



## الشركة المتحدة الدولية القابضة- تسهيل

### تحديث النظرة الاستثمارية

#### زيادة مراكز

#### التوصية

|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| السعر المستهدف (ريال سعودي) | ١٧٠,٥ |
| التغير في السعر*            | %٨,٦  |

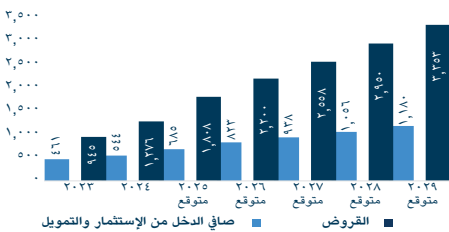
المصدر: تداول، الأسعار كما في ١٤ أغسطس ٢٠٢٥

#### أهم البيانات المالية

| ٢٠٢٤  | ٢٠٢٥ متوقع | ٢٠٢٦ متوقع | ٢٠٢٧ متوقع |
|-------|------------|------------|------------|
| ٦٢٤   | ٧٨٢        | ٩٣٧        | ١,٠٦١      |
| %١٩,١ | %٢٥,٤      | %١٩,٧      | %١٣,٣      |
| ٨٠    | ٩٧         | ١١٣        | ١٢٣        |
| ٥٤٤   | ٦٨٥        | ٨٢٣        | ٩٣٨        |
| ٢٢٣   | ٢٦٥        | ٣٣٠        | ٣٦٩        |
| %٥,٠  | %١٨,٧      | %٢٤,٨      | %١١,٨      |
| ٨,٩٢  | ١٠,٥٨      | ١٣,٢١      | ١٤,٧٦      |
| -     | ٥,٢٥       | ٦,٥٠       | ٨,٢٥       |

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ١: صافي الدخل من العمليات الخاصة والقروض (مليون ريال سعودي)



المصدر: دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

#### أهم النسب

| ٢٠٢٤  | ٢٠٢٥ متوقع | ٢٠٢٦ متوقع | ٢٠٢٧ متوقع |
|-------|------------|------------|------------|
| %٢٥,٤ | %٢٥,٢      | %٢٤,٩      | %٢٤,٤      |
| %١٠,١ | %٩,٣       | %٩,٥       | %٩,٢       |
| %٢٢,٣ | %٢٢,٥      | %٢٤,٩      | %٢٤,٧      |
| %٨,١  | %٨,٨       | %٨,٩       | %٩,٠       |
| %٣٧,٣ | %٣٩,٣      | %٤٥,٣      | %٤٦,٣      |
| ١٩,٩  | ١٤,٨       | ١١,٩       | ١٠,٦       |
| ٤,٠   | ٣,٢        | ٢,٨        | ٢,٥        |
| %٠,٠  | %٣,٣       | %٤,١       | %٥,٣       |

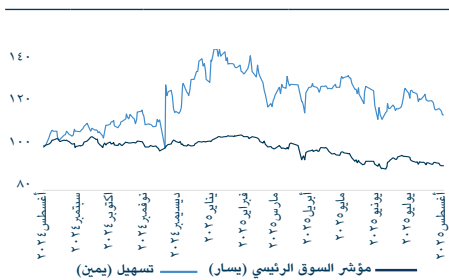
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

#### أهم البيانات المالية

|                                   |             |
|-----------------------------------|-------------|
| القيمة السوقية (مليار ريال سعودي) | ٤,١         |
| منذ بداية العام حتى تاريخه %      | -١٢٢,٧٨%    |
| ٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)      | ١٤٥,٢ / ٢٠٠ |
| عدد الأسهم القائمة (مليون)        | ٢٥,٠        |

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

#### الأداء السعري



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

محلل أول

فهد قريشي، CFA

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣١٥

f.iran@aljaziracapital.com.sa

## نجاح إطلاق منتجات جديدة يعزز استمرار نمو القروض؛ قد تؤدي المشاريع الجديدة في مجال التقنية المالية إلى أحداث تغييرات هيكلية

