



تقرير قطاع السياحة السعودي

نمو قطاع السياحة السعودي بدعم من زيادة أعداد الحجاج والمعتمرين
وتوسع البنية التحتية واستضافة الفعاليات العالمية الكبرى

تقرير القطاع | سبتمبر ٢٠٢٥



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

محلل مالي

ريناد الشهري

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠

r.alshehri@aljaziracapital.com.sa



قائمة المحتويات:

٣	الملخص التنفيذي.....
٣	نمو مستمر لقطاع السياحة السعودي؛ إنجاز المراحل الأساسية للرؤية قبل موعدها
٣	انعكس نمو قطاع السياحة إيجاباً على النمو الإقتصادي
٣	قطاع السياحة الدينية يخدم ٣٠ مليون معتمر قبل الموعد المحدد بست سنوات
٣	توسعات البنية التحتية للطيران هي المحرك الأساسي لنمو قطاع السياحة.....
٤	من المرجح أن تعزز إقامة السياح لحضور الفعاليات المشهد السياحي في المملكة خلال السنوات القادمة
٤	الإصلاحات التنظيمية تعزز البيئة السياحية
٥	الشركة السعودية للخدمات الأرضية.....
٥	الاستفادة من انتعاش قطاع الطيران والفوز بعقود طيران الرياض لتعزيز النمو المستدام
٦	قوة السيولة النقدية تُعزز المرونة التشغيلية وكفاءة استخدام رأس المال.....
٦	النظرة العامة والتقييم
٧	البيانات المالية الرئيسية.....
٨	شركة كاتربون للتمويل القابضة
٨	ستستفيد خدمات تمويل الطائرات من توسعات شركات الطيران ونمو السياحة
٨	من المتوقع أن تستفيد خدمات تمويل الطائرات من توسعات شركات الطيران ونمو السياحة
٨	النظرة العامة والتقييم
١٠	البيانات المالية الرئيسية.....
١١	مجموعة سيرا القابضة
١١	العوامل الهيكلية المواتية في قطاع السياحة السعودي تعزز نمو سيرا لعدة سنوات
١٢	لا تزال منصة "المسافر" محركاً رئيسياً للنمو مع وجود فرص لزيادة القيمة، على الرغم من التحول في سياسة السفر الحكومية
١٢	النظرة العامة والتقييم
١٣	البيانات المالية الرئيسية



الشركات تحت التغطية

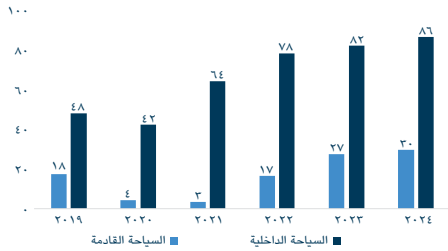
الخدمات الأرضية: زيادة المراكز
السعر المستهدف: ٥٣,٠ ريال سعودي للسهم (٢٦,٢٪)

كاتريون: محايد
السعر المستهدف: ١٠٤,٠ ريال سعودي للسهم (٨,٢٪)

سييرا: زيادة المراكز
السعر المستهدف: ٢٩,٠ ريال سعودي للسهم (٧,٨٪)

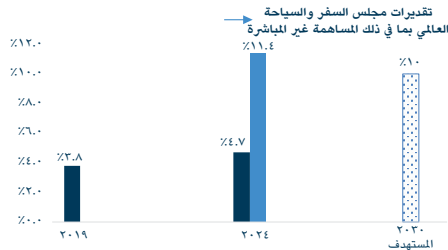
المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، الأسعار كما في ١١ سبتمبر ٢٠٢٥

عدد السياح المحليين والدوليين - سياح المبيت (مليون)



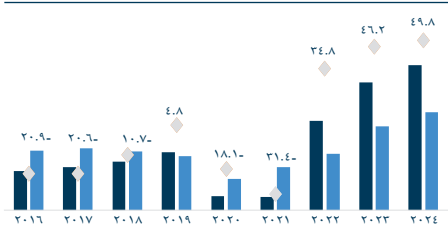
المصدر: الهيئة العامة للإحصاء السعودية، موقع أرقام، الجزيرة كابيتال

مساهمة قطاع السياحة في الناتج المحلي الإجمالي السعودي



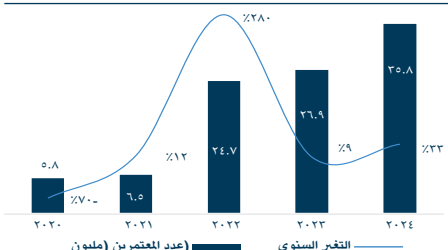
المصدر: الهيئة العامة للإحصاء السعودية، موقع أرقام، الجزيرة كابيتال

ميزان مدفوعات السياحة للفترة ٢٠٢٤-٢٠١٦ (مليار ريال سعودي)



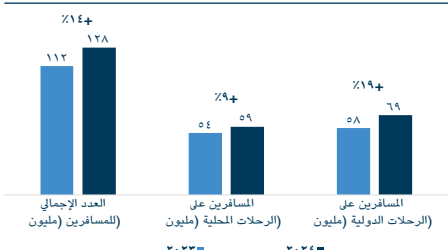
المصدر: الهيئة العامة للإحصاء السعودية، موقع أرقام، الجزيرة كابيتال

عدد المعتمدين (مليون) والنمو السنوي



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء السعودية للطيران المدني، الجزيرة كابيتال

عدد المسافرين - المحليين والدوليين (مليون)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء السعودية للطيران المدني، الجزيرة كابيتال

قطاع السياحة السعودي يتجاوز المستهدفات قبيل الموعد المقرر، مما أدى إلى تحقيق نمو اقتصادي قوي وتعزيز الأثر المجتمعي

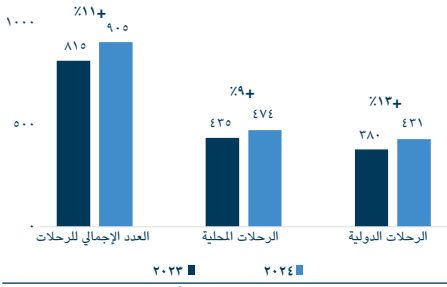
شهد قطاع السياحة السعودي تحولاً ملحوظاً ليصبح بذلك ركيزة أساسية ضمن رؤية المملكة ٢٠٣٠ وهي مبادرة استراتيجية تهدف إلى تنويع الاقتصاد وتقليل الاعتماد على النفط. في عام ٢٠٢٣، حققت المملكة إنجازاً مهماً بتجاوز هدفها المتمثل في استقطاب ١٠٠ مليون سائح سنوياً (الذي تم رفعه حالياً إلى ١٥٠ مليون سائح) وذلك قبل الموعد المقرر بسبع سنوات، ويشمل ذلك الزوار المحليين والدوليين، حيث ارتفعت أعداد الزوار الدوليين بنسبة ٥٩٪ عن العام السابق. استمر زخم النمو في ٢٠٢٤ حيث وصل إجمالي عدد السياح إلى ١١٦ مليون سائح. أسهم هذا الارتفاع في جعل المملكة الوجهة السياحية الأسرع نمواً بين دول مجموعة العشرين. وصلت إيرادات السياحة إلى ٤٠ مليار دولار أمريكي حيث ساهم القطاع بنحو ٤,٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي للمملكة، ارتفاعاً من ٣,٨٪ في ٢٠١٩. أيضاً، أقر صندوق النقد الدولي بنمو قطاع السياحة السعودي، مشيراً إلى دور السياحة في تحقيق فائض في ميزان الخدمات السعودي. مع استمرار المملكة في رفع سقف طموحاتها، تبرز السعودية كنموذج للتحول الاقتصادي القائم على السياحة على المستوى العالمي. نرفع من توصيتنا لسهم الشركة السعودية للخدمات الأرضية إلى "زيادة المراكز" مع رفع السعر المستهدف إلى ٥٣,٩ ريال سعودي للسهم، حيث تسهم التوقعات المتفائلة للشركة في توفير فرص استثمارية جاذبة على المدى الطويل. نخفض السعر المستهدف لسهم كاتريون إلى ١٠٤,٠ ريال سعودي فيما نستمر بالتوصية "محايد" نظراً لانعكاس توقعات النمو على المدى القريب على سعر السهم. نستمر في توصيتنا لسهم سييرا على أساس "زيادة المراكز" تعديل السعر المستهدف قليلاً إلى ٢٩,٠ ريال سعودي.

يشهد قطاع السياحة السعودي نمو مستمر؛ إنجاز المراحل الأساسية للرؤية قبل موعدها: شهد قطاع السياحة السعودي تحولاً ملحوظاً حيث تصدر أداء الضيافة السعودية مشهد التميز العالمي. في عام ٢٠٢٣، حققت المملكة إنجازاً مهماً بتجاوز هدفها المتمثل في استقطاب ١٠٠ مليون سائح سنوياً (تم رفعه حالياً إلى ١٥٠ مليون سائح) وذلك قبل سبع سنوات من الموعد المقرر، حيث استضافت المملكة ١٠٩ مليون زائر من السياح المحليين والدوليين، ما يمثل زيادة في أعداد السياح الوافدين بنسبة ٥٩٪ مقارنة بالعام السابق. استمر زخم النمو في ٢٠٢٤ حيث وصل إجمالي عدد السياح إلى ١١٥ مليون سائح ما يعكس نمو بمعدل سنوي مركب ١٠٪ (خلال الفترة ٢٠١٩-٢٠٢٤) حيث شكل السياح المحليون الغالبية العظمى بنسبة ٧٤٪. بالرغم من ذلك، ارتفع عدد السياح الوافدين إلى أعلى مستوى في تاريخ المملكة ليصل إلى ٣٠ مليون سائح (مقابل المستهدف باستقطاب ٥٠ مليون سائح بحلول ٢٠٣٠). جاءت السعودية في المرتبة الأولى عالمياً من حيث نمو إيرادات السياحة الدولية خلال النصف الأول ٢٠٢٥ (بنسبة ١٠,٢٪ مقارنة بعام ٢٠١٩) متفوقة بذلك على متوسط النمو العالمي البالغ ٣٪ والنمو في المنطقة البالغ ٤,٤٪. أسهم هذا الارتفاع في جعل المملكة الوجهة السياحية الأسرع نمواً بين دول مجموعة العشرين. وصلت إيرادات السياحة إلى ٤٠ مليار دولار أمريكي حيث ساهم القطاع بنحو ٤,٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي للمملكة، ارتفاعاً من ٣,٨٪ في ٢٠١٩. أيضاً، أقر صندوق النقد الدولي بنمو قطاع السياحة السعودي، مشيراً إلى دور السياحة في تحقيق فائض في ميزان الخدمات السعودي.

نمو قطاع السياحة ينعكس إيجاباً على النمو الاقتصادي: استمر قطاع السياحة السعودي في تحقيق نمو قوي خلال عام ٢٠٢٤، مما أدى إلى زيادة مساهمته في الاقتصاد السعودي وتوفير فرص العمل بشكل كبير. يتوقع المجلس العالمي للسفر والسياحة أن تصل مساهمة القطاع في الناتج المحلي الإجمالي للمملكة إلى ٤٩,٨ مليار ريال سعودي، ارتفاعاً من ٤٤,٣ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٣ مع استمرار حصته من الاقتصاد الكلي عند ١١,٥٪ (بصورة مباشرة وغير مباشرة). يشير هذا النمو إلى الدور الهام للقطاع ضمن جهود المملكة لتنويع الاقتصادي ضمن إطار رؤية المملكة ٢٠٣٠. وفقاً لوزارة السياحة، حققت المملكة أعلى فائض في ميزان المدفوعات خلال ٢٠٢٤ بقيمة ٥٠ مليار ريال سعودي بدعم من زيادة إنفاق السياح الدوليين. استمر النمو خلال الربع الثاني، حيث بلغ الفائض ٢٦,٨ مليار ريال سعودي (ارتفاع ١٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق). إضافة إلى ذلك، فإن فرص العمل في قطاع السياحة في تزايد مستمر. وفر القطاع حوالي ٢,٧ مليون فرصة عمل في ٢٠٢٤، ما يمثل زيادة بأكثر من ١٥٨,٠٠٠ وظيفة مقارنة بالعام السابق، ما يمثل وظيفة واحدة تقريباً من أصل خمس وظائف جديدة في المملكة و٥,٤٪ من إجمالي الموظفين في الاقتصاد، مما يشير إلى الدور الكبير لقطاع السياحة في توفير فرص العمل بالتوافق مع الأهداف الوطنية لتعزيز فرص العمل خاصة للشباب والنساء.

