

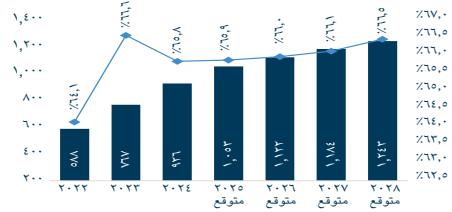
التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	١٤٩,٤
التغير في السعر*	٪١,٦

المصدر: تداول. * الأسعار كما في ١٦ يونيو ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٣
مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)						
الإيرادات	٩٢٦	٧٦٧	١,١٢٢	١,٠٥٢	١,١٢٢	١,٠٥٢
النمو %	٪٢٠,٧٣	٪٣٠,٣٦	٪٦,٥٧	٪١٣,٧٣	٪٦,٥٧	٪١٣,٧٣
إجمالي الربح	٦١٠	٥١١	٧٤١	٦٩٤	٧٤١	٦٩٤
الربح التشغيلي	١٧٩	١٦٠	٢٣٦	٢١٩	٢٣٦	٢١٩
صافي الربح	١٥٧	١٤٩	٢١٣	١٩٨	٢١٣	١٩٨
النمو %	٪١٨,٦١	٪١٨,٦١	٪١٨,٦١	٪١٨,٦١	٪١٨,٦١	٪١٨,٦١
ربح السهم	٦,٣	٦,٠	٨,٥	٧,٩	٨,٥	٧,٩
التوزيعات للسهم	٣,٦	٣,٦	٥,٦	٥,٤	٥,٦	٥,٤

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ١: الإيرادات (مليون ريال سعودي) وهامش إجمالي الربح



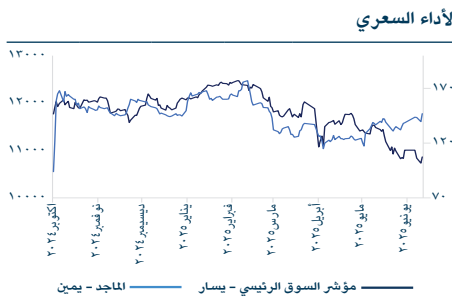
المصدر: بيانات الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم النسب	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٣
هامش إجمالي الربح	٪٦٦,٦	٪٦٦,٦	٪٦٦,٦	٪٦٦,٦	٪٦٦,٦	٪٦٦,٦
هامش التشغيلي	٪٢٠,٨	٪٢٠,٨	٪٢٠,٨	٪٢٠,٨	٪٢٠,٨	٪٢٠,٨
هامش صافي الربح	٪١٩,٤	٪١٩,٤	٪١٩,٤	٪١٩,٤	٪١٩,٤	٪١٩,٤
مكرر الربحية (مرة)	١٥,٨	١٥,٨	١٥,٨	١٥,٨	١٥,٨	١٥,٨
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٥,٥	٥,٥	٥,٥	٥,٥	٥,٥	٥,٥
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٨,٨	٨,٨	٨,٨	٨,٨	٨,٨	٨,٨
عائد توزيع الأرباح	٪٣,٤	٪٣,٤	٪٣,٤	٪٣,٤	٪٣,٤	٪٣,٤

المصدر: بيانات الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٣
القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧
منذ بداية العام حتى تاريخه	٪٠,٦٨	٪٠,٦٨	٪٠,٦٨	٪٠,٦٨	٪٠,٦٨	٪٠,٦٨
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	١٠٣,٤ / ١٩٨,٨	١٠٣,٤ / ١٩٨,٨	١٠٣,٤ / ١٩٨,٨	١٠٣,٤ / ١٩٨,٨	١٠٣,٤ / ١٩٨,٨	١٠٣,٤ / ١٩٨,٨
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٢٥	٢٥	٢٥	٢٥	٢٥	٢٥