ارتفع صافي ربح شركة تسهيل في الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٧,٧٪. متجاوزا توقعات لنمو القروض وصافي الربح، كما ساهم إطلاق المنتج الجديد "بسيطة" في تعزيز نمو المركز المالي. من المرجح استمرار انخفاض هامش صافي الفوائد بسبب زيادة المنافسة وزيادة حصة المنتجات منخفضة الهوامش. من المتوقع أيضا ارتفاع محدود في نسبة القروض المتعثرة وتكلفة الإيرادات خلال الفترة القادمة. توقعات قوية لصافي الربح بدعم من استمرار زخم نمو القروض (نتوقع نمو القروض بمعدل سنوي مركب ١٦,٨٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩، فيما يتوقع انخفاض هامش صافي الفوائد بمقدار ١٥٤ نقطة أساس إلى ٢٣,٩٪). يُتوقع أن تحقق الشركة عائد على حقوق المساهمين للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨ بنسبة ٢٤,٢٪ على المدى المتوسط ونمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب ١٦,٥٪. يمكن أن يشكل مشروع التقنية المالية مع منصة "Nowpay" نقطة تحول حيث يمكن أن يضيف قيمة للسهم تتراوح من ١٤,٥ إلى ١٨,٦ ريال سعودي إلى تقييماتنا الحالية. يتم تداول السهم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٥ عند ١٤,٨ مرة، لذا نستمر في توصيتنا للسهم على أساس "زيادة المراكز" بسعر مستهدف ١٧٠,٥ ريال سعودي.

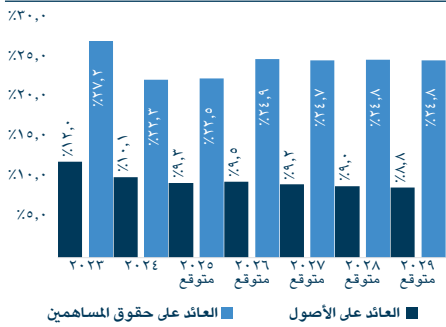
تسهيل تتجاوز توقعات نمو القروض وصافي الربح في الربع الثاني ٢٠٢٥ حيث سجلت زيادة في صافي الربح خلال الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٧,٧٪؛ أكبر زيادة منذ الربع الثاني ٢٠٢٢. حققت تسهيل نتائج قوية في الربع الثاني ٢٠٢٥ حيث ارتفع صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٧,٧٪ إلى ٥٩,٨ مليون ريال سعودي وأعلى من الربع السابق بنسبة ٢,٤٪، لتتجاوز توقعاتنا ومتوسط التوقعات بنحو ٧,٤٪ و ٦,٨٪ على التوالي. سجل صافي الربح للربع الثاني ٢٠٢٥ أعلى نمو منذ الربع الثاني ٢٠٢٢ وذلك بدعم من نمو محفظة القروض عن المتوقع (ارتفاع ٣٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق إلى ٢,٧ مليار ريال سعودي). ارتفع صافي الدخل من العمليات من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٨,٩٪ إلى ١٦٨,٣ مليون ريال سعودي (ارتفاع ٩,٦٪ عن الربع السابق) حيث ارتفع العائد على القروض بنسبة ٢٨,٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق مقارنة بارتفاع تكاليف التمويل بنسبة ٢٥,٠٪ خلال نفس الفترة. انخفض هامش صافي الفوائد عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١٢ نقطة أساس إلى ٢٥,٥٪ لكن تم تعويض التأثير بشكل كبير من خلال نمو المركز المالي. ارتفع الربح قبل المخصصات بنسبة ٢٠,٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق إلى ٩٤,٧ مليون ريال سعودي. ارتفع معدل التكلفة إلى الدخل عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٣٥٠ نقطة أساس و ١٢٣ نقطة أساس عن الربع السابق إلى ٣٩,٢٪. وذلك نتيجة المصاريف المتعلقة بالمشروع الجديد مع "Nowpay". انخفضت تكلفة المخاطر خلال الربع الثاني ٢٠٢٥ بمقدار ٨٩ نقطة أساس إلى ٥,٣٪ (ارتفاع ٢٤ نقطة أساس عن الربع السابق). ارتفع معدل القروض المتعثرة بمقدار ١,٣ نقطة أساس إلى ٩,٠٪ فيما انخفض معدل تغطية المرحلة الثالثة إلى ٣٩٪ من ٤٣٪ في الفترة المماثلة من العام السابق. عموما، استمر توافق معظم مؤشرات الأداء الرئيسية مع توجهات الإدارة خلال فترة الطرح العام الأولي.