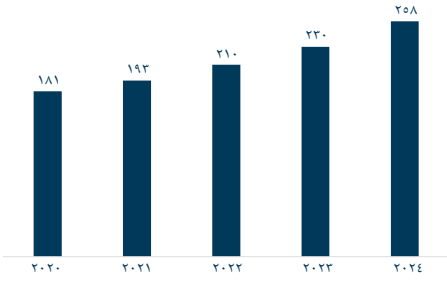
تجاوز السياحة الدينية التوقعات، حيث بلغ عدد المعتمدين ٣٠ مليون معتمر قبل الموعد المتوقع: لا تزال السياحة الدينية تمثل حجر الأساس في استراتيجية السياحة الشاملة للمملكة، وذلك نظراً إلى مكانة المملكة المميزة بإعتبارها راعية للحرمين الشريفين - مكة المكرمة والمدينة المنورة. تعكس الزيادة الكبيرة في أعداد المعتمدين خلال السنوات القليلة الماضية نجاح الاستثمارات الاستراتيجية للحكومة والإصلاحات التنظيمية التي تهدف إلى تيسير رحلات الحج والعمرة. ارتفع عدد المعتمدين في ٢٠٢٤ إلى ٣٥,٨ مليون معتمر، مما يمثل ارتفاعاً بنسبة ٣٣٪ مقارنة بالعام السابق مقابل ٢٦,٨ مليون معتمر في ٢٠٢٣، وهو ما يتجاوز مستهدف رؤية المملكة ٢٠٣٠ المتمثل في استقطاب ٣٠ مليون حاج ومعتمر، وذلك قبل ست سنوات من الموعد المقرر. يشير هذا النمو إلى فعالية إجراءات تسهيل الحصول على التأشيرات وتطوير البنية التحتية وتحسين الخدمات الرقمية مثل تطبيق "نسك" الذي يعمل على تيسير تجربة الحجاج والمعتمدين. من المتوقع أن تسهم المشاريع الجاري تنفيذها مثل توسعة المسجد الحرام وخطوط النقل الجديدة مثل قطار الحرمين السريع وزيادة الطاقة الاستيعابية للفنادق في المدينتين المقدستين، في تعزيز نمو السياحة الدينية.

عدد الرحلات الجوية - الداخلية والدولية (ألف)



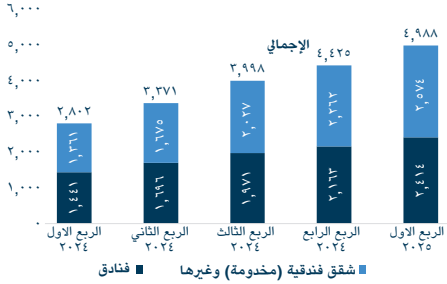
المصدر: الهيئة العامة السعودية للطيران المدني، إدارة الأبحاث في الجزيرة

عدد الطائرات التجارية خلال ٢٠٢٤-٢٠٢٠



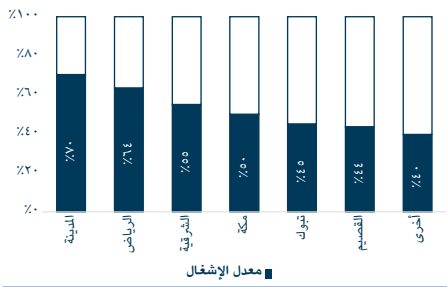
المصدر: الهيئة العامة السعودية للطيران المدني، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

عدد منشآت الضيافة السياحية المرخصة



المصدر: وزارة السياحة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

معدلات إشغال الفنادق حسب المنطقة خلال ٢٠٢٤



المصدر: وزارة السياحة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

توسعات البنية التحتية للطيران هي المحرك الأساسي لنمو قطاع السياحة: استمر قطاع الطيران السعودي في ٢٠٢٤ في تحقيق نمو ملحوظ. وصل عدد المسافرين في مطارات المملكة إلى مستوى غير مسبوق بلغ ١٢٨ مليون مسافر، ما يمثل زيادة بنسبة ١٥٪ مقارنة بعام ٢٠٢٣ وارتفاع بنسبة ٢٤٪ عن مستويات ما قبل الجائحة. تضمنت هذه الزيادة ٥٩ مليون مسافر محلي و ٦٩ مليون مسافر دولي. ارتفع إجمالي عدد الرحلات خلال ٢٠٢٤ عن العام السابق بنسبة ١١٪ إلى ما يقارب ٩١٥ ألف رحلة، تضمنت ٤٧٤ ألف رحلة محلية و ٤٣١ ألف رحلة دولية. استحوذت شركات الطيران السعودية مجتمعة على ٤٢٪ من إجمالي الرحلات، حيث تصدرت الخطوط السعودية الرحلات بنسبة ٢٣٪، تلتها طيران ناس بنسبة ١٢٪ وطيران أديل بنسبة ٧٪. بلغ إجمالي الأسطول التجاري للمملكة ٢٥٨ طائرة، نمو بمعدل سنوي مركب ٧,٢٪ للفترة ٢٠٢٠-٢٠٢٤. مستقبلاً، تستمر توسعات الأسطول في تشكيل ركيزة أساسية لاستراتيجيات شركات الطيران المحلية، حيث تمتلك جميع الشركات المحلية طلبات كبيرة جارية لإسطولها من الطائرات (الخطوط السعودية: ١٤٤، وطيران ناس: ١٠٥، وطيران أديل: ٥١). أيضاً، هناك ترقب كبير لإطلاق شركة طيران الرياض المقرر خلال الربع الرابع ٢٠٢٥، حيث طلبت شركة الطيران الجديدة شراء ٣٩ طائرة بوينغ ٧٨٧-٩ مع خيار الحصول على ٣٣ طائرة إضافية مستهدفة خدمة أكثر من ١٠٠ وجهة عالمية بحلول عام ٢٠٣٠. تنعكس رؤية القطاع الواعدة بشكل مماثل على البنية التحتية للمطارات. من المتوقع أن يصبح مطار الملك سلمان الدولي أحد أكبر مطارات العالم. إذ صُمم لاستيعاب ١٢٠ مليون مسافر سنوياً بحلول ٢٠٣٠، مع توقعات بأن تصل القدرة الاستيعابية إلى ١٨٥ مليون مسافر بحلول ٢٠٥٠. كما من المقرر أن يضاعف مطار المدينة المنورة طاقته الاستيعابية من ٨ مليون مسافر إلى ١٧ مليون مسافر سنوياً، مما يدعم السياحة الدينية بشكل رئيسي.

من المرجح أن تسهم السياحة القائمة على الفعاليات في تطوير المشهد السياحي للسعودية خلال السنوات القادمة: تولي المملكة اهتماماً استراتيجياً لاستضافة فعاليات عالمية كبرى مما سيسهم في زيادة جاذبيتها أمام مختلف شرائح الزوار. تتضمن الفعاليات الكبرى المرتقبة معرض إكسبو ٢٠٣٠ في الرياض الذي يتوقع أن يستقطب ملايين الزوار على مدار ستة أشهر وكأس العالم لكرة القدم ٢٠٣٤ الذي سيعزز مكانة المملكة بقوة على خارطة السياحة الرياضية العالمية. إضافة إلى ذلك، تعكس استضافة المملكة لدورة الألعاب الآسيوية الشتوية ٢٠٢٩ في تروجينا (نيوم) والألعاب الآسيوية ٢٠٢٤ في الرياض، قدرة السعودية المتنامية على استضافة الفعاليات الرياضية الكبرى. في الوقت نفسه، لا تزال رحلات الحج السنوية الركيزة الأساسية في استراتيجيتها السياحية. إضافة إلى ذلك، تستقطب الفعاليات الثقافية والترفيهية المتكررة مثل بينالي الفنون الإسلامية في جدة وكأس العالم السنوي للرياضات الإلكترونية في الرياض الجماهير الشابة والأكثر تنوعاً من الناحية الثقافية. لن تؤدي هذه التطورات التي تتوافق مع رؤية المملكة ٢٠٣٠ إلى تعزيز البنية التحتية والخدمات فحسب بل ستسهم أيضاً في ترسيخ مكانة السعودية كوجهة عالمية للسياحة التجارية والثقافية والدينية والرياضية.

التطورات التنظيمية تلعب دوراً محورياً في خلق بيئة مواتية لنمو قطاع السياحة: بدأت المملكة بتوفير خدمة التأشيرة الإلكترونية في عام ٢٠١٩ مع إتاحة تأشيرة مجانية للإقامة القصيرة لمدة ٩٦ ساعة، والتي تشمل ليلة فندقية مجانية، مما ساهم بشكل كبير في تسهيل وصول السياح من مختلف دول العالم. بالإضافة إلى ما سبق، قدم صندوق التنمية السياحي ووزارة الاستثمار مجموعة من أدوات التمويل والشراكات بهدف تحفيز مشاركة القطاع الخاص وتعزيز استثماراته في قطاع السياحة. تُعزز هذه التدابير قدرة السعودية التنافسية عالمياً كوجهة سياحية، حيث تسهم في تهيئة بيئة أكثر سهولة وجاذبية للمستثمرين مع التركيز على استدامة القطاع السياحي.

تتمتع الشركة السعودية للخدمات الأرضية وكاتريون وسيرا بمكانة متمكنة من الاستفادة من نمو القطاع، وذلك بوجود جوانب إيجابية متفاوتة تتشكل من خلال العوامل الداخلية: يشهد قطاع السياحة في المملكة تغيراً في الهيكلية مدفوعاً برؤية ٢٠٣٠، والنمو السريع في البنية التحتية وارتفاع تدفقات السياحة. ويعكس الزخم في الفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٤ الإصلاحات المستدامة واستضافة فعاليات عالمية، مما يعزز مكانة المملكة كوجهة سياحية عالمية. ومن المتوقع أن تعزز عوامل رئيسية نمو هذا القطاع مثل توسعة قطاع الطيران وتسهيلات التأشيرة الإلكترونية، ومشاركة القطاع الخاص. يساهم قطاع السياحة حالياً بشكل كبير في الناتج المحلي الإجمالي والتوظيف ويُعد ركيزة للتنويع الاقتصادي. لا تزال توقعات الاستثمار طويل الأجل جيدة إلا أن التقييمات الحالية لبعض الشركات تحت تغطيتنا قد تقلل من هذا التفاؤل. نرفع توصيتنا لشركة السعودية للخدمات الأرضية إلى "زيادة المراكز" مع رفع السعر المستهدف إلى ٥٣,٩ ريال سعودي للسهم (كان سابقاً ٤٨,٦ ريال سعودي)، حيث نتوقع بعد تراجع السعر مؤخرًا إمكانية تحقيق المستثمرين للمكاسب إلى جانب عائد توزيعات أرباح جيد لعام ٢٠٢٥ بنسبة ٤,٥٪. خفضنا سعرنا المستهدف لسهم كاتريون إلى ١٠٤,٠ ريال سعودي للسهم (من ١١٥,٠ ريال سعودي)، مع الحفاظ على توصيتنا "محايد"، نظراً لتوقعات النمو على المدى القريب. نستمر في توصيتنا لسهم سيرا على أساس "زيادة المراكز"، بفرصة لارتفاع بنسبة ٧,٨٪، مع سعر مستهدف بمعدل يبلغ ٢٩,٠ ريال سعودي للسهم (من ٢٩,٢ ريال سعودي)، نتوقع شركة المسافرين إدراج أسهمها والتخارج من قطاع الضيافة، مما يُعد محفزاً استراتيجياً قد يفتح آفاقاً واسعة للنمو. ختاماً، توقعاتنا إيجابية لقطاع السياحة، لكن نوصي باتباع نهج انتقائي بناءً على المستويات الحالية لتقييم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا.

