



نمو الإيرادات بدعم من زيادة الإنتاج وقوة الأداء التشغيلي مما عزز الربحية؛ نستمر في التوصية "زيادة المراكز".

ارتفع صافي ربح أرامكو السعودية (بعد حقوق الأقلية) في الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع السابق بنسبة ١٣,٦٪ لكنه جاء أقل من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٠,٤٪ إلى ٩٧,٣ مليار ريال سعودي بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٩٥,١ مليار ريال سعودي. ارتفع صافي الربح المعدل عن الربع السابق بنسبة ١٠,٧٪ ليصل إلى ١٠٢,٧ مليار ريال سعودي، وذلك نتيجة ارتفاع الإيرادات والانتاج الكبير في هامش الربح التشغيلي. ارتفعت الإيرادات عن الربع السابق بنسبة ٢,٧٪ إلى ٤١٨,٢ مليار ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٤٢٦,٢ مليار ريال سعودي. ساهم ارتفاع حجم إنتاج النفط الخام والغاز وارتفاع أسعار النفط في دعم نمو إيرادات قطاع التنقيب والإنتاج فيما تراجعت إيرادات قطاع التكرير. ارتفع الربح التشغيلي عن الربع السابق بنسبة ١٥,٨٪ إلى ١٩٣,٥ مليون ريال سعودي. (توقعاتنا: ١٨٥,٠ مليار ريال سعودي) وارتفع الربح المعدل قبل الفوائد والضرائب عن الربع السابق بنسبة ١٤,٩٪ إلى ١٩٨,٥ مليار ريال سعودي. اتسع هامش الربح التشغيلي المعدل عن الربع السابق بمقدار ٥٠٠ نقطة أساس إلى ٤٧,٥٪. نستمر بذلك في السعر المستهدف للسهم عند ٢٩,٦ ريال سعودي للسهم والتوصية على أساس "زيادة المراكز".

- ارتفع صافي ربح أرامكو في الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع السابق بنسبة ١٣,٦٪ ليصل إلى ٩٧,٣ مليار ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٩٥,١ مليار ريال سعودي. ارتفع صافي الربح المعدل عن الربع السابق بنسبة ١٠,٧٪ ليصل إلى ١٠٢,٧ مليار ريال سعودي، وذلك نتيجة ارتفاع الإيرادات واتساع هامش الربح التشغيلي بشكل كبير. انخفض صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٠,٤٪، كما انخفض صافي الربح المعدل بنسبة ١,٣٪.
- ارتفعت الإيرادات عن الربع السابق بنسبة ٢,٧٪ إلى ٤١٨,٢ مليار ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٤٢٦,٢ مليار ريال سعودي. جاء النمو بدعم من ارتفاع حجم إنتاج النفط الخام والغاز وارتفاع أسعار النفط، قابل ذلك جزئياً انخفاض إيرادات قطاع التكرير. ارتفعت إيرادات قطاع التنقيب والإنتاج عن الربع السابق بنسبة ١٤,٠٪ إلى ١٨١ مليار ريال سعودي، فيما تراجعت إيرادات قطاع التكرير عن الربع السابق بنسبة ٤,٥٪ إلى ٢٣٦ مليار ريال سعودي. بلغ متوسط سعر النفط الخام في الربع الثالث ٢٠٢٥ نحو ٧٠,١ دولار أمريكي للبرميل مقابل ٦٦,٧ دولار أمريكي للبرميل في الربع الثاني ٢٠٢٥، بينما ارتفع إجمالي إنتاج الهيدروكربونات في الربع الثالث ٢٠٢٥ ١٣,٣ مليون برميل من مكافآت النفط يومياً من ١٢,٨ مليون برميل في الربع السابق، مع زيادة في إنتاج السوائل إلى ١٠,٨ مليون برميل يومياً (الربع الثاني ٢٠٢٥: ١٠,٥ مليون برميل من مكافآت النفط يومياً)، كما ارتفع إنتاج الغاز إلى ١٢,٦ مليار قدم مكعبة قياسية يومياً (الربع الثاني ٢٠٢٥: ١١,٩ مليار قدم مكعبة قياسية يومياً).
- ارتفع الربح التشغيلي للربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع السابق بنسبة ١٥,٨٪ إلى ١٩٣,٥ مليار ريال سعودي (توقعاتنا: ١٨٥,٠ مليار ريال سعودي)، حيث انخفضت التكاليف التشغيلية عن الربع السابق بنسبة ٦,٤٪. ارتفع الربح التشغيلي المعدل عن الربع السابق بنسبة ١٤,٩٪ إلى ١٩٨,٥ مليار ريال سعودي. ارتفع هامش الربح التشغيلي المعدل من ٤٢,٤٪ في الربع الثاني ٢٠٢٥ إلى ٤٧,٥٪ في الربع الثالث ٢٠٢٥ نتيجة انخفاض التكاليف التشغيلية بسبب انخفاض عمليات الشراء في ظل انخفاض حجم مشتريات النفط الخام في قطاع التكرير. ارتفع الربح التشغيلي المعدل في قطاع التنقيب والإنتاج إلى ١٩٣,١ مليار ريال سعودي مقابل ١٦٧,٠ مليار ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠٢٥، بينما ارتفع الربح التشغيلي المعدل في قطاع التكرير قليلاً إلى ٩,٨ مليار ريال سعودي مقابل ٩,٧ مليار ريال سعودي في الربع السابق.
- بلغت النفقات الرأسمالية للشركة خلال الربع ٤٧,١ مليار ريال سعودي مقابل ٤٦,٢ مليار ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠٢٥. ارتفع التدفق النقدي الحر خلال الربع إلى ٨٨,٤ مليار ريال سعودي من ٥٧,١ مليار ريال سعودي في الربع السابق. استمرت توزيعات الأرباح بالتوافق مع التوقعات، حيث بلغت توزيعات الأرباح ٧٩,٣ مليار ريال سعودي فيما بلغت توزيعات الأرباح المرتبطة بالأداء ٠,٨ مليار ريال سعودي. تراجعت نسبة المديونية قليلاً من ٦,٥٪ في الربع الثاني ٢٠٢٥ إلى ٦,٣٪ في الربع الثالث ٢٠٢٥.

