

التوصية	زيادة المراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	717.5
التغير في السعر*	21.5%

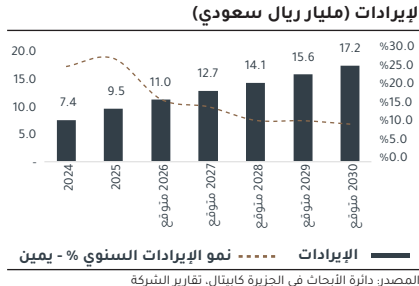
المصدر: تداول، \* الأسعار كما في ٤ مايو 2026

البيانات المالية الرئيسية				
مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)				
2027 متوقع	2026 متوقع	2025	2024	
12,672	11,049	9,465	7,407	الإيرادات
14.7%	16.7%	27.8%	25.6%	النمو %
5,056	4,379	3,678	3,026	إجمالي الربح
2,858	2,347	2,090	1,827	صافي الربح
21.8%	12.3%	14.4%	34.7%	النمو %
35.73	29.33	26.13	22.84	ربح السهم
16.0	13.3	9.0	7.5	التوزيعات للسهم

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية				
2027 متوقع	2026 متوقع	2025	2024	
39.9%	39.6%	38.9%	40.9%	هامش إجمالي الربح
22.6%	21.2%	22.1%	24.7%	هامش صافي الربح
44.1%	47.8%	57.7%	34.5%	العائد على حقوق المساهمين
18.9%	17.7%	17.6%	19.1%	العائد على الأصول
16.5	20.1	28.6	48.8	مكرر الربحية (مرة)
7.3	9.6	16.5	16.9	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
14.3	17.2	26.3	45.8	مكرر EV/EBITDA (مرة)
2.7%	2.3%	1.2%	0.7%	عائد توزيع الأرباح

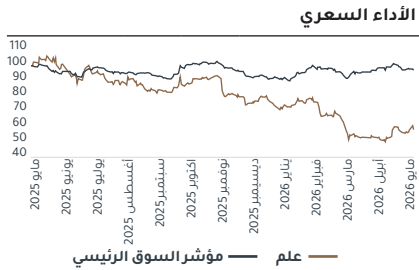
المصدر: تقارير الشركة، دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



المصدر: دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

بيانات السوق الرئيسية	
القيمة السوقية (مليار)	47.2
% منذ بداية العام حتى تاريخه	21.1%
52 أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	504.5/1,090
عدد الأسهم القائمة (مليون)	80.0

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



المصدر: بلومبيرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل أول

عبد الله عمر

+966 54 796 3867

a.umer@aljaziracapital.com.sa

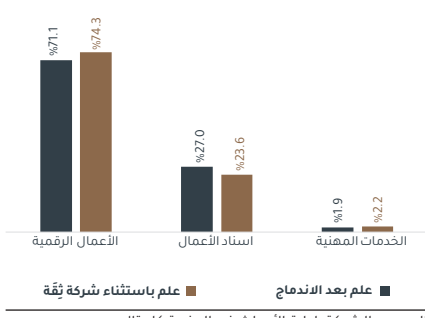
## مع أخذ تباطؤ النمو في الاعتبار، نرى أن آفاق الارتفاع القوية على المدى المتوسط تبرر رفع التوصية إلى "زيادة المراكز"

