

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٨٧,٩
التغير في السعر*	٪١٦,٩

المصدر: تداول، * الأسعار كما في ١٩ أغسطس ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع
الإيرادات	٣,٤٧٧	٣,٦١٩	٣,٤١٨	٣,٦٦٥
النمو %	٪٢٨,٦	٪٤,١	٪٥,٥-	٪٧,٢
إجمالي الربح	٩٧٦	٧٦٠	٥٤٠	٦٦٧
EBITDA	١,٤٨٥	١,٥٠٧	١,٢٩٦	١,٤٣٩
صافي الربح	٦٠٥	٣٢١	١٠١	٢٥٤
النمو %	٪٨,٤	٪٤٦,٨-	٪٦٨,٦-	٪١٥١,٤
ربح السهم	٦,٧٩	٣,٦١	١,١٣	٢,٨٥
التوزيعات للسهم	٥,٠٦	٢,٧٠	-	١,٢٥

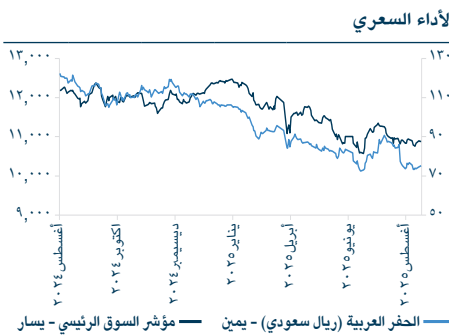
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم النسب	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع
هامش إجمالي الربح	٪٢٨,١	٪٢١,٠	٪١٥,٨	٪١٨,٢
هامش التشغيل	٪٢٣,٠	٪١٥,٦	٪٩,٩	٪١٢,١
هامش EBITDA	٪٤٢,٧	٪٤١,٦	٪٣٧,٩	٪٣٩,٣
هامش صافي الربح	٪١٧,٤	٪٨,٩	٪٣,٠	٪٦,٩
العائد على حقوق المساهمين	٪١٠,٥	٪٥,٤	٪١,٧	٪٤,١
العائد على الأصول	٪٦,٠	٪٣,٠	٪٠,٩	٪٢,٤
مكرر الربحية (مرة)	٢٨,١	٣٠,٩	٦٦,٤	٢٦,٤
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,٩	١,٧	١,١	١,١
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٢,٥	٨,٢	٧,٠	٦,١
عائد توزيع الأرباح	٪٢,٦	٪٢,٤	٪٠,٠	٪١,٧

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع
القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	٦,٧	٦,٧	٦,٧	٦,٧
منذ بداية العام حتى تاريخه %	٪٢٣,٦-	٪٢٣,٦-	٪٢٣,٦-	٪٢٣,٦-
٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	٧٢,٠٠ / ١٢٥,٢٠	٧٢,٠٠ / ١٢٥,٢٠	٧٢,٠٠ / ١٢٥,٢٠	٧٢,٠٠ / ١٢٥,٢٠
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٨٩,٠	٨٩,٠	٨٩,٠	٨٩,٠

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تخفيض السعر المستهدف بسبب التحديات قريبة المدى وزيادة حالة عدم اليقين، يوفر التحالف الدولي مع (Shelf Drilling) دعم فرص النمو على المدى المتوسط - خفض التوصية إلى "محايد"

