

التوصية	زيادة المراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	27.3
التغير	%11.2

المصدر: موقع تداول "الأسعار كما في 22 أبريل 2026"

البيانات المالية الرئيسية			
2025	2024	2023	(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)
9,377	8,649	7,655	صافي الدخل من التمويل والاستثمار
%8.4	%13.0	%26.2	النمو
11,905	10,940	9,726	هامش التشغيلي
%8.8	%12.5	%22.1	النمو
6,397	5,832	4,839	صافي الربح
5,940	5,516	4,639	صافي الربح (ما بعد الصكوك)
%7.7	%18.9	%34.8	النمو
1.98	1.84	1.55	ربح السهم (بعد الصكوك)
0.75	0.91	0.56	التوزيعات للسهم

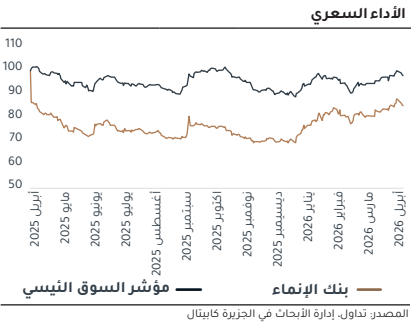
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية			
2025	2024	2023	
%3.5	%3.6	%3.8	هامش صافي الفائدة
9.4	12.2	16.0	مكرر الربحية (مرة)
1.7	2.2	2.6	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
%3.7	%3.8	%2.2	عائد توزيع الأرباح
%2.0	%2.1	%2.1	العائد على الأصول
%17.4	%17.7	%16.5	العائد على حقوق المساهمين
%13.6	%16.5	%18.5	نمو القروض
%8.0	%12.1	%29.4	نمو الودائع

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	
73.6	القيمة السوقية (مليار)
%9.8	منذ بداية العام حتى تاريخه %
19.9/25.5	السعر الأعلى - الأدنى خلال 52 أسبوع
3,000	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل أول

فهد قريشي، CFA

+966 11 2256315

f.irfan@aljaziracapital.com.sa

## حقق مصرف الإنماء نموا في صافي الربح بمعدل من خانتين بدعم من انخفاض المخصصات على الرغم من تراجع الدخل من غير التمويل

ارتفع صافي ربح مصرف الإنماء بنسبة 11.3% عن الربع المماثل من العام السابق فيما انخفض بنسبة 2.6% عن الربع السابق ليصل إلى 1,679 مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة 1,685 مليون ريال سعودي ومتوسط التوقعات البالغة 1,674 مليون ريال سعودي. ارتفع ربح السهم المعدل بعد احتساب تكلفة صكوك الشريحة الأولى عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 6.7% إلى 0.48 ريال سعودي. على الرغم من أن صافي الربح جاء بالتوافق مع توقعاتنا، لكن جاء الدخل من غير التمويل والمخصصات أقل من توقعاتنا بنسبة 22.5% و 46.3% على التوالي؛ حيث قابلت المخصصات جزئياً التأثير السلبي لانخفاض الدخل من غير العمولات. ارتفع صافي الدخل من العمولات الخاصة خلال الربع الأول 2026 بنسبة 8.4% عن الربع المماثل من العام السابق إلى 2,475 مليون ريال سعودي، بينما جاء الدخل من غير العمولات عند 535 مليون ريال سعودي، بزيادة بنسبة 0.7% عن الربع المماثل من العام السابق. ارتفعت نسبة التكلفة إلى الدخل خلال الربع الأول 2026 بمقدار 48 نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق إلى 32.6%، بينما بلغت تكلفة المخاطر 26 نقطة أساس بالمقارنة مع 43 نقطة أساس في الربع الأول 2025.