ارتفع صافي ربح علم خلال 2025 بنسبة 14.4% عن العام السابق ليصل إلى 2,090 مليون ريال سعودي وذلك بالرغم من الضغوط الناتجة عن ارتفاع المصاريف التشغيلية وعودة الهوامش إلى مستوياتها الطبيعية وارتفاع تكاليف التمويل بعد الاستحواذ على ثقة، فيما قفزت الإيرادات بنسبة 27.8% عن العام السابق إلى 13.7 مليار ريال سعودي بدعم من الاستحواذ على شركة ثقة في حين تباطأ نمو الإيرادات إلى 13.1% بعد ارتفاعها بشكل كبير لعدة سنوات. خلال العام، انكمش هامش إجمالي الربح بنحو 200 نقطة أساس بسبب التغير في مزيج الإيرادات وتأثيرات مرتبطة بإعادة عرض القوائم المالية، كما ارتفعت تكاليف التمويل إلى 106 مليون ريال سعودي بسبب قروض جديدة لتمويل عملية الاستحواذ بنحو 1.9 مليار ريال سعودي. بالتالي، تحول المركز المالي لشركة علم من صافي رصيد نقدي إيجابي إلى الديون (معدل القروض إلى حقوق المساهمين: 0.5 مرة) وذلك بالرغم من استمرار ارتفاع السيولة، حيث تصل الأرصدة النقدية وتمويلات المرابحة إلى 4.1 مليار ريال سعودي، ومن المتوقع أن تبدأ عملية خفض الديون في 2026. نتوقع نمو إيرادات وصافي ربح علم بمعدل سنوي مركب 13% و15% على التوالي للفترة من 2025-2030 بدعم من استمرار التوسع في المنتجات الجديدة ودمج وتوسيع عمليات شركة ثقة، والمساهمة التدريجية من القطاعات الناشئة. بناء على ذلك، نرفع توصيتنا إلى "زيادة المراكز" مع تعديل السعر المستهدف إلى 717.5 ريال سعودي للسهم، حيث نرى أن التقييمات الحالية لا تعكس بشكل كامل إمكانات النمو على المدى المتوسط، لا سيما من العروض الحالية ومصادر الإيرادات الجديدة ومزايا التكامل. يتم تداول سهم الشركة عند مكرر ربحية فعلي عند 22.5 مرة بالتوافق مع مكرر ربحية مؤشر السوق الرئيسي (تداول - عدا أرامكو) البالغ 21.4 مرة والذي نعتبره غير مبرر بسبب مكانة علم كمنصة تقنية تقدم حلول رقمية قابلة للتوسع ومزيج خدمات مرتفعة الهوامش ورؤية واضحة للإيرادات المتكررة، وهي مميزات تستدعي عادة علاوة تقييم أعلى من السوق.

الاستحواذ على "ثقة" ساهم بنحو نصف نمو إيرادات الشركة في 2025، في حين تباطأ نمو الإيرادات لشركة علم: حققت علم نموا قويا في الإيرادات خلال 2025 بنسبة بلغت 27.8% مقارنة بالعام السابق حيث جاء نصف الزيادة (نحو 13 نقطة مئوية) بسبب الاندماج مع شركة ثقة بعد الاستحواذ عليها في أبريل 2025 (الإيرادات: 1,088 مليون ريال سعودي). لا يزال يشير ذلك إلى نمو جيد في الإيرادات بنسبة 13% عن العام السابق مما يعكس استمرار قوة الأعمال الأساسية رغم عودتها إلى مستوياتها الطبيعية بعد تحقيق معدل سنوي مركب يبلغ نحو 31% للفترة من 2020-2024. لم يعكس هذا النمو القوي في الإيرادات على صافي الربح الذي ارتفع بنسبة 14.4% ليصل إلى 2,090 مليون ريال سعودي بسبب ارتفاع المصاريف التشغيلية وتكاليف التمويل بعد الاستحواذ على ثقة وانكمش هامش إجمالي الربح. على الرغم من نمو الإيرادات بمعدل من خانتين، جاء النمو أقل من نطاق توقعات الشركة البالغ 33-35% بسبب تراجع أداء ثقة وانخفاض مساهمة منتجات "نسك" و"فسح" خلال العام. استقبلت المملكة خلال 2025 نحو 1.67 مليون حاج مقارنة بنحو 1.83 مليون حاج في العام السابق، ما يعكس انخفاض بنحو 10% بالتوازي مع ذلك، انخفض حجم معاملات "فسح" خلال العام مما أدى إلى انخفاض مساهمة هذا المنتج أيضا. انخفض هامش إجمالي ربح علم خلال 2025 بنحو 200 نقطة أساس إلى 38.9% بدعم من إعادة عرض النتائج المقارنة لشركة ثقة لعام 2024 والسنوات السابقة بالإضافة إلى تغير مزيج إيرادات علم. جاءت إعادة عرض النتائج المقارنة لشركة ثقة نتيجة تصحيح رسملة الأصول والإطفاء والإيرادات، مما أسهم في خفض صافي الأصول المكتسبة لثقة بمقدار 311 مليون ريال سعودي. ارتفعت مساهمة قطاع إسناد الأعمال في الإيرادات خلال 2025 إلى 27% مقابل 24% في العام السابق. بالمثل، انخفضت مساهمة قطاع الأعمال الرقمية في الإيرادات إلى 27% مقابل 24% في العام السابق. من الجدير بالذكر أن حوالي 46% من إيرادات "ثقة" البالغة 1,088 مليون ريال سعودي والمسجلة لدى شركة "علم"، يأتي من قطاع الأعمال الرقمية، بينما يأتي الباقي من قطاع إسناد الأعمال. أخيرا، ارتفعت تكاليف التمويل خلال 2025 إلى 106 مليون ريال سعودي من 28 مليون ريال سعودي في العام السابق بسبب فرض جديد بقيمة 1.9 مليار ريال سعودي لتمويل الاستحواذ على ثقة.