تواجه شركة الحفر العربية مزيداً من التحديات في البيئة التشغيلية على المدى القريب، وذلك نتيجة لتعليق حفارتين بريتين وحفارة بحرية واحدة خلال الربع الثاني ٢٠٢٥ (ليصل إجمالي الحفارات المعلقة إلى ٨)، بالإضافة إلى الخصومات المؤقتة على أسعار التشغيل اليومية، ليستمر ذلك التأثير السلبي على معدلات التشغيل والإيرادات. تشير توجيهات الإدارة الحذرة بانخفاض الإيرادات للربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع السابق بنسبة تصل إلى ١٠٪، بالإضافة إلى تعليق توزيع الأرباح وتخفيض الإنفاق الرأسمالي للعام الحالي، إلى ضعف وضوح الرؤية على المدى القصير. نتوقع بذلك أن تنخفض الإيرادات للعام ٢٠٢٥ بنسبة ٥,٥٪ عن العام السابق إلى ٣,٤ مليار ريال سعودي، ثم قد تتعافى تدريجياً اعتباراً من العام ٢٠٢٦، وذلك بدعم من عدة عوامل تتضمن البدء بأول عقد حفر بحري دولي في الربع الأول ٢٠٢٦، وفرص دولية من خلال التحالف مع شركة "شلف دريلينغ" (Shelf Drilling)، وإمكانية إعادة تشغيل الحفارات البرية من قبل أرامكو، بالإضافة إلى الفرص المتاحة من مناقصات المرحلة الثانية من مشروع الجافورة. أيضاً، أطلقت الشركة برنامجاً لتحسين كفاءة النفقات التشغيلية (يتضمن ترشيده القوى العاملة وتعزيز كفاءة المصاريف العمومية والإدارية)، ومن المتوقع أن يساهم انتهاء الخصومات المؤقتة في السنة المالية ٢٠٢٥ في دعم تعافى الهوامش إلى جانب ارتفاع معدلات التشغيل. نتوقع أن تتحسن معدلات التشغيل من ٧٨,٧٪ في الربع الثاني ٢٠٢٥ إلى نحو ٨٨٪ بحلول العام ٢٠٢٩، وذلك مع زيادة عدد الحفارات العاملة من ٤٨ حفارة في الربع الثاني ٢٠٢٥ إلى ٥٧ حفارة خلال ٢٠٢٩. من المتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب ٣,٩٪ للفترة ٢٠٢٤ - ٢٠٢٩، مع تعافى هامش EBITDA ٣٧,٩٪ في ٢٠٢٥ إلى ٣٩,٦٪ بحلول العام ٢٠٢٩. من المتوقع أن يساهم انخفاض تكاليف التمويل نتيجة لساد القروض وتحسن بيئة أسعار الفائدة، في المزيد من تعزيز الهوامش، مما يعكس في معدل نمو سنوي مركب ١,٣٪ لصافي الربح خلال الفترة ٢٠٢٤ - ٢٠٢٩. وفقاً لتحديث تقديراتنا، قمنا بتخفيض سعر السهم المستهدف إلى ٨٧,٩ ريال سعودي. نظراً لزيادة حالة عدم التأكد حول الأداء المستقبلي لشركة الحفر العربية بسبب تأخر إعادة تشغيل الحفارات التي تم تعليقها العام الماضي واستمرار التعليق الجديد للحفارات، بالإضافة إلى مخاطر التنفيذ المرتبطة بالتوسع الدولي، قمنا بخفض التوصية إلى "محايد".

انخفاض صافي الربح في الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع السابق بنسبة ٩,٠٪ إلى ٧ مليون ريال سعودي، نتيجة انخفاض أنشطة الحفارات وغياب الأرباح غير المتكررة وضغط الهوامش؛ تم تعليق تشغيل ثلاث حفارات إضافية خلال الربع؛ تراجع صافي ربح شركة الحفر العربية في الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع السابق بنسبة ٩,٠٪ إلى ٧ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٦١ مليون ريال سعودي. يرجع معظم الفارق عن توقعاتنا إلى انخفاض هامش إجمالي الربح عن المتوقع وارتفاع معدل مصاريف التشغيل. جاء التراجع في صافي الربح عن الربع السابق في معظمه نتيجة انخفاض حركة الحفارات، حيث شهد الربع الأول ٢٠٢٥ نشاطاً استثنائياً، بالإضافة إلى تسجيل أرباح غير متكررة في الربع الأول، وزيادة فترة التوقف لوحدة بحرية واحدة في الحوض الجاف. انخفضت الإيرادات بنسبة ٥,٣٪ لتصل إلى ٨٦٢ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٨٣٢ مليون ريال سعودي، وذلك نتيجة غياب الدخل الاستثنائي من نشاط نقل الحفارات الذي دعم الإيرادات في الربع الأول ٢٠٢٥، إلى جانب تعليق تشغيل منصتي حفر بري ومنصة واحدة للحفر البحري، مما أدى إلى تراجع الإيرادات، لكن ساهمت الإيرادات الإضافية الناتجة عن المنصة البحرية الجديدة جزئياً في دعم إجمالي الإيرادات. تراجع هامش إجمالي الربح خلال الربع الثاني ٢٠٢٥ إلى ١٤,٣٪ من ١٩,٨٪ في الربع الأول ٢٠٢٥ (أقل من توقعاتنا البالغة ١٩,٢٪) مما يعكس انخفاض معدل التشغيل إلى ٧٨,٧٪ من ٨٣,٣٪ في الربع السابق. بلغ الربح التشغيلي ٦٧ مليون ريال سعودي (انخفاض ٥,١٠٪ عن الربع السابق) أقل من توقعاتنا البالغة ١١٦ مليون ريال سعودي. انخفض الربح التشغيلي بسبب انخفاض الإيرادات وهامش إجمالي الربح بالإضافة إلى غياب الأرباح غير المتكررة في الربع الأول ٢٠٢٥.