جدول التقييم:

الشركة	صافي الربح لعام ٢٠٢٤	صافي الربح المتوقع لعام ٢٠٢٥	مكرر الربحية (مرة)	توزيعات الربح المتوقعة للسهم لعام ٢٠٢٥ (ريال سعودي)	عائد توزيع الربح (%) المتوقع لعام ٢٠٢٥	السعر المستهدف (ريال سعودي)	التغير	التوصية
السعودية للخدمات الأرضية	٣٢٧	٣٩٧	٢٠,٩	٢,٠٠	٤,٥٪	٥٣,٩	٢٦,٢٪	زيادة المراكز
كاتريون	٣٥٣	٣١٦	٢٥,٣	٢,٣	٢,٤٪	١٠٤,٠	٨,٢٪	محايد
سيرا	١٩٩-	١٣٩	عالي	٠,٠٠	٠,٠٪	٢٩,٠	٧,٨٪	زيادة المراكز

المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، * الأسعار كما في ١١ سبتمبر ٢٠٢٥

التوصية	زيادة المراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٥٣,٩
التغير	٢٦,٢٪

المصدر: تداول* الأسعار كما في ١١ سبتمبر ٢٠٢٥

البيانات المالية الرئيسية	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٣
الإيرادات	٢,٦٨٤	٢,٤٥٩	٢,٦٨٤	٢,٤٥٩	٢,٦٨٤	٢,٤٥٩
النمو %	٩,١٪	٢٤,٤٪	٩,١٪	٢٤,٤٪	٩,١٪	٢٤,٤٪
إجمالي الربح	٤٠٩	٦٢١	٤٠٩	٦٢١	٤٠٩	٦٢١
الربح التشغيلي	٢٢٨	٣١٩	٢٢٨	٣١٩	٢٢٨	٣١٩
صافي الربح	٢١١	٣٢٧	٢١١	٣٢٧	٢١١	٣٢٧
النمو %	٥٤,٦٪	غ/ن	٥٤,٦٪	غ/ن	٥٤,٦٪	غ/ن
ربح السهم	١,١٢	١,٧٤	١,١٢	١,٧٤	١,١٢	١,٧٤
التوزيعات للسهم	-	٢,٠٠	-	٢,٠٠	-	٢,٠٠

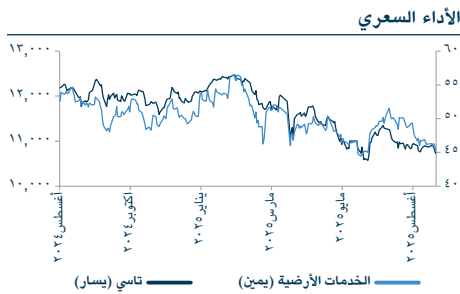
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٣
هامش إجمالي الربح	١٦,٦٪	٢٣,١٪	١٦,٦٪	٢٣,١٪	١٦,٦٪	٢٣,١٪
هامش التشغيلي	٩,٣٪	١١,٩٪	٩,٣٪	١١,٩٪	٩,٣٪	١١,٩٪
هامش EBITDA	١٦,٦٪	١٨,٧٪	١٦,٦٪	١٨,٧٪	١٦,٦٪	١٨,٧٪
هامش صافي الربح	٨,٦٪	١٢,٢٪	٨,٦٪	١٢,٢٪	٨,٦٪	١٢,٢٪
العائد على حقوق المساهمين	٩,٥٪	١٣,٥٪	٩,٥٪	١٣,٥٪	٩,٥٪	١٣,٥٪
العائد على الأصول	٤,٩٪	٧,٧٪	٤,٩٪	٧,٧٪	٤,٩٪	٧,٧٪
مكرر الربحية (مرة)	٣٢,١	٢٩,٤	٣٢,١	٢٩,٤	٣٢,١	٢٩,٤
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,٩	٣,٨	٢,٩	٣,٨	٢,٩	٣,٨
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٧,١	١٩,٣	١٧,١	١٩,٣	١٧,١	١٩,٣
عائد توزيع الأرباح	٠,٠٪	٣,٩٪	٠,٠٪	٣,٩٪	٠,٠٪	٣,٩٪

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٣
القيمة السوقية (مليار)	٨,٣	١٣,٣	٨,٣	١٣,٣	٨,٣	١٣,٣
% منذ بداية العام حتى تاريخه	١٣,٣٪	١٣,٣٪	١٣,٣٪	١٣,٣٪	١٣,٣٪	١٣,٣٪
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٤١,٠٠ / ٥٧,١٠	٤١,٠٠ / ٥٧,١٠	٤١,٠٠ / ٥٧,١٠	٤١,٠٠ / ٥٧,١٠	٤١,٠٠ / ٥٧,١٠	٤١,٠٠ / ٥٧,١٠
عدد الأسهم القائمة (مليون)	١٨٨,٠	١٨٨,٠	١٨٨,٠	١٨٨,٠	١٨٨,٠	١٨٨,٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



السعودية للخدمات الأرضية: استمرار الزخم لقطاع الطيران محرك رئيسي لنمو الإيرادات وصافي الربح، ارتفاع الهوامش، والسيولة تدعم التوسعات، نرفع توصيتنا إلى “زيادة المراكز”

تعد الشركة السعودية للخدمات الأرضية المستفيد الرئيسي من توسعات قطاع الطيران حيث تبلغ حصتها السوقية ٩٠٪ ولديها حضور في ٢٩ مطار في المملكة، مما يجعلها في وضع جيد استراتيجياً لتحقيق النمو في قطاع السياحة السعودي. من المتوقع أن يشهد قطاع الطيران ارتفاعاً كبيراً في حركة النقل الجوي نتيجة توسيع شبكات شركات الطيران المحلية، إلى جانب الإطلاق المرتقب لعمليات طيران الرياض في الربع الرابع ٢٠٢٥. تشير هذه التطورات إلى التوقعات الإيجابية لخدمات المناولة الأرضية على المدى المتوسط إلى البعيد. بالتالي، من المتوقع نمو إيرادات الشركة السعودية للخدمات الأرضية بشكل كبير بمعدل نمو سنوي مركب ٩,٤٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩، بدعم من استمرار العقود التي وقعتها الشركة مع جميع شركات الطيران المحلية، بالإضافة إلى توقيع عقود جديدة بما في ذلك اتفاقيات بقيمة ٢ مليار ريال سعودي مع طيران الرياض، إلى جانب عوامل مواتية أخرى في القطاع. من المتوقع أيضاً تحسن الهوامش، حيث يُتوقع ارتفاع هامش إجمالي الربح من ٢٣,١٪ في ٢٠٢٤ إلى ٢٥,٣٪ بحلول ٢٠٢٩، كما يُتوقع ارتفاع هامش الربح التشغيلي من ١١,٩٪ إلى ١٦,٤٪ بدعم من الرفع التشغيلي وتحسن الإنتاجية وتنفيذ مبادرات خفض التكاليف. من المتوقع نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب ١٥,٢٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩ نتيجة تسارع وتيرة نمو الإيرادات وتوسع هامش الربح. إضافة إلى ذلك، تحافظ الشركة على وضع سيولة جيد، حيث تمتلك أكثر من ٨٠٠ مليون ريال سعودي نقداً واستثمارات قصيرة الأجل، إلى جانب تسهيلات بنكية متاحة بقيمة ٨٥٠ مليون ريال سعودي، مما يمنحها مرونة مالية كبيرة لدعم العمليات والمتطلبات الرأسمالية. استأنفت الشركة السعودية للخدمات الأرضية توزيع الأرباح في ٢٠٢٤ بواقع ٢,٠٠ ريال سعودي للسهم، مما يعكس نهج الإدارة الذي يركز على تعزيز عوائد المساهمين وقوة المركز المالي. نحدث من توصيتنا إلى “زيادة المراكز” لسهم الشركة السعودية للخدمات الأرضية مع تعديل السعر المستهدف إلى ٥٣,٩ ريال سعودي (مقابل ٤٨,٦ ريال سعودي في وقت سابق). نعتقد أن ضغوط السوق الأخيرة على السهم والتوقعات المتفائلة للشركة تسهم في توفير فرص استثمارية جاذبة على المدى الطويل.

تسوية النفقات التشغيلية ينعكس إيجاباً على نمو صافي الربح، على الرغم من تأثير الذروة الموسمية على نمو الإيرادات والهوامش: أعلنت الشركة السعودية للخدمات الأرضية عن صافي ربح للربع الثاني ٢٠٢٥ بقيمة ٩٩ مليون ريال سعودي ارتفاع ٢٦,٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٩٧ مليون ريال سعودي، وذلك بدعم من ارتفاع هامش الربح التشغيلي بسبب عكس خسائر إطفاء الذمم المدينة التجارية (عكس بقيمة ٤,٤ مليون ريال سعودي مقابل مخصصات بقيمة ١٩,٤ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠٢٤) وانخفاض المصروفات العمومية والإدارية. ارتفعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٠,٤٪ لتصل إلى ٦٨٩ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٧٢٨ مليون ريال سعودي. على الرغم من ارتفاع الرحلات الجوية الدولية، استمر تراجع نمو إجمالي الإيرادات خلال الربع. خدمت الشركة السعودية للخدمات الأرضية ١٠١,٠٠٠ رحلة في الربع الثاني ٢٠٢٥، لكن أغلب هذه الرحلات كانت على متن طائرات ضيقة البدن والتي تحقق عادة إيرادات منخفضة لكل رحلة مقارنة بالطائرات عريضة البدن. ارتفعت الإيرادات عن الربع السابق بنسبة ٢,٦٪ بدعم من رحلات الحج والعمرة خلال الربع. انكمش هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنحو ٩٠ نقطة أساس إلى ٢٠,٠٪ (مقابل توقعاتنا: ٢٣,٨٪) مما أدى إلى انخفاض إجمالي الربح عن المتوقع بنسبة ٤,١٪ مقارنة بالربع المماثل من العام السابق ليصل إلى ١٢٨ مليون ريال سعودي بدعم من زيادة الأنشطة التشغيلية خلال موسم الحج والعمرة وعطلة عيد الأضحى التي ارتفعت خلالها تكاليف العمالة بسبب استحقاقهم لتعويضات ساعات العمل الإضافية مما أدى إلى زيادة الضغط على الهوامش. ارتفع الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٣,٥٪ إلى ٩٧ مليون ريال سعودي (توقعاتنا: ٩٦ مليون ريال سعودي) حيث سجلت الشركة عكس مخصصات الذمم المدينة التجارية بقيمة ٤,٤ مليون ريال سعودي مقابل مخصصات بقيمة ١٩,٤ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠٢٤، مما يؤكد الجهود التي تبذلها الشركة في تحصيل المدفوعات. أيضاً، انخفضت المصروفات العمومية والإدارية عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٩,٣٪. بالتالي، اتسع هامش الربح التشغيلي بنحو ٣٥٠ نقطة أساس إلى ١٤,١٪ من ١٠,٦٪ في الربع الثاني ٢٠٢٤ وأعلى من توقعاتنا البالغة ١٣,٢٪، مما يشير إلى تحسن الكفاءة.

