

مصرف الراجحي

نظرة على نتائج الربع الرابع 2025

| محاييد | التوصية |
|--------|-----------------------------|
| 107 | السعر المستهدف (ريال سعودي) |
| %0.7+ | التغير |

المصدر: موجز تداول "الأسعار" كما في ٢٧ يناير ٢٠٢٥.

| البيانات المالية الرئيسية | | | | | | |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|----------------------------------|----------------------------------|----|
| 2026 متوقع | 2025 | 2024 | 2023 | 2022 | العام | لم |
| مليون ريال سعودي، ما لم يحدّد غير ذلك | | | | | | |
| 33,381 | 29,846 | 24,843 | 21,269 | صافي الدخل من التمويل والاستثمار | صافي الدخل من التمويل والاستثمار | % |
| %11.8 | %20.1 | %16.8 | %4.1- | % النمو | % النمو | % |
| 42,001 | 39,094 | 32,055 | 27,531 | الربح التشغيلي | الربح التشغيلي | % |
| %7.4 | %22.0 | %16.4 | %3.7- | % النمو | % النمو | % |
| 26,785 | 24,792 | 19,731 | 16,621 | صافي الربح | صافي الربح | % |
| 25,575 | 23,400 | 18,695 | 15,800 | صافي الربح (معدل للشريحة ١) | صافي الربح (معدل للشريحة ١) | % |
| %9.3 | %25.2 | %18.3 | %6.8- | % النمو | % النمو | % |
| 6.39 | 5.85 | 4.67 | 3.95 | ربح السهم (معدل للشريحة ١) | ربح السهم (معدل للشريحة ١) | % |
| 2.75 | 2.50 | 2.50 | 2.25 | التوزيعات للسهم | التوزيعات للسهم | % |

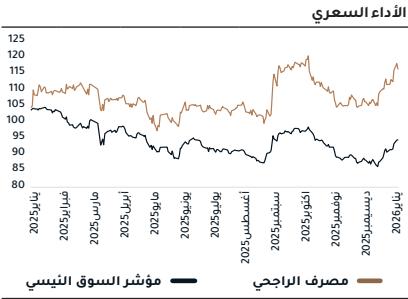
المصدر: تقارير الشركة. إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

| النسب الرئيسية | | | | | | |
|------------------|-------|-------|-------|----------------------------|----------------------------|---|
| 2026 متوقع | 2025 | 2024 | 2023 | العام | لم | |
| مليون ريال سعودي | | | | | | |
| %3.3 | %3.2 | %3.1 | %3.0 | هامش صافي الفائدة | هامش صافي الفائدة | % |
| 16.6 | 16.7 | 23.0 | 21.9 | مكرر الربحية (مرة) | مكرر الربحية (مرة) | % |
| 3.5 | 3.5 | 4.3 | 3.2 | مكرر القيمة الدفترية (مرة) | مكرر القيمة الدفترية (مرة) | % |
| %2.6 | %2.6 | %2.3 | %2.1 | عائد توزيع الأرباح | عائد توزيع الأرباح | % |
| %2.3 | %2.2 | %2.1 | %2.0 | العائد على الأصول | العائد على الأصول | % |
| %21.2 | %21.1 | %19.7 | %18.2 | العائد على حقوق المساهمين | العائد على حقوق المساهمين | % |
| %8.2 | %8.6 | %16.7 | %4.6 | نحو القروض | نحو القروض | % |
| %8.0 | %1.9 | %9.6 | %1.4 | نحو الودائع | نحو الودائع | % |

المصدر: تقارير الشركة. إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

| بيانات السوق الرئيسية | | | | | | |
|-----------------------|------|------|------|-------------------------------------|-------------------------------------|---|
| 2026 متوقع | 2025 | 2024 | 2023 | العام | لم | |
| المليار | | | | | | |
| 427.2 | 9.03 | 9.03 | 9.03 | القيمة السوقية (مليار) | القيمة السوقية (مليار) | % |
| 87.8/113 | | | | منذ بداية العام حتى تاريخه | منذ بداية العام حتى تاريخه | % |
| 4,000.0 | | | | السعر الأعلى - الأدنى خلال 52 أسبوع | السعر الأعلى - الأدنى خلال 52 أسبوع | % |
| | | | | عدد الأسهم القائمة (مليون) | عدد الأسهم القائمة (مليون) | % |

المصدر: تقارير الشركة. بلومبرغ. إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



المصدر: بلومبرغ. إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل أول

فهد قريشي، CFA

+966 11 2256315

f.irfan@aljaziracapital.com.sa

جائ صافي الربح متوافقاً مع التوقعات، والمصرف يعلن عن توزيعات أرباح للنصف الثاني بواقع 1.75 ريال للسهم 2.5 ريال سعودي للسهم في 2025). تحسن هامش صافي الفوائد قابله جزئياً ارتفاع المصاريف التشغيلية؛ نستمر في التوصية "محاييد"