تعليق العمل بالمزيد من منصات الحفر البرية والبحرية والخصومات على أسعار التشغيل اليومية والنهج الحذر للإدارة، تشير إلى ضعف التوقعات على المدى القريب؛ من المتوقع انخفاض انخفاض الإيرادات إلى متوسط خانة واحدة في ٢٠٢٥: تواجه شركة الحفر العربية تحديات متزايدة على المدى القريب، حيث بدأ تأثير تعليق العمل بالحفارات والضغط على الأسعار (الخصومات على أسعار التشغيل اليومية) بشكل ملحوظ على الأداء. أعلنت شركة أرامكو في الربع الثاني ٢٠٢٥ جولة ثانية من تعليق العمل بحفارتين بريتين وحفارة بحرية واحدة، ليصل إجمالي عدد الوحدات المعلقة كما في ٣٠ يونيو ٢٠٢٥ إلى ٨ حفارات (٣ حفارات برية و٥ حفارات بحرية). أدى استمرار تعليق العمل بالحفارات البرية والبحرية إلى زيادة حالة عدم اليقين حول البيئة التشغيلية للشركة ومعدلات التشغيل على المدى القريب (انخفضت إلى أقل من ٨٠٪ في الربع الثاني ٢٠٢٥). بالإضافة إلى ذلك، من المتوقع أن تؤدي الخصومات التي قدمتها الشركة على حفارتين بحريتين في وقت سابق من العام الجاري إلى استمرار التأثير سلباً على الإيرادات خلال الأرباع القادمة. في ظل هذه الظروف، تبنت الإدارة نهجاً حذراً خلال تحديثها الأخير حيث توقعت انخفاض الإيرادات في الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع السابق بنسبة تصل إلى ١٠٪، وقررت تعليق توزيعات الأرباح لعام ٢٠٢٥ وخفضت خطتها للإنفاق الرأسمالي. نظراً إلى تراجع التوقعات، نتوقع انخفاض الإيرادات لعام ٢٠٢٥ بنسبة ٥,٥٪ مقارنة بالعام السابق لتصل إلى ٣,٤ مليار ريال سعودي. نتوقع حدوث تعافى تدريجي على المدى الطويل بدعم من إعادة تشغيل الحفارات، مما سيؤدي إلى تحقيق نمو بمعدل سنوي مركب ٣,٩٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩.