إطلاق منتجات جديدة، "بسيطة"، يعزز من نمو المركز المالي مع توقعات باستمرار هذا النمو على المدى القريب مع وصول محفظة القروض إلى ٥,٢ مليار ريال سعودي في العام ٢٠٢٩: شهدت تسهيل عودة الزخم في إصدارات القروض، حيث ارتفعت في الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٠٪ مقابل ٢٠٪ في الربع الثاني ٢٠٢٤. وذلك نتيجة نجاح منتجها الجديد "بسيطة" الذي يتميز بحدود ائتمانية متجددة (مع تجديد كل حد سداد). ساهم منتج بسيط الذي تم إطلاقه مع نهاية ٢٠٢٣ في نمو إجمالي قروض البطاقات الائتمانية ٦٠٤,٩ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠٢٥ من ٦٣,٢ مليون ريال سعودي في ديسمبر ٢٠٢٣. نتوقع ان تحقق الشركة نمو في محفظة القروض في ٢٠٢٥ عن العام السابق بنسبة ٢٦,١٪ إلى ٣,٠٣٦ مليون ريال سعودي وبنسبة ١٨,١٪ إلى ٣,٥٨٦ مليون ريال سعودي لعام ٢٠٢٦. تتضمن المحركات الرئيسية لنمو القطاع كلا من: (١) زيادة عدد السكان، (٢) التركيبة السكانية المواتية للسكان النشطين اقتصاديا (٤٨٪) والأسر من الطبقة المتوسطة (٢٢٪)، (٣) ارتفاع معدل انتشار بطاقات الائتمان بسبب زيادة تفضيل الدفع الإلكتروني و (٤) تفضيل العملاء للتمويل الاستهلاكي لتغطية النفقات اليومية المتعلقة بنمط الحياة.



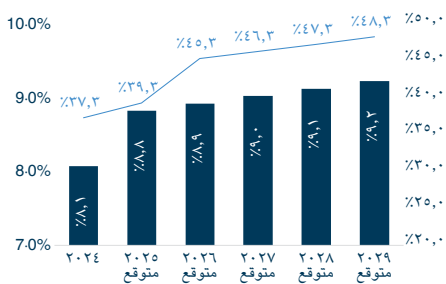


شكل ٢: العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين



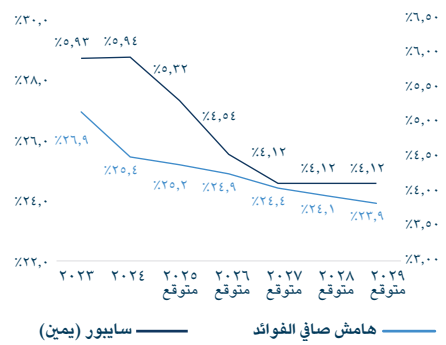
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٣: جودة الأصول الأولية



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٤: هامش صافي الفوائد و سايبور



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

انخفاض هامش صافي الفوائد نظرًا لعدم تحميل الشركة العملاء الزيادة في تكاليف التمويل؛ ومن المتوقع استمرار هذا الانخفاض نتيجة لزيادة المنافسة ومساهمة المنتجات ذات هامش الربح المنخفض: ارتفعت تكاليف التمويل للشركة خلال الفترة ٢٠٢٢-٢٠٢٤ بمقدار ٣٠٢ نقطة أساس إلى ٧,٢٪ بسبب زيادة أسعار الفائدة. فضلت الشركة عدم تحميل العملاء الزيادة في تكلفة التمويل لزيادة حصتها السوقية، مما أدى إلى انخفاض هامش صافي الفوائد بمقدار ٢٩٦ نقطة أساس خلال الفترة ٢٠٢٢-٢٠٢٤ إلى ٢٥,٤٪. نتوقع استمرار تراجع هامش صافي الفوائد على الرغم من توقعات انخفاض أسعار الفائدة مستقبلاً، حيث أخذنا بالاعتبار في توقعاتنا زيادة المنافسة وكذلك زيادة مساهمة المنتجات منخفضة الهوامش مثل "بسيطة". نتوقع انخفاض هامش صافي الفوائد بمقدار ١٣٠ نقطة أساس خلال الفترة ٢٠٢٨-٢٠٢٤ إلى ٢٤,١٪ بالإضافة إلى تراجع الأصول المحققة للدخل بمقدار ١٧٧ نقطة أساس، على الرغم من انخفاض تكاليف التمويل بمقدار ٢٠٠ نقطة أساس إلى ٥,٢٪.

