

جاءت نتائج مصرف الإنماء أعلى قليلاً من التوقعات نتيجة ارتفاع الدخل من غير التمويل، بينما سهم المصرف عند مكرر جذاب للقيمة الدفترية المتوقعة للعام 2026 بمقدار 1.8 مرة

ارتفاع صافي ربح مصرف الإنماء خلال الربع الرابع 2025 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 12.7% ليصل إلى 1,724 مليون ريال سعودي، أعلى قليلاً من توقعاتنا البالغة 1,617 مليون ريال سعودي بفارق 6.6% ومن متوسط التوقعات البالغة 1,621 مليون ريال سعودي بفارق 6.3%. جاء الفارق بسبب ارتفاع الدخل من غير التمويل أكثر من المتوقع. بالإضافة إلى هذه النتائج، أعلن المصرف عن رفع بنسبة 20% في رأس المال من خلال توزيع أسهم مجانية. جاء النمو في صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بدعم من النمو في صافي الدخل من العمولات الخاصة خلال نفس الفترة بنسبة 8.5% والدخل من غير التمويل بنسبة 31.7%. ارتفع معدل التكلفة إلى الدخل ليصل إلى 30.2% في الربع الرابع 2025 مقابل 29.6% في الربع الرابع 2024. بلغت تكلفة المخاطر 52 نقطة أساس في الربع الرابع 2025 مقابل 50 نقطة أساس في الربع الرابع 2024. بلغ معدل القروض المتعثرة 0.92% في الربع الرابع 2025 مقابل 1.06% في الربع المماثل من العام السابق، وبلغ معدل التغطية 150.3%. ارتفع صافي القروض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 1.8% و13.6% من الربيع السابق إلى 229.7 مليار ريال سعودي بدعم من ارتفاع تمويل الشركات. بعد تراجع سعر السهم بنحو 13.2% من أعلى مستوياته الأخيرة، يتم تداول سهم مصرف الإنماء عند مكرر قيمة دفترية متوقع للعام 2026 بمقدار 1.8 مرة مقارنة بالمتوسط لفترة ثلاثة سنوات عند 2.4 مرة. نؤكد على أنه سيتم تعويض تأثير انخفاض هامش صافي الفوائد بنمو كبير في القروض. من المتوقع نمو صافي ربح مصرف الإنماء على المدى المتوسط بمعدل سنوي مركب 10.2% خلال الفترة 2025-2029 وأن يبلغ متوسط العائد على حقوق المساهمين 17.7%. نستمر في التوصية **“زيادة المراكز”** بسعر مستهدف 32.7 ريال سعودي للسهم.

ارتفاع صافي ربح مصرف الإنماء خلال الربع الرابع 2025 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 12.7% و3.9% عن الربع السابق ليصل إلى 1,724 مليون ريال سعودي جاء صافي الربح للربع الرابع 2025 أعلى قليلاً من توقعاتنا البالغة 1,617 مليون ريال سعودي بفارق 6.6% ومن متوسط التوقعات البالغة 1,621 مليون ريال سعودي بفارق 6.3%. كان الفارق بسبب ارتفاع الدخل من غير التمويل أكثر من المتوقع (بفارق 20.6% عن توقعاتنا). أعلن المصرف عن رفع بنسبة 20% في رأس المال من خلال توزيع أسهم مجانية.

جاء النمو في صافي الربح عن الربع المماهيل من العام السابق بدعم من النمو في صافي الدخل من العمولات الخاصة خلال نفس الفترة بنسبة 8.5% والدخل غير المحقق للربح بنسبة 31.7%. بصفة عامة، ارتفع الربح التشغيلي خلال الربع الرابع 2025 عن الربع المماهيل من العام السابق بنسبة 13.0% و 7.3% عن الربع السابق. على الرغم من انخفاض أسعار الفائدة، ارتفع هامش صافي الفوائد في الربع الرابع 2025 بمقدار 4 نقاط أساس عن الربع المماهيل من العام السابق ليصل إلى 3.64%.

ارتفعت **المصاريف التشغيلية** (باستثناء مخصصات الفروض) عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 11.2% و 3.0% عن الربع السابق إلى 960 مليون ريال سعودي. بالتوافق مع توقعاتنا (يفارق 16.1%). ارتفاع معدل التكلفة إلى الدخل في الربع الرابع 2025 إلى 30.2% مقابل 29.6% في الربع الرابع 2024 (مقابل توقعاتنا البالغة 31.3%).

ارتفعت **مصاريف المخضلات** عن الربع المماضي من العام السابق بنسبة 17.4% و 19.9% عن الربع السابق إلى 296 مليون ريال سعودي. أعلى من توقعاتنا البالغة 270 مليون ريال سعودي بنسبة 9.7%. بلغت **تكلفة المخاطر** في الربع الرابع 2025 نحو 52 نقطة أساس مقابل 50 نقطة أساس في الربع الرابع 2024 (أعلى من توقعاتنا بقدر 4 نقاط أساس). بلغ معدل القروض المتعثرة 0.92% في الربع الرابع 2025 مقابل 1.06% في الربع المماضي من العام السابق. وبلغ معدل التغطية 150.3% مقابل 172.2% في الربع الرابع 2024.