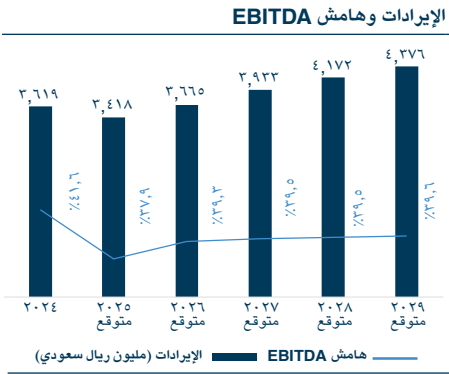
مبادرات التوسع عالميا، وتجديد العقود والمناقصات المرتقبة لحقل الجافورة توفر فرصة للتعافي تدريجيا على الرغم من استمرار حالة عدم اليقين حول مدى تحقيق هذه العوامل الإيجابية: على الرغم من استمرار ضعف البيئة التشغيلية على المدى القريب، نتوقع تعافي تدريجي على المدى المتوسط بدعم من عدة تطورات إيجابية مثل توقيع أول عقد حفر بحري دولي للشركة (الذي تمت ترسيته في يوليو ٢٠٢٥) والذي سيتم بموجبه إعادة تشغيل إحدى الحفارات البحرية المعلقة حاليا خلال الربع الأول ٢٠٢٦، في خطوة بسيطة لكنها هامة للتوسع عالميا. إضافة إلى ذلك، تستهدف شركة الحفر العربية فرصا جديدة على المستوى العالمي بما في ذلك الإمارات والهند وغرب إفريقيا بدعم من تحالفها الاستراتيجي مع شركة (Shelf Drilling). أما على الصعيد المحلي، يبدو أن قرارات تعليق العمل حاليا بالحفارات البرية ناجمة عن جهود تحسين الأداء على المدى القريب وليس ضعفا هيكليا. لذلك، نتوقع إعادة تشغيل الحفارات البرية تدريجيا اعتبارا من ٢٠٢٦ مع عودة الأنشطة إلى مستوياتها الطبيعية. أيضا، تعمل أرامكو على زيادة إنتاجها من خلال تراجعها عن تخفيضات الإنتاج مما قد يستدعي تشغيل حفارات إضافية على المدى الطويل. بالتالي، لدى شركة الحفر العربية فرصة للاستفادة إذا ظهرت أي متطلبات جديدة بالنظر إلى أسطولها غير النشط في السعودية. إضافة إلى ذلك، تحسنت رؤية العقود أيضا، حيث تم فعلا تجديد ١٠ عقود من أصل ٢٤ عقد كانت على وشك الانتهاء في نهاية الربع الثاني ٢٠٢٥، وتم تجديد عقد إضافي في يوليو ٢٠٢٥. أعلنت شركة الحفر العربية مؤخرا عن تمديد عقود ١١ حفارة غاز برية لمدة عام واحد في إطار اتفاقية تسليم جاهز للتشغيل بمبلغ إجمالي ثابت (lump-sum turnkey agreement) مع شركة إس إل بي، مما يعكس استمرار ثقة العملاء ويضمن تشغيل الحفارات على المدى القريب. أيضا، من المتوقع أن تعزز المرحلة الثانية من مناقصة الغاز غير التقليدي في حقل الجافورة (ربما خلال العام القادم) أداء شركة الحفر العربية حيث أن الشركة في وضع جيد يؤهلها لتوقيع المزيد من العقود بعد فوزها في المرحلة الأولى بعقد يضم ١٣ حفارة. مع ذلك، تستمر المخاطر المتعلقة بالتحقق الفعلي لجميع العوامل المذكورة الداعمة للتعافي. نتوقع ارتفاع عدد الحفارات النشطة من ٤٨ حفارة في الربع الثاني ٢٠٢٥ إلى ٥٧ حفارة بحلول ٢٠٢٩.

