سبتمبر ٢٠٢٥

شركة التعدين العربية السعودية (معادن)

تحديث النظرة الاستثمارية

توقعات إيجابية بدعم من زيادة الطاقة الإنتاجية والاحتياطات الجيدة والقيمة طويلة الأجل الناتجة عن عمليات الاستحواذ و التكامل بين الأعمال، لكن فرص التقييم محدودة؛ نستمر في التوصية "محايد"

تشهد شركة التعدين العربية السعودية - معادن مرحلة نمو قوية بدعم من رؤية السعودية ٢٠٣٠ واستراتيجية الشركة لعام ٢٠٤٠ التي تستهدف زيادة EBITDA إلى عشرة أضعاف. من المتوقع أن يؤدي التوسع في الفوسفات والذهب والألمنيوم إلى زياد حجم المبيعات وزيادة الربحية حيث يعد كل من الذهب والفوسفات المحركين الرئيسيين للقيمة. من المتوقع زيادة الطاقة الإنتاجية للفوسفات بنسبة ٥٠٪ لتصل إلى ٩,٠ مليون طن سنويا بحلول ٢٠٢٩ بدعم من عقود الشراء طويلة الأجل، فيما يتوقع زيادة إنتاج الذهب إلى ما يقارب الضعف ليصل إلى نحو ٧١٧ ألف أونصة بحلول ٢٠٣٠ مع تشغيل منجم منصورة ومسرة وتطوير مشروع منجم الرجوم. في الوقت نفسه، تسهم مبادرات دمج قطاع الألومنيوم وإعادة التدوير في تعزيز سلسلة القيمة من المنجم إلى المعدن والمكانة الاستراتيجية للشركة. تتيح عمليات الاستحواذ على شركة معادن للبوكسايت والألومينا (MBAC) وشركة معادن للألمنيوم (MAC) و الحصة في ألمنيوم البحرين "ألبا" تحقيق تكاملات طويلة الأجل، لكن يقابلها جزئيا انخفاض حصص المساهمين على المدى القريب (بنحو ٥,٣٪). نتوقع نمو الإيرادات خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٣٠ بمعدل سنوي مركب ٦,١٪ بدعم من نمو الذهب بنسبة ١١,٤٪ والفوسفات بنسبة ٦,٣٪ وارتفاع هامش EBITDA من ٣٢,٩٪ إلى ٤١,٠٪ بدعم من ارتفاع مساهمة الذهب (هامش EBITDA عند ٥٥٪). ساهمت قوة توليد النقد (نمو التدفق النقدي الحر بمعدل سنوي مركب ٧,٥٪) وانخفاض الرفع المالي (نسبة الدين إلى حقوق الملكية متوقعة عند ٠,٢ مرة بحلول ٢٠٣٠) في توفير فرصة لتوزيع الأرباح أو إعادة شراء الأسهم مستقبلاً. تعكس تقييماتنا البالغة ٥٠,٦ ريال سعودي للسهم هذه العوامل الإيجابية، إلا أنها تشير إلى محدودية فرص الصعود على المدى القصير. نستمر في توصيتنا على أساس "محايد" نظرا لإنعكاس معظم توقعات النمو على سعر السهم.