ارتفاع صافي القروض عن الربع المماطل من العام السابق بنسبة 13.6%، وبنسبة 1.8% عن الربع السابق إلى 229.7 مilliار ريال سعودي. أعلى توقعاتنا بنسبة 0.8%. وذلك بدعم من ارتفاع تمويل الشركات. ارتفعت الاستثمارات عن الربع المماطل من العام السابق بنسبة 16.4%، وبنسبة 8.6% عن الربع السابقة، إلإ، 56.6 ملياري، ريال، سعودي، (أعلى، من، توقعاتنا، بنسبة، 7.5%).

ارتفعت الودائع عن الربع السابق بنسبة 8.0% (لكل انخفاض عن الربع السابق بنسبة 3.1%) إلى 227.4 مليارات سعودي (أقل من توقعاتنا بنسبة 4.0%) وذلك بدعم من نمو الودائع لأجل. بلغ معدل الإقراض إلى الودائع لدى **البنك المركزي السعودي** 82.12% في الربع الرابع 2025 مقابل 83.35% في الربع الرابع 2024. ارتفع معدل القروض إلى الودائع الطبيعي خلال الربع الرابع 2025 بنسبة 101.0% مقابل 96.1% في الربع الرابع 2024.

الناظرة العامة والتقييم: بعد تراجع سعر السهم بنسبة 13.2% من أعلى مستوىه الأخيرة، يتم تداول سهم مصرف الإنماء بمكرر قيمة دفترية متوقع للعام 2026 بمقدار 1.8 مرة مقارنة بالمتوسط لثلاث سنوات البالغ 2.4 مرة. نؤكد على أن تأثير انخفاض هامش صافي الفوائد سيقابله بشكل كامل النمو الكبير في القروض وتحسين الكفاءة التشغيلية. من المتوقع نمو صافي ربح مصرف الإنماء على المدى المتوسط بمعدل سنوي مركب 10.2% خلال الفترة 2025-2029 وأن يبلغ متوسط العائد على حقوق المساهمين 17.7%. نستمر في التوصية بـ“زيادة المراكز” بسعر مستهدف 32.7 ريال سعودي للسهم.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الرابع 2024	الربع الثالث 2025	الربع الرابع 2025	التغير السنوي	التغير السنوي	الفارق عن توقيعاتنا
صافي الدخل من التمويل والاستثمار	2,266	2,365	2,457	%8.5	%3.9	%1.6
الدخل التشغيلي	2,815	2,965	3,180	%13.0	%7.3	%5.3
صافي الربح	1,529	1,592	1,724	%12.7	%8.3	%6.6
ربح السهم	0.60	0.57	0.65	-	-	-

المصدر: تداول، إدارة التأمين في، الجزءة كاستالو، بيع السهم المعد، للسكوك

التصنيف	القيمة
زيادة مراكز	32.7
النسبة المئوية (%)	19.4

مصدر: موقع تداول* الأسعار كما في ٧ يناير ٢٠١٨

بيانات المالية الرئيسية					
مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك	2026 متوقع	2025	2024	2023	البيانات المتقدمة
10,355	9,377	8,649	7,655	7,655	نحو 10% من إجمالي الدخل من التمويل والاستثمار
%10.4	%8.4	%13.0	%26.2		% نمو
13,041	11,905	10,940	9,726		نحو 13% من إجمالي التشغيل
%9.5	%8.8	%12.5	%22.1		% نمو
7,040	6,397	5,832	4,839		نحو 7% من إجمالي الربح
6,540	5,894	5,516	4,639	(معدل التشريحية 1)	نحو 6.5% من إجمالي الربح
%11.0	%6.9	%18.9	%34.8		% نمو
2.63	2.37	2.22	1.86	(معدل التشريحية 1)	نحو 2.6% من إجمالي الربح
1.00	0.90	1.10	0.75		نحو 1% من إجمالي التوزيعات للسهم

مصدر: تقارير الشركة. إدارة الابحاث في الجريدة كابيتال

النسبة الرئيسية				
2026 متوقع	2025	2024	2023	
%3.4	%3.5	%3.6	%3.8	هامش صافي الفائدة
10.4	10.3	12.1	14.4	مكابر الربحية (مرة)
1.8	1.7	2.0	2.6	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
%3.7	%3.7	%4.1	%2.8	مائد توزيع الأرباح
%2.0	%2.0	%2.1	%2.1	عائد على الأصول
%17.7	%17.4	%17.7	%16.5	عائد على حقوق المساهمين
%10.9	%13.6	%16.5	%18.5	عوائد القروض
%10.7	%8.0	%12.1	%29.4	عوائد الدانع

مصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	قيمة السوقية (مليار)
68.5	منذ بداية العام حتى تاريخه
%12.31	سعر الأعلى - الأدنى خلال 52 أسبوع
23.9/31.3	عدد الأسهم القائمة (مليون)
2,500.0	مصدر تقارير الشركة بلومبرغ إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال
	الأداء السعري



مؤشر السوق الثمين

محلل أول
فهد قريشی، CFA
+966 11 2256315

f irfan@aliaziracapital.com sa

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.