أبريل ٢٠٢٥

شركة الزيت العربية السعودية

تحديث النظرة الاستثمارية

التحديات الاقتصادية وضعف أساسيات أسواق النفط تضغط على الأداء، لكن أرامكو في وضع جيد للاستفادة من الفرص المحتملة الناشئة عن الحرب التجارية

من المتوقع أن تتعرض شركة الزيت العربية السعودية (أرامكو) للضغط على الإيرادات خلال المدى القريب بسبب صعوبة بيئة النمو عالميا المتمثلة في انخفاض أسعار النفط والتوترات التجارية في ظل غياب حدوث تعافي كبير للطلب على منتجات قطاع التكرير. من المتوقع أن تتراجع إيرادات الشركة للعام ٢٠٢٥ بنسبة ٣,٥٪ إلى ١,٧٤ تريليون ريال سعودي، وذلك بسبب انخفاض أسعار النفط (متوقع أن تنخفض بنحو ١٢٪ عن العام السابق) في ظل استقرار الطلب على منتجات قطاع التكرير. من المتوقع أيضا أن تنخفض توزيعات الأرباح للعام ٢٠٢٥ إلى ١,٣٢ ريال سعودي للسهم وإلى ١,٣٤ ريال سعودي للسهم في ٢٠٢٦ بسبب انخفاض التدفق النقدي الحر. بالرغم من ذلك، يمكن للأوضاع الحالية التي تواجه الأسواق أن تشكل فرصة قصيرة الأجل للنفط السعودي، حيث قد يؤدي فرض المزيد من العقوبات الاقتصادية على أهم مصدري النفط مثل روسيا وإيران وفينزويلا إلى زيادة الطلب على النفط السعودي. أيضا، يمكن أن يؤدي الخلل في سلاسل التوريد بسبب الحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين إلى خلق فرصة لزيادة اعتماد آسيا على النفط السعودي. على المدى البعيد، تستمر المكانة القوية لشركة أرامكو في تعزيز النمو، وذلك بدعم من عوامل استراتيجية رئيسية تشمل التراجع التدريجي لتخفيضات إنتاج أوبك وحلفاؤها ورفع إنتاج الغاز (وخاصةً في المرحلتين الأولى والثانية من مشروع الجافورة) وزيادة القدرات في قطاع التكرير والتسويق. نتوقع أن تتعافى الإيرادات تدريجيا لتصل إلى ٢,٠٥ تريليون ريال سعودي في العام ٢٠٢٩، أو ما يمثل نمو خلال الفترة ٢٠٢٤ - ٢٠٢٩ بمعدل سنوي مركب عند ٢,٧٪. نتوقع أن تتحسن هوامش كل من التشغيل وEBITDA بحلول العام ٢٠٢٩ إلى ٤٦,٧٪ و٥٢,٦٪ على التوالي، وذلك بدعم من عودة أساسيات النفط إلى طبيعتها على المدى البعيد مع تحسن كفاءة الإنتاج. من المتوقع نمو صافي الربح خلال فترة التوقعات بمعدل سنوي مركب ٤,١٪، مع اتساع هامش صافي الربح من ٢١,٩٪ في ٢٠٢٤ إلى ٢٣,٥٪ في ٢٠٢٩، مما يؤكد قوة أساسيات أرامكو على المدى البعيد بالرغم من التقلبات الحالية. خفضنا السعر المستهدف للسهم إلى ٢٩,٦ ريال سعودي من ٣٢,١ ريال سعودي مع الاستمرار في التوصية على أساس "زيادة المراكز".