قوة نمو في صافي الربح للربع الثاني ٢٠٢٥ بدعم من نمو قطاعي الفوسفات والذهب وتحقيق مبيعات قياسية من ثنائي أمونيوم الفوسفات وعكس مخصصات ضريبية على الرغم من تراجع أداء قطاع الألمنيوم ومخصصات خسائر الائتمان المتوقعة: ارتفع صافي ربح معادن عن الربع السابق بنسبة ٢٤,٠٪ إلى ١,٩٢٢ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ١,٨٤٦ مليون ريال سعودي، وذلك بدعم من نمو الإيرادات الجيد وارتفاع الدخل من المشاريع المشتركة والشركات الزميلة وعكس مخصصات ضريبة الدخل بقيمة ١٣٩ مليون ريال سعودي، قابل ذلك جزئياً مخصصات خسائر الائتمان المتوقعة بقيمة ١٣٨ مليون ريال سعودي. ارتفعت الإيرادات عن الربع السابق بنسبة ١٠,٦٪ إلى ٩,٤١٦ مليون ريال سعودي؛ أعلى من توقعاتنا البالغة ٨,٨١٤ مليون ريال سعودي، نتيجة الزيادة الكبيرة في إيرادات قطاعي الفوسفات (ارتفاع ١٦٪ عن الربع السابق) والذهب (ارتفاع ٢٣٪ عن الربع السابق) فيما تراجعت إيرادات قطاع الألمنيوم بنسبة ٦٪ عن الربع السابق. أدى ارتفاع حجم مبيعات ثنائي أمونيوم الفوسفات ربع السنوية إلى مستويات قياسية بنسبة ١٥٪ عن الربع السابق وارتفاع أسعار ثنائي أمونيوم الفوسفات بنسبة ١٠٪ خلال نفس الفترة إلى دعم نمو قطاع الفوسفات على الرغم من انخفاض أسعار الأمونيا بنسبة ١١٪ عن الربع السابق وحجم المبيعات بنسبة ٢٧٪ خلال نفس الفترة. ارتفعت أسعار الذهب عن الربع السابق بنسبة ١٦٪ وارتفعت أحجام المبيعات خلال نفس الفترة بنسبة ٦٪. تأثرت إيرادات قطاع الألمنيوم بشكل رئيسي بانخفاض أسعار وحجم مبيعات الألومينا والألمنيوم. بلغ هامش إجمالي الربح ٣٧,٤٪ مقابل ٣٧,٥٪ في الربع الأول ٢٠٢٥، وتوقعاتنا عند ٣٨,١٪ نتيجة ارتفاع أسعار المواد الأولية. لذلك، ارتفع إجمالي الربح عن الربع السابق بنسبة ١٠,٤٪ إلى ٣,٥٢٣ مليون ريال سعودي. ارتفع الربح التشغيلي عن الربع السابق بنسبة ١٢,٣٪ إلى ٢,٥٦٠ مليون ريال سعودي بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٢,٥٣٧ مليون ريال سعودي، حيث قابلت مخصصات خسائر الائتمان غير المتكررة البالغة ١٣٨ مليون ريال سعودي انخفاض المصروفات العمومية والإدارية. ارتفع صافي ربح معادن عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٨٧,٧٪ بسبب نمو الإيرادات بنسبة ٣١,١٪ وارتفاع هامش إجمالي الربح بمقدار ٧٠٠ نقطة أساس وارتفاع الدخل من المشاريع المشتركة والشركات الزميلة، قابل ذلك جزئيا مخصصات الخسائر الائتمانية المتوقعة وغياب الدخل من الائتمان.

نمو طويل الأجل بدعم من التوسع المخطط له في قطاع التعدين في إطار رؤية ٢٠٣٠: تستهدف استراتيجية الشركة لعام ٢٠٤٠ زيادة EBITDA إلى عشرة أضعاف عبر زيادة المعادن الحالية والجديدة. تتوافق هذه الزيادة مع رؤية المملكة ٢٠٣٠ الرامية لزيادة مساهمة قطاع التعدين في الناتج المحلي الإجمالي. تشمل المشاريع الرئيسية الجارية مجمع الفوسفات ٣ وزيادة إنتاج منجم منصورة ومسرة وتطوير منجم الرجوم وتوسعة خط إنتاج الألمنيوم. تساهم زيادة معدل التشغيل في رفع فرص النمو على الرغم من انخفاض إنتاج الألمنيوم الحالية عن طاقتها الإنتاجية.

نمو كبير في المشاريع يشمل قطاعات الفوسفات والذهب والألمنيوم لتعزيز مكانة معادن العالمية وتحقيق قيمة طويلة الأجل: تستمر معادن في زيادة مشاريع من شأنها دعم النمو طويل الأجل في قطاعاتها الأساسية. نجح مشروع الفوسفات ٣ في قطاع الفوسفات بزيادة الطاقة الإنتاجية بنسبة ٥٠٪ إلى ٩,٠ مليون طن سنويًا على مرحلتين (٢٠٢٦ و٢٠٢٩)، بدعم من عقد توريد ثنائي أمونيوم الفوسفات (DAP) المُوقّع مؤخرًا لمدة خمس سنوات مع الهند لتحقيق مستويات إنتاج في النصف الأول ٢٠٢٥ تبلغ ٣,١ مليون طن سنويًا. من المتوقع مضاعفة الإنتاج في قطاع الذهب بحلول ٢٠٢٩ مع تزايد إنتاج منجم منصورة ومسرة، وبدء الإنتاج في مشروع الرجوم في أواخر ٢٠٢٨ بعد اتخاذ القرار النهائي في ٢٠٢٥، مضيفًا حوالي ٣٠٠ ألف أونصة سنويًا، إلى جانب التحسن في التشغيل لمشروع منجم منصورة ومسرة. كما تعمل معادن على تعزيز محفظة أعمالها في قطاع الألمنيوم من خلال زيادة الإنتاج في خطي الإنتاج ١ و٢ إلى ٩٠ ألف طن سنويًا ودمج حصص الأقلية في شركة الكوا مع حصص شركة معادن للبوكسايت والألومينا (MBAC) وشركة معادن للألمنيوم (MAC)، مما يعزز سلسلة القيمة من المناجم إلى المعادن.

