

التوصية

زيادة المراكز

السعر المستهدف (ريال سعودي) 29.6

التغير في السعر\* 9.0%

المصدر: تداول، \*الأسعار كما في 21 أبريل 2026

البيانات المالية الرئيسية

2026 متوقع	2025	2024	مليار ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
1,908	1,671	1,802	الإيرادات
%14.1	%7.2-	%2.9-	النمو%
841	707	775	الربح التشغيلي
940	800	878	EBITDA
427	348	394	صافي الربح
%22.6	%11.6-	%13.0-	النمو%
1.76	1.44	1.63	ربح السهم
1.37	1.32	1.93	التوزيعات للسهم

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية

2026 متوقع	2025	2024	
%44.1	%42.3	%43.0	هامش الربح التشغيلي
%49.3	%47.9	%48.7	هامش EBITDA
%22.4	%20.8	%21.9	هامش صافي الربح
%27.1	%23.3	%27.0	العائد على حقوق المساهمين
%16.1	%13.8	%16.4	العائد على الأصول
15.4	16.6	17.2	مكرر الربحية (مرة)
4.2	3.9	4.7	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
7.0	7.3	7.8	مكرر EV/EBITDA (مرة)
%5.0	%5.6	%6.9	عائد توزيع الأرباح

المصدر: تقارير الشركة، دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

6,573	القيمة السوقية (مليار)
%14.0	% منذ بداية العام حتى تاريخه
23.04/27.76	52 أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)
242.0	عدد الأسهم القائمة (مليار)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث

جاسم الجبران

+966 11 2256248

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

توقعات الربع الأول 2026: نمو جيد في الإيرادات مع تحسن الربحية، ومن المتوقع أن يؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى نمو الأرباح بمعدل من خانتين رغم انخفاض أحجام المبيعات

من المتوقع ارتفاع صافي ربح أرامكو خلال الربع الأول 2026 ( بعد حقوق الأقلية) بنسبة 13.8% عن الربع المماثل من العام السابق و56.7% عن الربع السابق إلى 108.8 مليار ريال سعودي، بارتفاع 12.6% عن صافي الربح المعدل في الربع الرابع 2025. من المتوقع أن يرتفع صافي الربح المعدل بدعم من ارتفاع أسعار النفط الخام عن الربع السابق بنسبة 24.8% وتحسن هوامش التكرير وانخفاض بعض التكاليف التشغيلية مما يعوض تأثير انخفاض الإنتاج (النفط الخام: انخفاض نحو 600 ألف برميل يوميا عن الربع السابق؛ الهيدروكربونات: انخفاض بنحو 700 ألف برميل يوميا عن الربع السابق). يُقدّر ارتفاع الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 6.0% وبنسبة 9.4% عن الربع السابق إلى 455.3 مليار ريال سعودي. من المتوقع أن تعزز إيرادات التنقيب نمو إجمالي الإيرادات بارتفاع عن الربع السابق بنسبة 13.1%، فيما يتوقع ارتفاع إيرادات التكرير عن الربع السابق بنسبة 6.8%. من المتوقع تحسن هامش الربح قبل الفوائد والضرائب خلال الربع الأول 2026 إلى 47.1% من هامش الربح قبل الفوائد والضرائب المعدل عند 43.1%، حيث نتوقع أن تنخفض بعض التكاليف التشغيلية التي كانت مرتفعة في الربع السابق.

• من المتوقع ارتفاع إيرادات أرامكو عن الربع السابق بنسبة 9.4% إلى 455.3 مليار ريال سعودي. من المتوقع ارتفاع إيرادات قطاع التنقيب عن الربع السابق بنسبة 13.1% إلى 197.6 مليار ريال سعودي بسبب ارتفاع أسعار النفط الخام. ارتفع متوسط أسعار خام برنت في الربع الأول 2026 بنسبة 24.8% عن الربع السابق إلى 78.7 دولار أمريكي للبرميل. نتوقع ارتفاع متوسط سعر النفط الخام المحقق لأرامكو في الربع الأول 2026 عن الربع السابق بنسبة 26.6% إلى 81.1 دولار أمريكي للبرميل. بالرغم من ذلك، يتوقع انخفاض إجمالي إنتاج الهيدروكربونات في الربع الأول 2026 إلى 12.5 من 13.2 مليون برميل من مكافئات النفط يوميا في الربع السابق مع انخفاض إنتاج السوائل إلى 10.4 مليون برميل يوميا (الربع الرابع 2025: 11.1 مليون برميل يوميا)، وذلك بسبب الاضطرابات الناجمة عن التصعيد الجيوسياسي في المنطقة خلال شهر مارس. من المتوقع استمرار استقرار إنتاج الغاز. من المتوقع ارتفاع إيرادات قطاع التكرير عن الربع السابق بنسبة 6.8% إلى 257.2 مليار ريال سعودي نتيجة ارتفاع هوامش التكرير نظرا لارتفاع أسعار المنتجات النهائية رغم تراجع أحجام المبيعات.