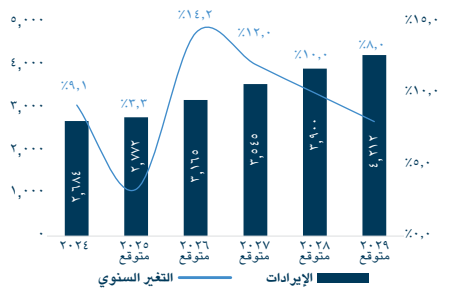
من المتوقع أن يسهم انتعاش قطاع الطيران وإبرام شركة طيران الرياض عقود جديدة في تحقيق نمو مستدام: تخطط الخطوط السعودية لزيادة أسطولها إلى ٢٤١ طائرة والتوسع إلى أكثر من ١٤٥ وجهة بحلول ٢٠٣٠. على الرغم من ذلك، نتوقع تراجع مساهمة الخطوط السعودية تدريجياً، وهو ما سيقابله زيادة مساهمة طيران الرياض. يأتي هذا التحول بدعم من تحول الخطوط السعودية من نموذج المركز المزودج (مطار الملك خالد الدولي ومطار الملك عبدالعزيز الدولي) إلى المركز الواحد في مطار الملك عبدالعزيز الدولي، مما يمكن الشركة من التركيز على المنطقة الغربية والسياحة الدينية. الأهم من ذلك أنه من المتوقع أن تهيمن شركة طيران الرياض المدعومة من صندوق الاستثمارات العامة على المنطقة الوسطى مع بدء عملياتها التجارية في الربع الرابع ٢٠٢٥. أبرمت الشركة السعودية للخدمات الأرضية عقدين استراتيجيين مع طيران الرياض بقيمة إجمالية تبلغ ٢,٠ مليار ريال سعودي، مما يوفر رؤية واضحة حول الإيرادات ويدعم نمو صافي الربح. إضافة إلى ذلك، تستمر شركات الطيران منخفضة التكلفة في النمو بوتيرة أسرع من شركات طيران الخدمة المتكاملة مما يدعم نمو حجم المبيعات. نتوقع أن تحقق الشركة السعودية للخدمات الأرضية نمواً في الإيرادات بمعدل سنوي مركب ٩,٤٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩ لتصل إلى ٤,٢ مليار ريال سعودي بحلول ٢٠٢٩ بدعم من توسيع شبكة الشركة وزيادة الحركة والشراكات الجديدة مع شركات الطيران.

عقود السعودية للخدمات الأرضية مع الخطوط الجوية السعودية

شركات طيران	القيمة المتوقعة (مليون)	المدة
الخطوط السعودية	٥,٩٠٠	(٢٠٢٦-٢٠٢١)
طيران ناس	٢,٠٠٠	(٢٠٢٨-٢٠٢٤)
طيران أدبيل	٨٠٠	(٢٠٢٨-٢٠٢٤)
طيران الرياض	٢,٠٠٠	٦,٥-١ سنوات لمطار الملك خالد الدولي ٢-٣ سنوات بالإضافة إلى سنتين اختيارية لجميع المطارات الأخرى

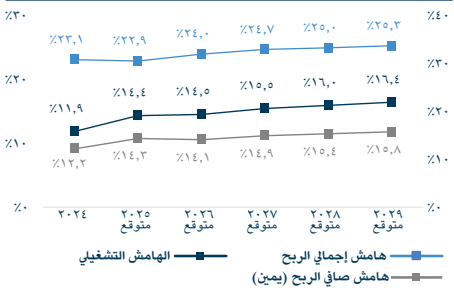
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الإيرادات (مليون ريال سعودي) والنمو السنوي



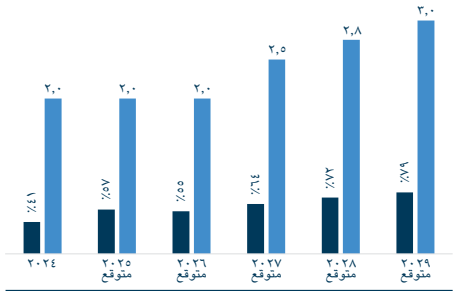
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نمو الهوامش %



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

ربح السهم (ريال سعودي) ومعدل تحويل التدفق النقدي الحر (%)



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

مبادرة رفع كفاءة التكاليف تعزز هوامش الربح والربحية: تحسنت ربحية الشركة السعودية للخدمات الأرضية بشكل كبير مؤخراً، حيث وصل هامش إجمالي الربح خلال النصف الأول ٢٠٢٥ إلى ٢٢,١٪ وهامش الربح التشغيلي إلى ١٤,٣٪، مما يعكس تحسن الكفاءة التشغيلية والسيطرة على التكاليف. نتوقع استمرار هذا الاتجاه بدعم من النمو المتوقع في عدد الرحلات الجوية وخاصة في ظل التوسع التدريجي لشركات الطيران القائمة والفوز بعقود جديدة مثل شركة طيران الرياض. بالتوازي مع ذلك، تنفذ الشركة تدابير لتعزيز الإنتاجية ومبادرات لترشيد النفقات، الأمر الذي يتوقع أن يساهم في زيادة الهوامش تدريجياً. في ظل ارتفاع حجم الأعمال معززا من نمو شركات الطيران بالاخص منخفضة التكلفة، نتوقع أن تنعكس المزيد من فوائد الربح التشغيلي وعليه، نتوقع نمو هامش إجمالي الربح من ٢٣,١٪ في ٢٠٢٤ إلى ٢٥,٣٪ بحلول ٢٠٢٩ بدعم من زخم القطاع وكفاءة التكلفة، في حين من المتوقع أن يتحسن هامش الربح التشغيلي من ١١,٩٪ في ٢٠٢٤ إلى ١٦,٤٪ بحلول ٢٠٢٩. ونتوقع أن تنعكس جهود الإدارة لتحسين تحصيل المدفوعات إيجاباً على حجم مخصصات الذمم المدينة المتوقعة. إجمالاً، نرى مجالا واضحاً لتوسع الهوامش بدعم من نمو الإيرادات والسيطرة على التكاليف وتحسينات كفاءة العمليات.

تحسن التدفقات النقدية أدى إلى تسديد القروض بالكامل واستئناف توزيعات الأرباح: سددت الشركة السعودية للخدمات الأرضية قروضها بالكامل خلال ٢٠٢٣-٢٠٢٤. تحسن التدفق النقدي الحر بشكل كبير خلال ٢٠٢٤ ليصل إلى ٢٠٦ مليون ريال سعودي من مستوى نقطة التعادل في ٢٠٢٣. ارتفع معدل تحويل التدفق النقدي الحر بشكل ملحوظ من ١٪ إلى ٤١٪. أدى ذلك إلى استئناف توزيع الأرباح بعد توقف منذ ٢٠١٩، وبنسبة توزيع قوية بلغت ١١٥٪. نتوقع أن يرتفع معدل تحويل التدفق النقدي الحر ليصل إلى ٧٩٪ بحلول ٢٠٢٩، وأن تتجاوز توزيعات الأرباح نسبة ٩٠٪ خلال الأعوام القادمة. بناء على توقعاتنا لعام ٢٠٢٥، يشير التقييم الحالي للشركة السعودية للخدمات الأرضية إلى عائد توزيعات أرباح بنسبة ٤,٥٪.

محفظة السيولة القوية تدعم المرونة التشغيلية وكفاءة رأس المال: تحافظ الشركة السعودية للخدمات الأرضية على سيولة جيدة، وهو ما نعتبره عامل رئيسي لتعزيز المرونة التشغيلية وكفاءة رأس المال. اعتباراً من يونيو ٢٠٢٥، تمتلك الشركة أكثر من ٨٠٠ مليون ريال سعودي على شكل نقد واستثمارات قصيرة الأجل (بما في ذلك النقد والودائع قصيرة الأجل واستثمارات بالأدوات المالية بالقيمة العادلة)، مما يوفر احتياطات قوية أمام متطلبات رأس المال العامل والحالات الطارئة غير المتوقعة. إضافة إلى ذلك، حصلت الشركة السعودية للخدمات الأرضية على تسهيلات بنكية بقيمة ٨٥٠ مليون ريال سعودي مخصصة لتمويل المتطلبات التشغيلية قصيرة الأجل إذا لزم الأمر. من المتوقع عدم سحب هذه التسهيلات إلى حد كبير، مما يوفر مرونة مالية كبيرة للشركة. يساهم هذا المزيج من السيولة الداخلية الجيدة والتمويل الخارجي المتاح في وضع الشركة السعودية للخدمات الأرضية في موقع جيد للتعامل مع الاستثمارات المرتبطة بالنمو وإدارة العوامل الموسمية في التدفقات النقدية وتحسين استخدام رأس المال دون الضغط على مركزها المالي.

النظرة العامة والتقييم: تستفيد السعودية للخدمات الأرضية بشكل كبير من زخم النمو في قطاعي السياحة والطيران، حيث تمتلك حصة سوقية تبلغ حوالي ٩٠٪ وتوقع عقوداً مع جميع شركات الطيران المحلية، بالإضافة إلى تواجدتها في ٢٩ مطاراً حول المملكة مما يغطي جميع فرص الارتفاع. من المتوقع أن تحقق الشركة السعودية للخدمات الأرضية نمواً قوياً في الإيرادات بمعدل سنوي مركب ٩,٤٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩. يتوقع ارتفاع هامش إجمالي الربح من ٢٣,١٪ في ٢٠٢٤ إلى ٢٥,٣٪ بحلول ٢٠٢٩، وارتفاع هامش الربح التشغيلي من ١١,٩٪ إلى ١٦,٤٪. من المتوقع نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب ١٥,٢٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩ نتيجة تسارع وتيرة نمو الإيرادات وتوسع هامش الربح. قمنا بتقييم السعودية للخدمات الأرضية بوزن ترجيحي ٥٠٪ على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال = ٩,٧٪، نمو مستدام = ٣,٠٪) ووزن نسبي ٢٥٪ لمكرر الربحية عند ٢٢,٠ مرة ومكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA عند ١٥,٠ مرة بناء على توقعات ٢٠٢٧ (بعد خصم سنة واحدة) لنتوصل بذلك إلى سعر مستهدف عند ٥٣,٩ ريال سعودي للسهم. رفعنا التوصية لسهم الشركة إلى **“زيادة المراكز”** حيث نعتقد أن الضغط الأخير على سعر ومتوسط سعر السهم المتوقع لعام ٢٠٢٥، وارتفاع نسبة التوزيعات المتوقعة إلى ٤,٥٪، يوفر فرصة استثمارية طويلة الأجل وجذابة. تتمثل **فرص ارتفاع التقييم** في: (١) نمو حركة النقل الجوي بوتيرة أسرع من المتوقع، و(٢) سرعة بدء عمليات شركة طيران الرياض، و(٣) إبرام عقود جديدة؛ فيما تتمثل **مخاطر انخفاض التقييم** في: (١) التأخير في تسليم الطائرات أو توسع شركات الطيران و(٢) ارتفاع ضغوط التكلفة أو قيود العملة و(٣) انخفاض الحصة السوقية بسبب زيادة المنافسين بشكل يفوق المتوقع.

ملخص التقييم المختلط

السعر المستهدف (ريال سعودي)	الوزن	السعر المستهدف المرجح
التدفقات النقدية المخصومة	٥٢,٣	٢٦,٢
مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٧ بعد خصم عام واحد	٥٤,٧	١٣,٧
قيمة المنشأة إلى EBITDA للعام ٢٠٢٧ بعد خصم عام واحد	٥٥,٩	١٤,٠
السعر المستهدف المركب		٥٣,٩
الارتفاع / الانخفاض (%)		٢٦,٢

المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، *الأسعار كما في ١١ سبتمبر ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