ارتفاع صافي ربح الراجحي خلال الربع الرابع 2025 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 15.6% وبنسبة 0.2% عن الربع السابق ليصل إلى 6.4 مليار ريال سعودي. جاء صافي ربح الربع الرابع 2025 بالتوافق مع توقعاتنا بفارق 2.2%. وذلك بدعم من ارتفاع هامش صافي الفوائد بفارق 39 نقطة أساس، لكن كان ارتفاعه محدوداً بسبب ارتفاع المصاريف التشغيلية. جاء النمو في صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بدعم من النمو في صافي الدخل من العمولات الخاصة خلال نفس الفترة بنسبة 17.4% ومن الرسوم والدخل من المصادر الأخرى بنسبة 24.9%. ارتفع الربح التشغيلي خلال الربع محل المراجعة عن الربع المماثل من العام السابق بـ 19.0% وبنسبة 5.3% عن الربع السابق. ارتفعت المصاريف التشغيلية (باستثناء مخصصات القروض) عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 30.7% وبنسبة 20.9% عن الربع السابق. ارتفع صافي ربح الراجحي خلال الربع الرابع 2025 عن تحقيق مستويات ممتازة خلال الربع الثالث 2025. يستمر مصرف الراجحي في تحقيق مستويات جيدة من جودة القروض، حيث بلغ معدل القروض المتغيرة 0.75% ومعدل تغطية القروض المتغيرة 152%. حافظ المصرف على معدل لكفاية رأس المال عند 20.5% للشريحة الأولى و معدل كفاية رأس المال الإجمالي عند 21.9%. أعلن المصرف عن توزيعات أرباح بقيمة 7.0 مليار ريال للنصف الثاني، وبالإضافة إلى توزيعات أرباح للنصف الأول بقيمة 3.0 مليار ريال سعودي، يصل إجمالي التوزيعات للربع الرابع إلى 2.5 ريال. يتم تداول سهم الراجحي بالسعر الحالي عند مكرر قيمة دفترية متغيرة 3.5 مرة، حيث نعتقد أن العوامل الإيجابية قد انعكست بالفعل في السعر الحالي؛ لذا نستمر في توصيتنا "محاييد" دون تغيير السعر المستهدف عند 107.0 ريال سعودي للسهم.

- ارتفاع صافي ربح مصرف الراجحي خلال الربع الرابع 2025 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 15.6% وبنسبة 0.2% عن الربع السابق ليصل إلى 6.4 مليار ريال سعودي. جاء صافي ربح الربع الرابع 2025 بالتوافق مع توقعاتنا بفارق 2.2%. يأتي هذا الفارق نتيجة ارتفاع صافي الدخل من العمولات الخاصة بنسبة 9.6% بسبب ارتفاع هامش صافي الفوائد عن المتوقع بـ 39 نقطة أساس فيما كان هذا التأثير محدوداً بسبب ارتفاع المصاريف التشغيلية.

- كان ارتفاع صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بدعم من نمو صافي الدخل من العمولات الخاصة خلال نفس الفترة بنسبة 17.4% والدخل من الرسوم والاستثمار من مصادر أخرى بنسبة 24.9%. ارتفع الربح التشغيلي خلال الربع الرابع 2025 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 15.6% عن الربع السابق بنسبة 5.3% وعن الربع السابق. ارتفع إجمالي الدخل من التمويل والاستثمار عن الربح المماثل من العام السابق بنسبة 15.0% عن الربح السابق. فيما ارتفعت تكاليف التمويل عن الربح المماثل من العام السابق بنسبة 12.1% (انخفاض 5.5% عن الربح السابق).
- ارتفاع المصاريف التشغيلية (باستثناء مخصصات القروض) عن الربح المماثل من العام السابق بنسبة 30.7% وبنسبة 20.9% عن الربح السابق إلى 6.80 مليون ريال سعودي. أعلى من توقعاتنا بـ 2.2%. يأتي هذا الفارق إلى توزيعات أرباح للربع الرابع 2025. يستمر مصرف الراجحي في تحقيق مستويات جيدة لامتياز القروض، حيث بلغ معدل تغطية القروض المتغيرة 0.75% ومعدل تغطية القروض المتغيرة 152%.

- ارتفاع محفظة القروض خلال الربع الرابع 2025 عن الربح المماثل من العام السابق بنسبة 13.1% وبنسبة 9.8% عن الربح السابق إلى 625 مليون ريال سعودي. أقل من توقعاتنا البالغة 650 مليون ريال سعودي بنسبة 3.8%. بلغت تكلفة المخاطر 33 نقطة أساس في الربع الرابع 2025 مقابل 30 نقطة أساس في الربع الثالث 2025. يستمر مصرف الراجحي في تحقيق ممتازة جيدة لامتياز القروض، حيث بلغ معدل تغطية القروض المتغيرة 0.75% ومعدل تغطية القروض المتغيرة 152%.
- ارتفاع محفظة القروض خلال الربع الرابع 2025 عن الربح المماثل من العام السابق بنسبة 8.6% لكنها تراجعت بنسبة 0.4% عن الربح السابق إلى 752.7 مليون ريال سعودي. أقل من توقعاتنا البالغة 770.2 مليون ريال سعودي بنسبة 2.3%. في المقابل، ارتفعت الودائع عن الربح المماثل من العام السابق بنسبة 1.9% فيما انخفضت بنسبة 3.8% عن الربح السابق إلى 667.2 مليون ريال سعودي. يبلغ معدل القروض إلى الودائع التنظيمي في الربع الرابع 2025 إلى 23.4% مقابل توقعاتنا البالغة 23.2%.