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٥٠,٦
التغير في السعر*	٪١,٦-

المصدر: تداول *الأسعار كما في ٣١ أغسطس ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع
الإيرادات	٢٩,٢٧٢	٣٢,٥٤٦	٣٨,٥٢١	٣٩,٠٩٩
النمو ٪	٪٢٧,٣-	٪١١,٢	٪١٨,٤	٪١,٥
إجمالي الربح	٦,٩١٤	٩,٢٤٤	١٤,٦١٥	١٤,٤٣٧
EBITDA	٨,٩٣٢	١٠,٧٢٠	١٥,٠٣٤	١٥,١٦٥
صافي الربح	١,٥٧٧	٢,٨٧٢	٧,٨٦٢	٨,٣٧٦
النمو ٪	٪٨٣,١-	٪٨٢,١	٪١٧٣,٨	٪٦,٥
ربح السهم	٠,٤٣	٠,٧٨	*٢,٠٢	*٢,١٥
التوزيعات للسهم	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال؛ عدد الأسهم بعد زيادة رأس المال

أهم النسب

	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع
هامش إجمالي الربح	٪٢٣,٦	٪٢٨,٤	٪٣٧,٩	٪٣٦,٩
هامش EBITDA	٪٣٠,٥	٪٣٢,٩	٪٣٩,٠	٪٣٨,٨
هامش صافي الربح	٪٥,٤	٪٨,٨	٪٢٠,٤	٪٢١,٤
العائد على حقوق المساهمين	٪٣,٧	٪٧,٤	٪١٤,٤	٪١٣,٣
العائد على الأصول	٪١,٩	٪٣,٨	٪٨,٠	٪٧,٩
مكرر الربحية (مرة)	عالي	٦٤,٧	٢٥,٥	٢٣,٩
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٣,٩	٣,٦	٢,٩	٢,٦
مكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA (مرة)	٢٢,٠	١٨,٦	١٤,٤	١٣,٩
عائد توزيع الأرباح	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠

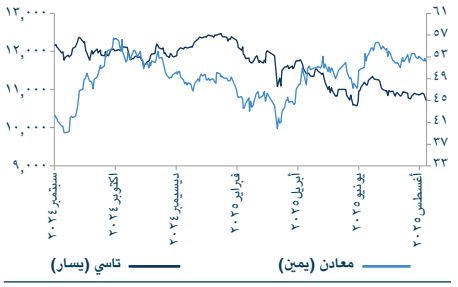
المصدر: تقارير الشركة، دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

القيمة السوقية (مليار)	٢٠٠,١
منذ بداية العام حتى تاريخه	٪٢,٣
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٣٨,٨٥ / ٥٧,٤٠
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٣,٨٨٨,٨

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

إضافة إلى ذلك، تُطوّر الشركة مشاريع إعادة تدوير الألمنيوم (إنتاج نحو ٤٠٠ ألف طن سنويًا)، وتُواصل أعمال الاستكشاف في وادي الجوّ وجبل شيبان (مشروع مشترك مع أرامكو لاستكشاف المعادن الأساسية)، مما يعكس نهجًا مُتنوعًا للنمو. من المتوقع أن تُعزز جميع هذه المشاريع نمو الشركة من خلال زيادة هوامش الربح عبر زيادة الاستثمار في الفوسفات والذهب. كما تُعزز مكانة معادن كشركة عالمية رائدة في قطاع التعدين والمعادن. نتوقع نمو إيرادات قطاع الفوسفات بمعدل سنوي مركب ٦,٣٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٣٠. نتوقع أن يبلغ متوسط أسعار ثنائي أمونيوم الفوسفات والأمونيا خلال هذه الفترة ٦٧٦ دولار أمريكي للطن و٣٢٥ دولار أمريكي للطن على التوالي، حيث نتوقع اعتدال الأسعار من الزخم الأخير قريب المدى ثم تستقر بعد ذلك. بينما نتوقع زيادة حجم مبيعات الذهب بمعدل سنوي مركب ٦,٤٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٣٠ إلى ٧١٧ ألف أونصة من ٤٩٥ ألف أونصة في ٢٠٢٤. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن تستقر أسعار الذهب تدريجياً في السنوات القادمة بعد الارتفاع الكبير حاليا. بالتالي، نتوقع نمو إيرادات قطاع الذهب بمعدل سنوي مركب ١١,٤٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٣٠. لذلك، من المتوقع ان تحقق معادن نمو في الإيرادات بمعدل سنوي مركب ٦,١٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٣٠.