يعزز نمو صافي الربح للربع الأول ٢٠٢٥ اتساع هامش الربح التشغيلي بعد تسجيل تكاليف غير متكررة في الربع السابق؛ نتوقع استقرار الإيرادات بالمقارنة مع الربع السابق نتيجة استقرار أسعار النفط. من المتوقع ارتفاع صافي ربح أرامكو في الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع السابق بنسبة ٨,٣٪ إلى ٩٤,٠ مليار ريال سعودي، بدعم في معظمه من ارتفاع هامش الربح التشغيلي والزيادة الطفيفة في الإيرادات. من المتوقع ارتفاع الإيرادات عن الربع السابق بنسبة ٠,٣٪ إلى ٤٢٩,٧ مليار ريال سعودي. من المرجح أن يدعم ارتفاع متوسط أسعار النفط الخام بشكل طفيف (برنت: ارتفاع ٠,٥٪ عن الربع السابق) النمو الطفيف في إيرادات قطاع التنقيب بنسبة ٠,٦٪، كما نتوقع استقرار حجم المبيعات نتيجة استقرار إنتاج النفط حول مستواه بسبب تمديد التخفيضات من قبل أوبك وحلفاؤها ويتوقع بدأ إنتاج الغاز في المرحلة الأولى من حقل الجافورة في النصف الثاني ٢٠٢٥. من المتوقع أن استمرار استقرار إيرادات قطاع التكرير نسبيا (أقل بنسبة ٠,٤٪ عن الربع السابق). من المتوقع نمو الربح التشغيلي عن الربع السابق بنسبة ٧,٥٪ إلى ١٨٦,٣ مليار ريال سعودي نتيجة ارتفاع هامش الربح التشغيلي بمقدار ٣٠٠ نقطة أساس (٤٣,٤٪) بسبب تأثر الربح السابق بإطفاء غير نقدي في أصول قطاع التنقيب غير متكرر بقيمة ٨ مليار ريال سعودي. نتوقع أن يصل قطاع التكرير إلى مستوى قريب من نقطة التعادل مع غياب الأحداث غير المتكررة وتوقعات استقرار الإيرادات وهوامش التكرير.

يشكل كل من تراجع التوقعات لأسعار النفط في ظل حرب الرسوم الجمركية واستمرار الضغوط في قطاع التكرير، صعوبات رئيسية على المدى المتوسط: من المتوقع تأثر إيرادات أرامكو من قطاعي التنقيب و التكرير سلبا، حيث يتوقع أن يتأثر قطاع التنقيب من تداعيات المخاوف بشأن الطلب على النفط نتيجة تزايد حالة عدم اليقين الاقتصادي العالمي بسبب الحرب التجارية التي أدت إلى تراجع أسعار النفط إلى أدنى مستوى منذ ٢٠٢١. بالتالي، نتوقع تراجع أسعار النفط بسبب عوامل الاقتصاد الكلي العالمي. من المتوقع انخفاض متوسط أسعار النفط في ٢٠٢٥ عن العام السابق بنحو ١٢٪ واستمرار الضغط في ٢٠٢٦. أيضا، نتوقع تراجع إيرادات قطاع التكرير حيث يرجح أن يؤدي تباطؤ النمو الاقتصادي المتوقع إلى ضعف الطلب على المنتجات والأسعار في جميع القطاعات. نتوقع انخفاض إجمالي إيرادات قطاع التكرير في ٢٠٢٥ بنسبة ٠,٢٪ قبل أن تتعافى تدريجياً اعتبارا من ٢٠٢٦ وما بعد. من المتوقع تراجع إيرادات أرامكو في ٢٠٢٥ بنسبة ٣,٥٪ لتصل إلى ١,٧٤ تريليون ريال سعودي. على الرغم من ذلك، يتوقع أن يبدأ التعافي في ٢٠٢٦ وأن يستمر النمو خلال الأعوام القادمة نتيجة عدة عوامل منها ١) إلغاء تخفيضات الإنتاج و٢) تحسن أساسيات النفط و٣) زيادة إنتاج الغاز و٤) زيادة الطاقة الإنتاجية من قطاع التكرير. بالتالي، من المتوقع نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب ٢,٧٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩ لتصل إلى ٢,٠٥ تريليون ريال سعودي بحلول ٢٠٢٩.

التوصية	زيادة المراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٢٩,٦
التغير في السعر*	٪١٤,٨

المصدر: تداول *الأسعار كما في ٢٣ أبريل ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع
الإيرادات	١,٨٥٦	١,٨٠٢	١,٧٣٩	١,٨٠٨
النمو ٪	-١٨,١٪	-٢,٩٪	-٣,٥٪	٤,٠٪
الربح التشغيلي	٨٦٨	٧٧٥	٧٦٨	٨٢٠
EBITDA	٩٦٥	٨٧٨	٨٨٠	٩٣٧
صافي الربح	٤٥٣	٣٩٤	٣٨٨	٤١٤
النمو ٪	-٢٤,٢٪	-١٣,٠٪	-١,٦٪	٦,٧٪
ربح السهم	١,٨٧	١,٦٣	١,٦٠	١,٧١
التوزيعات للسهم	١,٥٢	١,٩٣	١,٣٢	١,٣٤