- ارتفع صافي ربح مصرف الإنماء بنسبة 11.3% عن الربع المماثل من العام السابق فيما انخفض بنسبة 2.6% عن الربع السابق ليصل إلى 1,679 مليون ريال سعودي، وجاء بالتوافق مع توقعاتنا البالغة 1,685 مليون ريال سعودي ومتوسط التوقعات البالغة 1,674 مليون ريال سعودي. ارتفع ربح السهم المعدل بعد احتساب تكلفة صكوك الشريحة الأولى عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 6.7% إلى 0.48 ريال سعودي. على الرغم من أن صافي الربح جاء بالتوافق مع توقعاتنا، لكن جاء الدخل من غير التمويل والمخصصات أقل من توقعاتنا بنسبة 22.5% و 46.3% على التوالي؛ حيث قابلت المخصصات جزئياً التأثير السلبي لانخفاض الدخل من غير العمولات.
- ارتفع صافي الدخل من العمولات الخاصة في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 8.4% و 0.7% عن الربع السابق إلى 2,475 مليون ريال سعودي (أعلى من توقعاتنا البالغة 2,467 مليون ريال سعودي بنسبة 0.3%). ارتفع الدخل من غير العمولات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 0.7% فيما انخفض بنسبة 26.1% عن الربع السابق ليصل إلى 535 مليون ريال سعودي، أقل بنسبة 22.5% من توقعاتنا البالغة 690 مليون ريال سعودي. ارتفع إجمالي الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 7.0% بينما انخفض عن الربع السابق بنسبة 5.4% ليصل إلى 3,010 مليون ريال سعودي؛ أقل من توقعاتنا بنسبة 4.7%.
- ارتفعت مصاريف التشغيل (باستثناء مخصصات القروض) عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 8.6% وبنسبة 2.3% عن الربع السابق لتصل إلى 983 مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة 976 مليون ريال سعودي. ارتفع معدل التكلفة إلى الدخل في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 48 نقطة أساس و 246 نقطة أساس عن الربع السابق ليصل إلى 32.6% (مقابل توقعاتنا البالغة 30.9%).

- انخفضت مصاريف المخصصات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 31.2% و 47.4% عن الربع السابق إلى 156 مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة 290 مليون ريال سعودي بنسبة 46.3%. بلغت تكلفة المخاطر 26 نقطة أساس في الربع الأول 2026 مقابل 43 نقطة أساس في الربع الأول 2025 وأقل من توقعاتنا البالغة 49 نقطة أساس.
- ارتفعت محفظة القروض خلال الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 13.8% و 3.7% عن الربع السابق إلى 238 مليار ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة 235 مليار ريال سعودي بنسبة 1.2%. في المقابل، ارتفعت الودائع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 9.5% و 5.4% عن الربع السابق إلى 239 مليار ريال سعودي مقابل توقعاتنا البالغة 233 مليار ريال سعودي. ارتفعت الاستثمارات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 16.5% و 1.7% عن الربع السابق (أقل من توقعاتنا بنسبة 0.7%).

**النظرة العامة والتقييم:** ارتفع صافي ربح مصرف الإنماء في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 11.3% إلى 1,679 مليون رس (انخفاض 2.6% عن الربع السابق). نتيجة انخفاض مصاريف المخصصات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 31.2% إلى 156 مليون رس. نعتقد أن توقعات أسعار الفائدة قد تغيرت لصالح مصرف الإنماء حيث لا نتوقع حالياً المزيد من التخفيضات لأسعار الفائدة في العام 2026، مما سيؤدي إلى تراجع الضغط على هامش صافي الفوائد لمصرف الإنماء. يتم تداول سهم المصرف بمكرر قيمة دفترية للعام 2026 عند 1.85 مرة، ويعائد جذاب على حقوق المساهمين عند 17.7%. نستمر في التوصية لسهم البنك على أساس "زيادة المراكز" دون تغيير السعر المستهدف عند 27.3 ريال سعودي.

### ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الأول 2025	الربع الرابع 2025	الربع الأول 2026	التغير السنوي	التغير الربع سنوي	الفارق عن توقعاتنا
صافي الدخل من التمويل والاستثمار	2,283	2,457	2,475	8.4%	0.7%	0.3%
الدخل من غير العمولات	531	723	535	0.7%	26.1%	22.5%
الدخل التشغيلي	2,814	3,180	3,010	7.0%	5.4%	4.7%
صافي الدخل	1,508	1,724	1,679	11.3%	2.6%	0.4%
ربح السهم	0.45	0.54	0.48	6.7%	11.1%	26.6%
الودائع	218,839	227,374	239,605	9.5%	5.4%	2.8%
القروض	209,435	229,747	238,325	13.8%	3.7%	1.2%
الاستثمارات	49,457	56,623	57,604	16.5%	1.7%	0.7%

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 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 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 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.