يتوقع تحسن الهوامش بدعم من ارتفاع هوامش قطاع الذهب فيما يعزز توحيد المحفظة الاستثمارية القيمة الاستراتيجية: من المتوقع ارتفاع الإيرادات لعام ٢٠٣٠ بدعم رئيسي من نمو هوامش الذهب. من المتوقع أن يتفوق نمو هامش EBITDA للذهب بنسبة ٥٥٪ على هامش الفوسفات بنسبة ٤٦٪ والألمنيوم بنسبة ٣١٪، ليعيد تشكيل مزيج الإيرادات تدريجا. من المتوقع أن ترتفع حصة الذهب من الإيرادات من ١٤٪ في ٢٠٢٤ إلى ١٨٪ في ٢٠٣٠، فيما يُتوقع أن تنخفض حصة الألومنيوم من ٣١٪ إلى ٢٦٪. يتوقع أن يستمر استقرار مساهمة قطاعات الفوسفات عند ٥٢-٥٣٪. بالتالي، ارتفاع هامش إجمالي الربح من ٢٨,٤٪ في ٢٠٢٤ إلى ٣٩,٤٪ بحلول ٢٠٣٠، وارتفاع هامش EBITDA من ٣٢,٩٪ إلى ٤١,٠٪. أيضا، أكملت معادن الاستحواذ على ما تبقى من حصة ألكوا البالغة ٢٥,١٪ في شركة معادن للبوكسايت والألومينا (MBAC) وشركة معادن للألمنيوم (MAC)، وبذلك تستحوذ على ملكية كاملة لسلسة الألومنيوم المتكاملة. تم تغطية هذه الصفقة جزئيا عبر إصدار أسهم جديدة بنحو ٨٦ مليون سهم (نحو ٢,٣٪ من رأس المال)، وتعزز الأرباح من خلال الدمج الكامل لكن ستؤدي إلى تراجع حقوق المساهمين بنحو ٥,٣٪. بالتوازي مع ذلك، استحوذت الشركة على حصة سابك البالغة ٢٠,٦٪ في شركة ألمنيوم البحرين "ألبا" مقابل نحو ٣,٦ مليار ريال سعودي، لتعزز مكانتها كمساهم استراتيجي إلى جانب شركة ممتلكات، مع استمرار توقعات دمج شركة ألمنيوم البحرين "ألبا" مع وحدة الألمنيوم التابعة لشركة معادن. بالرغم من أن هذه الخطوات تعزز من سيطرة معادن وهوامشها ومرونتها الاستراتيجية في قطاع الألمنيوم، فإن تراجع نسب المساهمين "Dilution" يضعف الأثر الإيجابي الفوري، مما يجعل مكاسب الاندماج المحتملة على المدى الطويل المحرك الرئيسي للنمو.

المركز المالي القوي وتوليد النقد يشيران إلى إمكانية توزيع الأرباح أو إعادة شراء الأسهم في المستقبل: انخفض إجمالي قروض معادن حتى يونيو ٢٠٢٥ إلى ٣٤,٣ مليار ريال سعودي مقابل ٣٧,٣ مليار في ٢٠٢٣، كما تجاوز النقد وما في حكمه ١٠ مليار ريال سعودي. أيضا، المتوقع أن تدعم التدفقات النقدية التشغيلية القوية متطلبات الإنفاق الرأسمالي، ويُتوقع أن ينخفض معدل القروض إلى حقوق المساهمين في ٢٠٢٥ إلى ٠,٤٧ مرة مقابل ٠,٦٠ مرة في ٢٠٢٤، لينخفض أكثر إلى ٠,٢ مرة بحلول ٢٠٣٠. نتوقع أن يرتفع التدفق النقدي من العمليات من ١٢,١ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٤ إلى ١٨,٣ مليار ريال سعودي بحلول ٢٠٣٠، مما يوفر التمويل للنفقات الرأسمالية السنوية (بمتوسط يقل عن ٤ مليا ريال سعودي خلال هذه الفترة). بالتالي، نتوقع نمو التدفقات النقدية الحرة بمعدل سنوي مركب عند ٧,٥٪ إلى ١٦,٣ مليار ريال سعودي بحلول ٢٠٣٠. نتوقع أن تبدأ الشركة بتوزيع أرباح نقدية بقيمة ٠,٧٥ ريال سعودي للسهم (بعائد ١,٥٪) خلال العام ٢٠٢٨، مع زيادات تدريجية في التوزيعات خلال السنوات التالية. يعزز ذلك قوة نمو التدفقات النقدية الحرة وتراجع مستويات الرفع المالي، مما قد يؤدي إلى إعادة شراء الأسهم خلال الفترة القادمة.