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع
هامش الدخل التشغيلي	٤٦,٨٪	٤٣,٠٪	٤٤,٢٪	٤٥,٣٪
هامش EBITDA	٥٢,٠٪	٤٨,٧٪	٥٠,٦٪	٥١,٨٪
هامش صافي الربح	٢٤,٤٪	٢١,٩٪	٢٢,٣٪	٢٢,٩٪
العائد على حقوق المساهمين	٢٩,٥٪	٢٧,٠٪	٢٥,٨٪	٢٦,٢٪
العائد على الأصول	١٨,٥٪	١٦,٤٪	١٥,٩٪	١٦,٤٪
مكرر الربحية	١٧,٦	١٧,٢	١٦,١	١٥,١
مكرر القيمة الدفترية	٥,٢	٤,٧	٤,١	٤,٠
مكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA (مرة)	٨,٢	٧,٨	٧,٢	٦,٧
عائد توزيع الأرباح	٤,٦٪	٦,٩٪	٥,١٪	٥,٢٪

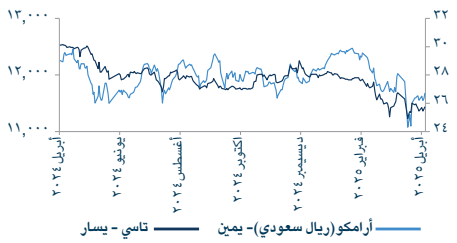
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

القيمة السوقية (مليار)	٦,٢٣٢
الأداء السعري منذ بداية العام حتى تاريخه ٪	-٨,٢٪
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٣٠,٢٥/ ٢٤,٦٠
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٢٤٢,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

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

النمو المتوقع في حجم قطاع التنقيب مبشراً في ظل التحديات المحيطة، وفرصة محتملة للنفط الخام السعودي وسط المزيد من العقوبات والرسوم الجمركية على منتجين آخرين: تراجعت صادرات النفط الخام السعودي إلى الصين في ٢٠٢٤ للعام الثالث على التوالي بنسبة ٩٪ إلى ١,٦ مليون برميل يوميا. استوردت الصين أكبر كمية من النفط الخام من روسيا، فيما ارتفعت إمدادات النفط الإيراني المُعاد توجيهها عبر ماليزيا بشكل كبير في ٢٠٢٤. مع ذلك، قد يؤدي فرض الولايات المتحدة حزمة أخرى من العقوبات على إمدادات النفط الخام من روسيا وإيران إلى تحول الصين إلى خيارات أخرى لاستيراد النفط الخام. من المرجح أن تستفيد المملكة من ذلك باعتبارها ثاني أكبر مورد للنفط الخام إلى الصين. إضافة إلى ذلك، قد يوفر قرار الولايات المتحدة بفرض رسوم جمركية على مشتري النفط الخام من فنزويلا فرصةً للموردين الآخرين، بما في ذلك المملكة. كما أن الاضطراب المستمر في سلاسل التوريد العالمية نتيجة للحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين من شأنه أن يفتح آفاقًا جديدة للنفط الخام السعودي في الأسواق الآسيوية، وخاصة الصين. لذا، نتوقع أن يتوافق إنتاج النفط الخام في المملكة مع خطة أوبك وحلفائها الأخيرة لتقليص تخفيضات الإنتاج. نتوقع أن يبلغ متوسط إنتاج النفط الخام ٩,٣ مليون برميل يوميًا في ٢٠٢٥، فيما يصل إجمالي إنتاج المنتجات السائلة إلى ١٠,٥ مليون برميل يوميًا في ٢٠٢٥، من ١٠,٣ مليون برميل يوميًا في ٢٠٢٤. من المتوقع أيضا ارتفاع إنتاج الغاز مع بدء المرحلة الأولى من مشروع الجافورة، بالإضافة إلى نمو إجمالي إنتاج الهيدروكربونات إلى ١٢,٧ مليون برميل يوميًا في ٢٠٢٥، من ١٢,٤ مليون برميل يوميًا في ٢٠٢٤. من المتوقع أن تؤدي خطط زيادة إنتاج الغاز على المدى الطويل وتحس إنتاج السوائل تدريجيا إلى نمو إجمالي إنتاج أرامكو لمنتجات الهيدروكربونات بمعدل سنوي مركب ٣,٣ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩ ليصل إلى ١٤,٦ مليون برميل من مكافئات النفط يوميا (السوائل: نمو بمعدل سنوي مركب ٢,٦٪، الغاز: نمو بمعدل سنوي مركب بنسبة ٦,٢٪).