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل أول

فهد قريشي، CFA

٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣١٥

f.iran@aljaziracapital.com.sa

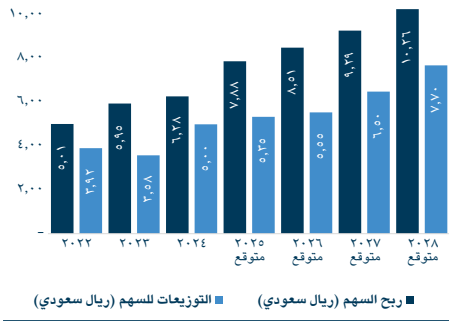
نخفض توقعاتنا لأداء الشركة في ظل زيادة الخصومات وتغير مزيج المبيعات؛ بعد الارتفاع الكبير بنسبة ٥٦,٤٪ عن سعر الطرح الأولي قمنا بتخفيض توصيتنا للسهم إلى "محايد"

ارتفع صافي ربح شركة الماجد خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٨٨,٨٪ ليصل إلى ١٢٠,٩ مليون ريال سعودي أعلى بكثير من توقعاتنا البالغة ٥٧,٨ مليون ريال سعودي نتيجة حلول شهر رمضان بكامله خلال الربع الأول ٢٠٢٥. بخلاف العام السابق، نتوقع انخفاض صافي الربح خلال الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق وعن الربع السابق بمعدل من خانتين بسبب عدم حلول أيام من شهر رمضان خلال هذا الربع. مع ذلك، سيتحسن الأداء خلال النصف الثاني ٢٠٢٥ مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق نظرا لعدم وجود تأثير من التغير بمقدار ١١ يوم في التقويم الهجري على مواسم المبيعات الرئيسية بناء على التواريخ الميلادية (مثل اليوم الوطني ونهاية العام). على الرغم من انخفاض تكاليف المبيعات والمصاريف الإدارية والعمومية، نخفض توقعاتنا لصافي الربح خلال ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ بنحو ٥,٩٪ و ٩,٥٪ إلى ١٩٨ مليون ريال سعودي و ٢١٣ مليون ريال سعودي على التوالي، وذلك بسبب ارتفاع الأنشطة الترويجية والخصومات وتحول مزيج المبيعات نحو المنتجات منخفضة الهامش. بعد ارتفاع سعر السهم بنسبة ٥٦,٤٪ عن سعر الطرح الأولي للسهم البالغ ٩٤ ريال سعودي للسهم، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٥ بمقدار ١٨,٧ مرة، ونعتقد أن هناك فرصة محدودة للإبقاء على التوصية. بالتالي، قمنا بتخفيض توصيتنا للسهم إلى "محايد" مع تعديل السعر المستهدف إلى ١٤٩,٤ ريال سعودي للسهم.