- ارتفاع محفظة القروض عن الربح المماثل من العام السابق بنسبة 13.1% وبنسبة 9.8% عن الربح السابق إلى 625 مليون ريال سعودي. أقل من توقعاتنا البالغة 650 مليون ريال سعودي بنسبة 3.8%. بلغت تكلفة المخاطر 33 نقطة أساس في الربع الرابع 2025 مقابل 30 نقطة أساس في الربع الثالث 2025. يستمر مصرف الراجحي في تحقيق ممتازة جيدة لامتياز القروض، حيث بلغ معدل تغطية القروض المتغيرة 0.75% ومعدل تغطية القروض المتغيرة 152%.
- ارتفاع محفظة القروض خلال الربع الرابع 2025 عن الربح المماثل من العام السابق بنسبة 8.6% لكنها تراجعت بنسبة 0.4% عن الربح السابق إلى 752.7 مليون ريال سعودي. أقل من توقعاتنا البالغة 770.2 مليون ريال سعودي بنسبة 2.3%. في المقابل، ارتفعت الودائع عن الربح المماثل من العام السابق بنسبة 1.9% فيما انخفضت بنسبة 3.8% عن الربح السابق إلى 667.2 مليون ريال سعودي. يبلغ معدل القروض إلى الودائع التنظيمي في الربع الرابع 2025 إلى 23.4% مقابل توقعاتنا البالغة 23.2%.

- حافظ المصرف على معدل جيد بكفاية رأس المال من الشريحة الأولى عند 20.5% ومعدل كفاية رأس المال الإجمالي عند 21.9%. مما عزز توزيعات أرباح بقيمة 7.0 مليار ريال للنصف الثاني على الرغم من زيادة متطلبات رأس المال الأساسي من الشريحة الأولى من خلال احتياطي رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية. تم تداول سهم الراجحي عند مكرر قيمة دفترية متغيرة 3.5 مرة، حيث نعتقد أن العوامل الإيجابية قد انعكست بالفعل في السعر؛ لذا نستمر في توصيتنا "محاييد" دون تغيير السعر المستهدف عند 107.0 ريال سعودي للسهم.

النظرة العامة والتقييم: سجل مصرف الراجحي نتائج قوية في الربع الرابع 2025، حيث جاء الفارق الإيجابي عن توقعاتنا بـ 17.4%. صافي الربح عن توزيعات أرباح نهاية 2024، بلغ 7.0 مليون ريال سعودي، وبالإضافة إلى توزيعات أرباح أولية بقيمة 3.0 مليون ريال سعودي، يصل إجمالي ربح السهم إلى 2.5 ريال سعودي للربع الرابع 2025. على الرغم من ارتفاع احتياطي رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية، تمكّن المصرف من توزيع أرباح قوية بدعم من معدلات رأس المال الأعلى في القطاع. يتم تداول سهم الراجحي عند مكرر قيمة دفترية متغيرة 3.5 مرة، حيث نعتقد أن العوامل الإيجابية قد انعكست بالفعل في السعر؛ لذا نستمر في توصيتنا "محاييد" دون تغيير السعر المستهدف عند 107.0 ريال سعودي للسهم.

ملخص النتائج

| مليون ريال سعودي | الفارق عن توقعاتنا | التغير السنوي | التغير السنوي | الربع الرابع 2025 | الربع الثالث 2025 | الربع الرابع 2024 |
|----------------------------------|--------------------|---------------|---------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| صافي الدخل من التمويل والاستثمار | %9.6 | %11.7 | %17.4 | 8,150 | 7,294 | 6,941 |
| الدخل التشغيلي | %5.1 | %5.3 | %19.0 | 10,409 | 9,882 | 8,750 |
| صافي الربح | %2.2 | %0.2 | %15.5 | 6,371 | 6,360 | 5,516 |
| ربح السهم | - | - | - | 1.51 | 1.48 | 1.29 |

المصدر: تداول. إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بمحاكم الشرعية الإسلامية 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 أصيل ووكيل والتعهد بالتفطية وخدمات الادارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمئن بمماطلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول إلى أسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

1. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الـ12 عشر المقبلة.
2. تخفيف المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيف المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الـ12 عشر المقبلة.
3. محاباة: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والأسهم المصنفة "محاباة" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الـ12 عشر المقبلة.
4. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف متعلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغير 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 باخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضربي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن الأوراق المالية والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون إنذار لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والارتفاعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستندة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقديم هذه المعلومات بشكل مسؤول، 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 المبنية عليها الواردة في التقرير ولا تحمل أية مسؤولية عن أي خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمادات بخصوص التوقعات أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق 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 بطيئتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على المستثمارات في الأسهم. الجزيرة كابيتال 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 لأنّ جهة سواه داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطى مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود. والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.