توقعات أسعار النفط وإنتاج الهيدروكربونات

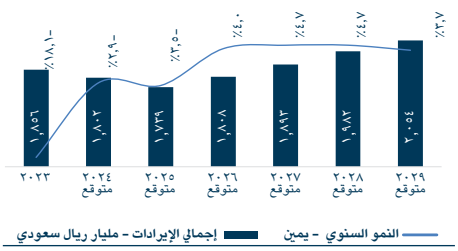
	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٩ متوقع
أسعار خام برنت (دولار أمريكي للبرميل)	٧٩,٩	٧٠,٢	٧٠,٦	٧٢,٣	٧٤,١	٧٥,٢
السعر المحقق للنفط (دولار أمريكي للبرميل)	٨٠,٢	٧٠,٩	٧١,٣	٧٣,٠	٧٤,٩	٧٦,٠
إجمالي إنتاج الهيدروكربونات (مليون برميل من مكافئات النفط يومياً)	١٢,٤	١٢,٨	١٣,٤	١٣,٨	١٤,٢	١٤,٦

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

من المتوقع أن يؤدي انخفاض رسوم الامتياز وارتفاع الإنتاج إلى دعم الهوامش خلال العام الجاري؛ ويتوقع استمرار التحسن على المدى البعيد: نتوقع تحسن هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء وهامش الربح التشغيلي لأرامكو في ٢٠٢٥ لتصل إلى ٥٠,٦٪ و٤٤,٢٪ من ٤٨,٧٪ و٤٣,٠٪ خلال ٢٠٢٤ على الرغم من انخفاض الإيرادات نتيجة انخفاض رسوم الامتياز في ظل انخفاض أسعار النفط. من المتوقع انخفاض رسوم الامتياز كنسبة مئوية من الإيرادات من ١١,١٪ في ٢٠٢٤ إلى ٨,٦٪ في ٢٠٢٥. أيضا، يتوقع أن يؤدي ارتفاع الإنتاج إلى تحسن الكفاءة التشغيلية. من المرجح أن يخفف هذان العاملان من الأثر السلبي المتوقع من هوامش التكرير وارتفاع الاستهلاك والإطفاء. نتوقع أن تؤدي زيادة مستويات الإنتاج وتحسن بيئة التشغيل إلى دعم الهامش على المدى البعيد. من المتوقع أن يبلغ هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء ٥٢,٦٪ وهامش الربح التشغيلي ٤٦,٧٪ بحلول العام ٢٠٢٩. من المتوقع نمو هامش صافي الربح من ٢١,٩٪ في ٢٠٢٤ إلى ٢٣,٥٪ في ٢٠٢٩، مما يؤدي إلى نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب ٤,١٪.

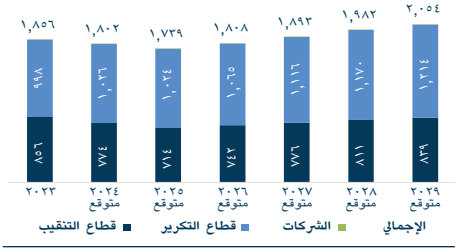
توقعات بانخفاض توزيعات الأرباح خلال العامين المقبلين بدون توزيعات الأرباح المرتبطة بالأداء في ٢٠٢٦؛ وقد تؤدي عودة الإنفاق إلى طبيعته وتحسن التدفق النقدي الحر إلى دعم توزيعات الأرباح اعتبارا من ٢٠٢٧ وما بعده: يتوقع انخفاض إجمالي توزيعات الأرباح (الأساسية والتوزيعات المرتبطة بالأداء) إلى ٣٢٠ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٥ (١,٣٢ ريال سعودي للسهم، توزيعات الارباح = ٥,١٪) من ٤٦٦ مليار ريال سعودي في العام السابق بسبب انخفاض التدفق النقدي الحر في ٢٠٢٤ (الأساس لتوزيعات ٢٠٢٥) مقارنةً بالتدفق النقدي الحر الاستثنائي في ٢٠٢٢-٢٠٢٣ (الأساس لتوزيعات ٢٠٢٤). نظرا للظروف الصعبة التي نشهدها خلال العام الجاري، نتوقع استقرار توزيعات الأرباح في ٢٠٢٦ عند ٣٢٤ مليار ريال سعودي. (١,٣٤ ريال سعودي للسهم؛ عائد توزيعات الأرباح = ٥,٢٪) إذا استمر تراجع بيئة التشغيل، نتوقع احتمال عدم دفع أرامكو توزيعات أرباح مرتبطة بالأداء خلال العام القادم بسبب الضغط على التدفقات النقدية الحرة خلال العام الجاري مما يحد من إمكانية دفع توزيعات أرباح إضافية تتجاوز توزيعات الأرباح الأساسية. مع ذلك، تصبح توزيعات الأرباح أكثر جاذبية إذا قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي المزيد من تخفيضات أسعار الفائدة لدعم النمو الاقتصادي. على الرغم من ذلك، نتوقع زيادة توزيعات الأرباح اعتبارا من ٢٠٢٧ وما بعده بدعم من تراجع النفقات الرأسمالية المتوقع وتحسن التدفقات النقدية الحرة.