صافي الربح يتجاوز التوقعات بارتفاع ٨٨,٨٪ خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق نتيجة حلول شهر رمضان بكامله خلال الربع الأول ٢٠٢٥ مقابل ٢٠ يوما من شهر رمضان في الربع الأول ٢٠٢٤: ارتفع صافي ربح شركة الماجد خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٨٨,٨٪ و ٧٠,٤٪ عن الربع السابق إلى ١٢٠,٩ مليون ريال سعودي مقابل توقعاتنا البالغة ٥٧,٨ مليون ريال سعودي. جاء الفارق عن توقعاتنا بسبب حلول شهر رمضان بكامله خلال الربع الأول ٢٠٢٥ مقابل ٢٠ يوما من شهر رمضان في الربع الأول ٢٠٢٤. نشر إلى أن المبيعات لكل يوم خلال آخر ٩ أيام من شهر رمضان (ذروة موسم رمضان) بلغت ١٣,١ مليون ريال سعودي خلال ٢٠٢٤، أعلى بمقدار ٢,٥ مرة مقارنة بالمبيعات لكل يوم خلال أول ٢٠ يوما من شهر رمضان البالغة ٥,٢ مليون ريال سعودي. بالتالي، أدى حلول شهر رمضان بكامله خلال الربع الأول ٢٠٢٥ إلى ارتفاع الإيرادات عن المتوقع. نظرا لحلول موسم شهر رمضان والعيد خلال الربع، ارتفعت مبيعات المثل بالمثل عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤٥٪ ومع إضافة ٦٠ فرعا وإطلاق منتجات جديدة وصل إجمالي المبيعات خلال الربع الأول ٢٠٢٥ إلى ٤١٠ مليون ريال سعودي، ارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦٠,٢٪ (أعلى بنسبة ٤١,٤٪). حقق قطاع الإكسسوارات والهدايا أعلى نسبة مبيعات خلال الربع الأول ٢٠٢٥ بارتفاع ١٦٦,٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق، لكن على أساس مطلق، حقق قطاع العطور أكبر زيادة في المبيعات عن الربع المماثل من العام السابق بقيمة ٨٨,٨ مليار ريال سعودي (ارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥٠,١٪). ارتفع إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥٧,١٪ إلى ٢٧٠,٩ مليون ريال سعودي (أعلى من التوقعات بنسبة ٤٧,٢٪)، لكن انخفض هامش إجمالي الربح خلال نفس الفترة بمقدار ١٣٠ نقطة أساس إلى ٦٦,١٪ وذلك بسبب ارتفاع الخصومات المقدمة خلال موسم شهر رمضان (نشر إلى أن الربع الأول ٢٠٢٥ تتضمن ٩ أيام إضافية من شهر رمضان مقارنة بالربع الأول ٢٠٢٤). ارتفعت الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٨٧,٨٪ إلى ١٢٨,٤ مليون ريال سعودي (أعلى من التوقعات بنسبة ١٠,٦٪) بسبب انخفاض النفقات التشغيلية إلى المبيعات خلال الربع الأول ٢٠٢٥ إلى ٣٤,٨٪ مقابل ٤٠,٧٪ في الربع المماثل من العام السابق. ارتفعت مبيعات التجارة الإلكترونية للشركة عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٨٥٪ إلى ٣٠ مليون ريال سعودي.

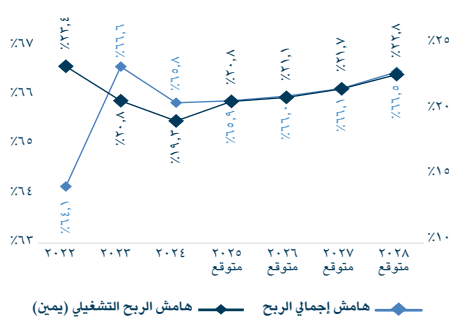
من المتوقع انخفاض صافي الربح خلال الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق وعن الربع السابق بمعدل من خانتين؛ يتوقع عودة الأداء إلى مستوياته الطبيعية في النصف الثاني ٢٠٢٥: بخلاف العام السابق، حين استقرت المبيعات خلال الربع الثاني ٢٠٢٤ بارتفاع ٥,٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق و ٠,٤٪ عن الربع السابق، نتوقع أن تنخفض الإيرادات خلال الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٤,٥٪ و ٥٨,٩٪ عن الربع السابق إلى ١٦٨ مليون ريال سعودي. بالتالي، نتوقع انخفاض صافي الربح خلال الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦١,٢٪ و ٨٢,١٪ عن الربع السابق إلى ٢٢ مليون ريال سعودي على الرغم من ارتفاع الهوامش عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٤٣٢ نقطة أساس و ٥٣٤ نقطة أساس عن الربع السابق بسبب انخفاض الخصومات والعروض الترويجية. نتوقع أن يشهد الربع الثاني ٢٠٢٥ أضعف أداء على الرغم من موسم الحج نظرا لعدم حلول أيام من شهر رمضان في هذا الربع. مع ذلك، سيتحسن الأداء خلال النصف الثاني ٢٠٢٥ مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق نظرا لعدم وجود تأثير من التغير بمقدار ١١ يوم في التقويم الهجري على مواسم المبيعات الرئيسية بناء على التواريخ الميلادية (مثل اليوم الوطني ونهاية العام). نظرا لتوسع حضور الشركة في قطاع التجزئة وإطلاق منتجات جديدة وتحسن مبيعات المثل بالمثل، نتوقع أن ترتفع إيرادات الشركة خلال النصف الثاني ٢٠٢٥ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ١٥,٠٪ إلى ٤٧٥ مليون ريال سعودي، وبالتالي نتوقع ارتفاع صافي الربح عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٢٧,٠٪ (باستثناء مصاريف الطرح العام الأولي غير المتكررة بقيمة ٥,٧ مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع ٢٠٢٤).

