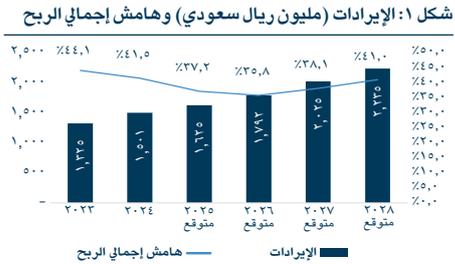


التوصية	زيادة المراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	١٦٣,٤
التغير في السعر*	٪١٦,٧

المصدر: تداول* الأسعار كما في ٢٩ يوليو ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية	٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ (متوقع)
الإيرادات	١,٠٦٦	١,٣٢٥	١,٥٠١	١,٦٢٥
النمو ٪	٪٢٠,٤	٪٢٤,٣	٪١٣,٣	٪٨,٢
إجمالي الربح	٤٣٤	٥٨٥	٦٢٣	٦٠٤
الربح التشغيلي	٣٢٧	٤٤٩	٥٥٦	٤٣٧
صافي الربح*	٢٥٥	٣٥٦	٤٥٤	٣٢٤
النمو ٪	٪٢٣,٨	٪٢٩,٦	٪٢٧,٦	٪٢٦,٥
ربح السهم	٤,٨٧	٦,٨٠	٨,٦٧	٦,٣٧
التوزيعات للسهم	٢,٥٠	٣,٧٠	٥,٢٠	٣,٨٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال* حققت السنة المالية ٢٠٢٤ أرباحاً استثنائية بقيمة ٩٢ مليون ريال سعودي



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم النسب	٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ (متوقع)
هامش إجمالي الربح	٪٢٠,٧	٪٢٤,١	٪٢٧,٢	٪٢٧,٢
هامش التشغيلي	٪٢٠,٧	٪٢٣,٩	٪٢٧,٠	٪٢٦,٩
هامش صافي الربح	٪٢٣,٩	٪٢٦,٩	٪٣٠,٢	٪٢٠,٦
مكرر الربحية (مرة)	١٧,٣	٢٩,٨	٢١,٣	٢٢,٠
مكرر القيمة التفرعية (مرة)	٤,٧	٩,٨	٧,٩	٥,٣
EV/EBITDA (مرة)	٩,٥	١٧,٠	١٣,٣	١١,٩
عائد توزيع الأرباح	٪٢,٩	٪١,٨	٪٢,٨	٪٢,٧

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	القيمة السوقية (مليار)
القيمة السوقية	٧,٢
الأداء السعري منذ بداية العام ٪	٢٤,٤٩-
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	١١٦/٢٢٤
الأهم القائمة (مليون)	٥٢,٤

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل أول
فهد قرينشي CFA
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣١٥
f.irqan@aljziracapital.com.sa

التوسعات المتتالية تضغط على الهوامش؛ باستثناء الربح غير المتكرر البالغ ٤,٧ مليون ريال سيكون صافي الربح للربع متوافق مع توقعاتنا.

انخفض صافي ربح لجام في الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١,٣٪ لكنه ارتفع عن الربع السابق بنسبة ١,٦٪ ليصل إلى ٧٢ مليون ريال سعودي، مقابل توقعاتنا البالغة ٦٦,٢ مليون ريال سعودي. باستثناء الربح غير المتكرر، انخفض صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧,٧٪ و ٥,١٪ عن الربع السابق إلى ٦٧,٣ مليون ريال سعودي. ارتفعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٩,٤٪ إلى ٣٧٦ مليون ريال سعودي (أعلى بنسبة ١,٩٪)، وذلك بدعم من زيادة عدد الأعضاء عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٣٪ وإضافة ٢٨ مركز منذ الربع الثاني ٢٠٢٤. انخفض إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣,٣٪ إلى ١٣٥ مليون ريال سعودي (أعلى من توقعاتنا بنسبة ٦,٠٪). انخفض الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧,٠٪ لكنه ارتفع عن الربع السابق بنسبة ٤,٥٪ إلى ٩٣ مليون ريال سعودي. جاء هذا الضغط نتيجة إضافة مراكز رياضية جديدة والاستثمارات في البنية التحتية للموارد البشرية وتقنية المعلومات. نعتقد أن الانكماش الأخير في الهوامش قد انعكس بوضوح في سعر السهم الذي انخفض بنسبة ٣٩,٤٪ خلال فترة ١٢ شهراً الماضية. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" بسعر مستهدف ١٦٣,٤ ريال سعودي للسهم.

انخفض صافي ربح لجام في الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١,٣٪ لكنه ارتفع بنسبة ١,٦٪ عن الربع السابق، ليصل إلى ٧٢ مليون ريال سعودي مقابل توقعاتنا البالغة ٦٦,٢ مليون ريال سعودي. حققت الشركة أرباح غير متكررة بقيمة ٦,٧ مليون ريال سعودي نتيجة عكس مخصصات والزكاة، فيما بلغت المصاريف غير المتكررة بقيمة ٢ مليون ريال سعودي نتيجة خسائر الاستثمارات في الشركات الزميلة. باستثناء الربح غير المتكرر، يكون صافي الربح المعدل عند ٦٧,٣ مليون ريال سعودي، انخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧,٧٪ وأقل من الربع السابق بنسبة ٥,١٪، أعلى من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات عند ٦٦,٢ مليون ريال سعودي.

ارتفعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٩,٤٪ و ١,٩٪ عن الربع السابق إلى ٣٧٦ مليون ريال سعودي، بفارق ١,٩٪ من توقعاتنا البالغة ٣٦٩ مليون ريال سعودي، وذلك بدعم من زيادة عدد الأعضاء عن الربع السابق بنسبة ١٣٪ وإضافة ٢٨ مركز منذ الربع الثاني ٢٠٢٤ تحت العلامة التجارية "وقت اللياقة". ارتفعت إيرادات الإشتراكات والعروضيات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٨٪ كما ارتفعت إيرادات البرامج المدفوعة بما في ذلك برامج التدريب الشخصي والسباحة خلال نفس الفترة بنسبة ١٧٪. ارتفعت إيرادات مراكز الرجال عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٩٪ ووصل عدد المشتركين النشطين إلى ٣٨٠,٠٠٠ مشترك. ارتفعت إيرادات المراكز النسائية عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١١٪ ووصل عدد المشتركات إلى ١٠٣,٠٠٠ مشتركة. بلغ عدد مراكز الرجال ١٤٧ مركز، في حين بلغ عدد مراكز السيدات ٦٠ مركز.

تراجع إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٠,٣٪ (ارتفاع ٤,١٪ عن الربع السابق) إلى ١٣٥ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ١٢٧ مليون ريال سعودي بنسبة ٦,٠٪. انخفض هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٣٥١ نقطة أساس (ارتفاع عن الربع السابق بمقدار ٧٦ نقطة أساس) إلى ٣٥,٩٪، أعلى بمقدار ١٤٠ نقطة أساس من توقعاتنا بنسبة ٣٤,٥٪. جاء هذا الانخفاض نتيجة إضافة ٢٨ مركز جديد خلال فترة ١٢ شهراً الماضية.

انخفض الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧,٠٪ لكنه ارتفع عن الربع السابق بنسبة ٤,٥٪ إلى ٩٣ مليون ريال سعودي. انكمش هامش الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٤٧٦ نقطة أساس (لكنه ارتفع بمقدار ٦١ نقطة أساس عن الربع السابق) إلى ٢٤,٧٪ بسبب الاستثمارات في البنية التحتية للموارد البشرية وتقنية المعلومات وارتفاع تكاليف التطوير الأخرى. ارتفع معدل المصروفات التشغيلية إلى الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١٥٤ نقطة أساس إلى ١١,٢٪، مقابل توقعاتنا البالغة ١٠,٢٪.

النظرة العامة والتقييم: جاء معظم التراجع الحالي في أداء لجام نتيجة عوامل داخلية (بسبب التوسعات) وبدرجة أقل نتيجة عوامل خارجية. بعد عامين من انخفاض صافي الربح، نتوقع أن يعقبهما نقطة تحول في ٢٠٢٧ لتبدأ الشركة بعده في تحقيق نمو بمعدل من خانتين. نتوقع عودة صافي ربح لجام في عام ٢٠٢٥ إلى مستواه الطبيعي وانخفاضه عن العام السابق بنسبة ٧,٧٪ (باستثناء الأرباح الاستثنائية خلال ٢٠٢٤ و البالغة ٩٢ مليون ريال)، كما نتوقع نمو إيرادات الشركة بمعدل سنوي مركب ١٠,٥٪، ونمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب ١٢,٦٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨. نعتقد أن تراجع الهوامش الأخير قد انعكس بوضوح في سعر السهم بعد الانخفاض الذي بلغ ٣٩,٤٪ خلال فترة ١٢ شهراً الماضية. يتم تداول السهم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٥ عند ٢٢,٠ مرة، نستمر في التوصية "زيادة المراكز" بسعر مستهدف ١٦٣,٤ ريال سعودي للسهم.

ملخص النتائج	الربع الثاني ٢٠٢٤	الربع الأول ٢٠٢٥	الربع الثاني ٢٠٢٥	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٣٣٩	٣٦٩	٣٧٦	٪٩,٤	٪١,٩	٪١,٩
إجمالي الربح	١٣٣	١٢٠	١٣٥	٪٠,٣-	٪٤,١	٪٦,٠
هامش إجمالي الربح	٪٣٩,٢	٪٣٥,١	٪٣٥,٩	-	-	-
الربح التشغيلي	١٠٠	٨٩	٩٣	٪٧,٠-	٪٤,٥	٪٣,٩
صافي الربح	٧٢	٧٠,٩	٧٢	٪١,٣-	٪١,٦	٪٨,٨
ربح السهم	١,٣٩	١,٣٦	١,٣٧	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة 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 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.

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 تغيير 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 بحمل 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 عمومًا 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 أسواق الأسهم والسندات والتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية 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 بتقنين 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 والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير 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 رسوم على الاستثمارات في الأسهم. الجزيرة كابيتال أو موظفيها أو أحد 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 الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/ أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية 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 مدراءها 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 يسمح بنسخ هذا التقرير في 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.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ 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 (٧٦-٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