الشكل ١. الإيرادات (مليون ريال سعودي) والنمو السنوي



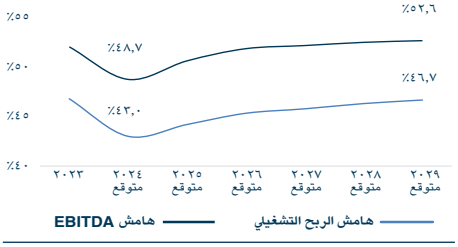
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٢. الإيرادات حسب القطاع (مليار ريال سعودي)



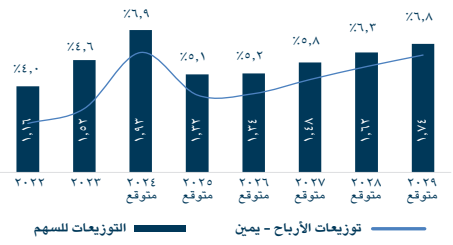
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٢. اتجاه الهوامش



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٣. التوزيعات للسهم وتوزيعات الأرباح



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

النظرة العامة والتقييم: من المتوقع تأثر صافي ربح أرامكو سلبا بالبيئة الاقتصادية العالمية غير المواتية وضعف أساسيات النفط على المدى القريب إلى المتوسط. نتوقع انخفاض الإيرادات في العام ٢٠٢٥ بنسبة ٣,٥٪ إلى ١,٧٤ تريليون ريال سعودي، بتأثير في معظمه من انخفاض متوسط أسعار النفط بنحو ١٢٪ عن العام السابق وضعف الطلب على منتجات قطاع التكرير. من المرجح أيضًا تراجع توزيع الأرباح في العام ٢٠٢٥ إلى نحو ١,٣٢ ريال سعودي للسهم و١,٣٤ ريال سعودي للسهم في العام ٢٠٢٦. مع ذلك، قد تؤدي التحولات في السوق بسبب العقوبات والرسوم الجمركية على مصدري النفط الرئيسيين الآخرين إلى دعم الطلب على النفط الخام السعودي، مما يوفر دعم قريب المدى لأرامكو. يستمر تمتع الشركة بمكانة جيدة لتحقيق نمو على المدى الطويل، بدعم من تراجع تخفيضات أوبك وحلفاؤها وزيادة إنتاج الغاز (بما في ذلك المرحلتين الأولى والثانية من حقل الجافورة) وزيادة الطاقة الإنتاجية في قطاع التكرير. نتوقع نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب ٢,٧٪ لتصل إلى ٢,٠٥ تريليون ريال سعودي بحلول العام ٢٠٢٩، نتيجة ارتفاع EBITDA وهامش الربح التشغيلي إلى ٥٢,٦٪ و٤٦,٧٪ على التوالي. يتوقع نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب ٤,١٪، نتيجة التوقعات بارتفاع هامش صافي الربح من ٢١,٩٪ في العام ٢٠٢٤ إلى ٢٣,٥٪ في العام ٢٠٢٩، مما يعزز الثقة في قدرة أرامكو التنظيمية. قمنا بتقييم سهم أرامكو بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٠٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٨,٢٪) ووزن نسبي ٥٠٪ لمكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA لمتوسط توقعات العامين ٢٠٢٥ و٢٠٢٦ عند ٨,٠ مرة. خفضنا السعر المتوقع لسهم "أرامكو " إلى **٢٩,٦ ريال سعودي للسهم** من ٣٢,١ ريال سعودي للسهم. نستمر في توصيتنا لسهم الشركة على أساس **"زيادة المراكز"**.