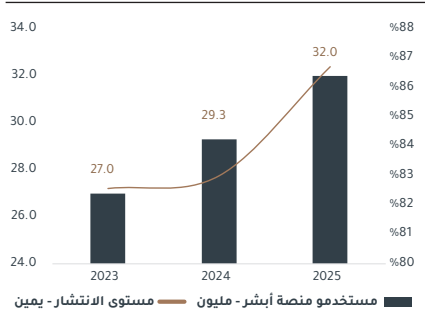
استقرار النمو في ظل زيادة المنتجات؛ وتعزيز التكامل النمو على المدى المتوسط حيث يتوقع ارتفاع الإيرادات بمعدل سنوي مركب 13% خلال الفترة 2025-2030؛ بعد تراجع نمو الإيرادات العام الماضي عن المتوقع مقارنة بتوقعات الإدارة التي تراوحت بين 33% و38%. نتوقع أن تحقق علم الحد الأدنى من توقعات الإدارة للنمو بين 17% و19%، مع الارتفاع إلى نحو 16.7% في 2026. نقدر أن يأتي ما يقارب 4% من هذا النمو من عملية دمج شركة ثقة بالكامل خلال العام (تاريخ الاستحواذ في 21 أبريل 2025) إلى جانب ارتفاع طفيف في الإيرادات الأساسية. لا نتوقع نموا ملحوظا في إيرادات ثقة خلال عام 2026 نتيجة عملية التكامل المستمرة من خلال إنشاء ثلاثة أقسام متخصصة داخل شركة علم. في المقابل، يمكن تحقيق النمو المتبقي بنسبة 12-13% من خلال مجموعة منتجات علم الأساسية وإطلاق خدمات ومنتجات جديدة في 2026، والتوسع المستمر في الخدمات والمنتجات التي تم إطلاقها في عام 2025.

مزيج الإيرادات لعام 2025



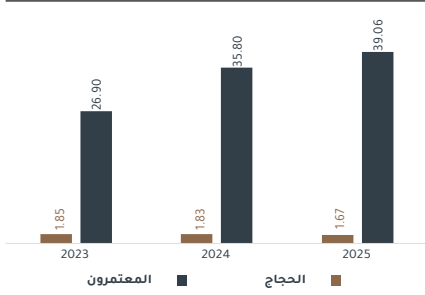
المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

مستخدمو منصة أبشر ومستوى الانتشار %



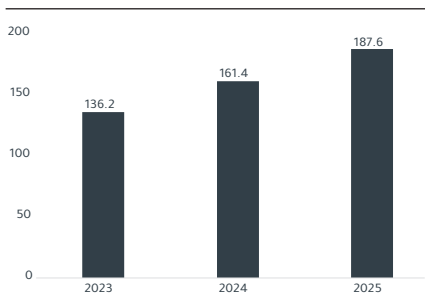
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الحجاج (مليون)



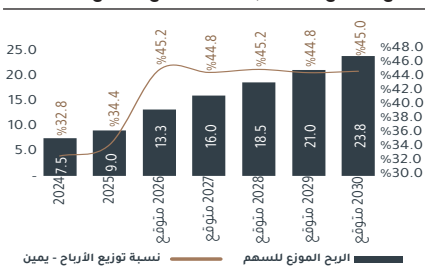
المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