ارتفاع معدل القروض المتعثرة في الربع الثاني ٢٠٢٥ بمقدار ٣٣٥ نقطة أساس منذ عام ٢٠٢٢ إلى ٩,٠٪؛ من المرجح ارتفاع طفيف لكل من نسبة التأثر وتكلفة المخاطر خلال الفترة القادمة: ارتفع معدل القروض المتعثرة في شركة تسهيل في الربع الثاني ٢٠٢٥ بمقدار ٣٣٥ نقطة أساس خلال فترة ٢,٥ سنة السابقة إلى ٩,٠٪. ارتفعت تكلفة الإيرادات في البنك بمقدار ٣٠٤ نقطة أساس خلال السنوات الثلاث الماضية (من الربع الثاني ٢٠٢٢ حتى الربع الثاني ٢٠٢٥). تقترب نسبة التأثر حالياً من الحد الأعلى للنطاق كما في توجيهات الإدارة أثناء الطرح العام الأولي. نتوقع ارتفاع كل من نسبة التأثر وتكلفة المخاطر قليلاً خلال الفترة القادمة، وذلك في ظل قوة إدارة المخاطر والسجل المتميز في تحصيل القروض. نتوقع ارتفاع معدل القروض المتعثرة خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨ بمقدار ٥٢ نقطة أساس ليصل إلى ٩,١٪، كما نتوقع أن يبلغ متوسط تكلفة المخاطر نحو ٤,٦٪ خلال الفترة ٢٠٢٥-٢٠٢٨، وذلك بناءً على افتراض زيادة بمقدار ١٠ نقاط مئوية في معدل تغطية البنك ليصل إلى ٤٧,٣٪ بحلول العام ٢٠٢٨.

توقعات صافي الربح قوية بدعم من استمرار زخم نمو القروض؛ يُتوقع أن تحقق الشركة عائد على حقوق المساهمين للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨ بنسبة ٢٤,٢٪ وصافي ربح بمعدل نمو سنوي مركب ١٦,٥٪: تراجع زخم نمو صافي ربح تسهيل خلال ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤، حيث ارتفع صافي الربح عن العام السابق بنسبة ٩,٧٪ إلى ٤,٧٪ على التوالي مقابل ارتفاع بنسبة ٥,٤٪ في ٢٠٢٢، وذلك نتيجة الارتفاع الكبير في مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية خلال ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤ بنسبة ٢٠,١٪ و ٢١,٠٪ على التوالي وارتفاع خلال ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤ بنسبة ٤٨,٧٪ و ٥٦,٦٪ على التوالي. نتوقع أن يتجدد زخم نمو صافي الربح خلال ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦، حيث سيرتفع عن العام السابق بنسبة ١٨,٧٪ إلى ٢٤,٦٪ مليون ريال سعودي ٣٣٠,٢ مليون ريال سعودي على التوالي، بدعم من ارتفاع صافي الربح من التمويل بنسبة ٢٦,٠٪ و ٢٠,١٪ على التوالي. من المتوقع أن ترتفع مصاريف البيع والمصاريف الإدارية والعمومية خلال ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ عن العام السابق بنحو ٢٧,٣٪ و ١٩,٠٪ على التوالي، وأن ترتفع المخصصات بنحو ٤١,٨٪ و ١٣,٢٪ على التوالي. إجمالاً، نتوقع أن تحقق تسهيل متوسط عائد على حقوق المساهمين للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨ عند ٢٤,٢٪ وصافي ربح نمو بمعدل سنوي مركب ١٦,٥٪.

