٠٣,٨	٩٦,٨	٩٠,٦	%١٢,٨-	%٦,٥-
ربح السهم	٠,٤٤	٠,٤٠	٠,٣٧	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

## إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها، أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/ عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. الجزيرة كابيتال أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول المشار إليها في هذا التقرير. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إبلاغ أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.