عدد السيارات المؤجرة (ألف)



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الربح الموزع للسهم ونسبة توزيع الأرباح



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

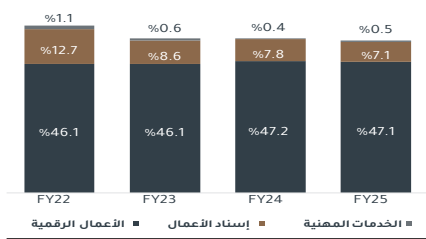
نستمر في التفاؤل بشأن توقعات نمو علم نظراً لنمو محفظة منتجاتها بالرغم من انخفاض إنفاق الحكومة على خدمات تقنية المعلومات والاتصالات. في المقابل، ارتفعت إيرادات أفضل 6 منتجات لشركة علم 11.6% في 2025 مقارنةً بنسبة 28.3% في 2024، مما يعكس تباطؤ نمو محفظة منتجاتها المتنامية. ارتفع معدل انتشار منتج الشركة الرائد على منصة أبشر إلى 88% من مستوى الانتشار البالغ 83% في العام الماضي، لينجاز عدد المستخدمين 32 مليون مستخدم، كما ارتفع حجم المعاملات بشكل محدود في الفترة المقبلة فضلاً عن محدودية عدد الخدمات ذات القيمة المضافة، حيث بلغ عدد الخدمات الجديدة المخطط لها لعام 2026 نحو 20 خدمة فقط مقابل 66 خدمة جديدة أُضيفت في عام 2025. وتوقع أيضاً استمرار الضغط على منصة نسك خلال الربع الأول 2026، نتيجةً للانخفاض الملحوظ في أعداد المعتمدين الدوليين خلال العشر الأواخر من شهر رمضان المبارك وسط التوترات الجيوسياسية واضطرابات الرحلات الجوية. مع ذلك، تستمر نفس المخاطر خلال موسم الحج. إلا أننا نتوقع انتعاش طفيف في موسم الحج لهذا العام بسبب وقف إطلاق النار المؤقت بين إيران والولايات المتحدة. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن يسهم إطلاق الشركة لخدمة توصيل مياه زمزم الجديدة ذات القيمة المضافة إلى منازل المواطنين السعوديين والمقيمين خلال أكتوبر 2025 في دعم إيرادات نسك خلال 2026. كما نتوقع انخفاضاً في المعاملات على منصة فسخ خلال الربع الأول 2026 نتيجةً للاضطرابات الكبيرة في التجارة البحرية عبر مضيق هرمز.

نتفائل بشأن المنتجات الثلاثة المتبقية إذ لا تزال مؤشرات النمو تُظهر اتجاهات واعدة. على سبيل المثال، ارتفع قطاع تأجير السيارات (المستفيد الرئيسي من خدمة "تم") بنسبة تتجاوز 10% من حيث إجمالي أسطول المركبات المؤجرة وبمعدل سنوي مركب عند 13.8% للفترة 2020-2024. ارتفع عدد العمالة غير السعودية المسجلة لدى المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية على منصة مقيم بمعدل سنوي مركب 13.9% خلال السنوات الخمس الماضية. ويستمر نمو محفظة منتجات الشركة الأخرى نتيجة تطوير المنتجات وإضافة خدمات جديدة. ارتفعت مساهمة محفظة المنتجات الأخرى في إيرادات شركة علم خلال 2025 عن العام السابق بنسبة 16% إلى 1.2 مليار ريال سعودي. نتوقع استمرار ارتفاع إيرادات المنتجات الأخرى إلى خاتين في السنوات القادمة. نتوقع أن يظل النمو في قطاع إسناد الأعمال متأثراً بالتباطؤ العام في إنفاق الحكومة على تقنية المعلومات والاتصالات والمنافسة السعرية في المناقصات الحكومية بعد إطلاق منصة اعتماد. بناءً على ذلك، نتوقع أن تحقق شركة علم إيرادات بقيمة 11,049 مليون ريال سعودي في 2026، ما سيؤدي إلى صافي ربح قدره 2,347 مليون ريال سعودي (ربحية السهم: 29.3). نتوقع ارتفاع هوامش الربح التشغيلي إلى 21.9% في 2026 مقابل 21.4% في العام السابق حيث ستظهر وفورات التكاليف من الإستحواذ على شركة ثقة بشكل ملموس اعتباراً من 2027.

