

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	5.2
التغير	3.4%

المصدر: موقع تداول "الأسعار كما في 11 مايو 2026"

البيانات المالية الرئيسية			
(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)	2025	2024	2023
الإيرادات	6,348	5,678	5,603
النمو %	11.8%	1.3%	14%
إجمالي الربح	2,166	1,894	1,810
النمو %	14.4%	4.6%	25.9%
الربح التشغيلي	396	369	354
النمو %	7.2%	4.2%	134.6%
صافي الربح	270	280	275
النمو %	3.7%	1.9%	120.5%
ربح السهم	0.24	0.25	0.24
التوزيعات للسهم	0.08	0.20	0.20

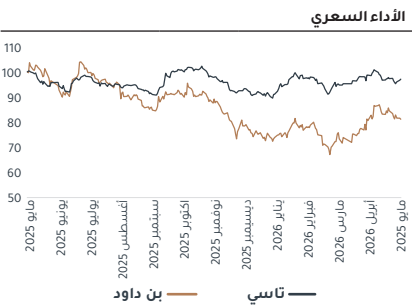
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية			
	2025	2024	2023
هامش إجمالي الربح	34.1%	33.4%	32.3%
هامش الربح التشغيلي	6.2%	6.5%	6.3%
هامش صافي الربح	4.3%	4.9%	4.9%
مكرر الربحية (مرة)	18.9	26.0	25.7
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	3.4	5.2	5.1
EV/EBITDA (مرة)	8.3	11.0	10.9
عائد توزيع الأرباح	1.7%	3.1%	3.2%

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	
القيمة السوقية (مليار)	5.7
منذ بداية العام حتى تاريخه %	9.1%
السعر الأعلى - الأدنى خلال 52 أسبوع	4.10/6.69
عدد الأسهم القائمة (مليون)	1,143

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



### محلل أول

فهد قريشي، CFA

+966 11 2256315

f.irfan@aljaziracapital.com.sa

## نتائج قوية نتيجة تحسن هوامش إجمالي الربح وزيادة كفاءة العمليات التشغيلية بدعم من عمليات الاستحواذ التي ساهمت في ارتفاع الهوامش

ارتفع صافي ربح بن داود في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 8.4% (انخفاض 37.3% عن الربع السابق) إلى 71.3 مليون ريال سعودي بدعم من ارتفاع الإيرادات خلال نفس الفترة بنسبة 8.2% ونمو هامش إجمالي الربح بمقدار 45 نقطة أساس؛ رغم ارتفاع المصاريف الأخرى الغير تشغيلية بنسبة 43.7% (تتضمن بشكل رئيسي تكاليف التمويل المرتبطة بالتوسعات وارتفاع نفقات الإيجار من صيدليات زهرة الروضة). جاء صافي الربح أعلى من توقعاتنا البالغة 60.6 مليون ريال سعودي بنسبة 17.7% وأعلى من متوسط توقعات السوق البالغ 64.3 مليون ريال سعودي بنسبة 9.1%. يرجع الفارق عن توقعاتنا إلى تحسن هامش إجمالي الربح عن المتوقع وزيادة الكفاءة التشغيلية. أدى إتساع تواجد الشركة إلى نمو قطاع تجزئة البقالة، فيما ارتفع قطاع الأدوية بدعم من نموذج المتجر داخل المتجر والتأثير الكامل لعمليات الدمج (لمدة شهرين فقط في الربع الأول 2025)، في حين ساهمت عمليات الاستحواذ في نمو مبيعات قطاع التقنية.