النظرة العامة والتقييم: تأتي توقعات نمو معادن على المدى الطويل بدعم من رؤية المملكة ٢٠٣٠ واستراتيجية الشركة لعام ٢٠٤٠، ومن المتوقع أن يكون قطاعي الفوسفات والذهب المحركين الرئيسيين لنمو حجم المبيعات وارتفاع الهوامش بدعم من دمج قطاع الألومنيوم. نتوقع نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب ٦,١٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٣٠ مع ارتفاع هامش EBITDA إلى ٤١,٠٪ بدعم من قوة توليد النقد وتراجع الرفع المالي. على الرغم من أن عمليات الاستحواذ تضيف قيمة استراتيجية، لكن انخفاض حصص المساهمين على المدى القريب يحد من فرص الارتفاع قمنا بتقييم سهم معادن باستخدام خصم التدفقات النقدية والتقييم بناء على أساس خصم التدفقات النقدية (متوسط المرجح لتكلفة رأس المال = ٩,٥٪ ونمو مستدام = ٢,٥٪) ومضاعف EV/EBITDA متوقع للعام ٢٠٢٦ عند ١٥,٠ مرة (بالتوافق مع مكرر التداول التاريخي للسهم) للوصول إلى سعر مستهدف **٥٠,٦ ريال سعودي للسهم**. يستند تعديل السعر المستهدف إلى زيادة عدد الأسهم (٣,٨٩ مليار) مقابل السعر المستهدف السابق البالغ ٤٦,٩ ريال سعودي عند عدد ٣,٦٩ مليار سهم (ليصبح السعر المستهدف الجديد القابل للمقارنة عند ٥٣,٣ ريال سعودي للسهم). قمنا بتعديل السعر المستهدف بالزيادة بدعم من التوقعات بارتفاع أسعار السلع نسبيا والقيمة الناتجة عن عمليات الاستحواذ على حصص في كل من شركة معادن للبوكسايت والألومينا (MBAC) وشركة معادن للألمنيوم (MAC) وشركة ألمنيوم البحرين "ألبا". نستمر في توصيتنا للسهم على أساس **"محايد"**.

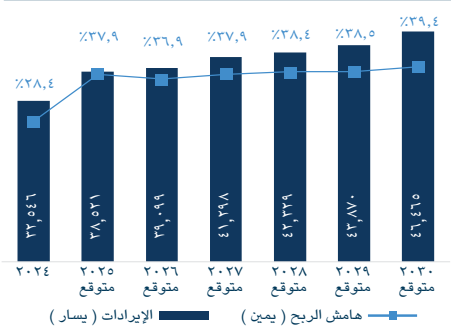
تشمل **العوامل الرئيسية لارتفاع التقييم** - ارتفاع أسعار السلع الأساسية عن المتوقع والتوسعات الكبيرة والخارجية ومعدلات المعالجة ودرجات المعادن الأفضل من المتوقع. **تتضمن مخاطر انخفاض التقييم الرئيسية**، تأخير تنفيذ التوسع المخطط له وتقلب أسعار السلع الأساسية والتغيرات التنظيمية.

ملخص التقييم المختلط

	السعر المستهدف (ريال سعودي)	الوزن	السعر المستهدف المرجح
التدفقات النقدية المخصومة (٥ اعوام)	٤٩,٠	٥٠٪	٢٤,٥
مكرر EV/EBITDA (١٥ مرة، متوقع للعام ٢٠٢٦)	٥٢,٣	٥٠٪	٢٦,٢
السعر المستهدف المركب			**٥٠,٦**
الارتفاع (الانخفاض) المتوقع			**-١,٦٪**

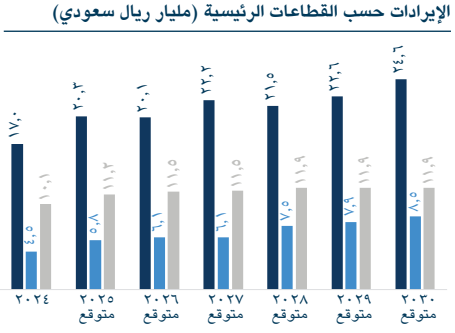
المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، الاسعار كما في ٣١ أغسطس ٢٠٢٥

الإيرادات (مليون ريال سعودي) وهامش إجمالي الربح (٪)



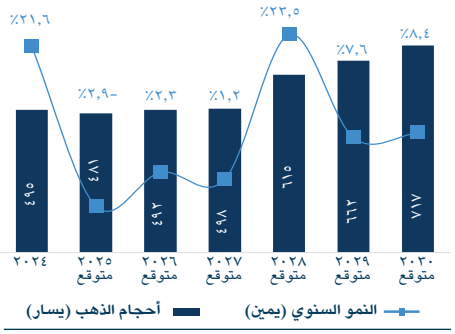
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الإيرادات حسب القطاعات الرئيسية (مليار ريال سعودي)