استمرار قوة المركز المالي بعد الاستحواذ، ومن المتوقع بدء خفض المديونية اعتباراً من 2026

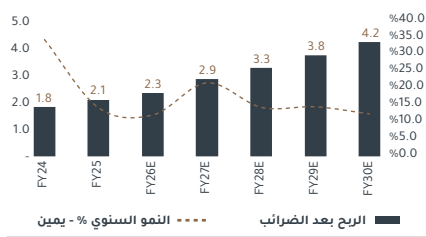
وتعزيز توزيعات الأرباح نتيجة تحسن تحقيق النقد: تستمر قوة المركز المالي لشركة علم رغم توسعه بعد الاستحواذ على ثقة بقيمة 3.4 مليار ريال سعودي، والذي تم تمويله جزئياً من خلال دين بقيمة 1.9 مليار ريال سعودي. في المقابل، ارتفعت الأرصدة النقدية وودائع المراهبة إلى 4.14 مليار ريال سعودي نتيجة قوة توليد النقد الأساسي وتوفر سيولة جيدة. من المقرر أن يبدأ سداد الديون اعتباراً من أيار 2026. لذا نتوقع خفض الديون تدريجياً، لكن على المدى الطويل من المتوقع أن تحافظ شركة علم على نسبة معقول للقروض إلى الأصول عند 15% لدعم فرص الاستحواذ المستقبلية في مختلف القطاعات. من ناحية التكاليف، من المتوقع ارتفاع تكاليف التمويل في 2026 إلى 126 مليون ريال سعودي مما يعكس أثر القرض (في الربع الثاني 2025) لكامل العام مقابل أثر لجزء من العام السابق. مع ذلك، فإن هذا الوضع قابل للإدارة نظراً لأرباح علم وتحسن التدفقات النقدية التشغيلية. نتيجة لذلك، نتوقع ارتفاع نسبة توزيعات أرباح الشركة في 2025 إلى 45% مقابل 34.4% في العام السابق، وذلك بدعم من قوة توليد النقد واستقرار قاعدة الأرباح. من المتوقع أن يؤدي ارتفاع التدفقات النقدية التشغيلية إلى نمو في التدفق النقدي الحر خلال الفترة 2025-2030 بنسبة 13.8% بدعم من ارتفاع نسبة تحول التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي ربح (متوسط الفترة 2026-2030 عند 111% مقارنةً بمتوسط الخمس سنوات السابقة عند 124%). عموماً، رغم الاتساع الهيكلي في المركز بعد الاستحواذ، تحافظ شركة علم على مرونة مالية لتمويل النمو مع تعزيز عوائد المساهمين.

### هوامش إجمالي الربح في القطاعات



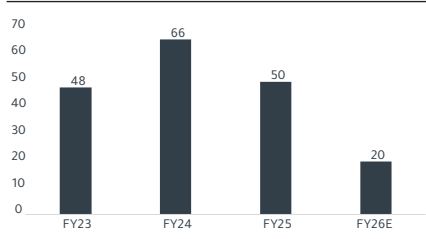
المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

### الربح بعد الضرائب (مليار ريال سعودي)



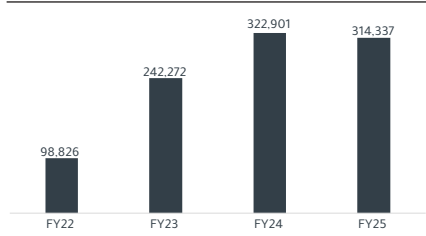
المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

