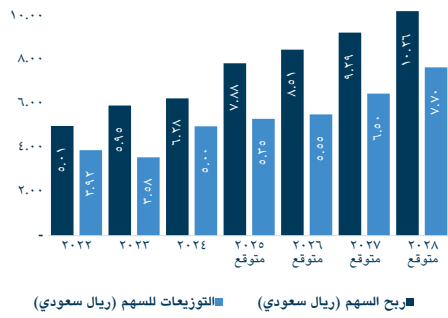
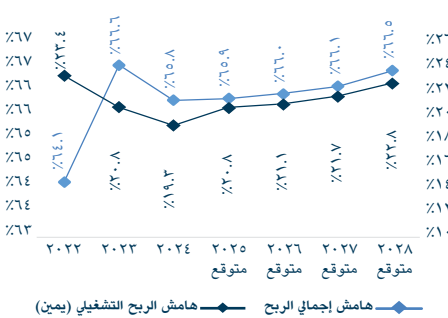


شكل ٢: ربح السهم والتوزيعات للسهم



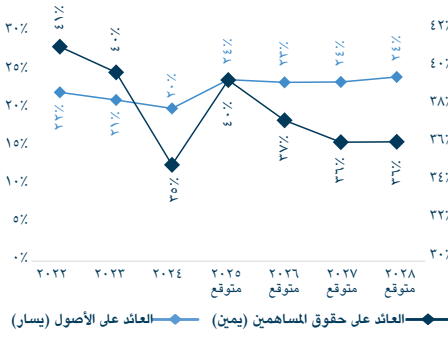
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٣: هامش إجمالي الربح والربح التشغيلي



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٤: العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

من المتوقع أن يؤدي انخفاض الانفاق الرأسمالي وخلو المركز المالي من الديون وتحقيق تدفقات نقدية جيدة إلى دفع الشركة توزيعات أرباح جيدة، فيما تستمر الشركة بتوسعة شبكة فروعها: نتوقع أن تدفع الشركة توزيعات أرباح بواقع ٥,٣٥ ريال سعودي و٥,٥٥ ريال سعودي للسهم خلال العامين ٢٠٢٥ و٢٠٢٦ على التوالي، مما يؤدي إلى تحقيق عائد توزيعات أرباح بنسبة ٤,٥٪ و٤,٦٪ على التوالي. من المتوقع أن يؤدي انخفاض حجم رأس مال الشركة (٣,٨٪ من مبيعات ٢٠٢٥) وخلو المركز المالي الخالي من الديون وتحقيق تدفقات نقدية جيدة (التدفق النقدي من العمليات المتوقع لعام ٢٠٢٥ بواقع ١٢,٩ للسهم) إلى استمرار الشركة في توزيع أرباح بنحو ٧٠-٥٠٪ واتباع خطة التوسع بالتوافق مع توجيهات الإدارة في وقت الطرح الأولي.

فرضية الاستثمار والتقييم: لن يستمر أداء الماجد المتراجع خلال النصف الثاني ٢٠٢٥، حيث يُتوقع أن تحقق الشركة نمو في صافي الربح عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٢٧٪ بدعم من افتتاح فروع جديدة وإطلاق منتجات جديدة وارتفاع مبيعات المثل بالمثل. نتوقع أن تحقق الشركة نمواً في المبيعات خلال ٢٠٢٥ عن العام السابق بنسبة ١٣,٧٪ ونمو المبيعات بمعدل سنوي مركب ٧,٦٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨. نتوقع تحسن هامش إجمالي الربح خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨ بنحو ٦٠ نقطة أساس، كما نتوقع ارتفاع هامش الربح التشغيلي بمقدار ٣٥١ نقطة أساس خلال نفس الفترة نتيجة بدء تشغيل الفروع الجديدة. عموماً، نتوقع نمو صافي ربح الشركة في ٢٠٢٥ بنسبة ٢٥,٩٪ ونمو صافي الربح على المدى المتوسط (٢٠٢٤-٢٠٢٨) بمعدل سنوي مركب ١٢,١٪. بعد تراجع سعر السهم منذ بداية العام حتى تاريخه بنسبة ١٧,٧٪، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٥ عند ١٥,٣ مرة، مما يمنح فرصة جيدة لرفع التوصية.

التقييم: نرفع توصيتنا لسهم الشركة إلى "زيادة المراكز" بسعر مستهدف **١٤٩,٤ ريال سعودي**، بارتفاع ٢٤,٣٪ من سعر آخر إغلاق.