من المتوقع أن تؤدي مبادرات تحسين النفقات التشغيلية إلى دعم تعافي هامش EBITDA إلى جانب التعافي التدريجي في معدلات التشغيل؛ ومن المتوقع أن يساهم انخفاض مصاريف التمويل في دعم هامش صافي الربح؛ إلى جانب التحسن المتوقع في مستويات الأنشطة، بدأت شركة الحفر العربية في تنفيذ عدد من مبادرات رفع كفاءة التكاليف، والتي يُتوقع أن تساهم في استمرار تعافي الربحية. أطلقت الشركة برنامجا لتحسين النفقات التشغيلية يشمل تقليص حجم القوى العاملة، إلى جانب إجراءات لترشيد المصاريف الإدارية والعمومية، وتتوقع الإدارة أن يؤدي هذا إلى انخفاض المصاريف الإدارية والعمومية على أساس ربع سنوي خلال الأرباع القادمة. في الوقت ذاته، من المقرر إلغاء الخصومات المؤقتة على حفارتين بحريتين خلال ٢٠٢٥ فقط، وذلك اعتبارا من ٢٠٢٦، مما سيدعم هامش EBITDA مع عودة معدل التشغيل إلى مستوياته الطبيعية. نتوقع أن يبلغ معدل التشغيل ٨٨٪ تقريبا بحلول ٢٠٢٩ من ٧٨,٧٪ في العام الحالي. نتيجة لذلك، بعد تراجع هامش EBITDA من ٤١,٦٪ في ٢٠٢٤ إلى ٣٧,٩٪ في ٢٠٢٥، نتوقع أن يتحسن إلى ٣٩,٣٪ في ٢٠٢٦ ليرتفع تدريجيا إلى ٣٩,٦٪ بحلول ٢٠٢٩ بدعم من وفورات التكاليف وتحسن معدلات التشغيل. أيضا، من المتوقع أن يؤدي الانخفاض المتوقع في مصاريف التمويل نتيجة تخفيض أسعار الفائدة وسداد الدين تدريجيا (من المتوقع انخفاض معدل القروض إلى حقوق المساهمين إلى ٠,٢ مرة بحلول ٢٠٢٩ من ٠,٥ مرة في ٢٠٢٤) إلى ارتفاع هامش صافي الربح من ٨,٩٪ في ٢٠٢٤ إلى ١٢,٠٪، مما يؤدي إلى نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب ١٠,٣٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩.

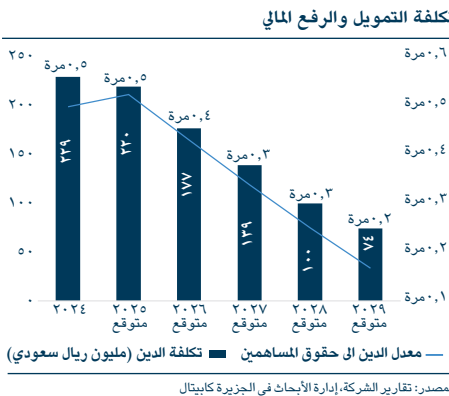
الحفارات النشطة: منصات الحفر البرية والبحرية

معايير التشغيل	٢٠٢٤	٢٠٢٥	٢٠٢٦	٢٠٢٧	٢٠٢٨	٢٠٢٩
الحفارات النشطة	٤٩	٤٨	٥١	٥٤	٥٦	٥٧
بري	٤١	٤٠	٤٢	٤٤	٤٥	٤٥
بحري	٨	٨	٩	١٠	١١	١٢

