



محايد	التوصية
١٣,٥	السعر المستهدف (ريال سعودي)
%١٩,٠	التغير في السعر*

المصدر: تداول * السعر كما في ٢٤ يوليو ٢٠٢٤

أهم البيانات المالية

السنة المالية ٢٠٢٥ (موقع)	السنة المالية ٢٠٢٤ (موقع)	السنة المالية ٢٠٢٣	السنة المالية ٢٠٢٢	مليون ريال سعودي، (ما لم يحدد غير ذلك)
١٠,٩٠٢	١٠,٤٠٩	٩,٨٨٣	٩,٠٧٥	الإيرادات
%٤,٧	%٥,٣	%٨,٩	%١٤,٩	النمو %
٥٨٢	٢٨٨	١,٢٦٧	٥٥٠	صافي الربح
%١٠٢,٣	%٧٧,٣	%١٣٠,٥	%١٥٦,٥	النمو %
٠,٦٥	٠,٣٢	١,٤١	٠,٦١	ربح السهم
٠,٥٠	٠,٥٠	٠,٥٠	٠,٥٠	التوزيعات للسهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

* لا يتضمن صافي الربح للعام ٢٠٢٣ الأرباح الإضافية من بيع الأرباح

أهم النسب

السنة المالية ٢٠٢٥ (موقع)	السنة المالية ٢٠٢٤ (موقع)	السنة المالية ٢٠٢٣	السنة المالية ٢٠٢٢	
%٥٩,٦	%٥٩,٦	%٥٩,٣	%٥٨,٦	هامش إجمالي الربح
%٣٠,٣	%٢٩,٥	%٣٠,١	%٣٤,٨	هامش EBITDA
%٥,٣	%٢,٨	%١٢,٨	%٦,١	هامش صافي الربح
%٥,٥	%٢,٨	%١٢,٠	%٥,٦	العائد على حقوق المساهمين
%٢,١	%١,٠	%٤,٦	%١,٩	العائد على الأصول
١٧,٥	٣٥,٤	١٠,٠	١٦,٤	مكرر الربحية (مرة)
١,٠	١,٠	١,٢	٠,٩	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٥,٣	٥,٩	٦,٩	٤,٨	EV/EBITDA (مرة)
%٤,٤	%٤,٤	%٣,٦	%٠,٠	عائد توزيع الأرباح

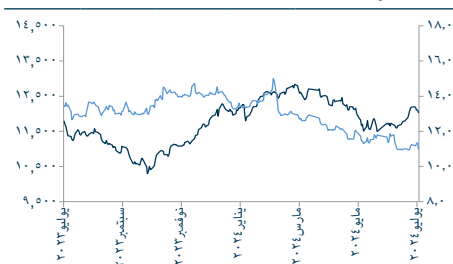
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

٩,٩	القيمة السوقية (مليار)
%١٩,٥-	الأداء السعري منذ بداية العام %
١٠,٨٤ / ١٥,١٨	السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٨٩٨,٧	الأسم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

انخفاض صافي الربح بسبب تراجع هامش إجمالي الربح وارتفاع النفقات التشغيلية على الرغم من تحقيق إيرادات غير متكررة من منحة حكومية بقيمة ٥٢ مليون ريال

تراجع صافي ربح شركة زين السعودية خلال الربع الثاني ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧,٩% إلى ١٠٥ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ٧٢ مليون ريال سعودي ومن متوسط التوقعات البالغ ٧٣ مليون ريال سعودي. جاء صافي الربح أعلى من توقعاتنا نتيجة تحقيق إيرادات أخرى غير متكررة من منحة حكومية بقيمة ٥٢ مليون ريال سعودي خلال الربع. مع ذلك، أدى انخفاض هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١٧٠ نقطة أساس وارتفاع النفقات التشغيلية بنسبة ٥,٤% خلال نفس الفترة وارتفاع تكاليف التمويل إلى تراجع صافي الربح. من المرجح أن يكون ارتفاع النفقات التشغيلية نتيجة التأثير الكامل لإعادة استئجار أصول الأبراج وزيادة مخصصات الخسائر الائتمانية المتوقعة. باستثناء تأثير الإيرادات غير المتكررة، تراجع صافي الربح عن المتوقع نظراً لانخفاض هامش إجمالي الربح إلى ٦٠,٣% مقابل توقعاتنا البالغة ٦٠,٨%. ارتفعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦,٧% إلى ٢,٥٥٢ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٢,٥٤٨ مليون ريال سعودي. نستمر في التوصية لسهم زين السعودية على أساس "محايد" بسعر مستهدف ١٣,٥ ريال سعودي.