٢٠٢٩ متوقع	٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك
قائمة الدخل							
٤,٢١٢	٣,٩٠٠	٣,٥٤٥	٣,١٦٥	٢,٧٧٢	٢,٦٨٤	٢,٤٥٩	إجمالي الإيرادات
%٨,٠	%١٠,٠	%١٢,٠	%١٤,٢	%٣,٣	%٩,١	%٢٤,٤	النمو السنوي
(٣,١٤٦)	(٢,٩٢٥)	(٢,٦٦٩)	(٢,٤٠٥)	(٢,١٣٧)	(٢,٠٦٣)	(٢,٠٥٠)	تكلفة الإيرادات
١,٠٦٦	٩٧٥	٨٧٦	٧٦٠	٦٣٥	٦٣١	٤٠٩	إجمالي الربح
%٢٥,٣	%٢٥,٠	%٢٤,٧	%٢٤,٠	%٢٢,٩	%٢٣,١	%١٦,٦	هامش إجمالي الربح
(٢٩٨)	(٢٧٣)	(٢٤٢)	(٢٠٩)	(٢٧١)	(٢٧٠)	(٢١٠)	المصاريف العمومية والإدارية
٦٩٣	٦٣٣	٥٤٩	٤٦٠	٣٩٨	٣١٩	٢٢٨	الربح التشغيلي
%١١,٢	%١٣,٦	%١٩,٢	%١٥,٥	%٢٥,١	%٣٩,٦	غ/ذ	النمو السنوي
%١٦,٤	%١٦,٠	%١٥,٥	%١٤,٥	%١٤,٤	%١١,٩	%٩,٣	الهامش التشغيلي
(١٧)	(١٧)	(١٧)	(١٩)	(١٣)	(١٤)	(٢١)	رسوم التمويل
٧٤٣	٦٧١	٥٩٤	٥٠٢	٤٤٧	٣٧٨	٢٧١	الربح قبل الزكاة
(٧٩)	(٧٢)	(٦٥)	(٥٥)	(٥٠)	(٥١)	(٥٩)	الزكاة
٦٦٤	٥٩٩	٥٢٩	٤٤٧	٣٩٧	٣٣٧	٢١١	صافي الربح
%١٠,٨	%١٣,٢	%١٨,٣	%١٢,٥	%٢١,٥	%٥٤,٦	غ/ذ	النمو السنوي
%١٥,٨	%١٥,٤	%١٤,٩	%١٤,١	%١٤,٣	%١٢,٢	%٨,٦	هامش صافي الربح
٣,٥٢	٣,١٨	٣,٨١	٢,٣٨	٣,١١	١,٧٤	١,١٢	ربح السهم
٣,٠٠	٢,٧٥	٢,٥٠	٢,٠٠	٢,٠٠	٢,٠٠	-	التوزيعات للسهم
قائمة المركز المالي							
الأصول							
٥٤٧	٣٥٦	٢٣٨	١٥٦	٧٩	٨٧	٧٩	النقد وما في حكمه
٢,٨٩٠	٢,٨٥٤	٢,٧٦٩	٢,٦٨٠	٢,٥٨٠	٢,٥٢٠	٢,٥٥٧	أصول أخرى متداولة
٣,٤٣٧	٣,٢١١	٣,٠٠٨	٢,٨٣٦	٢,٦٥٩	٢,٦٠٧	٢,٦٣٦	إجمالي الأصول المتداولة
٤٥٥	٤٨٦	٥١٥	٥٤١	٥٥٦	٥٥٩	٤٨٧	الممتلكات والمعدات
١,٣٤٠	١,٣٠٣	١,٢٦٥	١,٢٢٤	١,٢٠١	١,١٠١	١,١٠٩	أصول غير متداولة أخرى
١,٧٩٥	١,٧٨٩	١,٧٨٠	١,٧٦٥	١,٧٥٨	١,٦٦١	١,٥٩٦	مجموع الموجودات غير المتداولة
٥,٢٣٢	٥,٠٠٠	٤,٧٨٨	٤,٦٠١	٤,٤١٧	٤,٣٦٨	٤,٣٣١	إجمالي الأصول
المطلوبات							
١,٦٧٦	١,٥٥٠	١,٤٢٧	١,٣٠٥	١,١٩٢	١,١٠٧	١,١٩٠	إجمالي المطلوبات المتداولة
٧١٠	٧٠٣	٦٩٦	٦٩٠	٦٩٠	٦٤٧	٧١٠	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
٢,٣٨٦	٢,٢٥٣	٢,١٢٣	١,٩٩٤	١,٨٨٢	١,٧٥٤	١,٩٠٠	إجمالي المطلوبات
حقوق المساهمين							
١,٨٨٠	١,٨٨٠	١,٨٨٠	١,٨٨٠	١,٨٨٠	١,٨٨٠	١,٨٨٠	رأس المال
٢٦٤	١٩٧	١٣٧	٨٤	٤٠	-	٥٢٠	الإحتياطي النظامي
٧٠٣	٦٧٠	٦٤٨	٦٤٢	٦١٥	٦٣٤	(٦٩)	أرباح مبقاة
٢,٨٤٧	٢,٧٤٧	٢,٦٦٥	٢,٦٠٦	٢,٥٣٥	٢,٥١٤	٢,٣٣١	إجمالي حقوق المساهمين
٥,٢٣٢	٥,٠٠٠	٤,٧٨٨	٤,٦٠١	٤,٤١٧	٤,٣٦٨	٤,٣٣١	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
قائمة التدفقات النقدية							
٩٣٨	٨١٧	٦٩٨	٥٧٠	٦١١	٤٩٥	٣٥٣	نشاط التشغيل
(١٨٤)	(١٨٢)	(١٤٦)	(١١٧)	(٢٠٢)	(١٤٦)	(١٢٢)	نشاط الاستثمار
(٥٦٤)	(٥١٧)	(٤٧٠)	(٣٧٦)	(٤١٧)	(٣٤١)	(٥٢٥)	نشاط التمويل
١٩٠	١١٨	٨٢	٧٧	(٨)	٩	(٧٩٤)	التغير في النقد
٥٤٧	٣٥٦	٢٣٨	١٥٦	٧٩	٨٧	٧١	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية							
نسب السيولة							
١,٥	١,٥	١,٥	١,٦	١,٦	١,٧	١,٦	النسبة الحالية (مرة)
١,٥	١,٥	١,٥	١,٦	١,٦	١,٧	١,٦	النسبة السريعة (مرة)
نسب الربحية							
%٢٥,٣	%٢٥,٠	%٢٤,٧	%٢٤,٠	%٢٢,٩	%٢٣,١	%١٦,٦	هامش إجمالي الربح
%١٦,٤	%١٦,٠	%١٥,٥	%١٤,٥	%١٤,٤	%١١,٩	%٩,٣	هامش الربح التشغيلي
%٢١,٤	%٢١,٢	%٢١,٠	%٢٠,٧	%٢١,٥	%١٨,٧	%١٦,٦	هامش EBITDA
%١٥,٨	%١٥,٤	%١٤,٩	%١٤,١	%١٤,٣	%١٢,٢	%٨,٦	هامش صافي الربح
%٢٣,٧	%٢٣,١	%٢٢,٠	%١٧,٤	%١٥,٧	%١٣,٥	%٩,٥	العائد على حقوق المساهمين
%١٣,٠	%١٢,٢	%١١,٣	%٩,٩	%٩,٢	%٧,٧	%٤,٩	العائد على الأصول
نسب السوق والتقييم							
٨,٠١٥	٨,١٩٣	٨,٢٩٩	٨,٣٦٩	٨,٤٤٦	٩,٦٨٦	٦,٩٥٤	قيمة الشركة
١,٩	٢,١	٢,٣	٢,٦	٣,٠	٣,٦	٢,٨	مكرر قيمة المنشأة إلى المبيعات (مرة)
٨,٩	٩,٩	١١,١	١٢,٨	١٤,٢	١٩,٣	١٧,١	مكرر EV/EBITDA (مرة)
٣,٥٣	٣,١٨	٣,٨١	٣,٣٨	٣,١١	١,٧٤	١,١٢	ربح السهم (ريال سعودي)
١٥,١٤	١٤,٦١	١٤,١٨	١٣,٨٦	١٣,٤٨	١٣,٣٧	١٢,٤٠	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
٤٤,١١	٤٤,١١	٤٤,١١	٤٤,١١	٤٤,١١	٥١,١	٣٦,١٥	السعر في السوق (ريال سعودي*)
٨,٢٩٣	٨,٢٩٣	٨,٢٩٣	٨,٢٩٣	٨,٢٩٣	٩,٦٠٧	٦,٧٩٦	القيمة السوقية (مليون ريال)
٣,٠	٢,٨	٢,٥	٢,٠	٢,٠	٢,٠	٠,٠	التوزيعات للسهم
%٦,٨	%٦,٢	%٥,٧	%٤,٥	%٤,٥	%٣,٩	%٠,٠	عائد توزيع الأرباح
١٢,٥	١٣,٨	١٥,٧	١٨,٥	٢٠,٩	٢٩,٤	٣٢,١	مكرر الربحية (مرة)
٢,٩	٣,٠	٣,١	٣,٢	٣,٣	٣,٨	٢,٩	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال؛ *الأسعار كما في ٣ سبتمبر ٢٠٢٥

كاتريون: أرباح مدفوعة بمشاريع السياحة والبناء في إطار رؤية ٢٠٣٠ ونمو طفيف في هامش الربح وتزايد ضغط النفقات الرأسمالية.

تتوقع شركة كاتريون للتموين القابضة (كاتريون) تحقيق مكاسب من نمو المشاريع الضخمة في المملكة، مدعومةً بارتفاع تدفقات السياحة وزيادة الطلب على تقديم الخدمات في المواقع. نتوقع نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب ١١,٨٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩ بدعم من نمو خدمات تموين الطائرات بنسبة ١١,١٪ نتيجة توسيع أسطول شركات الطيران وإبرام طيران الرياض عقد بقيمة ٢,٣ مليار ريال سعودي ونمو قطاع التموين غير المرتبط بالطيران بنسبة ١٥,٧٪ وذلك نتيجة عقود البحر الأحمر والفرص التي وفرتها المشاريع الكبرى والفعاليات الضخمة مثل إكسبو ٢٠٣٠ وكأس العالم لكرة القدم. مع ذلك، ستتعرض الربحية للضغط على المدى القريب بسبب ارتفاع الإنفاق الرأسمالي وزيادة متطلبات التمويل. ارتفعت النفقات الرأسمالية خلال ٢٠٢٤ إلى ١٩,٤٪ (٤٤٧ مليون ريال سعودي) ومن المتوقع أن يستمر ارتفاعها في ٢٠٢٥، كما ارتفعت القروض ومطلوبات الإيجار مما أدى إلى زيادة تكاليف الاستهلاك والتمويل (من المتوقع أن تبلغ ذروتها خلال ٢٠٢٦ لتصل إلى ٥٩,١ مليون ريال سعودي). على الرغم من توقعات ارتفاع هامش إجمالي الربح (من ٢٧,٩٪ في ٢٠٢٤ إلى ٢٩,٢٪ في ٢٠٢٩)، سيكون نمو صافي الربح محدوداً نسبياً حيث سينخفض إلى ١٢,٤٪ في ٢٠٢٦ ليتعافى بعد ذلك إلى ١٤,٢٪ بحلول ٢٠٢٩. نتوقع نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب يبلغ ١٠,١٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد" مع تخفيض السعر المستهدف إلى ١٠٤ ريال سعودي من ١١٥ ريال سعودي سابقاً، حيث نعتقد أن التقييم الحالي يعكس توقعات النمو بشكل كبير.

تم تعويض نمو هامش إجمالي الربح بارتفاع النفقات التشغيلية وخسائر الشركات الزميلة في الربع الثاني ٢٠٢٥: انخفض صافي ربح شركة كاتريون في الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٠,٦٪ إلى ٦٥ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٧٢ مليون ريال سعودي، يُعزى الفارق عن تقديراتنا بشكل رئيسي إلى ارتفاع المصروفات العمومية والإدارية، وانخفاض الإيرادات الأخرى، وارتفاع الخسائر من الشركات المستثمر بها بطريقة حقوق المساهمين. ارتفعت الإيرادات قليلاً عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١,٢٪ إلى ٥٧١ مليون ريال سعودي (توقعاتنا: ٥٩٢ مليون ريال سعودي)، وقابل الزيادة في قطاع تموين الرحلات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣,٩٪ انخفاضاً في إجمالي إيرادات الضيافة عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٨,٧٪. يعود نمو إيرادات قطاع تموين الرحلات إلى زيادة إيرادات شركات الطيران الأجنبية والخاصة، مع انخفاض إيرادات شركة طيران السعودية. تأثرت إيرادات قطاع الضيافة بشكل كبير تبعاً لخسارة عقد الشركة العربية السعودية للتجارة والإنشاء (سانكو) اتسع هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنحو ١٤٠ نقطة أساس إلى ٢٧,٩٪ (مقابل توقعاتنا: ٢٧,١٪) بسبب تراجع تكلفة المبيعات بفضل تحسين الكفاءة على الرغم من الزيادة الطفيفة في الإيرادات. بالتالي، ارتفع إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦,٥٪ إلى ١٥٩ مليون ريال سعودي (توقعاتنا: ١٦٠ مليون ريال سعودي). ارتفع الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥,٢٪ إلى ٧٧ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٨٥ مليون ريال سعودي. كان نمو الربح التشغيلي محدوداً بسبب ارتفاع المصاريف العمومية والإدارية عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٨,٥٪ وانخفاض الربح من مصادر أخرى. ارتفع هامش الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنحو ٥٠ نقطة أساس إلى ١٣,٥٪، أقل من توقعاتنا البالغة ١٤,٤٪.