قد يشكل مشروع التقنية المالية مع "Nowpay" نقطة تحول؛ إمكانية رفع التقييم الحالي ما بين ١٨,٦-١٤,٥ ريال سعودي للسهم: وقعت تسهيل مذكرة تفاهم مع شركة "Nowpay" لخصم الدفعات من الرواتب بهدف تأسيس شركة متخصصة في خدمات إدارة ودفع الرواتب داخل السعودية. وفقاً للتفاهم الأولي، ستمتلك تسهيل حصة بنسبة ٧٥٪ في المشروع المشترك، بينما ستمتلك "Nowpay" نسبة ٢٥٪. من المتوقع أن يبلغ حجم الاستثمار الأولي في المشروع نحو ٧٥ مليون ريال سعودي. بحسب فهمنا، سيكون إجمالي العوائد وهامش صافي الفوائد في نموذج أعمال الخصم من الرواتب أقل مقارنة بأعمال تسهيل الحالية، إلا أن معدلات القروض المتعثرة ستكون أيضاً أقل لأن أصحاب العمل قد يخضمون أقساط السداد مباشرة من الرواتب. نظراً لطبيعة نموذج الأعمال بين الشركات، فقد تكون المصاريف العمومية والإدارية كنسبة من القروض أقل منها في تسهيل. تشير الحسابات الأولية إلى أن المشروع الجديد يمتلك القدرة على إضافة ما بين ١٤,٥ إلى ١٨,٦ ريال سعودي للسهم إلى قيمة شركة تسهيل، وذلك بافتراض قدرة المشروع المشترك على تنمية محفظة القروض لتصل إلى ١,٣ مليار ريال سعودي خلال السنوات الخمس القادمة. تجدر الإشارة إلى أن شركة "Nowpay" تخدم حالياً أكثر من ٣٥٠,٠٠٠ عميل وتتعاون مع ما يزيد عن ٢٥٠ شركة وتُعالج مدفوعات شهرية تتجاوز ١,٥ مليار.





**النظرة العامة والتقييم:** من المتوقع أن تستفيد تسهيل من التركيبة السكانية المواتية من حيث معدلات العاملين والأسر من الطبقة الوسطى وزيادة الاعتماد على الدفع الإلكتروني. تتمثل استراتيجية الشركة فيما يلي: (١) الاستفادة من العلاقات الاستراتيجية القائمة و(٢) تحسين البنية التحتية لتكنولوجيا المعلومات الحالية، مما قد يزيد محفظة القروض بمقدار ١,٩ مرة لترتفع من ٢,٧٢٦ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠٢٥ إلى ٥,٢٢٤ مليون ريال سعودي بحلول ٢٠٢٩ (نمو بمعدل سنوي مركب ١٦,٨٪ خلال فترة التوقعات ٢٠٢٤ - ٢٠٢٩). بالرغم من ذلك، نتوقع أن تتعرض الهوامش للضغط بسبب شدة المنافسة وتوافر منتجات ذات عوائد منخفضة، لتتكشف بذلك من ٢٥,٤٪ في ٢٠٢٤ إلى ٢٣,٩٪ في ٢٠٢٩. ترتكز نظرية الاستثمار في شركة تسهيل على مشروعها الجديد في التقنيات المالية، والذي يُتوقع أن يُضيف ما بين ١٤,٥ إلى ١٨,٦ ريال سعودي للسهم الواحد إلى السعر المستهدف للسهم، حيث تعتمد نظرتنا على النجاح التاريخي للشركة ومكانتها في سوق التمويل الصغير وخبراتها في "Nowpay" للخصم من الرواتب.

نقيم سهم الشركة بوزن ترجيحي ٥٠٪ إلى نموذج خصم توزيع الربح (٢٠٪ معدل الاحتفاظ و ١٠,٥٪ تكلفة حقوق المساهمين)، فيما نقيم بوزن ترجيحي ٥٠٪ إلى الدخل المتبقي (٢,٥٪ معدل خالي من المخاطر و ١٠,٥٪ المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال)، ونستمر بالتوصية على أساس "زيادة المراكز" وبسعر مستهدف ١٧٠,٥ ريال سعودي للسهم بارتفاع ٨,٦٪ من سعر آخر إغلاق.

**مخاطر انخفاض التقييم** تشمل المخاطر تباطؤ نمو القروض وارتفاع مفاجئ في نسبة القروض المتعثرة وزيادة المنافسة التي تؤدي إلى انخفاض العوائد الإجمالية وهامش صافي الفوائد. **فرص ارتفاع التقييم** تتضمن فرص التقييم حدوث زيادة في القروض والعوائد الإجمالية بأعلى من التوقعات، وانخفاضاً في المخصصات، وأداءً أفضل من المتوقع لمشروع التقنية المالية.