• من المتوقع ارتفاع الربح التشغيلي عن الربع السابق بنسبة 38.5% إلى 214.5 مليار ريال سعودي، مما يشير إلى ارتفاع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب المعدل عن الربع السابق بنسبة 19.6% خلال الربع الرابع 2025. من المتوقع ارتفاع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب إلى 47.1% مقابل 37.2% في الربع الرابع 2025 وهامش الربح المعدل قبل الفوائد والضرائب عند 43.1% وذلك بدعم من نمو الإيرادات وانخفاض بعض تكاليف الإنتاج والتنشغيل التي كانت مرتفعة في الربع السابق. نتوقع أن يبلغ هامش EBITDA نحو 52.2% مقابل 40.9% في الربع الرابع 2025.

• من المتوقع ارتفاع صافي الربح (بعد حقوق الأقلية) عن الربع السابق بنسبة 12.6% ليصل إلى 108.8 مليار ريال سعودي مقارنة بصافي الربح المعدل في الربع الرابع 2025. ارتفاع 56.7% عن الربع الرابع 2025. يعود نمو صافي الربح إلى ارتفاع الإيرادات وهامش الربح قبل الفوائد والضرائب.

التوقعات لعام 2026: نتوقع أن يؤدي ارتفاع أسعار النفط الخام هذا العام ومرونة نقل الصادرات من الساحل الشرقي إلى الساحل الغربي، إلى ارتفاع الإيرادات والأرباح لعام 2026. من المرجح ارتفاع الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 14.1% إلى 1,908 مليار ريال سعودي مع نمو صافي الربح بنحو 22.6% إلى 427 مليار ريال سعودي. وفقا لتقديرنا، نتوقع أن يبلغ متوسط أسعار النفط نحو 86 دولار أمريكي للبرميل ما يعادل 27%. مع ذلك، من المتوقع أن يبلغ إجمالي إنتاج الهيدروكربونات 12.8 مليون برميل من مكافئات النفط يوميا، بما في ذلك إنتاج النفط الخام البالغ 9.4 مليون برميل يوميا. تستند افتراضاتنا إلى عودة مسارات توريد الطاقة ومستوى الإنتاج إلى وضعهما الطبيعي بحلول الربع الثالث 2026. فيما ستحافظ أسعار النفط على ارتفاعها بسبب الظروف الجيوسياسية خلال العام. يتم تداول سهم الشركة عند مكرر ربحية 15.4 مرة وعائد توزيع الأرباح بنسبة 5.0% وفقا لتوقعاتنا للعام 2026. نحافظ على توصيتنا لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" مع تحديد السعر المستهدف عند 29.6 ريال سعودي للسهم مع إمكانية رفع توقعاتنا.

مليار ريال سعودي	الربع الأول 2025	الربع الرابع 2025	الربع الأول 2026	التغير السنوي	التغير السنوي
خام برنت (دولار أمريكي للبرميل)	74.4	63.1	78.7	24.8%	5.9%
السعر المحقق للنفط (دولار أمريكي للبرميل)	76.3	64.1	81.1	26.6%	6.3%
إجمالي إنتاج الهيدروكربونات (مليون برميل من مكافئات النفط يوميا)	12.3	13.2	12.5	-	-
السوائل (مليون برميل يوميا)	10.3	11.1	10.4	-	-
الغاز (مليار قدم مكعبة قياسية يوميا)	10.2	10.7	10.6	-	-
إيرادات التنقيب	184.4	174.8	197.6	13.1%	7.2%
إيرادات التكرير	244.5	240.8	257.2	6.8%	5.2%
الإيرادات	429.6	416.3	455.3	9.4%	6.0%
الربح التشغيلي	191.4	154.8	214.5	38.5%	12.1%
هامش الربح التشغيلي	44.5%	37.2%	47.1%	-	-
الربح التشغيلي المعدل	191.4	179.3	214.5	19.6%	12.1%
صافي الربح	95.7	69.5	108.8	56.7%	13.8%
صافي الربح المعدل	95.7	96.6	108.8	12.6%	13.8%

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية  
**جاسم الجبران**  
+966 11 2256248  
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، 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 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 آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق 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 الأثني عشر المقبلة.
2. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
3. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
4. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معقّب 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 بتفنيده 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 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 الاتفاق 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، وأو الأطراف الذين التزموا باتفاقيات 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.