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النظرة الاستثمارية والتقييم: يتوقع أن تواجه شركة الحفر العربية صعوبات على المدى القريب نتيجة استمرار تعليق بعض الحفارات والخصومات المؤقتة على أسعار التشغيل اليومية، والتي من المتوقع أن تؤدي إلى تراجع الإيرادات خلال ٢٠٢٥ عن العام السابق بنسبة ٥,٥٪. مع ذلك، يُتوقع بدء التعافي التدريجي بعد ٢٠٢٦، بدعم من توقيع أول عقد حفر بحري دولي للشركة وزيادة فرص التوسع عالميا عبر تحالفها مع شركة (Shelf Drilling)، إلى جانب احتمال إعادة تشغيل الحفارات البرية المعلقة والمناقصة المرتقبة للمرحلة الثانية من مشروع الجافورة. نظرا لمبادرات تحسين التكاليف وانتهاء الخصومات المؤقتة، فإننا نتوقع أن يرتفع معدل التشغيل إلى نحو ٨٨٪ بحلول ٢٠٢٩، مع نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب ٣,٩٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩، وتعافي هامش EBITDA تدريجيا ليصل إلى ٣٩,٦٪ من المتوقع أن يساهم انخفاض تكاليف التمويل في دعم الأرباح، مما يؤدي إلى نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب ١٠,٣٪. قمنا بتقييم سهم الحفر العربية بوزن ترجيحي ٥٠٪ على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٩,١٪، نمو مستدام ١,٥٪) ووزن نسبي ٥٠٪ متوقع لمكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA عند ٨,٠ مرة في ٢٠٢٦ لنصل بذلك إلى سعر مستهدف **٨٧,٩ ريال سعودي للسهم**. قمنا بتخفيض توصيتنا لسهم الشركة إلى "محايد" بسبب زيادة حالة عدم اليقين. يتم تداول سهم الشركة عند مكرر ربحية ٢٦,٤ مرة ومكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA عند ٦,١ مرة، مما يمكنها من توزيع أرباح وفقا لتوقعاتنا للعام ٢٠٢٦ بعائد ١,٧٪. تتضمن **مخاطر انخفاض التقييم:** (١) تأخير توقيع عقود جديدة للحفارات المعلقة حاليا مما قد يطيل فترة انخفاض معدلات التشغيل ويؤثر سلبا على تعافي الإيرادات و(٢) المزيد من قرارات تعليق العمل بالحفارات من قبل أرامكو مما قد يؤدي إلى زيادة انخفاض معدلات التشغيل و(٣) استمرار ضعف أنشطة النفط والغاز بسبب حالة عدم اليقين الاقتصادية والجيوسياسية مما يؤدي إلى تراجع الطلب على الحفارات وأسعار التشغيل اليومية. تتضمن **فرص ارتفاع التقييم:** (١) توقيع عقود جديدة لحفارات غير تقليدية في المرحلة الثانية من مشروع الجافورة بقيمة مرتفعة بشكل كبير و(٢) تحقيق تقدم سريع وأكثر أهمية في التوسع عالميا من خلال إقامة شراكة مع شركة (Shelf Drilling) أو تحالفات جديدة أخرى و(٣) تحقيق النمو من خلال الاستحواذ على حفارات في أسواق جاذبة و(٤) توقيع عقود جديدة للحفارات المعلقة بأسعار تشغيل يومية أفضل وإعادة تشغيل الحفارات البرية في وقت أبكر من المتوقع.

ملخص التقييم المختلط

السعر المستهدف (ريال سعودي)	الوزن	السعر المستهدف المرجح
٩٠,٥	٥٠٪	٤٥,٣
٨٥,٣	٥٠٪	٤٢,٦
٨٧,٩		
١٦,٩		

المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

البيانات المالية الرئيسية

بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك

٢٠٢٩ موقع	٢٠٢٨ موقع	٢٠٢٧ موقع	٢٠٢٦ موقع	٢٠٢٥ موقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٣
قائمة الدخل								
٤,٣٧٦	٤,١٧٢	٣,٩٣٣	٣,٦٦٥	٣,٤١٨	٣,٦١٩	٣,٤٧٧	٣,٧٠٤	٣,١٩٩
%٤٤,٩	%٦,١	%٧,٣	%٧,٣	%٥,٥-	%٤,١	%٢٨,٦	%٢٢,٩	%١٣,٢-
(٣,٤٨٣)	(٣,٣٤٨)	(٣,١٨٦)	(٢,٩٩٨)	(٢,٨٧٨)	(٢,٨٥٩)	(٢,٥٠١)	(١,٩٠٢)	(١,٧٢٣)
٨٩٣	٨٢٤	٧٤٧	٦٦٧	٥٤٠	٧٦٠	٩٧٦	٨٠١	٤٧٦
%٢٠,٤	%١٩,٧	%١٩,٠	%١٨,٢	%١٥,٨	%٢١,٠	%٢٨,١	%٢٩,٦	%٢١,٦
(٢٤١)	(٢٣٩)	(٢٣٤)	(٢٢٨)	(٢٢٤)	(٢٠٥)	(١٨١)	(١٨٠)	(١٠٥)
٦٥٧	٥٩٠	٥١٨	٤٤٣	٣٣٧	٥٦٦	٨٠١	٦١٩	٣٧٠
%١١,٣	%١٤,١	%١٦,٨	%٣١,٤	%٤٠,٤-	%٢٩,٤-	%٢٩,٤	%٦٧,٣	%٧,٤-
%١٥,٠	%١٤,٢	%١٣,٢	%١٢,١	%٩,٩	%١٥,٦	%٢٣,٠	%٢٢,٩	%١٦,٨
١,٧٣٣	١,٦٤٨	١,٥٥٢	١,٤٣٩	١,٣٩٦	١,٥٠٧	١,٤٨٥	١,١٤٤	٩١٠
%٥,١	%٦,٣	%٧,٨	%١١,١	%١٤,٠-	%١,٥	%٢٩,٨	%٢٥,٧	%١٩,٦-
%٣٩,٦	%٣٩,٥	%٣٩,٥	%٣٩,٣	%٣٧,٩	%٤١,٦	%٤٢,٧	%٤٢,٣	%٤١,٤
(٧٤)	(١٠٠)	(١٣٩)	(١٧٧)	(٢٢٠)	(٢٢٩)	(١٦١)	(٩٤)	(٣٨)
٥٩٠	٤٩٩	٣٨٨	٣٨٥	١٢٠	٣٥٨	٦٨٨	٥٥٢	٣٣٣
(٦٥)	(٥٥)	(٤٣)	(٣١)	(١٩)	(٣٧)	(٨٣)	٥	(٥٣)
٥٢٥	٤٤٤	٣٤٦	٢٥٤	١٠١	٣٢١	٦٠٥	٥٥٨	٢٨٠
%١٨,٢	%٢٨,٤	%٣٦,٣	%١٥١,٤	%٦٨,٦-	%٤٦,٨-	%٨,٤	%٩٩,٠	%٤,٧-
%١٢,٠	%١٠,٦	%٨,٨	%٦,٩	%٣,٠	%٨,٩	%١٧,٤	%٢٠,٦	%١٢,٧
٥,٩٠	٤,٩٩	٣,٨٨	٢,٨٥	١,١٣	٣,٦١	٦,٧٩	٦,٣٧	٣,١٥
٢,٥٠	٢,٢٥	١,٧٥	١,٢٥	-	٢,٧٠	٥,٠٦	٠,٢٤	-
قائمة المركز المالي								
الأصول								
٧٦١	٤٣٩	٤٠٤	٥٢٠	٨٢٠	٥٨٢	١,٤٣٥	٨٣٢	٤١٢
١,٦١٦	١,٥٥١	١,٤٦٦	١,٣٨٧	١,٢٢٧	١,١٠٥	١,٣٦٥	٢,٠١٧	٨٦٤
٢,٣٧٧	١,٩٩٠	١,٨٧٠	١,٩٠٦	٢,٠٤٧	١,٦٨٦	٢,٨٠١	٣,٨٤٩	١,٢٧٥
٧,٤٢٨	٧,٩٧٠	٨,٢٩١	٨,٥٠٥	٨,٦١٨	٨,٧٦١	٧,٧٣٨	٦,٤٩١	٥,٢٥٩
٨٣	٩١	٩٩	١٠٧	١١٥	٦٥	١٣٢	١٩٩	٢
٩,٩٠٤	١٠,٠٦٧	١٠,٢٧٦	١٠,٥٣٥	١٠,٧٩٦	١٠,٥٣٥	١٠,٦٨٦	٩,٥٥٤	٦,٥٤٤
المطلوبات وحقوق المساهمين								
١,٠٥٧	١,٠١٤	٩٥٨	٨٩٩	٧٩٤	٨٧٨	٧٢٩	٥٨٥	٤٥٧
