

التوصية	زيادة المراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٢٩,٦
التغير في السعر*	١٨,٢٪

المصدر: تداول، الأسعار كما في ٢١ أكتوبر ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ (متوقع)
الإيرادات	١,٨٥٦	١,٨٠٢	١,٦٩٨
النمو %	١٨,١-	٢,٩-	٥,٧-
الربح التشغيلي	٨٦٨	٧٧٥	٧٣٦
EBITDA	٩٦٥	٨٧٨	٨٣٨
صافي الربح	٤٥٣	٣٩٤	٣٧٤
النمو %	٢٤,٢-	١٣,٠-	٥,١-
ربح السهم	١,٨٧	١,٦٣	١,٥٤
التوزيعات للسهم	١,٥٢	١,٩٣	١,٣٢

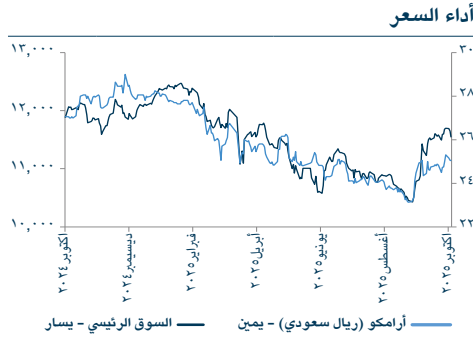
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم النسب	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ (متوقع)
هامش الربح التشغيلي	٤٦,٨٪	٤٣,٠٪	٤٣,٣٪
هامش EBITDA	٥٢,٠٪	٤٨,٧٪	٤٩,٤٪
هامش صافي الربح	٢٤,٤٪	٢١,٩٪	٢٢,٠٪
العائد على حقوق المساهمين	٢٩,٥٪	٢٧,٠٪	٢٥,١٪
العائد على الأصول	١٨,٥٪	١٦,٤٪	١٥,٤٪
مكرر الربحية (مرة)	١٧,٦	١٧,٢	١٦,٢
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٥,٢	٤,٧	٤,١
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٨,٢	٧,٨	٧,٤
عائد توزيع الأرباح	٤,٦٪	٦,٩٪	٥,٣٪

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم البيانات السوقية	القيمة السوقية (مليار)
الأداء السعري منذ بداية العام %	١٠,٧-
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٢٣,٠٤ / ٢٩,٠٠
الأسهم القائمة (مليار)	٢٤٢,٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث

جاسم الجبران

٩١٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

توقعات الربع الثالث ٢٠٢٥: من المتوقع نمو صافي ربح أرامكو عن الربع السابق بنسبة ١١,١٪ ليصل إلى ٩٥,١ مليار ريال سعودي نتيجة ارتفاع إنتاج النفط الخام بنحو ٥٠٠ ألف برميل يومياً، والتحسين الطفيف في متوسط أسعار النفط وهوامش التكرير.

من المتوقع انخفاض صافي ربح أرامكو خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ (بعد حقوق الأقلية) بنسبة ٢,٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق وارتفاعها بنسبة ١١,١٪ عن الربع السابق إلى ٩٥,١ مليار ريال سعودي، بارتفاع ٢,٦٪ عن الربع السابق المعدل في الربع الثاني ٢٠٢٥. من المتوقع أن يكون ارتفاع صافي الربح عن الربع السابق نتيجة ارتفاع إنتاج النفط الخام عن الربع السابق بنسبة ٤,٨٪ وبنحو ٥٠٠ ألف برميل يومياً والزيادة الطفيفة في متوسط أسعار النفط الخام. من المتوقع انخفاض الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٨,٣٪ وارتفاعها بنسبة ٤,٧٪ عن الربع السابق لتصل إلى ٤٢٦,٢ مليار ريال سعودي. من المتوقع ارتفاع إيرادات قطاع التنقيب بنسبة ٨,٥٪ عن الربع السابق نتيجة ارتفاع إنتاج النفط الخام حيث قررت أوبك زيادة مستويات الإنتاج بشكل كبير. من المتوقع ارتفاع إيرادات قطاع التكرير بنسبة ٢,٣٪ عن الربع السابق مع تحسن بسيط في هوامش التكرير واستمرار الضغط على هوامش الكيماويات. يتوقع تحسن هوامش الربح التشغيلي لأرامكو خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ لتصل إلى ٤٣,٤٪ مقابل هامش الربح التشغيلي المعدل البالغ ٤٢,٨٪ وهامش الربح التشغيلي البالغ ٤١,٠٪ في الربع الثاني ٢٠٢٥.

من المتوقع ارتفاع إيرادات شركة أرامكو بنسبة ٤,٧٪ عن الربع السابق لتصل إلى ٤٢٦,٢ مليار ريال سعودي. نتوقع نمو إيرادات قطاع التنقيب بنسبة ٨,٥٪ عن الربع السابق لتصل إلى ١٧٢,٤ مليار ريال سعودي بسبب ارتفاع حجم مبيعات النفط الخام بنسبة ٤,٨٪ وارتفاع أسعار النفط. ارتفع متوسط أسعار خام البرنت في الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع السابق بنسبة ٠,٨٪ إلى ٦٦,٥ دولار أمريكي للبرميل. نتوقع ارتفاع متوسط سعر النفط المحقق لأرامكو في الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع السابق بنسبة ٠,٦٪ إلى ٦٧,١ دولار أمريكي للبرميل. مع ذلك، يتوقع ارتفاع إجمالي إنتاج الهيدروكربونات في الربع الثالث ٢٠٢٥ إلى ١٣,٢ مليون برميل من مكافآت النفط يومياً مقابل ١٢,٨ مليون برميل من مكافآت النفط يومياً في الربع السابق مع زيادة إنتاج السوائل إلى ١٠,٩ مليون برميل من مكافآت النفط يومياً (الربع الثاني ٢٠٢٥: ١٠,٥ مليون برميل من مكافآت النفط يومياً)، حيث أعلنت أوبك وحلفائها عن تخفيف كبير في تخفيضات إنتاج النفط خلال الفترة من يوليو إلى سبتمبر. من المتوقع انخفاض إنتاج الغاز قليلاً إلى ١١,٧ مليار قدم مكعب يومياً (الربع الثاني ٢٠٢٥: ١١,٩ مليار قدم مكعب يومياً) وذلك بسبب العوامل الموسمية. من المتوقع نمو إيرادات قطاع التكرير عن الربع السابق بنسبة ٢,٣٪ إلى ٢٥٣,٢ مليار ريال سعودي بدعم من تحسن هوامش التكرير.