### عدد الخدمات الجديدة - أبشر



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

### الحجاج المستفيدون من مبادرة طريق مكة



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

**قطاع السياحة قد يكون مجال توسع شركة علم القادم:** تعد علم في وضع مناسب يتيح لها أن تصبح العصب الرقمي لمنظومة السياحة السعودية، حيث ارتفعت إنفاق السياحة الداخلية خلال الفترة 2020-2024 بمقدار 9.1 مرة إلى 153.6 مليار ريال سعودي. أصدرت شركة علم ورقة بيضاء في يناير 2026 بعنوان "بناء مستقبل ثقافي معزز رقمياً في المملكة العربية السعودية" تشير فيها إلى توجه استراتيجي واضح لتحقيق التحول الرقمي وتحديد تطبيقات عالية القيمة تشمل تحليلات الزوار المدعومة بالذكاء الاصطناعي فيالمواقع السعودية المدرجة على قائمة اليونسكو للتراث العالمي والوجهات الثقافية قيد الإنشاء مثل العلا والدرعية ومشروع البحر الأحمر، بالإضافة إلى أنظمة مراقبة ذكية للبنية التحتية التراثية تعتمد على إنترنت الأشياء وأنظمة تسعير ديناميكية وأنظمة تنبؤ بالطلب للمواقع الثقافية ومنصات التوأم الرقمي التي تتيح السياحة الافتراضية للمسلمين من أرجاء العالم غير القادرين على السفر الفعلي ومنصة بنية تحتية للتجارة الإلكترونية لتصدير التراث الثقافي. بدأ بالفعل تطبيق هذه التقنيات من قبل شركات عالمية مثل شركة "إيرث رينجرز" الأمريكية في العلا لدعم السياحة البيئية. من ناحية أخرى، يعكس مشروع "أرتغلاس" مع شركة "بيد ستوديوز" لعرض جولة بتقنية الواقع المعزز لمدينة الحجر النبطية القديمة، الاهتمام المتزايد من جانب الحكومة بتطبيق هذه التقنيات. رغم أن هذه الخطط لا تزال في المرحلة النظرية، إلا أن ثمارها على المدى القريب واعدة جداً، لا سيما في مجالات التحليلات التنبؤية ومراقبة التراث عبر إنترنت الأشياء الذكي.

**النظرة العامة والتقييم:** بعد أداء قوي مدفوع بعملية الاستحواذ، نتوقع عودة النمو إلى مستوياته الطبيعية على المدى القريب مما يعكس اكتمال محفظة المنتجات الأساسية وتراجع إنفاق الحكومة على تقنية المعلومات والاتصالات، ومساهمة محدودة على المدى القريب من شركة ثقة في ظل استمرار عملية الدمج، لا تزال المنصات الأساسية تشهد تباطؤ في النمو القائم على المعاملات، حيث تقترب المنتجات الرئيسية من مستويات التشبع، مما قد يحد من فرص تحقيق نمو إضافي من الخدمات الحالية. مع ذلك، نرى أن التوقعات على المدى المتوسط أكثر إيجابية، بدعم من استمرار توسع العروض الجديدة، ومرونة الطلب في القطاعات الرئيسية (لا سيما خدمات التنقل والخدمات المرتبطة بالعمالة)، إضافة إلى زيادة مساهمة محفظة "المنتجات الأخرى". بالإضافة إلى ذلك، تبرز فرص واعدة في مجال رقمنة قطاع السياحة، وتحقيق الدخل من البيانات، والخدمات المعتمدة على المنصات والتي توفر خيارات نمو إضافية لم تُقدَّر بشكل كافٍ حتى الآن. من الناحية المالية، لا يزال المركز المالي لشركة علم قوياً على الرغم من ارتفاع المديونية بعد الاستحواذ بدعم من قوة التدفقات النقدية والسيولة المرتفعة. مع توقع بدء خفض المديونية اعتباراً من 2026 وتحسن التدفقات النقدية، ستكون الشركة في وضع جيد لتعزيز عوائد المساهمين مع الحفاظ على مرونة تنفيذ عمليات استحواذ انتقائية في قطاعات جديدة، نرفع توصيتنا إلى "زيادة المراكز" من "محايد" حيث نعتقد أن التقييمات الحالية لا تعكس بشكل كامل إمكانات النمو على المدى المتوسط، لا سيما من مصادر الإيرادات الجديدة وتحقيق وفورات التكامل تدريجياً. قد تأتي أي فرص لمزيد من الارتفاع بدعم من تحسن تنفيذ المبادرات الجديدة واستمرار زخم النمو بما يتجاوز المحفظة الأساسية.