مخاطر التقييم: يعتبر ارتفاع أسعار النفط والغاز عن المتوقع وزيادة الحصة السوقية بسبب التغيير في سلسلة إمداد النفط في ظل الحرب التجارية وتحسن النمو الاقتصادي وتراجع حدة للحرب التجارية من **العوامل الرئيسية لارتفاع التقييم**. في المقابل، تعدّ الزيادة المحتملة في إمدادات النفط بسبب حل الصراع بين روسيا وأوكرانيا والتوصل لاتفاق في المحادثات النووية بين الولايات المتحدة وإيران واستمرار الضغوط على أسعار النفط والطلب، وتباطؤ النمو الاقتصادي وعدم القدرة على تنفيذ خطط التوسع في قطاع الغاز والأعمال التجارية والحرب التجارية التي تسبب الركود العالمي من **المخاطر الرئيسية لانخفاض التقييم.**

التقييم المختلط

ملخص التقييم	القيمة العادلة	الوزن	المتوسط المرجح
التدفقات النقدية المخصومة	٢٩,٥	٥٠٪	١٤,٧
EV/EBITDA (متوسط ٨,٠ مرة للفترة ٢٠٢٥-٢٠٢٦)	٢٩,٧	٥٠٪	١٤,٨
المتوسط المرجح للسعر المستهدف لآخر ١٢ شهر			**٢٩,٦**
سعر السوق الحالي (ريال سعودي للسهم)			٢٥,٨
الأرباح الرأسمالية المتوقعة			**١٤,٨٪**

المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، الأسعار كما في ٢٣ أبريل ٢٠٢٥