يتوقع ارتفاع الربح التشغيلي عن الربع السابق بنسبة ١٠,٧٪ إلى ١٨٥,٠ مليار ريال سعودي مع تحسن هامش الربح التشغيلي إلى ٤٣,٤٪ مقابل ٤١,٠٪ لهامش الربح التشغيلي و٤٢,٨٪ لهامش الربح التشغيلي المعدل في الربع الثاني ٢٠٢٥. من المرجح أن يسهم ارتفاع الإيرادات وتحسن هوامش التكرير في زيادة هامش الربح التشغيلي. يتوقع تحسن هامش EBITDA إلى ٤٩,٦٪ عن ٤٧,٦٪ في الربع الثاني ٢٠٢٥.

من المتوقع ارتفاع صافي الربح (بعد حقوق الأقلية) بنسبة ٢,٦٪ مقارنة بالربح الصافي المعدل في الربع الثاني ٢٠٢٥ ليصل إلى ٩٥,١ مليار ريال سعودي، ارتفاع ١,١٪ عن الربع السابق. نتوقع استمرار الخسائر من المشاريع المشتركة والشركات الزميلة لكن ستكون هذه الخسائر أقل مقارنة بالربع السابق. من المرجح استقرار تكاليف التمويل بسبب تأخر ظهور تأثير زيادة الديون في الربع الثالث ٢٠٢٥.

التوقعات لعام ٢٠٢٥: نتوقع استمرار تعرض إيرادات وصافي ربح شركة أرامكو للضغط خلال ٢٠٢٥ نتيجة انخفاض أسعار النفط، حيث من المتوقع تراجع الإيرادات بنسبة ٥,٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق لتصل إلى ١,٦٩٨ مليار ريال سعودي وتراجع صافي الربح بنسبة ٥,١٪ ليصل إلى ٣٧٤ مليار ريال سعودي. وفقاً لتقديراتنا، نتوقع أن يبلغ متوسط أسعار النفط نحو ٦٨ دولار أمريكي للبرميل، أقل بنسبة ١٤٪ عن العام السابق. على الرغم من ذلك، من المتوقع أن تؤدي الزيادة المتوقعة في إنتاج منظمة أوبك وحلفائها إلى ارتفاع الإنتاج حيث من المتوقع أن يبلغ إجمالي إنتاج الهيدروكربونات ١٢,٩ مليون برميل من مكافآت النفط يومياً بما في ذلك إنتاج النفط الخام البالغ ٩,٣ مليون برميل يومياً. من المتوقع أن يسهم التعافي المستمر في هوامش التكرير في دعم الأداء التشغيلي العام للشركة. يتم تداول سهم الشركة عند مكرر ربحية ١٦,٢ مرة وعائد توزيع الأرباح بنسبة ٥,٣٪ وفقاً لتوقعاتنا للعام ٢٠٢٥.

أهم توقعات الربع الثالث ٢٠٢٥:

مليار ريال سعودي	الربع الثالث ٢٠٢٤	الربع الثاني ٢٠٢٥	الربع الثالث ٢٠٢٥ (متوقع)	التغير السنوي	التغير الربعي
خام برنت (دولار أمريكي للبرميل)	٧٨,٥	٦٥,٩	٦٦,٥	١٥,٤+	٠,٨٪
السعر المحقق للنفط (دولار أمريكي للبرميل)	٧٩,٣	٦٦,٧	٦٧,١	١٥,٤+	٠,٦٪
إجمالي إنتاج الهيدروكربونات (مليون برميل من مكافآت النفط يومياً)	١٢,٤	١٢,٨	١٣,٢	-	-
السوائل (مليون برميل يومياً)	غ/م	١٠,٥	١٠,٩	-	-
الغاز (مليار قدم مكعب قياسية يومياً)	غ/م	١١,٩	١١,٧	-	-
قطاع التنقيب (مليار ريال سعودي)	١٩٠,٣	١٥٨,٩	١٧٢,٤	٩,٤+	٨,٥٪
قطاع التكرير (مليار ريال سعودي)	٢٧٣,٨	٢٤٧,٦	٢٥٣,٢	٧,٥+	٢,٣٪
الإيرادات	٤٦٤,٦	٤٠٧,١	٤٢٦,٢	٨,٣+	٤,٧٪
الربح التشغيلي	١٩٢,٩	١٦٧,١	١٨٥,٠	٤,١+	١٠,٧٪
الهامش التشغيلي	٤١,٥٪	٤١,٠٪	٤٣,٤٪	-	-
الربح التشغيلي المعدل	١٩٨,٠	١٧٤,٢	١٨٥,٠	٦,٥+	٦,٢٪
صافي الربح	٩٧,٦	٨٥,٦	٩٥,١	٢,٥+	١١,١٪
الربح الصافي المعدل	١٠٤,٠	٩٢,٧	٩٥,١	٨,٥+	٢,٦٪

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



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