ارتفع صافي ربح بن داود في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 8.4% (انخفاض 37.3% عن الربع السابق) إلى 71.3 مليون ريال سعودي بدعم من ارتفاع الإيرادات خلال نفس الفترة بنسبة 8.2% ونمو هامش إجمالي الربح بمقدار 45 نقطة أساس؛ رغم المصاريف الأخرى الغير تشغيلية بنسبة 43.7% (تتضمن بشكل رئيسي تكاليف التمويل المرتبطة بالتوسعات وارتفاع نفقات الإيجار من صيدليات زهرة الروضة). جاء صافي الربح أعلى من توقعاتنا البالغة 60.6 مليون ريال سعودي بنسبة 17.7% وأعلى من متوسط توقعات السوق البالغ 64.3 مليون ريال سعودي بنسبة 9.1%. يرجع الفارق عن توقعاتنا إلى تحسن هوامش إجمالي الربح عن المتوقع وانخفاض معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات.

ارتفعت الإيرادات في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 8.2% و 8.5% عن الربع السابق إلى 1,811.4 مليون ريال سعودي (بالتوافق مع توقعاتنا). أدى إتساع تواجد الشركة إلى نمو قطاع تجزئة البقالة، فيما ارتفع قطاع الأدوية بدعم من نموذج المتجر داخل المتجر والتأثير الكامل لعمليات الدمج (لمدة شهرين فقط في الربع الأول 2025). في حين ساهمت عمليات الاستحواذ في نمو مبيعات قطاع التقنية.

ارتفع إجمالي الربح في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 9.7% (انخفاض 0.5% عن الربع السابق) إلى 580.1 مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا بنسبة 3.4%. جاء الارتفاع بدعم من نمو الإيرادات الكبير وارتفاع هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 45 نقطة أساس إلى 32.0%. أعلى من توقعاتنا بمقدار 105 نقاط أساس. استمرت الشركة في تحسين كفاءة عمليات الشراء وسلاسل التوريد، وتحقيق أرباح من الحوافز التجارية من الموردين.

ارتفع الربح التشغيلي في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 18.8% (انخفاض 25.0% عن الربع السابق) إلى 110.2 مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا بنسبة 18.5%. ارتفع هامش الربح التشغيلي خلال الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنحو 54 نقطة أساس إلى 6.1%. فيما انخفض معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات خلال نفس الفترة بنحو 10 نقاط أساس إلى 25.9%. جاء ارتفاع هامش الربح التشغيلي بدعم من عمليات الاستحواذ التي ساهمت في زيادة الهوامش.

**النظرة العامة والتقييم:** حققت بن داود مجموعة نتائج قوية بدعم من ارتفاع هامش إجمالي الربح وتحسن الكفاءة التشغيلية. تعمل الشركة على توسيع نطاق أعمالها في التجزئة لقطاع الأدوية من خلال الاستحواذ على صيدليات زهرة الروضة وكذلك في قطاع التوزيع من خلال شركة جميرة التجارية. وقعت الشركة أيضا اتفاقية امتياز مع مجموعة ريجيونال، علامة تجارية معروفة في قطر، لافتتاح ثمانية فروع لبن داود في قطر. إضافة إلى ذلك، تعزز شركة بن داود التوسع في قطاع تصنيع المواد الغذائية، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام 2026 عند 21.9 مرة، مما يوفر فرصة محدودة لرفع التوصية. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد" بسعر

مستهدف 5.2 ريال سعودي للسهم.

### ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الأول 2025	الربع الرابع 2025	الربع الأول 2026	التغير السنوي	التغير السنوي	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	1,674.4	1,669.8	1,811.4	8.2%	8.5%	0.0%
إجمالي الربح	528.7	583.0	580.1	9.7%	0.5%	3.4%
هامش إجمالي الربح	31.6%	34.9%	32.0%	-	-	-
الربح التشغيلي	92.8	146.9	110.2	18.8%	25.0%	18.5%
صافي الربح	65.7	113.6	71.3	8.4%	37.3%	17.7%
ربح السهم	0.06	0.10	0.06	-	-	-

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. و الأسهم 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 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 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 العادية 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 المبنية 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 العادية أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادية 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 الاتفاقيات 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، وأطراف 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.