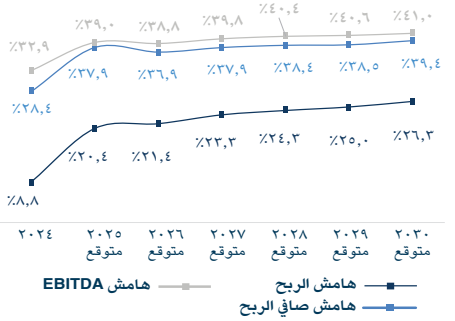
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

توقعات كمية مبيعات الذهب (ألف أونصة)



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

اتجاهات الهامش (٪)



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

البيانات المالية الرئيسية

المبلغ بالمليون ريال السعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٩ متوقع	٢٠٣٠ متوقع
قائمة الدخل								
إيرادات المبيعات	٢٩,٢٧٢	٣٢,٥٤٦	٣٨,٥٢١	٣٩,٠٩٩	٤١,٢٩٨	٤٢,٣٢٩	٤٣,٨٧٠	٤٦,٤٦٥
النمو السنوي	٪٢٧,٣-	٪١١,٢	٪١٨,٤	٪١,٥	٪٥,٦	٪٢,٥	٪٣,٦	٪٥,٩
إجمالي الربح	٦,٩١٤	٩,٢٤٤	١٤,٦١٥	١٤,٤٣٧	١٥,٦٦١	١٦,٢٥٦	١٦,٨٩٥	١٨,٣١٣
هامش إجمالي الربح	٪٢٣,٦	٪٢٨,٤	٪٣٧,٩	٪٣٦,٩	٪٣٧,٩	٪٣٨,٤	٪٣٨,٥	٪٣٩,٤
مصاريف البيع والتسويق والخدمات اللوجستية	(٦٣٠)	(٦٦٦)	(٧٥٩)	(٦٥٥)	(٦١٢)	(٥٨٥)	(٥١٦)	(٥٠٣)
المصاريف العمومية والإدارية	(١,٩٦٧)	(٢,٠٦١)	(٢,٢٤٠)	(٢,٣٥٤)	(٢,٤٠٤)	(٢,٤٢٢)	(٢,٤٢٢)	(٢,٥١٩)
EBITDA	٨,٩٣٢	١٠,٧٢٠	١٥,٠٣٤	١٥,١٦٥	١٦,٤٤٤	١٧,٠٨٠	١٧,٧٩٠	١٩,٠٥٢
هامش EBITDA	٪٣٠,٥	٪٣٢,٩	٪٣٩,٠	٪٣٨,٨	٪٣٩,٨	٪٤٠,٤	٪٤٠,٦	٪٤١,٠
النمو السنوي	٪٥١,٨-	٪٢٠,٠	٪٤٠,٢	٪٠,٩	٪٨,٤	٪٣,٩	٪٤,٢	٪٧,١
رسوم التمويل	(٢,٣٤٧)	(٢,٥٤٩)	(٢,٢٢٥)	(١,٨٨٩)	(١,٦٢٨)	(١,٤٨٠)	(١,٣٨٤)	(١,٢٩٢)
الربح قبل الزكاة وحقوق الأقلية	١,٤٢٤	٣,٧٠٦	٨,٦٥٦	٨,٩٠٥	١٠,٤٣١	١١,٢١١	١٢,٠٨٢	١٣,٥٢٧
الحصة في صافي خسارة / ربح مشروع مشترك	٣١٩	١٨٣	٦٢٧	٧٤٣	٧٢٣	٧٠٨	٦٩٧	٦٩٢
حقوق الأقلية	(١٢٠)	(١,٢٦٢)	(١,٢٢٢)	(١,١٤٢)	(١,٣١٥)	(١,٤٠٢)	(١,٤٩٨)	(١,٦٦٣)
الزكاة	(٥٢٤)	(٣٨٧)	(٤٤٥)	(٤٦٩)	(٥٣٠)	(٥٦٠)	(٦٠٦)	(٦٦٢)
صافي الربح بعد حقوق الأقلية	١,٥٧٧	٢,٨٧٢	٧,٨٦٢	٨,٣٧٦	٩,٦٤١	١٠,٢٨٠	١٠,٩٨٨	١٢,١٩٨
هامش صافي الربح	٪٥,٤	٪٨,٨	٪٢٠,٤	٪٢١,٤	٪٢٣,٣	٪٢٤,٣	٪٢٥,٠	٪٢٦,٣
النمو السنوي	٪٨٣,١-	٪٨٢,١	٪١٧٣,٨	٪٦,٥	٪١٥,١	٪٦,٦	٪٦,٩	٪١١,٠
ربح السهم	٠,٤٣	٠,٧٨	٢,٠٢	٢,١٥	٢,٤٨	٢,٦٤	٢,٨٣	٣,١٤
التوزيعات للسهم	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٧٥	١,٢٥	١,٥٠
قائمة المركز المالي								
نقد وما في حكمه	١٠,٥٣٧	١٥,٢١٥	١٢,١٥٣	١٥,٥٥٥	٢١,٩٦٤	٢٥,٨٥٤	٣٠,٠٤٧	٣٤,٨٩٥
ذمم تجارية مدينة وذمم أخرى	٦,٠٤٦	٦,١٣١	٧,١٥١	٧,١٥١	٧,٤٤١	٧,٥١٠	٧,٦٦٤	٧,٩٨٩
المخزون	٧,٢٠٠	٦,٨٩٢	٧,٧٢٨	٧,٩٦٠	٨,١٩٩	٨,٤٤٥	٨,٦٩٨	٨,٩٥٩
إجمالي الأصول المتداولة	**٢٩,٢١٠**	**٢٨,٩٦٦**	**٢٧,٧٨٤**	**٣١,٥٥١**	**٣٨,٥٣٦**	**٤٣,٠٠٥**	**٤٧,٨٢٣**	**٥٣,٣٥٤**
الممتلكات والمعدات	٥٩,٨١٠	٥٧,٠٣١	٥٧,٦٢٦	٥٨,٤٠٣	٥٧,٩٣٧	٥٧,٥١٥	٥٥,٦٨٤	٥٣,٤٤٧
مجموع الموجودات غير المتداولة	**٨٢,٦٦٣**	**٨٦,١٢٤**	**٩٣,٩٣٢**	**٩٦,٣٠١**	**٩٧,٦٤٢**	**٩٩,١١٨**	**٩٩,٢٩٠**	**٩٩,١٧٨**