النظرة العامة والتقييم: كانت إيرادات أرامكو للربع الثالث ٢٠٢٥ متوافقة بصفة عامة مع توقعاتنا، لكن صافي الربح المعدل تجاوز توقعاتنا. حققت الشركة أداءً تشغيلياً قوياً حيث ارتفع هامش الربح التشغيلي المعدل بنحو ٥٠٠ نقطة أساس عن الربع السابق. يعكس الارتفاع الكبير في التدفقات النقدية الحرة بنسبة ٥٥٪ عن الربع السابق تحسن الكفاءة التشغيلية وقدرة الشركة على تحقيق التدفقات النقدية. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن يسهم زيادة إنتاج النفط الخام في التخفيف من تأثير انخفاض الأسعار. على الرغم من ذلك، من المرجح أن يؤدي قرار أوبك وحلفائها الأخير تعليق زيادة الإنتاج إلى استمرار استقرار الإنتاج في النصف الأول ٢٠٢٦. ارتفع إنتاج الغاز لدى أرامكو إلى أعلى مستوى له عند ١٢,٦ مليار قدم مكعبة قياسية يومياً كما رفعت الشركة مستهدف النمو لإنتاج الغاز من ٦٠٪ إلى ٨٠٪ مدعوماً باستكمال مشروع معمل الغاز في تنجيب والمرحلة الأولى من مشروع الجافورة خلال العام الجاري. أيضاً، من المتوقع أن تسهم توسعة معمل الغاز في الفاضلي بحلول عام ٢٠٢٧ واحتمال استكمال المرحلة الثانية من مشروع الجافورة في استمرار زيادة إنتاج الغاز خلال السنوات القليلة القادمة. مع ذلك، من المتوقع استمرار الضغوط الناجمة عن انخفاض أسعار النفط على المدى القريب. نتوقع انخفاضاً في الإيرادات المقدرة للعام ٢٠٢٥ بنسبة ٧,٧٪ عن العام السابق إلى ١,٦٦ تريليون ريال سعودي، وذلك بسبب الانخفاض المتوقع بنسبة تقارب ١٥٪ في متوسط أسعار النفط. يتم تداول سهم أرامكو حالياً على أساس توقعاتنا للعام ٢٠٢٥ بمكرر EV/EBITDA عند ٧,٤ مرة ومكرر ربحية عند ١٦,٤ مرة. من المتوقع أن يبلغ عائد توزيعات الربح للسهم للعام ٢٠٢٥ عند ٥,٣٪. نستمر في سعرنا المستهدف عند ٢٩,٦ ريال سعودي للسهم والتوصية على أساس "زيادة المراكز".

