



التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	١٠٧
التغير في السعر*	-٠,٦%

المصدر: تداول * السعر كما في ٢٠ أكتوبر ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	مليون ريال سعودي، (ما لم يحدد غير ذلك)
٢٩,٥٢٩	٢٤,٨٤٣	٢١,٢٦٩	٢٢,١٧٣	صافي الدخل من التمويل والاستثمار
٪١٨,٩	٪١٦,٨	٪٤,١-	٪٨,٧	النمو
٢٨,٢٧٦	٢٢,٠٥٥	٢٧,٥٢١	٢٨,٥٧٥	الربح التشغيلي
٪١٩,٧	٪١٦,٤	٪٢٣,٧-	٪١١,١	النمو
٢٤,٧٠٣	١٩,٧٣١	١٦,٦٢١	١٧,١٥١	صافي الربح
٢٣,٤٨٩	١٨,٦٩٥	١٥,٨٠٠	١٦,٩٥٤	صافي الربح (معدل للشرحية ١)
٪٢٥,٦	٪١٨,٣	٪٦,٨-	٪١٥,٠	النمو
٥,٨٧	٤,٦٧	٣,٩٥	٤,٢٤	ربح السهم (معدل للشرحية ١)
١,٧٥	٢,٥٠	٢,٢٥	١,٣٥	التوزيعات للسهم

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم النسب

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	
٪٢,٣	٪٣,١	٪٣,٠	٪٢,٥	هامش صافي الفائدة
١٨,٣	٢٣,٠	٢١,٩	١٧,٧	مكرر الربحية (مرة)
٤,٠	٤,٣	٣,٢	٣,٠	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٪١,٦	٪٢,٣	٪٢,١	٪١,٢	عائد توزيع الأرباح
٪٢,٣	٪٢,١	٪٢,٠	٪٢,٤	العائد على الأصول
٪٢٢,١	٪١٩,٧	٪١٨,٢	٪٢٢,٥	العائد على حقوق المساهمين
٪١٠,٥	٪١٦,٧	٪٤,٦	٪٢٥,٥	نمو القروض
٪٨,٣	٪٩,٦	٪١,٤	٪١٠,٣	نمو الودائع

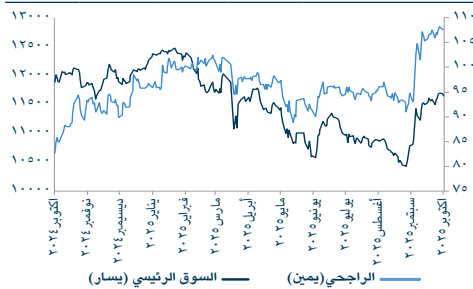
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم البيانات السوقية

٤٣٠,٤	القيمة السوقية (مليار)
٪١٣,٧٤	الأداء السعري منذ بداية العام
٨٢,٦ / ١١٣	السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٤,٠٠٠,٠	الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل أول

فهد قريشي، CFA

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣١٥

f.iran@aljaziracapital.com.sa

تعزيز الربحية من الدخل من غير التمويل وانخفاض المخصصات، ضغوط على هامش صافي الفوائد بالرغم من تراجع أسعار الفائدة؛ نخفض التوصية إلى "محايد"

ارتفع صافي ربح مصرف الراجحي خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٤,٦٪ و ٣,٤٪ عن الربع السابق ليصل إلى ٦,٤ مليار ريال سعودي. تفوق صافي الربح للربع الثالث ٢٠٢٥ على توقعاتنا بنسبة ٥,٥٪ وجاء أعلى من متوسط التوقعات بنسبة ٣,٣٪. يرجع هذا الفارق الطفيف في معظمه من ارتفاع الدخل من غير التمويل بنسبة ١٩,٥٪. بالرغم من انخفاض أسعار الفائدة، انكمش هامش صافي الفوائد للربع عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١٨ نقطة أساس وأقل من الربع السابق بمقدار ١٤ نقطة أساس؛ أيضاً، انخفض الدخل من التمويل خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع السابق بنسبة ٢,٠٪. تحسّن معدل التكلفة إلى الدخل ليصل إلى ٢٢,٤٪ في الربع الثالث ٢٠٢٥ من ٢٤,٥٪ في الربع الثالث ٢٠٢٤. بلغت تكلفة المخاطر في الربع الثالث ٢٠٢٥ نحو ٣٠ نقطة أساس مقابل ٤٢ نقطة أساس في الربع الثالث ٢٠٢٤ (أقل من توقعاتنا بمقدار ٤ نقاط أساس). ارتفعت محفظة القروض خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٦,٥٪ و ١,٩٪ عن الربع السابق إلى ٧٥٥,٩ مليار ريال سعودي، أعلى بنسبة ٠,٥٪ من توقعاتنا البالغة ٧٥٢,٥ مليار ريال سعودي. في المقابل، ارتفعت الودائع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧,٦٪ و ٤,٤٪ عن الربع السابق إلى ٦٧٠,٢ مليار ريال سعودي، مقابل توقعاتنا البالغة ٦٤٥,٧ مليار ريال سعودي. بالرغم من تفوق الأرباح على التقديرات، جاءت معظم الزيادة جاء من الدخل من غير التمويل، والذي قد لا يكون متكرراً أو مستداماً. أيضاً، ساهم انخفاض المخصصات في تعزيز صافي الربح للربع الثالث ٢٠٢٥. ارتفع سهم مصرف الراجحي منذ بدء توصيتنا "شراء" بنسبة ٣,٤٪. يتم تداول سهم الراجحي بالسعر الحالي عند مضاعف قيمة دفترية متوقع للعام ٢٠٢٥ بمقدار ٤,٠ مرة، حيث نعتقد أن العوامل الإيجابية قد انعكست بالفعل في السعر؛ لذا نخفض توصيتنا إلى "محايد" دون تغيير السعر المستهدف عند ١٠٧,٠ ريال سعودي للسهم.