إجمالي الأصول	١١١,٨٧٤	١١٥,٠٨٩	١٢١,٧١٦	١٢٧,٨٥٢	١٣٦,١٧٨	١٤٢,١٢٣	١٤٧,١١٣	١٥٢,٥٣٢
المطلوبات المتداولة								
الجزء المتداول من القروض طويلة الأجل	٤,٤٢٨	٧,٢٩٨	٣,٦٤٩	٣,٤٦٦	٣,٢٩٣	٣,١٢٨	٢,٩٧٢	٢,٨٢٣
إجمالي المطلوبات المتداولة	**١٤,٧٢٣**	**١٩,٤٩٤**	**١٦,٣٦٨**	**١٦,٤٨٧**	**١٦,٧٢١**	**١٦,٧٧١**	**١٧,٠٢٥**	**١٧,٣٩٦**
قروض طويلة الأجل	٣٣,١٧٩	٢٩,٠٣٨	٢٩,٢٤١	٢٦,٦٨٧	٢٤,٩٥٣	٢٣,٣٠٧	٢١,٧٤٣	٢٠,٢٥٧
إجمالي المطلوبات غير المتداولة	**٤٠,٣٣٦**	**٣٥,٤٣٩**	**٣٤,٩٦٩**	**٣٢,٤٩١**	**٣٠,٨٣٦**	**٢٩,٢٦٩**	**٢٧,٧٨٦**	**٢٦,٣٨٢**
إجمالي المطلوبات	٥٥,٠٥٨	٥٤,٩٣٣	٥١,٣٣٧	٤٨,٩٧٩	٤٧,٥٥٧	٤٦,٠٤٠	٤٤,٨١٠	٤٣,٧٧٨
حقوق المساهمين								
أسهم رأس المال	٣٦,٩١٨	٣٨,٠٢٨	٣٨,٠٢٨	٣٨,٠٢٨	٣٨,٠٢٨	٣٨,٠٢٨	٣٨,٠٢٨	٣٨,٠٢٨
علاوة الإصدار	-	٤,٣٣٥	٤,٣٣٥	٤,٣٣٥	٤,٣٣٥	٤,٣٣٥	٤,٣٣٥	٤,٣٣٥
احتياطي نظامي	١٥٨	١٥٨	٩٤٤	١,٧٨١	٢,٧٤٦	٣,٧٧٤	٤,٨٧٢	٦,٠٩٢
أرباح مبقاة	٩,٦٦٧	١٠,٠٥٨	١٧,١٣٣	٢٤,٦٧١	٣٣,٣٤٨	٣٩,٦٨٤	٤٤,٧١٢	٤٩,٨٥٧
إجمالي حقوق المساهمين	**٤٦,٤٢٣**	**٥١,٨٨٦**	**٦٤,١٧٧**	**٧٢,٦٠٨**	**٨٢,٢٩٣**	**٨٩,٦٩٢**	**٩٥,٨٤٨**	**١٠٢,٢٣٥**
أقلية غير مسيطرة	١٠,٣٩٢	٨,٢٧٠	٦,٢٠٣	٦,٢٦٥	٦,٣٢٧	٦,٣٩١	٦,٤٥٤	٦,٥١٩
إجمالي حقوق المساهمين	**٥٦,٨١٥**	**٦٠,١٥٦**	**٧٠,٣٧٩**	**٧٨,٨٧٣**	**٨٨,٦٢٠**	**٩٦,٠٨٣**	**١٠٢,٣٠٢**	**١٠٨,٧٥٤**
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	١١١,٨٧٤	١١٥,٠٨٩	١٢١,٧١٦	١٢٧,٨٥٢	١٣٦,١٧٨	١٤٢,١٢٣	١٤٧,١١٣	١٥٢,٥٣٢
أهم النسب التحليلية								
نسب السيولة								
النسبة الحالية (مرة)	٢,٠	١,٥	١,٧	١,٩	٢,٣	٢,٦	٢,٨	٣,١
النسبة النقدية (مرة)	٠,٧	٠,٨	٠,٧	٠,٩	١,٣	١,٥	١,٨	٢,٠
نسب الربحية								
هامش إجمالي الربح	٪٢٣,٦	٪٢٨,٤	٪٣٧,٩	٪٣٦,٩	٪٣٧,٩	٪٣٨,٤	٪٣٨,٥	٪٣٩,٤
الهامش التشغيلي	٪١٣,٠	٪١٩,٢	٪٢٨,٢	٪٢٧,٦	٪٢٩,٢	٪٣٠,٠	٪٣٠,٧	٪٣١,٩
هامش صافي الربح	٪٥,٤	٪٨,٨	٪٢٠,٤	٪٢١,٤	٪٢٣,٣	٪٢٤,٣	٪٢٥,٠	٪٢٦,٣
العائد على متوسط الأصول	٪١,٨٥	٪٣,٧٩	٪٧,٩٥	٪٧,٩٢	٪٨,٥٩	٪٨,٤٢	٪٨,٨١	٪٩,٣٢
العائد على متوسط حقوق المساهمين	٪٣,٦٧	٪٧,٣٥	٪١٤,٤٣	٪١٣,٢٥	٪١٣,٥٤	٪١٢,٦٨	٪١٢,٨٤	٪١٣,٢٣
هامش EBITDA	٪٣٠,٥	٪٣٢,٩	٪٣٩,٠	٪٣٨,٨	٪٣٩,٨	٪٤٠,٤	٪٤٠,٦	٪٤١,٠
معدل التغطية								
معدل الديون الى حقوق المساهمين (مرة)	٠,٦٦	٠,٦٠	٠,٤٧	٠,٣٨	٠,٣٢	٠,٢٨	٠,٢٤	٠,٢١
نسب السوق والتقييم								
مكرر قيمة الشركة إلى الإيرادات (مرة)	٦,٧	٦,١	٥,٦	٥,٤	٤,٩	٤,٧	٤,٤	٤,٠
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٢٢,٠	١٨,٦	١٤,٤	١٣,٩	١٢,٣	١١,٥	١٠,٧	٩,٧
القيمة الدفترية للسهم	١٢,٦	١٤,١	١٧,٤	١٩,٧	٢٢,٣	٢٤,٣	٢٦,٠	٢٧,٧