من المتوقع أن تستفيد خدمات تموين الطائرات من توسعات شركات الطيران ونمو السياحة: تعد كاتريون في وضع جيد للاستفادة من رؤية المملكة ٢٠٣٠ التي تستهدف استقطاب ١٥٠ مليون سائح سنوياً بحلول نهاية العقد الجاري. خدم قطاع تموين الطائرات ٢٣٨ ألف رحلة خلال ٢٠٢٤، ومنتوقع أن ينمو عدد الرحلات المدعومة مما يؤدي لنمو قطاع تموين الطائرات بمعدل سنوي مركب ١٠٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩، وذلك بدعم من توسع أساطيل شركات الطيران وزيادة إطلاق المسارات من قبل شركات الطيران الإقليمية وانضمام عملاء جدد من شركات الطيران وخاصة عقد التموين مع شركة طيران الرياض بقيمة ٢,٣ مليار ريال سعودي. أيضاً، من المتوقع أن تؤدي الفعاليات الدولية الكبرى المخطط لها على مدى الأعوام الثمانية إلى التسعة القادمة إلى زيادة حركة النقل الجوي، مما يعزز الطلب على خدمات تموين الطائرات التي تقدمها كاتريون. نتوقع نمو إيرادات قطاع تموين الطائرات بمعدل سنوي مركب ١١,١٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩.

من المتوقع تعافي قطاع التموين غير الجوي بدعم من عقود البحر الأحمر وتوقعات الطلب الجيد في ظل الفرص المحتملة من الفعاليات القادمة والمشاريع الكبرى: تراجع قطاع التموين غير المرتبط بالطيران خلال ٢٠٢٤ عن العام السابق بنسبة ١٢,١٪ بسبب خسارة عقود مهمة واستمرار الضغوط في النصف الأول ٢٠٢٥، لكن يُتوقع أن يتعافى بشكل ملحوظ بدءاً من النصف الثاني ٢٠٢٥، وذلك بدعم من توقيع عقد مع شركة البحر الأحمر العالمية بقيمة ٩,٠ مليار ريال سعودي، ومن المتوقع أن تبدأ مساهمة هذا العقد اعتباراً من الربع الثالث ٢٠٢٥. إضافة إلى هذه العقود، تستهدف كاتريون فرصاً جديدة مرتبطة بالمشاريع الكبرى، وتعمل على توسيع حضورها في قطاعات الرعاية الصحية والرياضة. بالتالي، توفر الفعاليات القادمة مثل معرض إكسبو ٢٠٣٠ وكأس الاتحاد الآسيوي لكرة القدم ٢٠٢٧ وكأس العالم لكرة القدم إمكانات هائلة لقطاع التموين غير المرتبط بالطيران. على الرغم من التقلبات الأخيرة، لا تزال التوقعات طويلة الأجل لنمو الإيرادات غير المرتبطة بالطيران إيجابية، وإن كانت بوتيرة أكثر اعتدالاً مقارنة بالأعوام السابقة. نتوقع نمو الإيرادات غير المرتبطة بالطيران بمعدل سنوي مركب عند ١٥,٧٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩.

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	١٠٤,٠
التغير	٨,٢٪

المصدر: تداول* الأسعار كما في ١١ سبتمبر ٢٠٢٥

البيانات المالية الرئيسية	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع
الإيرادات	٢,١٣٤	٢,٢٩٩	٢,٥٢٣	٣,٠٤١
النمو %	١٧,٤	٧,٨	٩,٧	٢٠,٥
إجمالي الربح	٥٦٦	٦٤٢	٧١٥	٨٦٦
الربح التشغيلي	٣٠٤	٣٦١	٣٦٩	٤٤٦
صافي الربح	٢٨٣	٣٥٣	٣١٦	٣٧٨
النمو %	٩,٩	٢٤,٨	١٠,٦	١٩,٨
ربح السهم	٣,٤٥	٤,٣٠	٣,٨٥	٤,٦١
التوزيعات للسهم	١,٠٠	٢,٣٠	٢,٣٠	٢,٧٥

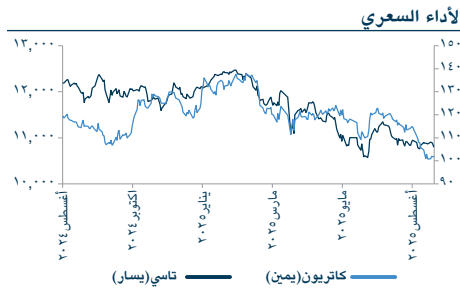
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع
هامش إجمالي الربح	٢٦,٥	٢٧,٩	٢٨,٤	٢٨,٥
هامش التشغيلي	١٤,٣	١٥,٧	١٤,٦	١٤,٧
هامش EBITDA	١٩,٩	٢٠,٤	٢٠,١	٢٠,٥
هامش صافي الربح	١٣,٢	١٥,٣	١٢,٥	١٢,٤
العائد على حقوق المساهمين	٢٣,٥	٢٥,٨	٢٠,٨	٢٢,٨
العائد على الأصول	١٣,٤	١٤,٤	١٠,٦	١١,٣
مكرر الربحية (مرة)	٣٧,٤	٢٨,٤	٢٥,٣	٢١,١
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٨,٢	٦,٩	٥,١	٤,٦
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٢٣,٩	٢٠,٥	١٥,٣	١٢,٣
عائد توزيع الأرباح	١,٢	١,٨	٢,٤	٢,٨

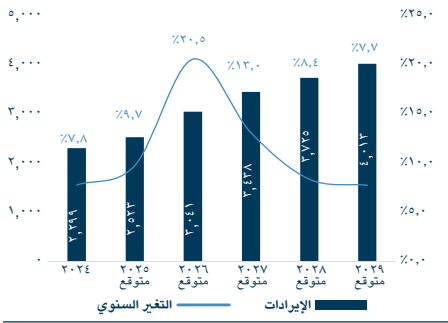
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	٨٠,٠
القيمة السوقية (مليار)	٨٠,٠
% منذ بداية العام حتى تاريخه	٢٠,١-٪
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٩٦,٧٠ / ١٤٤,٤٠
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٨٢,٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

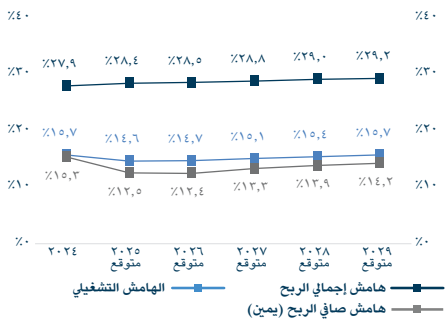


الإيرادات (مليون ريال سعودي) والنمو السنوي



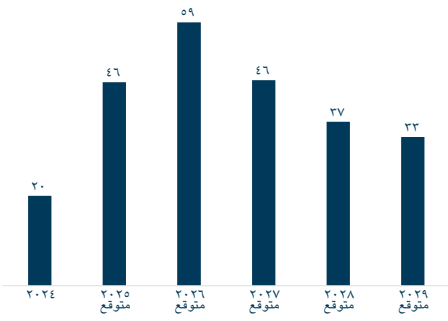
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نمو الهوامش %



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

تكاليف التمويل (مليون ريال سعودي)



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

من المتوقع أن تؤثر النفقات الرأسمالية والتمويل على هوامش صافي الربح على الرغم من مكاسب الرفع التشغيلي: ارتفعت النفقات الرأسمالية لكاتريون بشكل كبير من ١٣٦ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٣ إلى ٤٤٧ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٤، مما أدى إلى ارتفاع الإنفاق الرأسمالي من ٦,٤٪ إلى ١٩,٤٪. يعكس هذا الارتفاع استثمارات الشركة الكبيرة في المشاريع الضخمة القادمة، لا سيما مرافق التموين وخدمات الغسيل في مشروع البحر الأحمر والإطلاق المرتقب للعمليات مع طيران الرياض. نتوقع استمرار ارتفاع النفقات الرأسمالية في ٢٠٢٥ بسبب زيادة تنفيذ المشاريع. كما وقّعت الشركة اتفاقيات تأجير جديدة مع مطارين في الربع الأول ٢٠٢٥، مما أدى إلى ارتفاع كبير في مطلوبات الإيجار. بدأت كاتريون أيضا في الاستفادة من مركزها المالي بشكل أكبر، حيث وصل إجمالي القروض وعقود الإيجار خلال الربع الثاني ٢٠٢٥ إلى ٣٥٩ مليون ريال سعودي و ٤٢٨ مليون ريال سعودي على التوالي. ستؤدي هذه التطورات إلى ارتفاع مصاريف الاستهلاك والإطفاء، ومصاريف التمويل على المدى القريب. من المتوقع ارتفاع تكاليف التمويل من ٢٠ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٤ لتصل إلى أعلى مستوى لها عند ٥٩ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٦، لتراجع تدريجيا بالتوافق مع عودة أسعار الفائدة إلى مستوياتها الطبيعية. على الرغم من التوقعات بارتفاع هامش إجمالي الربح من ٢٧,٩٪ في ٢٠٢٤ إلى ٢٩,٢٪ بحلول ٢٠٢٩ نتيجة النمو الجيد للإيرادات، فإن نمو صافي الربح يبقى محدودا بسبب ضغوط هامش الربح التشغيلي (الذي يُتوقع أن يتعافى إلى ١٥,٧٪ بحلول ٢٠٢٩ بعد الانخفاض إلى ١٤,٦٪ في ٢٠٢٥) إلى جانب ارتفاع عبء تكلفة التمويل خلال هذه الفترة. نتوقع انكماش هامش صافي الربح إلى ١٢,٥٪ في ٢٠٢٥ وإلى ١٢,٤٪ في ٢٠٢٦ من ١٥,٣٪ في ٢٠٢٤، ليتعافى إلى ١٤,٢٪ بحلول ٢٠٢٩. من المتوقع نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب ١٠,١٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩.

النظرة العامة والتقييم: من المتوقع أن يستفيد قطاع التموين في السعودية من رؤية المملكة ٢٠٣٠. تعد كاتريون في وضع جيد لتحقيق نمو نتيجة زيادة حركة النقل الجوي وتوسع أساطيل شركات الطيران والفعاليات الكبرى. نتوقع ارتفاع الإيرادات بمعدل سنوي مركب عند ١١,٨٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩ مدعومةً بخدمات تموين الطائرات (بمعدل نمو سنوي مركب ١١,١٪)، والانتعاش القوي في الخدمات غير المرتبطة بالطيران (بمعدل نمو سنوي مركب ١٥,٧٪) بالإضافة إلى توقيع عقود مع شركتي البحر الأحمر وطيران الرياض. من المتوقع ارتفاع هوامش إجمالي الربح بنسبة ٢٩,٢٪ بحلول ٢٠٢٩، لكن سيؤثر ارتفاع الإنفاق الرأسمالي وتكاليف التمويل سلبا على هوامش صافي الربح على المدى القريب. من المتوقع ارتفاع صافي الربح بمعدل نمو سنوي مركب ١٠,١٪ للفترة ٢٠٢٤ - ٢٠٢٩. قمنا بتقييم كاتريون بوزن ترجيحي ٥٠٪ على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال = ٩,٧٪، نمو مستدام = ٣٪) ووزن نسبي ٢٥٪ لمكرر الربحية عند ٢٢,٠ مرة ومكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA عند ١٥ مرة بناء على توقعات ٢٠٢٧ (بعد خصم سنة واحدة) لتتوصل بذلك إلى سعر مستهدف عند **١٠٤ ريال سعودي للسهم**. نستمر في التوصية "محايد" حيث يعكس التقييم الحالي توقعات النمو بشكل كبير. تتضمن فرص **ارتفاع التقييم:** (١) توقيع عقود كبيرة و (٢) سرعة بدء عمليات شركة طيران الرياض و (٣) تغييرات إيجابية في قوائم الطعام تدعم هوامش الربح؛ فيما تتضمن **مخاطر انخفاض التقييم:** (١) تباطؤ نمو حركة النقل الجوي عن المتوقع و (٢) تخفيض شركات الطيران تكاليفها مما يؤثر على أسعار وهامش كاتريون و (٣) ارتفاع الإنفاق الرأسمالي عن المتوقع بالنسبة للتوسعات المستقبلية.