ارتفع صافي ربح مصرف الراجحي خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٤,٦٪ و ٣,٤٪ عن الربع السابق ليصل إلى ٦,٤ مليار ريال سعودي. تفوق صافي الربح للربع الثالث ٢٠٢٥ على توقعاتنا بنسبة ٥,٥٪ وجاء أعلى من متوسط التوقعات بنسبة ٣,٣٪. يرجع هذا الفارق الطفيف في معظمه من ارتفاع الدخل من غير التمويل بنسبة ١٩,٥٪. كان النمو في صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بدعم من النمو في صافي الدخل من العملات الخاصة خلال نفس الفترة بنسبة ١٤,٠٪ ومن الرسوم المصرفية ومن مصادر الدخل الأخرى بنسبة ٢٦,٧٪. بصفة عامة، ارتفع الدخل التشغيلي خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٧,١٪ و ٢,٩٪ عن الربع السابق.

بالرغم من انخفاض أسعار الفائدة، تراجع هامش صافي الدخل من التمويل والاستثمار بمقدار ١٨ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق، بينما ارتفع إجمالي الدخل من التمويل والاستثمار خلال نفس الفترة بنسبة ١٧,٥٪ (أعلى من الربع السابق بنسبة ٤,٦٪)، فيما ارتفعت تكاليف التمويل بنسبة ٢١,٤٪ (ارتفاع ١٠,٢٪ عن الربع السابق). انخفض الدخل من التمويل خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ بنسبة ٢,٠٪ عن الربع السابق.

ارتفعت المصاريف التشغيلية (باستثناء مخصصات القروض) عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧,١٪ و ٣,٤٪ عن الربع السابق إلى ٢,٢٦٦ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا ببارق ١,٢٪. تحسّن معدل التكلفة إلى الدخل في الربع الثالث ٢٠٢٥ إلى ٢٢,٤٪ مقابل ٢٤,٥٪ في الربع الثالث ٢٠٢٤ (مقابل توقعاتنا ٢٢,٩٪).

انخفضت مصاريف المخصصات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٧,٢٪ و ٥,٠٪ عن الربع السابق إلى ٥٧٠ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٦٥٠ مليون ريال سعودي بنسبة ١٢,٣٪. بلغت تكلفة المخاطر في الربع محل المراجعة نحو ٣٠ نقطة أساس مقابل ٤٣ نقطة أساس في الربع المماثل من العام السابق (أقل من توقعاتنا بمقدار ٤ نقاط أساس). بلغ معدل القروض المتعثرة ٠,٧٦٪ ومعدل التغطية ١٥١,٢٪.

ارتفعت محفظة القروض خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٦,٥٪ و ١,٩٪ عن الربع السابق إلى ٧٥٥,٩ مليار ريال سعودي، أعلى بنسبة ٠,٥٪ من توقعاتنا البالغة ٧٥٢,٥ مليار ريال سعودي. في المقابل، ارتفعت الودائع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧,٦٪ و ٤,٤٪ عن الربع السابق إلى ٦٧٠,٢ مليار ريال سعودي، مقابل توقعاتنا البالغة ٦٤٥,٧ مليار ريال سعودي. ارتفع معدل القروض إلى الودائع في الربع محل المراجعة إلى ٨١,٢٪ من ٧٨,٣٪ في الربع المماثل من العام السابق (٨٢,٥٪ في الربع الثاني ٢٠٢٥). أيضاً، ارتفعت استثمارات البنك عن الربع المماثل من العام السابق بنحو ١١,٢٪ (انخفاض ١,٤٪ عن الربع السابق) إلى ١٧٩,٩ مليار ريال سعودي.

النظرة العامة والتقييم: حقق مصرف الراجحي مجموعة نتائج قوية في الربع الثالث ٢٠٢٥، إلا أن جزءاً كبيراً من هذه الزيادة جاء من الدخل من غير التمويل، والذي قد لا يكون متكرراً أو مستداماً في الفترات القادمة. أيضاً، ساهم انخفاض المخصصات في تعزيز صافي الربح للربع الثالث ٢٠٢٥. انخفض أيضاً الدخل من التمويل خلال الربع الثالث ٢٠٢٥ بنسبة ٢,٠٪ عن الربع السابق. ارتفع سهم مصرف الراجحي منذ بدء توصيتنا "شراء" بنسبة ٣,٤٪. يتم تداول سهم الراجحي بالسعر الحالي عند مضاعف قيمة دفترية متوقع للعام ٢٠٢٥ بمقدار ٤,٠ مرة، حيث نعتقد أن العوامل الإيجابية قد انعكست بالفعل في السعر؛ لذا نخفض توصيتنا إلى "محايد" دون تغيير السعر المستهدف عند ١٠٧,٠ ريال سعودي للسهم.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الثالث ٢٠٢٤	الربع الثاني ٢٠٢٥	الربع الثالث ٢٠٢٥	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
صافي الدخل من التمويل والاستثمار	٦,٣٩٧	٧,٣٠٥	٧,٢٩٤	-٠,٢%	١٤,٠%	-١,٥%
الدخل التشغيلي	٨,٤٣٩	٩,٦٠٣	٩,٨٨٢	٢,٩%	١٧,١%	٣,٢%
صافي الربح	٥,١٠٣	٦,١٥١	٦,٣٦٠	٣,٤%	٢٤,٦%	٥,٥%
ربح السهم	١,٢٨	١,٥٤	١,٥٩			

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال





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 مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة 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.

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 الأثني 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 الأثني 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 الأثني 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 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 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 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.