تتضمن مخاطر انخفاض التقييم: تباطؤ وتيرة تشغيل الفروع الجديدة عن المتوقع والحملات الترويجية الكبيرة أو الطويلة التي قد تؤثر على هامش إجمالي الربح وزيادة حصة المنتجات منخفضة الهامش.

تتضمن فرص ارتفاع التقييم: المزيد من عمليات الاستحواذ نتيجة خلو المركز المالي من الديون وزيادة توزيعات الأرباح إلى الحد الأعلى من نطاق التوجيهات وتسارع وتيرة افتتاح فروع جديدة.

البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٩ متوقع	٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	المبلغ بالليون ريال السعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
قائمة الدخل							
١,٢٩٧	١,٢٤٣	١,١٨٤	١,١٢٢	١,٠٥٣	٩٢٦	٧٦٧	الإيرادات
%٤,٣٢	%٤,٩٦	%٥,٥٤	%٦,٦	%١٣,٧	%٢٠,٧	%٣٠,٤	النمو السنوي
(٤٣٠)	(٤١٧)	(٤٠١)	(٣٨٢)	(٣٥٩)	(٣١٦)	(٢٥٦)	تكلفة الإيرادات
٨٦٧	٨٢٦	٧٨٣	٧٤١	٦٩٤	٦١٠	٥١١	إجمالي الربح
%٦٦,٨	%٦٦,٥	%٦٦,١	%٦٦,٠	%٦٥,٩	%٦٥,٨	%٦٦,٦	هامش إجمالي الربح
(٥٥٦)	(٥٤٣)	(٥٢٦)	(٥٠٤)	(٤٧٥)	(٤٣١)	(٣٥١)	المصروفات البيعية والإدارية والعمومية
٤٦١	٤٢٧	٣٩٤	٣٦٧	٣٤٠	٢٩٩	٢٦٦	EBITDA
%٧,٩	%٨,٤	%٧,٦	%٨,٠	%١٣,٨	%١٢,٣	%١٩,٧	النمو السنوي
٣١٠	٢٨٣	٢٥٧	٢٣٦	٢١٩	١٧٩	١٦٠	الربح التشغيلي
%٩,٤	%١٠,٣	%٨,٨	%٨,١	%٢٣,٥	%١١,٩	%١٥,٩	النمو السنوي
%٢٣,٩	%٢٣,٨	%٢١,٧	%٢١,١	%٢٠,٨	%١٩,٣	%٢٠,٨	هامش الربح التشغيلي
(١٤)	(١٤)	(١٣)	(١٣)	(١٤)	(١٤)	(١٢)	رسوم التمويل
٢٩٨	٢٧١	٢٤٥	٢٢٥	٢٠٩	١٦٦	١٥٧	صافي الربح قبل الزكاة
(١٦)	(١٤)	(١٣)	(١٢)	(١٢)	(٩)	(٨)	الزكاة
٢٨٢	٢٥٧	٢٣٢	٢١٣	١٩٨	١٥٧	١٤٩	صافي الربح
%٩,٩	%١٠,٥	%٩,٣	%٧,٧	%٢٥,٩	%٥,٦	%١٨,٦	النمو السنوي
١١,٢٨	١٠,٢٦	٩,٢٩	٨,٥١	٧,٨٨	٦,٢٨	٥,٩٥	ربح السهم (ريال سعودي)
٨,٤٥	٧,٧٠	٦,٥٠	٥,٥٥	٥,٣٥	٥,٠٠	٣,٥٨	التوزيعات للسهم (ريال سعودي)
قائمة المركز المالي							
الأصول							
٣٠٧	٢٣٥	١٨٥	١٣٢	٧٩	٣٠	٥٤	النقد وما في حكمه
٤٤٩	٤٤٠	٤٢٩	٤١٠	٣٨٩	٣٨٥	٣٤٦	أصول أخرى متداولة
٧٥٦	٦٧٥	٦١٤	٥٤٢	٤٦٨	٤١٥	٤٠٠	إجمالي الأصول المتداولة
١٤٥	١٥٢	١٥١	١٤٩	١٤٦	١٤١	١٣٣	المتكاثات والآلات والمعدات
٢٧١	٢٦٧	٢٦١	٢٥٥	٢٥٢	٢٣٧	٢٣٣	حقوق استخدام الأصول
١,١٧٤	١,٠٩٦	١,٠٢٨	٩٤٧	٨٦٧	٧٩٤	٧٧٣	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين							
٤٨	٤٦	٤٤	٤١	٣٩	٤٥	٢٤	الذمم الدائنة التجارية
١٣٧	١٣٥	١٣٤	١٣٠	١٢٩	١٢٣	١٦٤	المطلوبات المتداولة الأخرى
١٨٥	١٨١	١٧٧	١٧٢	١٦٧	١٦٨	١٨٨	إجمالي المطلوبات المتداولة
١٦٤	١٦٠	١٥٩	١٥٤	١٥٢	١٤٣	١٤٦	التزامات إيجارات - غير متداولة
١٧٩	١٧٥	١٧٥	١٧٠	١٦٧	١٥٨	١٥٧	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
٢٥٠	٢٥٠	٢٥٠	٢٥٠	٢٥٠	٢٥٠	٢٥٠	أسهم رأس المال