ملخص النتائج

مليار ريال سعودي	الربع الثالث ٢٠٢٤	الربع الثاني ٢٠٢٥	الربع الثالث ٢٠٢٥	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٤٦٤,٦	٤٠٧,١	٤١٨,٢	١٠,٠٪	٢,٧٪	١,٩-٪
الربح التشغيلي	١٩٢,٨	١٦٧,١	١٩٣,١	٠,٢٪	١٥,٦٪	٤,٤٪
هامش الربح التشغيلي	٤١,٥٪	٤١,٠٪	٤٦,٢٪	-	-	-
الربح التشغيلي المعدل	١٩٧,٠	١٧٢,٨	١٩٨,٥	٠,٨٪	١٤,٩٪	٧,٣٪
الربح الصافي بعد حقوق الأقلية	٩٧,٦	٨٥,٦	٩٧,٣	٠,٤-٪	١٣,٦٪	٢,٢٪
الربح الصافي المعدل بعد حقوق الأقلية	١٠٤,٠	٩٢,٧	١٠٢,٧	١,٣-٪	١٠,٧٪	٧,٩٪
ربح السهم	٠,٤٠	٠,٣٥	٠,٤٠	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

زيادة المراكز

التوصية

السعر المستهدف (ريال سعودي)	٢٩,٦
التغير في السعر*	١٥,٧٪

المصدر: تداول *الأسعار كما في ٣ نوفمبر ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

مليار ريال سعودي، (ما لم يحدد غير ذلك)	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ (متوقع)
الإيرادات	١,٨٥٦	١,٨٠٢	١,٦٦٢
النمو %	-١٨,١٪	-٢,٩٪	٧,٧-٪
الربح التشغيلي	٨٦٨	٧٧٥	٧٢٤
EBITDA	٩٦٥	٨٧٨	٨٣٩
صافي الربح	٤٥٣	٣٩٤	٣٧٠
النمو %	-٢٤,٢٪	-١٣,٠٪	٦,٠-٪
ربح السهم	١,٨٧	١,٦٣	١,٥٣
التوزيعات للسهم	١,٥٢	١,٩٣	١,٣٢

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

أهم النسب

٢٠٢٥ (متوقع)	٢٠٢٤	٢٠٢٣	
٤٤,١٪	٤٣,٠٪	٤٦,٨٪	هامش EBIT
٥٠,٥٪	٤٨,٧٪	٥٢,٠٪	هامش EBITDA
٢٢,٣٪	٢١,٩٪	٢٤,٤٪	هامش صافي الربح
٢٤,٩٪	٢٧,٠٪	٢٩,٥٪	العائد على حقوق المساهمين
١٥,٤٪	١٦,٤٪	١٨,٥٪	العائد على الأصول
١٦,٤	١٧,٢	١٧,٦	مكرر الربحية (مرة)
٤,١	٤,٧	٥,٢	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٧,٤	٧,٨	٨,٢	مكرر EBITDA/EV (مرة)
٥,٣٪	٦,٩٪	٤,٦٪	عائد توزيع الأرباح

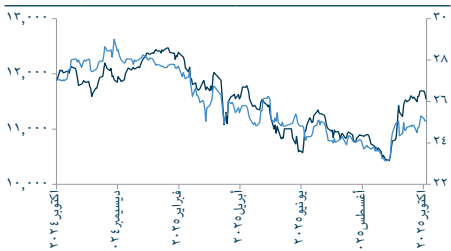
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

القيمة السوقية (مليار)	٦,١٩٠
الأداء السعري منذ بداية العام %	٨,٨-٪
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٢٣,٠٤ / ٢٩,٠٠
الأسهم القائمة (مليار)	٢٤٢,٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٦٢٤٨

j.aljabran@aljazarcapital.com.sa



تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة 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 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 الاثني 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 الاثني 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 الاثني 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 بحمل 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 أسواق الأسهم والسندات والتغيرات 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 بتقنين 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 والتوصيات 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. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو 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 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 الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. 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.