شكل ٢: ربح السهم والتوزيعات للسهم



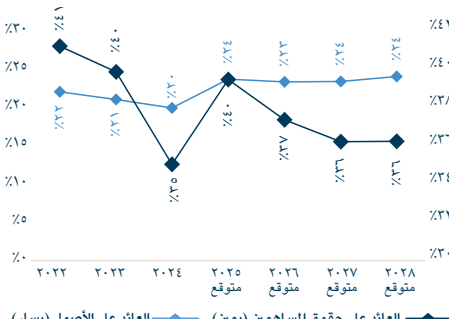
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٣: هامش إجمالي الربح والربح التشغيلي



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٤: العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

على الرغم من انخفاض تكاليف المبيعات والمصاريف الإدارية والعمومية، نخفض توقعاتنا للهوامش وصافي الربح بسبب ارتفاع العروض الترويجية والخصومات وتحول مزيج المبيعات نحو المنتجات منخفضة الهامش: جاء هامش إجمالي الربح لشركة الماجد أقل من التوقعات في ٢٠٢٤ والربع الأول ٢٠٢٥ بسبب زيادة عدد أيام العروض الترويجية وزيادة مساهمة القطاعات منخفضة الهامش عن المتوقع. نظرا لارتفاع العروض الترويجية وتغير مزيج المنتجات (حيث ارتفعت حصة الإكسسوارات والهدايا)، نخفض توقعاتنا لهامش إجمالي الربح خلال ٢٠٢٥ و٢٠٢٦ بنحو ١٦٢ نقطة أساس و١٧٢ نقطة أساس إلى ٦٥,٩٪ و ٦٦,٠٪ على التوالي. في المقابل، تجاوزت الشركة توقعاتنا من حيث الكفاءة التشغيلية، وبالتالي نخفض توقعاتنا لتكاليف المبيعات والمصاريف الإدارية والعمومية خلال ٢٠٢٥ و٢٠٢٦ بنحو ٢,٠٪ و ٥,٢٪ إلى ٤٧٥ مليون ريال سعودي و ٥٠٤ مليون ريال سعودي على التوالي. خفضنا توقعاتنا لهامش الربح التشغيلي للعامين ٢٠٢٥ و٢٠٢٦ بنحو ٨٤ نقطة أساس، إلى ٢٠,٨٪ و ٢١,١٪ على التوالي. خفضنا توقعاتنا لصافي الربح للعامين ٢٠٢٥ و٢٠٢٦ إلى ١٩٨ مليون ريال سعودي و ٢١٣ مليون ريال سعودي على التوالي، أقل من توقعاتنا السابقة بنسبة ٥,٩٪ و ٩,٥٪ على التوالي. نتوقع نمو الإيرادات وصافي الربح بمعدل سنوي مركب على المدى المتوسط للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨ بنحو ٧,٦٪ و ١٣,١٪ مقابل توقعاتنا السابقة عند ٩,٢٪ و ١٥,٣٪ على التوالي.