ملخص التقييم المختلط

السعر المستهدف (ريال سعودي)	الوزن	السعر المستهدف المرجح
التدفقات النقدية المخصصة	٩٨,٧	٥٨,٥
مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٧ بعد خصم عام واحد	١٠٨,٠	٢٧,٠
قيمة المنشأة إلى EBITDA للعام ٢٠٢٧ بعد خصم عام واحد	١١٢,٠	٢٨,٠
السعر المستهدف المركب		
الارتفاع / الانخفاض (%)		
١٠٤,٠		
٨,٢٪		

المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال. *الأسعار كما في ١١ سبتمبر ٢٠٢٥

بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال؛ *الأسعار كما في ٣ سبتمبر ٢٠٢٥



سيرا: سيرا تقترب من تحقيق أرباح صافية بعد إعادة الهيكلة الاستراتيجية ومن المتوقع أن يسهم زخم السياحة في دعم النمو، وترقب إدراج شركة المسافرين وتصفية الاستثمار في قطاع الضيافة

تستمر مجموعة سيرا القابضة في كونها مستفيداً رائداً من التوسع السريع لقطاع السياحة السعودي. في الوقت الذي تعمل فيه المملكة على ترسيخ مكانتها كمركز عالمي للسياحة والضيافة الدينية، توفر منصة سيرا الشاملة عبر خدمات السفر وتأجير السيارات وضيافة الشركات تغطية شاملة لهذا التحول. بدأ نموذج أعمال سيرا المتنوع وجهود إعادة الهيكلة الاستراتيجية في تحقيق نتائج ملموسة على الرغم من التحديات التنظيمية قصيرة الأجل التي تؤثر على أحد قطاعات السفر الرئيسية. يُركز نهج الشركة مجدداً على القطاعات ذات الهوامش المرتفعة مع استكشاف فرص تحقيق القيمة من خلال بيع الأصول والإدراج المتوقع للشركات التابعة الرئيسية (خاصة شركة المسافرين). تتوافق هذه الإجراءات مع رؤية الإدارة في التحول إلى مؤسسة أكثر كفاءة في استخدام رأس المال. على المستوى التشغيلي، لا يزال زخم نمو قويًا في جميع قطاعات سيرا الرئيسية. تواصل شركة المسافرين توسيع نطاق أعمالها في قطاعي الأفراد والسياحة الدينية على الرغم من توقفها عن حجوزات السفر الجوي الحكومية. تحافظ لومي الرائدة في مجال تأجير السيارات على مكانتها كمحرك رئيسي للإيرادات والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء وذلك بفضل التوسع المستمر في أسطولها والطلب القوي في السوق. في الوقت نفسه، تسهم عمليات استحواذ شركة بورتمان للسفر في المملكة المتحدة في دعم النمو المتزايد للشركة وزيادة حضورها دولياً. من المتوقع نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب عند ٧,٤٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩ بدعم من نمو صافي قيمة الحجوزات بمعدل سنوي مركب ٨,٧٪. من المتوقع تحسن هامش إجمالي الربح تدريجياً من ٤٣,٠٪ في ٢٠٢٤ إلى ٤٤,٧٪ في ٢٠٢٩. نتوقع أن يصل صافي الربح إلى ٥٧٥ مليون ريال سعودي بحلول ٢٠٢٩. قمنا بتعديل السعر المستهدف لسهم سيرا إلى ٢٩,٠ ريال سعودي للسهم (٢٩,٢ ريال سعودي في وقت سابق) ونستمر في التوصية "زيادة المراكز".

تراجع أرباح الربع الثاني ٢٠٢٥ عن توقعاتنا بسبب تكاليف استثنائية: ارتفاع صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,٨٪: انخفض صافي ربح شركة سيرا (بعد حقوق الأقلية) في الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٩٤,٤٪ إلى ٣ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٥٣ مليون ريال سعودي، وذلك نتيجة تكاليف استثنائية بقيمة ٦٠ مليون ريال سعودي متعلقة بالحسابات القديمة. ارتفع صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,٨٪ إلى ٦٣ مليون ريال سعودي بدعم من النمو الجيد للإيرادات. ارتفعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٧,٥٪ إلى ١,٢٠٨ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ١,١٩٦ مليون ريال سعودي، نتيجة ارتفاع إيرادات مجموعة بورتمان بنسبة ٤٧,٦٪ وإيرادات قطاع تأجير السيارات لدى لومي بنسبة ١٥,٦٪ وإيرادات المسافرين بنسبة ١٣,٦٪. فيما انخفضت إيرادات قطاع الضيافة بنسبة ٢٢,٠٪. ارتفع صافي قيمة الحجوزات في الربع الثاني ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٠٪ إلى ٤,٥ مليار ريال سعودي حيث ساهمت منصة السفر "المسافر" بنسبة ٥٦٪ وبورتمان بنسبة ٣٣٪ وقطاع تأجير السيارات بنسبة ١٠٪ والباقي من قطاع الضيافة. ارتفع إجمالي الربح بنسبة ٢,٩٪ إلى ٤٤٦ مليون ريال سعودي مع تراجع هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٥٣٠ نقطة أساس إلى ٣٧,٠٪ مما يعكس تأثير التكاليف الاستثنائية بقيمة ٦٠ مليون ريال سعودي. بلغ هامش إجمالي الربح ٤١,٩٪ (توقعاتنا: ٤٢,٦٪). تراجع الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤٥,٢٪ إلى ٦٠ مليون ريال سعودي بسبب انخفاض الدخل التشغيلي من مصادر أخرى والتأثير السلبي للتكاليف الاستثنائية. بالتالي، تراجع هامش الربح التشغيلي بنسبة ٥,٠٪ (هامش الربح التشغيلي المعدل ١٠,٠٪) مقابل ١٠,٧٪ في الربع الثاني ٢٠٢٤ وتوقعاتنا البالغة ٩,٢٪.

العوامل الهيكلية الموازية في قطاع السياحة السعودي تعزز نمو سيرا لسنوات عديدة: تستمر إصلاحات السعودية في إطار رؤية المملكة ٢٠٣٠ في إعادة تشكيل مشهد السياحة الوطنية، حيث تُسهم استثمارات البنية التحتية وتسهيل إجراءات الحصول على التأشيرات والحملات الترويجية في زيادة أنشطة السفر المحلي والدولي. تجاوز عدد السياح الوافدين بالفعل مستهدفات المملكة لعام ٢٠٣٠، ويتوقع حالياً أن يصل إلى ١٥٠ مليون سائح بحلول ٢٠٣٠، ومن المتوقع زيادة حصة السياحة من الناتج المحلي الإجمالي إلى الضعف. تعد سيرا في وضع مميز يمكنها من الاستفادة من هذا التحول الهيكلي، بفضل عملياتها المتنوعة في منصة السفر السعودية (المسافر)، وتأجير السيارات (لومي)، وقطاع السفر التجاري والفاخر والرياضي في المملكة المتحدة (بورتمان). من المتوقع نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩ عند ٧,٤٪ بدعم من ارتفاع عدد الحجوزات (ارتفاع صافي قيمة الحجوزات بمعدل سنوي مركب ٨,٧٪)، ومعدلات الإقبال الجيدة وارتفاع معدلات الإشغال في مختلف القطاعات. كما يُعزز تكامل الخدمات في رحلة العميل من الحجز الإلكتروني إلى النقل البري، من جاذبية الخدمات وفرص البيع المتبادل.

التوصية	زيادة المراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٢٩,٠
التغير	٧,٨٪

المصدر: تداول* الأسعار كما في ١١ سبتمبر ٢٠٢٥

البيانات المالية الرئيسية	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥	٢٠٢٦
الإيرادات	٤,٩٩٦	٤,٦٠٩	٤,٩٩٦	٤,٦٠٩	٤,٩٩٦
النمو %	٤٦,٦٪	٢٣,٤٪	٤٦,٦٪	٢٣,٤٪	٤٦,٦٪
إجمالي الربح	١,٤١٢	١,٧٦٨	١,٤١٢	١,٧٦٨	١,٤١٢
الربح التشغيلي	٢٩٩	٤٢	٢٩٩	٤٢	٢٩٩
EBITDA	٦٣٢	٤٦٦	٦٣٢	٤٦٦	٦٣٢
صافي الربح	١٦٩	١٩٩	١٦٩	١٩٩	١٦٩
النمو %	غ/ذ	غ/ذ	غ/ذ	غ/ذ	غ/ذ
ربح السهم	٠,٥٦	٠,٦٦	٠,٥٦	٠,٦٦	٠,٥٦
التوزيعات للسهم	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠

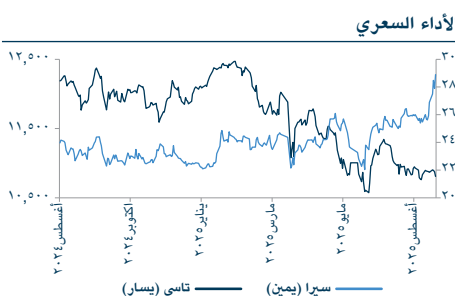
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

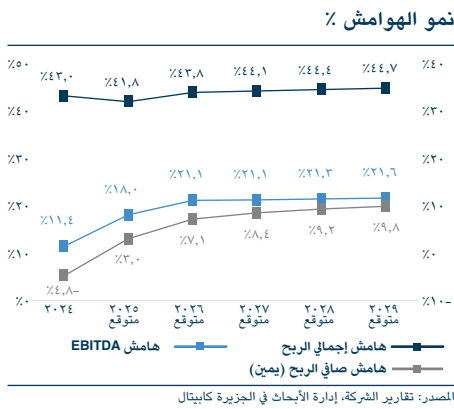
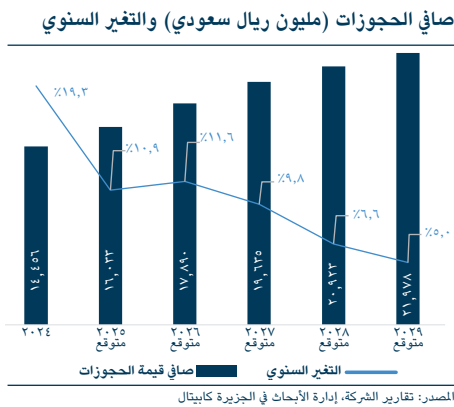
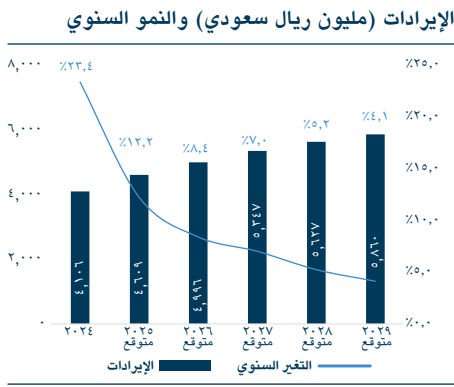
النسب الرئيسية	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥	٢٠٢٦
هامش إجمالي الربح	٤٢,٤٪	٤٣,٠٪	٤٢,٤٪	٤٣,٠٪	٤٢,٤٪
الهامش التشغيلي	٩,٠٪	١٠,٠٪	٩,٠٪	١٠,٠٪	٩,٠٪
هامش EBITDA	١٩,٠٪	١١,٤٪	١٩,٠٪	١١,٤٪	١٩,٠٪
هامش صافي الربح	٥,١٪	٤,٨٪	٥,١٪	٤,٨٪	٥,١٪
العائد على حقوق المساهمين	٢,٨٪	٣,٠٪	٢,٨٪	٣,٠٪	٢,٨٪
العائد على الأصول	١,٧٪	١,٨٪	١,٧٪	١,٨٪	١,٧٪
مكرر الربحية (مرة)	٤٧,٩	سالب	٤٧,٩	سالب	٤٧,٩
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٢	١,٠	١,٢	١,٠	١,٢
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٥,٨	١٧,٩	١٥,٨	١٧,٩	١٥,٨
عائد توزيع الأرباح	٠,٠٪	٠,٠٪	٠,٠٪	٠,٠٪	٠,٠٪