السعر في السوق (ريال سعودي)*	٤٨,٦	٥٠,٣	٥١,٥	٥١,٥	٥١,٥	٥١,٥	٥١,٥	٥١,٥
مكرر الربحية (مرة)	١١٣,٦	٦٤,٧	٢٥,٥	٢٣,٩	٢٠,٨	١٩,٥	١٨,٢	١٦,٤
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٣,٨٦	٣,٥٨	٢,٩٦	٢,٦٢	٢,٣١	٢,١٢	١,٩٨	١,٨٦
عائد توزيع الأرباح	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠	٪١,٥	٪٢,٤	٪٢,٩

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال؛ * الأسعار كما في ٣١ أغسطس ٢٠٢٥، عدد الأسهم بعد زيادة رأس المال من العام ٢٠٢٥ وما بعده

إدارة الأبحاث

رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

نبذة عن الجزيرة كابيتال

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الاسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت اشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة اصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الادارة 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.

شرح مصطلحات التصنيف

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حاليا بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدّة ١٢ شهرا. 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 حاليا بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدّة ١٢ شهرا. و الأسهم 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 لمدّة ١٢ شهرا. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلّق 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 الغايـــة من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصـــادي 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 او تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن الأوراق المالية والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشـــهد 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 للأســـواق 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 للأســـواق المالية غير مســـؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبنية عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بســـبب 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 فعليا. 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 إداراتها 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 يســـمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. لا يســـمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة ســـواءً 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.