من المتوقع أن يؤدي انخفاض النفقات الرأسمالية والتدفقات النقدية الجيدة وخلق المركز المالي من الديون إلى تحقيق توزيعات أرباح جيدة: تاريخيا، استمر معدل كثافة النفقات الرأسمالية للشركة الماجد ضمن نطاق ٣-١٢٪ من المبيعات وبلغ ٤,٦٪ خلال ٢٠٢٤. نتوقع أن يصل متوسط النفقات الرأسمالية خلال الفترة ٢٠٢٥-٢٠٢٩ إلى حوالي ٢,٥٪ من المبيعات. وفقا لتصريحات الإدارة في وقت الطرح الأولي، من المتوقع أن يؤدي انخفاض كثافة النفقات الرأسمالية والتدفقات النقدية التشغيلية الجيدة عند ١٢,٩ ريال سعودي للسهم (المتوقعة لعام ٢٠٢٥) وخلق المركز المالي من الديون إلى تحقيق توزيعات أرباح جيدة تبلغ ٥٠-٧٠٪ من صافي الربح. نتوقع أن تقوم الشركة بتوزيعات أرباح بواقع ٥,٣٥ ريال سعودي و ٥,٥٥ ريال سعودي للسهم خلال العامين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ على التوالي، مما يؤدي إلى تحقيق عائد توزيعات أرباح بنسب ٢,٦٪ و ٣,٨٪ على التوالي. على الرغم من أن الشركة لم تفصح عن أي خطط للاستحواذ، نشير إلى أنها توسعت خارجيا خلال الفترة الماضية (حيث استحوذت على شركة خلطة للطور في ٢٠٢٢ وأضاف ٤١ فرعاً لمحفظه الشركة)، ونظرا لقدرة الشركة على رفع ميزانيتها العمومية فإننا لا نستبعد أن تتوسع أكثر من خلال عمليات الاستحواذ.

فرضية الاستثمار والتقييم: على عكس عام ٢٠٢٤، لن يستمر الأداء الجيد الذي حققته الماجد مؤخرا خلال الربع الأول ٢٠٢٥ إلى الربع الثاني ٢٠٢٥ لأنه لا يتضمن أياما من شهر رمضان المبارك. نتوقع انخفاض الإيرادات وصافي الربح خلال الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق وعن الربع السابق، كما نتوقع أن يعود أداء الشركة إلى مستوياته الطبيعية في النصف الثاني ٢٠٢٥ لتحقيق الشركة خلال الفترة المذكورة نمو في صافي الربح عند ٢٧,٠٪ نتيجة إضافة فروع جديدة وإطلاق منتجات جديدة وارتفاع مبيعات المثل بالمثل. على الرغم من ارتفاع تكاليف المبيعات والمصاريف الإدارية والعمومية، فإننا نخفض توقعاتنا للهوامش وصافي الربح بسبب ارتفاع العروض الترويجية والخصومات وتحول مزيج المبيعات نحو المنتجات منخفضة الهامش. خفضنا توقعاتنا لصافي الربح للعامين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ إلى ١٩٨ مليون ريال سعودي و ٢١٣ مليون ريال سعودي على التوالي، أقل من توقعاتنا السابقة بنسبة ٥,٩٪ و ٩,٥٪ على التوالي. نتوقع نمو الإيرادات وصافي الربح بمعدل سنوي مركب على المدى المتوسط للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨ بنحو ٧,٦٪ و ١٣,١٪ مقابل توقعاتنا السابقة عند ٩,٢٪ و ١٥,٣٪ على التوالي. بعد ارتفاع سعر السهم بنسبة ٥٦,٤٪ عن سعر الطرح الأولي للسهم البالغ ٩٤ ريال سعودي للسهم، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٥ بمقدار ١٨,٧ مرة، ونعتقد أن هناك فرصة محدودة للإبقاء على توصيتنا السابقة.

التقييم: قمنا بتقييم السهم بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (معدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ١٠,٥٪ ونمو مستدام بنسبة ٢,٥٪) ووزن نسبي ٥٠٪ لمكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٥ عند ١٩ مرة. يتم تداول السهم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٥ عند ١٨,٧ مرة، وخفضنا توصيتنا للسهم إلى "محايد" مع تعديل السعر المستهدف إلى ١٤٩,٤ ريال سعودي للسهم، بارتفاع ١,٦٪ عن الإغلاق السابق.