### منهجية التقييم

السعر المستهدف المرجح	الوزن	السعر المستهدف (ريال سعودي)	
350.8	50%	701.6	التدفقات النقدية المخصومة
366.6	50%	733.3	مكرر الربحية ( 25مرة، للعام 2026)
<b>717.5</b>			<b>السعر المستهدف المركب</b>
<b>21.5%</b>			<b>الارتفاع (الانخفاض) المتوقع</b>

المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، الأسعار كما في 4 مايو 2026

### مخاطر انخفاض التقييم:

### فرص ارتفاع التقييم:

- تسريع تحسين أداء شركة ثقة للوصول إلى محفظة ربحية بمستوى علم
- تعافٍ أسرع في الطلب الحكومي على قطاع المشاريع
- تعافٍ أبطأ في الطلب الحكومي على المشاريع
- إجراء تعديلات إضافية على إيرادات وتكاليف شركة ثقة للسنوات السابقة.
- عروض مهمة في قطاع الأعمال الرقمية
- تباطؤ وتيرة دمج عمليات شركة ثقة ضمن العمليات الأساسية لشركة علم عن المتوقع

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، الأسعار كما في 4 مايو 2026

البيانات المالية الرئيسية

2030 متوقع	2029 متوقع	2028 متوقع	2027 متوقع	2026 متوقع	2025	2024	بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك
<b>قائمة الدخل</b>							
17,160	15,602	14,066	12,672	11,049	9,465	7,407	الإيرادات
%10.0	%10.9	%11.0	%14.7	%16.7	%27.8	%25.6	<b>النمو السنوي</b>
(10,219)	(9,309)	(8,420)	(7,617)	(6,670)	(5,787)	(4,381)	تكلفة الإيرادات
6,941	6,293	5,646	5,056	4,379	3,678	3,026	<b>إجمالي الربح</b>
%10.3	%11.5	%11.7	%15.4	%19.1	%21.5	%29.8	<b>النمو السنوي</b>
%40.4	%40.3	%40.1	%39.9	%39.6	%38.9	%40.9	<b>هامش إجمالي الربح</b>
(661)	(610)	(555)	(509)	(451)	(403)	(336)	مصاريف البيع والتوزيع
(206)	(187)	(168)	(152)	(137)	(105)	(76)	البحث والتطوير
(159)	(149)	(148)	(142)	(136)	(106)	(143)	خسائر الائتمان المتوقعة
(256)	(260)	(268)	(278)	(289)	(254)	(199)	الاستهلاك والإطفاء
(1,327)	(1,226)	(1,127)	(1,029)	(919)	(749)	(551)	المصروفات العمومية والإدارية
(44)	(40)	(36)	(36)	(32)	(30)	(21)	الانخفاض في قيمة الموجودات غير المتداولة
4,289	3,822	3,344	2,910	2,415	2,030	1,700	<b>الربح التشغيلي</b>
%12.2	%14.3	%14.9	%20.5	%19.0	%19.4	%25.9	<b>النمو السنوي</b>
%25.0	%24.5	%23.8	%23.0	%21.9	%21.4	%23.0	<b>هامش الربح التشغيلي</b>
(125)	(107)	(91)	(90)	(126)	(106)	(28)	تكلفة التمويل
(343)	(304)	(265)	(232)	(190)	(46)	(127)	الزكاة
4,226	3,754	3,273	2,858	2,347	2,090	1,827	<b>صافي الربح</b>
%12.6	%14.7	%14.5	%21.8	%12.3	%14.4	%34.7	<b>النمو السنوي</b>
52.82	46.92	40.91	35.73	29.33	26.13	22.84	<b>ربح السهم (ريال سعودي)</b>
23.8	21.0	18.5	16.0	13.3	9.0	7.5	<b>التوزيعات للسهم (ريال سعودي)</b>
<b>قائمة المركز المالي</b>							
<b>الأصول</b>							
8,064	5,976	4,044	2,619	1,920	1,836	2,251	النقد وما في حكمه
5,677	5,090	4,470	3,731	3,005	2,306	1,426	مراوحة