البيانات المالية الرئيسية

المبلغ بالمليار ريال السعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك

	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٩ متوقع
قائمة الدخل									
الإيرادات	١,٥٠٢	٢,٢٦٦	١,٨٥٦	١,٨٠٢	١,٧٣٩	١,٨٠٨	١,٨٩٣	١,٩٨٢	٢,٠٥٤
النمو السنوي	٧٤,٢٪	٥٠,٩٪	-١٨,١٪	-٢,٩٪	-٣,٥٪	٤,٠٪	٤,٧٪	٤,٧٪	٣,٧٪
الإمتياز	(١٤٥)	(٣٤٢)	(٢٣٢)	(٢٠١)	(١٤٩)	(١٥٦)	(١٧٠)	(١٨٦)	(١٩٨)
المصاريف العمومية والإدارية	(٥٠٠)	(٦٨٩)	(٦٥٩)	(٧٢٣)	(٧١٠)	(٧١٦)	(٧٣٦)	(٧٥٦)	(٧٧٦)
الاستهلاك والإطفاء	(٨٦)	(٩٢)	(٩٧)	(١٠٣)	(١١١)	(١١٨)	(١٢٠)	(١٢٢)	(١٢٣)
EBITDA	٨٥٧	١,٢٣٦	٩٦٥	٨٧٨	٨٨٠	٩٣٧	٩٨٧	١,٠٣٩	١,٠٨١
النمو السنوي	٨٦,٦٪	٤٤,١٪	-٢١,٩٪	-٩,١٪	٠,٢٪	٦,٥٪	٥,٣٪	٥,٣٪	٤,٠٪
هامش EBITDA	٥٧,١٪	٥٤,٥٪	٥٢,٠٪	٤٨,٧٪	٥٠,٦٪	٥١,٨٪	٥٢,١٪	٥٢,٥٪	٥٢,٦٪
الربح التشغيلي	٧٧٢	١,١٤٤	٨٦٨	٧٧٥	٧٦٨	٨١٩	٨٦٦	٩١٧	٩٥٨
النمو السنوي	١٠١,٤٪	٤٨,٢٪	-٢٤,١٪	-١٠,٨٪	-٠,٨٪	٦,٦٪	٥,٧٪	٥,٩٪	٤,٥٪
الهامش التشغيلي	٥١,٤٪	٥٠,٥٪	٤٦,٨٪	٤٣,٠٪	٤٤,٢٪	٤٥,٣٪	٤٥,٨٪	٤٦,٣٪	٤٦,٧٪
رسوم التمويل	(١٢)	(٩)	(٨)	(١١)	(١٢)	(١١)	(١١)	(١٠)	(٩)
صافي الربح قبل الزكاة	٧٧٠	١,١٥٣	٨٨٨	٧٨٢	٧٧٠	٨٢٠	٨٦٥	٩١٤	٩٥٦
الزكاة	(٣٥٧)	(٥٤٩)	(٤٣٣)	(٣٨٤)	(٣٧٨)	(٤٠٢)	(٤٢٤)	(٤٤٨)	(٤٦٩)
صافي الربح	٤١٢	٦٠٤	٤٥٥	٣٩٨	٣٩١	٤١٨	٤٤١	٤٦٦	٤٨٧
حقوق الأقلية	١٧	٧	٢	٥	٤	٤	٤	٥	٥
صافي الدخل المعدل	٣٩٥	٥٩٧	٤٥٣	٣٩٤	٣٨٨	٤١٤	٤٣٦	٤٦١	٤٨٢
هامش صافي الدخل	٢٦,٣٪	٢٦,٤٪	٢٤,٤٪	٢١,٩٪	٢٢,٣٪	٢٢,٩٪	٢٣,٠٪	٢٣,٣٪	٢٣,٥٪
ربح السهم (ريال سعودي)	١,٦٣	٢,٤٧	١,٨٧	١,٦٣	١,٦٠	١,٧١	١,٨٠	١,٩٠	١,٩٩
التوزيعات للسهم (ريال سعودي)	١,١٦	١,١٦	١,٥٢	١,٩٣	١,٣٢	١,٣٤	١,٤٨	١,٦٢	١,٧٤
قائمة المركز المالي									
الأصول									
النقد وما في حكمه	٣٢٧	٥٠٧	٣٨٣	٢٣٠	٢٣٠	٢٧٨	٢٧٢	٢٤٣	١٩٦
أصول أخرى متداولة	٢٨٥	٣٥١	٣٤٨	٣٣٦	٣١٠	٣٠٧	٣١١	٣٢٠	٣٢٣
مجموع الموجودات المتداولة	٦١١	٨٥٨	٧٣٢	٥٦٥	٥٤٠	٥٨٥	٥٨٣	٥٦٣	٥١٩
المباني والممتلكات والمعدات	١,٤٠٥	١,٤٦٣	١,٥٤٩	١,٦٥٩	١,٧٣٤	١,٧٨٦	١,٨١٧	١,٨٣٦	١,٨٤٥
إجمالي الأصول	٢,١٦٣	٢,٤٧٠	٢,٤٥٣	٢,٣٩٦	٢,٤٣٨	٢,٥٢٩	٢,٥٥٤	٢,٥٤٨	٢,٥٠٨
المطلوبات وحقوق المساهمين									
الذمم الدائنة التجارية	١٢٥	١٣٥	١٥٢	١٥٧	١٥٢	١٥٨	١٦٥	١٧٣	١٨٠
المطلوبات المتداولة الأخرى	١٠٥	١٢١	١٠٢	٨٤	٨٦	٩٤	١٠٤	١١٤	١١٩
مجموع المطلوبات المتداولة	٢٢٩	٢٥٧	٢٥٤	٢٤٢	٢٣٨	٢٥٢	٢٧٠	٢٨٨	٢٩٨
قروض طويلة الأجل	٣٤٦	٣١٨	٢٢٦	٢٦٢	٢٧٢	٢٨٢	٢٦٢	٢٤٢	٢٢٢
إجمالي المطلوبات غير المتداولة	٥٧٨	٤٧٢	٣٩٩	٤٤٦	٤٥٦	٤٦٦	٤٤٦	٤٢٦	٤٠٦
إجمالي حقوق المساهمين	١,١١٣	١,٤٤٩	١,٥٣٥	١,٤٥٨	١,٥٠٣	١,٥٧٦	١,٦٠٩	١,٦١٢	١,٥٨٨
حقوق الأقلية	١٦٧	٢١٧	٢٠٢	١٩٣	١٨٩	١٨٥	١٨١	١٧٦	١٧١
إجمالي حقوق المساهمين والمطلوبات	٢,١٦٣	٢,٤٧٠	٢,٤٥٣	٢,٣٩٦	٢,٤٣٨	٢,٥٢٩	٢,٥٥٤	٢,٥٤٨	٢,٥٠٨
قائمة التدفقات النقدية									
نشاط التشغيل	٥٢٣	٦٩٨	٥٣٨	٥٠٩	٥١٣	٥٤٣	٥٦٨	٥٩٤	٦١٦
النفقات الرأسمالية	(١٢٠)	(١٤١)	(١٥٨)	(١٨٩)	(١٩٧)	(١٨٠)	(١٦٣)	(١٥٢)	(١٤٣)
توزيعات الأرباح	(٢٨٨)	(٢٩٦)	(٤٥٥)	(٦٣٩)	(٣٤٣)	(٣٤١)	(٤٠٣)	(٤٥٨)	(٥٠٦)
التغير في النقد	١٣٨	٢٩٨	(٢١)	(١٨٣)	١	٤٨	(٦)	(٢٩)	(٤٨)
التدفق النقدي الحر	٤٠٣	٥٥٧	٣٨٠	٣٢٠	٣١٦	٣٦٣	٤٠٥	٤٤٢	٤٧٣
نسب السيولة									
النسبة الحالية (مرة)	٢,٧	٣,٣	٢,٩	٢,٣	٢,٣	٢,٣	٢,٢	٢,٠	١,٧
النسبة السريعة (مرة)	١,٢	١,٤	١,٤	١,٤	١,٣	١,٢	١,٢	١,١	١,١
نسب الربحية									
هامش EBITDA	٥٧,١٪	٥٤,٥٪	٥٢,٠٪	٤٨,٧٪	٥٠,٦٪	٥١,٨٪	٥٢,١٪	٥٢,٥٪	٥٢,٦٪
الهامش التشغيلي	٥١,٤٪	٥٠,٥٪	٤٦,٨٪	٤٣,٠٪	٤٤,٢٪	٤٥,٣٪	٤٥,٨٪	٤٦,٣٪	٤٦,٧٪