تتضمن مخاطر انخفاض التقييم: تباطؤ وتيرة تشغيل الفروع الجديدة عن المتوقع والحملات الترويجية الكبيرة أو الطويلة التي قد يؤثر على هامش إجمالي الربح وزيادة حصة المنتجات منخفضة الهامش. تتضمن فرص ارتفاع التقييم: المزيد من عمليات الاستحواذ نتيجة خلق المركز المالي من الديون وارتفاع توزيعات الأرباح إلى الحد الأعلى من التوجهات وسرعة وتيرة تشغيل الفروع الجديدة.

التقييم المختلط

نوع التقييم	القيمة العادلة	الوزن	القيمة العادلة المرجحة
التدفقات النقدية المخصومة	١٤١,٨	٥٠٪	٧٤,٥
مكرر الربحية لعام ٢٠٢٥ (١٩ مرة)	١٤٤,٤	٥٠٪	٧٤,٨
السعر المستهدف (ريال سعودي للسهم)	١٤٩,٤		
الأرباح الرأسمالية المتوقعة	١,٦٪		

المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، الأسعار كما في ١٦ يونيو ٢٠٢٥

البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٩ متوقع	٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	المبلغ بالملليون ريال السعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
قائمة الدخل									
١,٢٩٧	١,٢٤٣	١,١٨٤	١,١٢٢	١,٠٥٣	٩٢٦	٧٦٧	٥٨٨	٤٤٢	الإيرادات
%٤,٣٢	%٤,٩٦	%٥,٥٤	%٦,٦	%١٣,٧	%٢٠,٧	%٣٠,٤	%٣٢,٩٨	%٧,٢٠	النمو السنوي
(٤٣٠)	(٤١٧)	(٤٠١)	(٣٨٢)	(٣٥٩)	(٣١٦)	(٢٥٦)	(٢١١)	(١٦٨)	تكلفة المبيعات
٨٦٧	٨٣٦	٧٨٣	٧٤١	٦٩٤	٦١٠	٥١١	٣٧٧	٢٧٥	إجمالي الربح
%٦٦,٨	%٦٦,٥	%٦٦,١	%٦٦,٠	%٦٥,٩	%٦٥,٨	%٦٦,٦	%٦٤,١	%٦٢,١	هامش إجمالي الربح
(٥٥٦)	(٥٤٣)	(٥٢٦)	(٥٠٤)	(٤٧٥)	(٤٣١)	(٣٥١)	(٢٤٠)	(١٦٥)	المصروفات البيعية والإدارية والعمومية
٤٦١	٤٢٧	٣٩٤	٣٦٧	٣٤٠	٢٩٩	٢٦٦	٢٢٢	١٦٣	EBITDA
%٧,٩	%٨,٤	%٧,٦	%٨,٠	%١٣,٨	%١٣,٢	%١٩,٧	%٣٦,٨	%٧,٩-	النمو السنوي
٣١٠	٢٨٣	٢٥٧	٢٣٦	٢١٩	١٧٩	١٦٠	١٣٨	١٠٩	الربح التشغيلي
%٩,٤	%١٠,٢	%٨,٨	%٨,١	%٢٢,٥	%١١,٩	%١٥,٩	%٢٥,٩	%١٥,٦-	النمو السنوي
%٢٣,٩	%٢٢,٨	%٢١,٧	%٢١,١	%٢٠,٨	%١٩,٣	%٢٠,٨	%٢٣,٤	%٢٤,٧	هامش الربح التشغيلي
(١٤)	(١٤)	(١٣)	(١٣)	(١٤)	(١٤)	(١٢)	(٨)	(٦)	رسوم التمويل