6,205	5,642	5,086	4,582	4,118	3,607	2,895	ذمم مدينة
8,240	7,445	6,760	5,946	5,197	4,359	2,880	أصول أخرى متداولة
437	484	532	584	633	689	518	الممتلكات والمعدات
79	112	144	177	215	251	71	الأصول غير الملموسة
24,361	20,941	17,807	15,120	13,273	11,887	9,554	<b>إجمالي الأصول</b>
<b>المطلوبات وحقوق المساهمين</b>							
-	-	-	-	-	453	-	قروض طويلة الأجل - الجزء المتداول
8,085	7,392	6,720	6,117	5,542	5,606	3,393	إجمالي المطلوبات المتداولة
2,238	1,828	1,463	1,213	1,593	1,520	-	قروض طويلة الأجل
3,598	3,196	2,808	2,517	2,823	2,660	868	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
800	800	800	800	800	800	800	رأس المال المدفوع
12,120	9,794	7,720	5,927	4,349	3,062	4,726	أرباح مبقاة
12,679	10,353	8,279	6,486	4,908	3,621	5,293	إجمالي حقوق المساهمين
24,361	20,941	17,807	15,120	13,273	11,887	9,554	<b>إجمالي حقوق المساهمين والمطلوبات</b>
<b>قائمة التدفقات النقدية</b>							
4,546	4,203	3,680	3,342	2,527	2,663	1,659	نشاط التشغيل
(777)	(799)	(903)	(883)	(882)	(4,232)	904	نشاط الاستثمار
(1,681)	(1,472)	(1,352)	(1,760)	(1,562)	1,155	(697)	نشاط التمويل
2,088	1,932	1,425	699	84	(414)	1,866	التغير في النقد
8,064	5,976	4,044	2,619	1,920	1,837	2,251	<b>النقد في نهاية الفترة</b>
<b>أهم النسب المالية</b>							
<b>نسب السيولة</b>							
2.8	2.6	2.4	2.1	2.0	1.7	2.4	النسبة الحالية (مرة)
<b>نسب الربحية</b>							
%40.4	%40.3	%40.1	%39.9	%39.6	%38.9	%40.9	هامش إجمالي الربح
%25.0	%24.5	%23.8	%23.0	%21.9	%21.4	%23.0	هامش الربح التشغيلي
%26.5	%26.2	%25.7	%25.2	%24.5	%24.1	%25.6	هامش EBITDA
%24.6	%24.1	%23.3	%22.6	%21.2	%22.1	%24.7	هامش صافي الربح
%17.3	%17.9	%18.4	%18.9	%17.7	%17.6	%19.1	العائد على الأصول
%33.3	%36.3	%39.5	%44.1	%47.8	%57.7	%34.5	العائد على حقوق المساهمين
<b>نسب السوق والتقييم</b>							
2.4	2.8	3.2	3.6	4.2	6.3	11.7	مكرر قيمة المنشأة إلى المبيعات (مرة)
9.1	10.5	12.4	14.4	17.3	26.3	45.8	مكرر EV/EBITDA (مرة)
52.8	46.9	40.9	35.7	29.3	26.1	22.8	ربح السهم (ريال سعودي)
158.5	129.4	103.5	81.1	61.3	45.3	66.2	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
590.0	590.0	590.0	590.0	590.0	748.0	1,115.0	السعر في السوق (ريال سعودي)*
47,200	47,200	47,200	47,200	47,200	59,840	89,200	قيمة المنشأة السوقية (مليون ريال سعودي)
%4.0	%3.6	%3.1	%2.7	%2.2	%1.2	%0.7	عائد توزيع الأرباح
11.2	12.6	14.4	16.5	20.1	28.6	48.8	مكرر الربحية (مرة)
3.7	4.6	5.7	7.3	9.6	16.5	16.9	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

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 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 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 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.