٣٩٧	٤٠١	٤٠٥	٤٠٩	٤١٣	٤١٨	٣٦٢	٢٢٥	٥٧٦
١,٤٥٤	١,٤١٥	١,٣٦٣	١,٣٠٨	١,٢٠٨	١,٢٩٦	١,٠٩١	٨٠٩	١,٠٣٣
٤٣	٤٧	٥١	٥٦	٦٠	٤	٦٨	١٣٦	-
٨٧٣	١,٣٧٣	١,٨٧٣	٢,٣٧٣	٢,٨٧٣	٢,٦٧٣	٢,٨٨٦	٢,٤٨١	٨٣٦
١,٥٤٠	٢,٠٤٤	٢,٥٤٨	٣,٠٥٢	٣,٥٥٦	٣,٣٠١	٣,٦٣٤	٣,١٥٥	١,٣٢٠
٨٩٠	٨٩٠	٨٩٠	٨٩٠	٨٩٠	٨٩٠	٨٩٠	٨٩٠	٢٣
٦,٠٢٧	٥,٧٢٥	٥,٤٨١	٥,٢٩١	٥,١٤٩	٥,٠٤٨	٥,٠٧١	٤,٧٠٠	٤,١٦٩
٦,٩١٧	٦,٦١٥	٦,٣٧١	٦,١٨١	٦,٠٣٩	٥,٩٣٨	٥,٩٦١	٥,٥٩٠	٤,١٩٢
٩,٩٠٤	١٠,٠٦٧	١٠,٢٧٦	١٠,٥٣٥	١٠,٧٩٦	١٠,٥٣٥	١٠,٦٨٦	٩,٥٥٤	٦,٥٤٤
قائمة التدفقات النقدية								
١,٦٥٤	١,٥٧٢	١,٤٩٧	١,٣٦٠	١,٠٧٠	١,٧٥٠	١,٣٦٠	١,٢٤٢	٦٧٦
(٥٤٨)	(٥٧٠)	(٨٠٩)	(٨٦٤)	(٨٦٣)	(١,٨٦٤)	(٧٨٩)	(٢,٧٢٤)	(٢٢٧)
(٨٠٥)	(٨٠٩)	(٨٠٣)	(٧٩٦)	٣١	(٧٤٠)	٣٣	١,٩٠٣	(٦٧٧)
٣٠١	١٩٣	(١١٥)	(٣٠٠)	٢٣٨	(٨٥٤)	٦٠٣	٤٢٠	(٢٢٨)
٧٦١	٤٣٩	٤٠٤	٥٢٠	٨٢٠	٥٨٢	١,٤٣٥	٨٣٢	٤١٢
نسب السيولة								
١,٦	١,٤	١,٤	١,٥	١,٧	١,٣	٢,٦	٣,٥	١,٢
١,١	١,١	١,١	١,١	١,٠	٠,٩	١,٣	٢,٥	٠,٨
نسب الربحية								
%٢٠,٤	%١٩,٧	%١٩,٠	%١٨,٢	%١٥,٨	%٢١,٠	%٢٨,١	%٢٩,٦	%٢١,٦
%١٥,٠	%١٤,٢	%١٣,٢	%١٢,١	%٩,٩	%١٥,٦	%٢٣,٠	%٢٢,٩	%١٦,٨
%٣٩,٦	%٣٩,٥	%٣٩,٥	%٣٩,٣	%٣٧,٩	%٤١,٦	%٤٢,٧	%٤٢,٣	%٤١,٤
%١٢,٠	%١٠,٦	%٨,٨	%٦,٩	%٣,٠	%٨,٩	%١٧,٤	%٢٠,٦	%١٢,٧
%٥,٣	%٤,٤	%٣,٣	%٢,٤	%٠,٩	%٣,٠	%٦,٠	%٦,٩	%٤,٢
%٧,٨	%٦,٨	%٥,٥	%٤,١	%١,٧	%٥,٤	%١٠,٥	%١١,٤	%٦,٩
معدل التغطية								
٠,٠٦	٠,١٨	٠,٢٧	٠,٣٥	٠,٣٩	٠,٤٠	٠,٢٧	٠,٣٠	٠,٢٣
نسب السوق والتقييم								
١,٦	١,٩	٢,١	٢,٤	٢,٦	٣,٤	٥,٤	غ/ن	غ/ن
٤,١	٤,٨	٥,٤	٦,١	٧,٠	٨,٢	١٢,٥	غ/ن	غ/ن
٦,٦٩٥	٦,٦٩٥	٦,٦٩٥	٦,٦٩٥	٦,٦٩٥	٩,٩٣٥	١٦,٩٩٩	غ/ن	غ/ن
١٢,٨	١٥,١	١٩,٤	٢٦,٤	٦٦,٤	٣٠,٩	٢٨,١	غ/ن	غ/ن
١,٠	١,٠	١,١	١,١	١,١	١,٧	٢,٩	غ/ن	غ/ن
%٣,٣	%٣,٠	%٢,٣	%١,٧	%٠,٠	%٢,٤	%٢,٦	غ/ن	غ/ن

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، * أسعار السوق كما في ١٩ أغسطس ٢٠٢٥



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 استثمارية 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.