٢٩٨	٢٧١	٢٤٥	٢٣٥	٢٠٩	١٦٦	١٥٧	١٣٣	١٠٧	صافي الربح قبل الزكاة
(١٦)	(١٤)	(١٣)	(١٢)	(١٢)	(٩)	(٨)	(٨)	(٦)	الزكاة
٢٨٢	٢٥٧	٢٣٢	٢١٣	١٩٨	١٥٧	١٤٩	١٢٥	١٠١	صافي الربح
%٩,٩	%١٠,٥	%٩,٢	%٧,٧	%٢٥,٩	%٥,٦	%١٨,٦	%٢٤,١	%١٨,٥-	النمو السنوي
١١,٢٨	١٠,٢٦	٩,٢٩	٨,٥١	٧,٨٨	٦,٢٨	٥,٩٥	٥,٠١	٤,٠٤	ربح السهم (ريال سعودي)
٨,٤٥	٧,٧٠	٦,٥٠	٥,٥٥	٥,٣٥	٥,٠٠	٣,٥٨	٣,٩٢	٤,٧٢	التوزيعات للسهم (ريال سعودي)
قائمة المركز المالي									
الأصول									
٣٠٧	٢٣٥	١٨٥	١٣٢	٧٩	٣٠	٥٤	٢٣	٧	النقد وما في حكمه
٤٤٩	٤٤٠	٤٢٩	٤١٠	٣٨٩	٣٨٥	٣٤٦	٢٦٠	٢٤٠	أصول أخرى متداولة
٧٥٦	٦٧٥	٦١٤	٥٤٢	٤٦٨	٤١٥	٤٠٠	٢٨٣	٢٤٨	إجمالي الأصول المتداولة
١٤٥	١٥٢	١٥١	١٤٩	١٤٦	١٤١	١٣٣	١٠٥	٦١	الممتلكات والآلات والمعدات
٢٧١	٢٦٧	٢٦١	٢٥٥	٢٥٢	٢٣٧	٢٢٣	٢٤١	١٨٥	حقوق استخدام الأصول
١,١٧٤	١,٠٩٦	١,٠٣٨	٩٤٧	٨٦٧	٧٩٤	٧٧٢	٦٣٣	٤٩٩	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين									
٤٨	٤٦	٤٤	٤١	٣٩	٤٥	٢٤	١٤	١٤	الذمم الدافئة التجارية
١٢٧	١٣٥	١٣٤	١٣٠	١٢٩	١٢٣	١٦٤	١٣٢	٦١	المطلوبات المتداولة الأخرى
١٨٥	١٨١	١٧٧	١٧٢	١٦٧	١٦٨	١٨٨	١٤٦	٧٥	إجمالي المطلوبات المتداولة
١٦٤	١٦٠	١٥٩	١٥٤	١٥٢	١٤٣	١٤٦	١٦٠	١٢٧	التزامات إيجارات - غير متداولة
١٧٩	١٧٥	١٧٥	١٧٠	١٦٧	١٥٨	١٥٧	١٦٩	١٣٤	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
٢٥٠	٢٥٠	٢٥٠	٢٥٠	٢٥٠	٢٥٠	٢٥٠	٢٥٠	٥٠	أسهم رأس المال
٥٦٠	٤٩٠	٤٢٦	٣٥٦	٢٨٢	٢١٨	١٧٧	٦٨	٢٤٠	الإحتياطيات
٨١٠	٧٤٠	٦٧٦	٦٠٦	٥٢٢	٤٦٨	٤٢٧	٣١٨	٢٩٠	إجمالي حقوق المساهمين
١,١٧٤	١,٠٩٦	١,٠٣٨	٩٤٧	٨٦٧	٧٩٤	٧٧٢	٦٣٣	٤٩٩	إجمالي حقوق المساهمين والمطلوبات
قائمة التدفقات النقدية									
٤٤٠	٤٠٦	٣٦٧	٣٣٨	٢٢٢	٢٢١	١٦٩	٢٢٧	١٦٨	نشاط التشغيل
(٤٣)	(٤٧)	(٤٥)	(٤٣)	(٤٠)	(٣٦)	(٥٩)	(٦٠)	(٢٠)	نشاط الاستثمار
(٢٢٥)	(٢٠٩)	(٢٦٩)	(٢٤٢)	(٢٢٣)	(٢٠٩)	(٨٠)	(١٦٢)	(١٥٥)	نشاط التمويل
٧٢	٤٩	٥٣	٥٣	٥٠	(٢٤)	٣١	١٦	(٧)	التغير في النقد
٣٠٧	٢٣٥	١٨٥	١٣٢	٧٩	٣٠	٥٤	٢٣	٧	النقد في نهاية الفترة