تراجع صافي ربح شركة زين السعودية في الربع الثاني ٢٠٢٤ بنسبة ٧,٩% عن الربع المماثل من العام السابق إلى ١٠٥ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات عند ٧٢ مليون ريال سعودي و٧٣ مليون ريال سعودي على التوالي. جاء ارتفاع صافي الربح عن المتوقع نتيجة تحقيق إيرادات أخرى غير متكررة من منح حكومية بقيمة ٥٢ مليون ريال سعودي. باستثناء تأثير الإيرادات غير المتكررة، تراجع صافي الربح عن المتوقع نظراً لانخفاض هامش إجمالي الربح إلى ٦٠,٣% مقابل توقعاتنا البالغة ٦٠,٨%. جاء تراجع صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بسبب انخفاض هامش إجمالي الربح بمقدار ١٧٠ نقطة أساس وارتفاع النفقات التشغيلية بنسبة ٥,٤% وارتفاع تكاليف التمويل.

ارتفعت الإيرادات في الربع الثاني ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦,٧% إلى ٢,٥٥٢ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٢,٥٤٨ مليون ريال سعودي. كان قطاع الأعمال وخدمات الجيل الخامس ومبيعات الجملة وشركة تمام للتمويل المساهم الرئيسي في دعم الإيرادات. أيضاً، ساهم حلول موسم الحج في الربع الثاني ٢٠٢٤ هذا العام في دعم نمو الإيرادات.

ارتفع إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢,٨% إلى ١,٥٤٠ مليون ريال سعودي (مقابل توقعاتنا البالغة ١,٥٤٩ مليون ريال سعودي) نتيجة تراجع نمو الإيرادات بسبب انكماش هامش إجمالي الربح بمقدار ١٧٠ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق إلى ٦٠,٣% من ٦٢,٠% في الربع الثاني ٢٠٢٣ وأعلى من توقعاتنا البالغة ٦٠,٨%.

انخفض الربح التشغيلي خلال الربع الثاني ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤,٣% إلى ٢٤٢ مليون ريال سعودي بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٢٤٩ مليون ريال سعودي، حيث تأثر بارتفاع النفقات التشغيلية عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥,٤%. من المرجح أن يكون ارتفاع النفقات التشغيلية بسبب إعادة استئجار الأبراج وارتفاع مخصصات خسائر الائتمان.

النظرة العامة والتقييم: جاء الأداء التشغيلي لشركة زين السعودية في الربع الثاني ٢٠٢٤ دون توقعاتنا حيث كان هامش إجمالي الربح أقل من التوقعات. أدى ارتفاع النفقات التشغيلية إلى الضغط على الربح التشغيلي كما كان متوقع، حيث سيظهر الأثر الكامل لإعادة استئجار الأبراج في التكاليف التشغيلية. استمرت خسائر الائتمان في الارتفاع وتوقع أن تشكل ضغطاً إضافياً على هامش الربح التشغيلي مستقبلاً. من المتوقع أن يدعم موسم الحج نمو الإيرادات في الربع الثاني ٢٠٢٤، فيما نتوقع أن يتراجع نمو الإيرادات قليلاً للفترة المتبقية من العام. أيضاً، يتوقع استمرار ارتفاع مصاريف التمويل بسبب التمويل المرتفع للشركة (صافي القروض إلى EBITDA في الربع الأول ٢٠٢٤ عند ٢,٣٤ مرة)، مما سيؤثر على صافي الربح. نتوقع أن تستقر النفقات التمويلية في ٢٠٢٤ حول مستويات العام ٢٠٢٣. يتم تداول سهم زين السعودية حالياً بمكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA عند ٥,٣ مرة ومكرر ربحية عند ١٧,٥ مرة، وذلك على أساس توقعاتنا للعام ٢٠٢٥. من المتوقع أن يبلغ عائد توزيعات الربح للسهم ٤,٤% للعام ٢٠٢٥. نحافظ على سعر السهم المستهدف عند ١٣,٥ ريال سعودي ونستمر في التوصية على أساس "محايد".

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الثاني ٢٠٢٣	الربع الأول ٢٠٢٤	الربع الثاني ٢٠٢٤	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٢,٣٩٢	٢,٥٣٥	٢,٥٥٢	%٦,٧	%٠,٧	%٠,٢
إجمالي الربح	١,٤٨٤	١,٥٤٥	١,٥٤٠	%٣,٨	%٠,٣-	%٠,٦-
هامش إجمالي الربح	%٦٢,٠	%٦٠,٩	%٦٠,٣	-	-	-
EBIT	٢٥٣	٢٥١	٢٤٢	%٤,٣-	%٣,٦-	%٢,٧-
صافي الربح	١١٤	٦٧	١٠٥	%٧,٩-	%٥,٧	%٤,٧
ربح السهم	٠,١٣	٠,٠٧	٠,١٢	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، 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، ملتزمة 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 تغيير 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 وقدرة تحملهم 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 بتفنيدها 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 والتوصيات بخصوص الأفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير 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. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع 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 القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