#### التقييم المختلط

| جميع المبالغ بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك | القيمة العادلة | الوزن (%) | المتوسط المرجح |
|------------------------------------------------------|----------------|-----------|----------------|
| نموذج خصم توزيع الربح                                | ١٨٠,١          | ٥٠٪       | ٩٠,٠           |
| الدخل المتبقي                                        | ١٦١,٠          | ٥٠٪       | ٨٠,٥           |
| المتوسط المرجح للسعر المستهدف                        |                |           | ١٧٠,٥          |
| التغير                                               |                |           | ٨,٦٪           |

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، الأسعار كما في ١٤ أغسطس ٢٠٢٥





## البيانات المالية الرئيسية

| ٢٠٢٩ متوقع          | ٢٠٢٨ متوقع | ٢٠٢٧ متوقع | ٢٠٢٦ متوقع | ٢٠٢٥ متوقع | ٢٠٢٤  | ٢٠٢٣  | بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك                                    |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|-------|-------|---------------------------------------------------------------------------|
| قائمة الدخل         |            |            |            |            |       |       |                                                                           |
| ١,٣٤٤               | ١,١٩٩      | ١,٠٦١      | ٩٣٧        | ٧٨٢        | ٦٢٤   | ٥٢٤   | دخل العملات من التمويل والاستثمارات                                       |
| (١٦٤)               | (١٤٣)      | (١٢٣)      | (١١٣)      | (٩٧)       | (٨٠)  | (٦٣)  | مصارييف عمولات التمويل                                                    |
| ١,١٨٠               | ١,٠٥٦      | ٩٣٨        | ٨٢٣        | ٦٨٥        | ٥٤٤   | ٤٦١   | صافي الدخل من التمويل والاستثمارات                                        |
| (١٩٢)               | (١٧٣)      | (١٥٤)      | (١٣٥)      | (١١٤)      | (٩٣)  | (٥٨)  | المصروفات العمومية والإدارية                                              |
| (٢٤٠)               | (٢١٥)      | (١٩١)      | (١٦٨)      | (١٤٠)      | (١٠٧) | (١٠٧) | مصارييف البيع والتسويق                                                    |
| (٢٤٢)               | (٢١٠)      | (١٨١)      | (١٥٢)      | (١٣٥)      | (٩٥)  | (٦١)  | صافي خسائر الإئتمان                                                       |
| ٥٠٥                 | ٤٥٨        | ٤١١        | ٣٦٨        | ٢٩٦        | ٢٤٩   | ٢٣٧   | الربح قبل الضريبة                                                         |
| (٥٢)                | (٤٧)       | (٤٢)       | (٣٨)       | (٣١)       | (٢٦)  | (٢٤)  | الزكاة                                                                    |
| ٤٥٣                 | ٤١١        | ٣٦٩        | ٣٣٠        | ٢٦٥        | ٢٢٣   | ٢١٢   | صافي الربح                                                                |
| %١٠                 | %١١        | %١٢        | %٢٥        | %١٩        | %٥    | %١٠   | النمو السنوي                                                              |
| ١٨,١٣               | ١٦,٤٣      | ١٤,٧٦      | ١٣,٢١      | ١٠,٥٨      | ٨,٩٢  | ٨,٤٩  | ربح السهم                                                                 |
| ١١,٠٠               | ٩,٧٥       | ٨,٢٥       | ٦,٥٠       | ٥,٢٥       | -     | -     | التوزيعات للسهم                                                           |
| قائمة المركز المالي |            |            |            |            |       |       |                                                                           |
| ١٧٨                 | ١٥٩        | ١٤٠        | ١٢٣        | ١٠٤        | ٢٠    | ٢٢    | النقد وما في حكمه                                                         |
| ٢٣                  | ٢٠         | ١٨         | ١٦         | ١٣         | ٣٧    | ١٤    | دفعات مقدمة وضم مدينة أخرى                                                |
| ٥,٢٢٤               | ٤,٦٤٩      | ٤,١٠١      | ٣,٥٨٦      | ٣,٠٣٦      | ٢,٤٠٧ | ١,٨٦٧ | صافي الدخل من التمويل والاستثمارات                                        |
| ٢٧                  | ٢٦         | ٢٥         | ٢٣         | ٢١         | ١٧    | ١٨    | الأصول غير الملموسة                                                       |
| ٥,٤٥٩               | ٤,٨٦٠      | ٤,٢٩٠      | ٣,٧٥٣      | ٣,١٨٠      | ٢,٤٨٥ | ١,٩٢٦ | إجمالي الأصول                                                             |
| ١٤٢                 | ١٣٢        | ١٢١        | ١١٠        | ٩٧         | ٦٦    | ٦٣    | ذمم دائنة                                                                 |
| ٣,٣٥٣               | ٢,٩٥٠      | ٢,٥٥٨      | ٢,٢٠٠      | ١,٨٠٨      | ١,٢٧٦ | ٩٤٥   | القروض                                                                    |