هامش صافي الدخل	٢٦,٣٪	٢٦,٤٪	٢٤,٤٪	٢١,٩٪	٢٢,٣٪	٢٢,٩٪	٢٣,٠٪	٢٣,٣٪	٢٣,٥٪
العائد على الأصول	١٨,٣٪	٢٤,٢٪	١٨,٥٪	١٦,٤٪	١٥,٩٪	١٦,٤٪	١٧,١٪	١٨,١٪	١٩,٢٪
العائد على حقوق المساهمين	٣٥,٥٪	٤١,٢٪	٢٩,٥٪	٢٧,٠٪	٢٥,٨٪	٢٦,٢٪	٢٧,١٪	٢٨,٦٪	٣٠,٤٪
معدل التغطية									
صافي القروض إلى حقوق المساهمين	٠,١٧	(٠,٠٨)	(٠,٠٦)	٠,٠٦	٠,٠٦	٠,٠٣	٠,٠٢	٠,٠٣	٠,٠٤
نسب السوق والتقييم									
السعر في السوق (ريال سعودي)*	٢٩,٦٠	٢٩,١٨	٣٣,٠٠	٢٨,٠٥	٢٥,٧٥	٢٥,٧٥	٢٥,٧٥	٢٥,٧٥	٢٥,٧٥
القيمة السوقية	٧,١٦٣	٧,٠٦٢	٧,٩٨٦	٦,٧٨٨	٦,٢٣٢	٦,٢٣٢	٦,٢٣٢	٦,٢٣٢	٦,٢٣٢
مكرر قيمة المنشأة إلى الإيرادات (مرة)	٤,٩	٣,١	٤,٣	٣,٨	٣,٦	٣,٥	٣,٣	٣,٢	٣,١
مكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA (مرة)	٨,٦	٥,٦	٨,٢	٧,٨	٧,٢	٦,٧	٦,٤	٦,٠	٥,٨
مكرر الربحية (مرة)	١٨,١	١١,٨	١٧,٦	١٧,٢	١٦,١	١٥,١	١٤,٣	١٣,٥	١٢,٩
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٦,٤	٤,٩	٥,٢	٤,٧	٤,١	٤,٠	٣,٩	٣,٩	٣,٩
الدفعات النقدية (٪)	٣,٩٪	٤,٠٪	٤,٦٪	٦,٩٪	٥,١٪	٥,٢٪	٥,٨٪	٦,٣٪	٦,٨٪

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، الأسعار كما في ٢٣ أبريل ٢٠٢٥

الجزيرة كابيتال
الجزيرة للأسواق المالية ALJAZIRA CAPITAL

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 عـــن 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 ســـبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مســـتثمر ومدى قابليته/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاســـتثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناســـباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المســـتثمر بأخذ المشـــورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاســـتثمارية 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 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 الأســـعار 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 للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبنية عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مســـؤولية عن أية خســـارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأســـعار 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 اســـتثمار 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. 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 رســـوم على الاســـتثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأســـواق 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 بشـــكل منفصل ومســـتقل 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 الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصا في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشـــكل مباشر، أو بشـــكل غير مباشر عن طريق صناديق اســـتثمارية 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 مدرائها 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 يســـمح بنســـخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواءً 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.

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٣٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مقفلة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٣٧-٠٧٠٧٦)
www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