٥٦٠	٤٩٠	٤٢٦	٣٥٦	٢٨٢	٢١٨	١٧٧	الإحتياطيات
٨١٠	٧٤٠	٦٧٦	٦٠٦	٥٣٢	٤٦٨	٤٢٧	إجمالي حقوق المساهمين
١,١٧٤	١,٠٩٦	١,٠٢٨	٩٤٧	٨٦٧	٧٩٤	٧٧٣	إجمالي حقوق المساهمين والمطلوبات
قائمة التدفقات النقدية							
٤٤٠	٤٠٦	٣٦٧	٣٣٨	٣٢٣	٢٢١	١٦٩	نشاط التشغيل
(٤٣)	(٤٧)	(٤٥)	(٤٣)	(٤٠)	(٣٦)	(٥٩)	نشاط الاستثمار
(٣٢٥)	(٣٠٩)	(٢٦٩)	(٢٤٢)	(٢٣٣)	(٢٠٩)	(٨٠)	نشاط التمويل
٧٢	٤٩	٥٣	٥٣	٥٠	(٢٤)	٣١	التغير في النقد
٣٠٧	٢٣٥	١٨٥	١٣٢	٧٩	٣٠	٥٤	النقد في نهاية الفترة
نسب السيولة							
٤,١	٣,٧	٣,٥	٣,٢	٢,٨	٢,٥	٢,١	النسبة الحالية (مرة)
٢,٤	٢,٤	٢,٤	٢,٤	٢,٣	٢,٣	١,٨	النسبة السريعة (مرة)
نسب الربحية							
%٦٦,٨	%٦٦,٥	%٦٦,١	%٦٦,٠	%٦٥,٩	%٦٥,٨	%٦٦,٦	هامش إجمالي الربح
%٢٣,٩	%٢٣,٨	%٢١,٧	%٢١,١	%٢٠,٨	%١٩,٣	%٢٠,٨	هامش التشغيلي
%٣٥,٦	%٣٤,٤	%٣٣,٣	%٣٢,٧	%٣٢,٢	%٣٢,٢	%٣٤,٧	هامش EBITDA
%٢١,٨	%٢٠,٧	%١٩,٦	%١٩,٠	%١٨,٨	%١٧,٠	%١٩,٤	هامش صافي الربح
%٢٤,٩	%٢٤,٢	%٢٣,٥	%٢٣,٥	%٢٣,٨	%٢٠,١	%٢١,٢	العائد على الأصول
%٣٦,٤	%٣٦,٣	%٣٦,٣	%٣٧,٤	%٣٩,٥	%٣٥,١	%٣٩,٩	العائد على حقوق المساهمين
معدل التغطية							
(٠,٣٨)	(٠,٣٢)	(٠,٢٧)	(٠,٢٢)	(٠,١٥)	(٠,٠٦)	(٠,٠٢)	صافي القروض إلى حقوق المساهمين (مرة)
نسب السوق والتقييم							
٢,١	٢,٢	٢,٤	٢,٦	٢,٨	٣,٩	٣,١	مكرر قيمة المنشأة إلى المبيعات (مرة)
٥,٩	٦,٥	٧,٢	٧,٨	٨,٦	١٢,١	٨,٨	مكرر EV/EBITDA (مرة)
٣,٠٠٧	٣,٠٠٧	٣,٠٠٧	٣,٠٠٧	٣,٠١٥	٣,٦٥٢	٢,٣٤٩	القيمة السوقية
١٠,٧	١١,٧	١٢,٩	١٤,١	١٥,٣	٢٣,٣	١٥,٨	مكرر الربحية (مرة)
٣,٧	٤,١	٤,٥	٥,٠	٥,٧	٧,٨	٥,٥	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
%٧,٠	%٦,٤	%٥,٤	%٤,٦	%٤,٥	%٣,٤	%٢,٨	عائد التوزيعات (%)

المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.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 أفق 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 الاثني 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 الاثني 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 الاثني 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 الأوراق المالية والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكليّة 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 بتفنيد 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. بعض 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 أعضاء مجلس إدارتها 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 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 الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. 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.