| ١,٩٣١               | ١,٧٣٩      | ١,٥٧٥      | ١,٤١٠      | ١,٢٤٥      | ١,١١٠ | ٨٨٧   | إجمالي حقوق المساهمين                                                     |
| ٣,٥٣٨               | ٣,١٢١      | ٢,٧١٥      | ٢,٣٤٣      | ١,٩٣٥      | ١,٣٧٥ | ١,٠٣٩ | إجمالي المطلوبات                                                          |
| ٥,٤٥٩               | ٤,٨٦٠      | ٤,٢٩٠      | ٣,٧٥٣      | ٣,١٨٠      | ٢,٤٨٥ | ١,٩٢٦ | إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين                                          |
| أهم النسب المالية   |            |            |            |            |       |       |                                                                           |
| نسب رأس المال       |            |            |            |            |       |       |                                                                           |
| ٠,٣٥                | ٠,٣٦       | ٠,٣٧       | ٠,٣٨       | ٠,٣٩       | ٠,٤٥  | ٠,٤٦  | حقوق المساهمين الى إجمالي الأصول                                          |
| نسب الربحية         |            |            |            |            |       |       |                                                                           |
| %٢٣,٩               | %٢٤,١      | %٢٤,٤      | %٢٤,٩      | %٢٥,٢      | %٢٥,٤ | %٢٦,٩ | هامش صافي الفائدة                                                         |
| %٨,٨                | %٩,٠       | %٩,٢       | %٩,٥       | %٩,٣       | %١٠,١ | %١٢,٠ | العائد على الأصول                                                         |
| %٢٤,٨               | %٢٤,٨      | %٢٤,٧      | %٢٤,٩      | %٢٢,٥      | %٢٢,٣ | %٢٧,٢ | العائد على حقوق المساهمين                                                 |
| ٢,٨٢                | ٢,٧٦       | ٢,٦٩       | ٢,٦١       | ٢,٤١       | ٢,٢١  | ٢,٢٧  | العائد على حقوق المساهمين إلى العائد على الأصول (معدل الرفع المالي) (مرة) |
| معدلات جودة الأصول  |            |            |            |            |       |       |                                                                           |
| %٩,٢                | %٩,١٣      | %٩,٠       | %٨,٩       | %٨,٨       | %٨,١  | %٩,٠  | معدلات القروض المتعثرة                                                    |
| %٤٨,٣               | %٤٧,٣٣     | %٤٦,٣      | %٤٥,٣      | %٣٩,٣      | %٣٧,٣ | %٣٧,٧ | تغطية القروض المتعثرة                                                     |
| %٤,٩                | %٤,٨٠      | %٤,٧       | %٤,٦       | %٤,٤       | %٣,٩  |       | تكلفة المخاطر                                                             |
| نسب السوق والتقييم  |            |            |            |            |       |       |                                                                           |
| ١١,٠٠               | ٩,٧٥       | ٨,٢٥       | ٦,٥٠       | ٥,٢٥       | -     | -     | التوزيعات للسهم                                                           |
| %٧,٠                | %٦,٢       | %٥,٣       | %٤,١       | %٣,٣       | %٠,٠  |       | عائد توزيع الأرباح                                                        |
| ٧٦,٨٢               | ٦٩,٥٧      | ٦٣,٠٠      | ٥٦,٤٠      | ٤٩,٨٠      | ٤٤,٣٩ | ٣٥,٤٩ | القيمة الدفترية للسهم                                                     |
| ١٥٥,٤               | ١٥٥,٤      | ١٥٥,٤      | ١٥٥,٤      | ١٥٥,٤      | ١٧٧,٤ |       | سعر السوق                                                                 |
| ٨,٧                 | ٩,٦        | ١٠,٦       | ١١,٩       | ١٤,٨       | ١٩,٩  | -     | مكرر الربحية (مرة)                                                        |
| ٢,٠                 | ٢,٣        | ٢,٥        | ٢,٨        | ٣,٢        | ٤,٠   | -     | مكرر القيمة الدفترية (مرة)                                                |
| معدل النمو          |            |            |            |            |       |       |                                                                           |
| %١٢,٤               | %١٣,٤      | %١٤,٤      | %١٨,١      | %٢٦,١      | %٢٨,٩ | %٢٠,١ | القروض (سنوي)                                                             |

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، الأسعار كما في ١٤ أغسطس ٢٠٢٥





رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

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، 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 أفق 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 بأوراق 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 العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيد 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.