نسب السيولة									
٤,١	٣,٧	٣,٥	٣,٢	٢,٨	٢,٥	٢,١	١,٩	٣,٣	النسبة الحالية (مرة)
٢,٤	٢,٤	٢,٤	٢,٤	٢,٣	٢,٣	١,٨	١,٨	٣,٢	النسبة السريعة (مرة)
نسب الربحية									
%٦٦,٨	%٦٦,٥	%٦٦,١	%٦٦,٠	%٦٥,٩	%٦٥,٨	%٦٦,٦	%٦٤,١	%٦٢,١	هامش إجمالي الربح
%٢٣,٩	%٢٢,٨	%٢١,٧	%٢١,١	%٢٠,٨	%١٩,٣	%٢٠,٨	%٢٣,٤	%٢٤,٧	هامش التشغيلي
%٣٥,٦	%٣٤,٤	%٣٣,٣	%٣٢,٧	%٣٢,٢	%٣٢,٢	%٣٤,٧	%٣٧,٨	%٣٦,٧	EBITDA
%٢١,٨	%٢٠,٧	%١٩,٦	%١٩,٠	%١٨,٨	%١٧,٠	%١٩,٤	%٢١,٣	%٢٢,٨	هامش صافي الربح
%٢٤,٩	%٢٤,٢	%٢٣,٥	%٢٣,٥	%٢٣,٨	%٢٠,١	%٢١,٢	%٢٢,١	%١٩,٩	العائد على الأصول
%٣٦,٤	%٣٦,٣	%٣٦,٣	%٣٧,٤	%٣٩,٥	%٣٥,١	%٣٩,٩	%٤١,٣	%٣٣,٨	العائد على حقوق المساهمين
معدل التغطية									
(٠,٣٨)	(٠,٣٢)	(٠,٢٧)	(٠,٢٢)	(٠,١٥)	(٠,٠٦)	(٠,٠٢)	(٠,٠٧)	(٠,٠٣)	صافي القروض إلى حقوق المساهمين (مرة)
نسب السوق والتقييم									
٢,٦	٢,٨	٢,٩	٣,٢	٣,٤	٣,٩	٣,١	٤,٠	٥,٣	مكرر قيمة المنشأة إلى المبيعات (مرة)
٧,٣	٨,١	٨,٩	٩,٧	١٠,٦	١٢,١	٨,٨	١٠,٥	١٤,٤	مكرر EV/EBITDA (مرة)
٣,٦٧٧	٣,٦٧٧	٣,٦٧٧	٣,٦٧٧	٣,٦٨٧	٣,٦٥٢	٢,٣٤٩	٢,٣٥٢	٢,٣٤٩	القيمة السوقية
١٣٠	١٤,٣	١٥,٨	١٧,٣	١٨,٧	٢٣,٣	١٥,٨	١٨,٨	٢٣,٣	مكرر الربحية (مرة)
٤,٥	٥,٠	٥,٤	٦,١	٦,٩	٧,٨	٥,٥	٧,٤	٨,١	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
%٥,٧	%٥,٢	%٤,٤	%٣,٨	%٣,٦	%٣,٤	%٣,٨	%٤,٢	%٥,٠	الدفعتات النقدية (%)

المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال



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 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 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 الأثني 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 الأثني 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 الأثني 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 بأوراق 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.