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	٢٠٢٤	٢٠٢٥	٢٠٢٦
القيمة السوقية (مليار)	٨,٣	٨,٣	٨,٣
% منذ بداية العام حتى تاريخه	٢٢,٩٪	٢٢,٩٪	٢٢,٩٪
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٢٩,٤٤ / ٢٠,٦٨	٢٩,٤٤ / ٢٠,٦٨	٢٩,٤٤ / ٢٠,٦٨
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٣٠٠,٠	٣٠٠,٠	٣٠٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال





لا تزال منصة "المسافر" محركاً رئيسياً للنمو مع وجود فرص لزيادة القيمة، على الرغم من التحول في سياسة السفر الحكومية: واجهت "المسافر"، منصة السفر الرائدة التابعة لمجموعة "سيرا"، انتكاسة مؤقتة بسبب قرار وزارة المالية بمركزية حجوزات الطيران الحكومية، ووقف مشاركة الجهات الخارجية. أثر هذا القرار على صافي قيمة الحجوزات لعام ٢٠٢٤، إلا أن مرونة المنصة في قطاعات سفر الأفراد والسفر الديني وشبه الحكومي قد عوّضت الخسائر بأكثر من المتوقع. كما عززت شراكات مثل "نُسك" و"مواسم" من النمو في موسم الحج ٢٠٢٤. من المتوقع أن تحقق "المسافر" معدل نمو سنوي مركب لصافي القيمة الدفترية بنسبة ١١,١٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩، مع استقرار معدلات الإقبال بين ١٢-١٢٪، مما يؤدي إلى نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب ٩,٤٪، بفضل مكانتها الرائدة في سوق المملكة لوكالات السفر الإلكترونية وتوسعها في إدارة الوجهات والتوزيع. يمثل الطرح العام الأولي المتوقع لشركة "المسافر" خلال ١٢-١٨ شهراً القادمة فرصةً واعدةً لمساهمي "سيرا".

لومي "تستمر في تعزيز الربحية وتحقيق النقد: ساهمت لومي بنحو ٢٨٪ من إجمالي إيرادات سيرا في ٢٠٢٤ وتظل أكبر مساهم في الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء. من المتوقع أن ينمو حجم الأسطول البالغ ٣٤,٠٠٠ سيارة في مارس ٢٠٢٥ بمعدل سنوي مركب عند ٥,٧٪، مما يدعم نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب ٥,٩٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩. من المتوقع استمرار ارتفاع النفقات الرأسمالية في ظل الإضافة السنوية المخطط لها والتي تبلغ ألفي مركبة، إلا أن تحقيق لومي للنقد يدعم جهود شركة سيرا في خفض الديون، ومن المتوقع أن يؤدي انخفاض أسعار الفائدة إلى تراجع تكاليف التمويل.

من المتوقع أن تسهم إعادة الهيكلة الاستراتيجية وتسييل الأصول في إطلاق القيمة الكامنة ويتوقع الإنتهاء من تسوية الحسابات القديمة خلال العام الجاري: تتبنى سيرا نموذج استثماري قائم على الأصول الخفيفة، مع خطط للتخارج من أصولها الفندقية (التي تتراوح قيمتها الدفترية بين ٢,٦ و٢,٧ مليار ريال سعودي في الربع الأول ٢٠٢٥) وتقليل تعرضها للقطاعات منخفضة العائد. تم بالفعل بيع أو إعادة تأجير العديد من العقارات، وقد أشارت الإدارة إلى تخارج مرحلي ثابت من هذا القطاع. في الوقت نفسه، من المتوقع أن يبدأ مشروع كيانات متعدد الأغراض في المساهمة بتدفقات نقدية حرة بحلول ٢٠٢٧-٢٠٢٨، مع توقعات بتدفقات نقدية سنوية تتراوح بين ٢٣٠ و٢٥٠ مليون ريال سعودي. ستوفر جميع هذه المشاريع سيولة إضافية لسيرا وتعزز ميزانيتها العمومية وتسمح بإعادة استثمارات تركز على القطاعات ذات العائد المرتفع والقابلة للنمو. والأهم من ذلك، تعزز شفافية التقييم حيث يتم إعادة تخصيص رأس المال من الممتلكات العقارية إلى منصات النمو ذات إمكانات الربح الأكثر وضوحاً. كما تتوقع الإدارة تسوية حسابات الحكومة القديمة خلال الأشهر المقبلة (تم تسوية حساب واحد بالفعل في الربع الثاني ٢٠٢٥)، إذ سيعتبر احتمال حدوث أي انخفاض في القيمة بمجرد تسوية هذه الحسابات.

النظرة العامة والتقييم: نعتقد أن سيرا تدخل مرحلة جديدة من التنفيذ الاستراتيجي الذي يركز على الربحية والكفاءة وتحقيق القيمة. من المتوقع نمو إيرادات المسافر بمعدل سنوي مركب ٩,٤٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩، بينما يُتوقع نمو إيرادات تأجير السيارات وإيرادات بورتمان بمعدل سنوي مركب ٥,٩٪ و ٨,٨٪ على التوالي. نتوقع نمو إيرادات سيرا بمعدل نمو سنوي مركب ٧,٤٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩. من المتوقع تحسن هامش إجمالي الربح تدريجياً من ٤,٣٪ في ٢٠٢٤ إلى ٤,٤٪ في ٢٠٢٩. نتوقع أن يصل صافي الربح إلى ٥٧٥ مليون ريال سعودي بحلول ٢٠٢٩. نتوقع أن تبدأ الشركة بدفع توزيعات الأرباح خلال ٢٠٢٧ (عائد توزيعات الأرباح: ١,١٪). قمنا بتقييم سيرا بوزن ترجيحي ٥٠٪ على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٩,١٪، نمو مستدام ٢,٥٪) ووزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس جمع المكونات. يتضمن نهجنا على أساس تقييم مجموع الأجزاء (١) مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات لشركة المسافر ومجموعة بورتمان (٢) تقييم كيانات والاستثمارات الأخرى بناءً على قيمة الأصول (٣) القيمة الدفترية لقطاع الضيافة (٤) القيمة العادلة لشركة لومي. توصلنا إلى سعر مستهدف عند **٢٩,٠ ريال سعودي للسهم**. نستمر في توصيتنا للسهم على أساس **"زيادة المراكز"**، بفرصة لارتفاع بنسبة ٧,٨٪، حيث يعزز إدراج شركة المسافر والتخارج من قطاع الضيافة النظرة المستقبلية المتفائلة للشركة. تتمثل **فرص ارتفاع التقييم** في: (١) تسييل أصول المسافر مبكراً بتقييم ممتاز، و (٢) ارتفاع حجم السياحة الدينية عن المتوقع، و (٣) نجاح تنفيذ تصفيات أصول الضيافة المتبقية بقيمة أعلى من القيمة الدفترية؛ فيما تتمثل **مخاطر انخفاض التقييم** في: (١) زيادة القيود التنظيمية مما قد يؤثر على حجم السفر الحكومي أو شبه الحكومي، و (٢) انخفاض معدلات الإشغال عن المتوقع أو ضغوط التسعير في قطاع تأجير الأسطول لدى لومي، و (٣) التأخيرات أو التجاوزات في التكاليف ضمن مشروع كيانات والاستثمارات الرأسمالية المقررة الأخرى.

ملخص التقييم المختلط

السعر المستهدف المرجح	الوزن	السعر المستهدف (ريال سعودي)	
١٥,٤	٥٠	٣٠,٧	التدفقات النقدية المخصومة
١٣,٦	٥٠	٢٧,٢	أسلوب مجموع وحدات الأعمال
٢٩,٠			السعر المستهدف المركب
٧,٨٪			الارتفاع / الانخفاض (%)

المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، *الأسعار كما في ١١ سبتمبر ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

٢٠٢٩ متوقع	٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك
قائمة الدخل									
٥,٨٦٠	٥,٦٣٧	٥,٣٤٧	٤,٩٩٦	٤,٦٠٩	٤,١٠٦	٣,٣٢٨	٢,٢٧١	١,٣٢٨	الإيرادات
%٤,١	%٥,٢	%٧,٠	%٨,٤	%١٣,٢	%٢٣,٤	%٤٦,٦	%٧١,٠	%٤٦,٨	معدل النمو (سنوي)
(٣,٢٤٠)	(٣,١٢٦)	(٢,٩٨٧)	(٢,٨٠٩)	(٢,٦٨٠)	(٢,٣٢٩)	(١,٩١٦)	(١,٣٦٧)	(٧٢٢)	تكلفة الإيرادات
٢,٦١٩	٢,٥٠١	٢,٣٦٠	٢,١٨٧	١,٩٣٩	١,٧٦٨	١,٤١٣	٩٠٤	٦٠٦	إجمالي الربح
%٤٤,٧	%٤٤,٤	%٤٤,١	%٤٣,٨	%٤١,٨	%٤٣,٠	%٤٢,٤	%٣٩,٨	%٤٥,٧	هامش إجمالي الربح
(٧٦١)	(٧٣٧)	(٧٠٨)	(٦٦٩)	(٦١٠)	(٥٥٥)	(٤٢٨)	(٤١٠)	(٣٣٦)	مصاريف الإيرادات
(١,١٩٠)	(١,١٥١)	(١,١٠٢)	(١,٠٣٩)	(٩٦٨)	(٨٨٠)	(٧٥٦)	(٥٩٨)	(٥٥٣)	مصاريف إدارية
١٠١	٩٧	٩٢	٨٦	٢٩	٣	٦٤	١٠٦	(١٧)	الدخل / (المصاريف) أخرى
١,٣٦٣	١,٣٠٠	١,١٢٩	١,٠٥٥	٨٣١	٤٦٦	٦٣٣	٤١٣	٣٩	EBITDA
%٢١,٦	%٢١,٣	%٢١,١	%٢١,١	%١٨,٠	%١١,٤	%١٩,٠	%١٨,٢	%٢,٩	هامش EBITDA
٧٦٩	٧٠٩	٦٤٣	٥٧١	٣٦٣	٤٣	٣٩٩	٥٤	(٢٨٣)	الربح التشغيلي
%٨,٤	%١٠,٥	%١٣,٥	%٥٧,٥	ن/غ	%٨٦,١-	%٤٥٨,٢	%١١٩,٠-	%٤٧,١-	معدل النمو (سنوي)
%١٣,١	%١٣,٦	%١٣,٠	%١١,٤	%٧,٩	%١,٠	%٩,٠	%٢,٤	%٢١,٣-	هامش التشغيلي
(٣٥)	(٣٧)	(٥٨)	(١٠٤)	(١٤٥)	(١٦٠)	(١٣٣)	(٧٥)	(٥٣)	صافي التكاليف المالية
٧٥٢	٦٨٠	٥٩٣	٤٧٥	٣٢٩	(١١٦)	١٨٩	(٥١)	(٣٦١)	الربح قبل الزكاة
(٧٩)	(٧١)	(٦٢)	(٤٩)	(٢٥)	(٢٢)	(١٨)	٦	(٥٣)	الزكاة
(٩٨)	(٨٩)	(٨٠)	(٧٠)	(٤٤)	(٦١)	(٢)	(٢)	١	أقلية غير مسيطرة
٥٧٥	٥٣٠	٤٥٠	٣٥٥	١٣٩	(١٩٩)	١٦٩	(٤٨)	(٣٧٦)	صافي الربح
%١٠,٧	%١٥,٤	%٢٦,٦	%١٥٥,٣	ن/غ	ن/غ	ن/غ	ن/غ	ن/غ	معدل النمو (سنوي)
%٩,٨	%٩,٢	%٨,٤	%٧,١	%٣,٠	%٤,٨-	%٥,١	%٢,١-	%٢٨,٣-	هامش صافي الربح
١,٩٣	١,٧٣	١,٥٠	١,١٨	٠,٤٦	٠,٦٦-	٠,٥٦	٠,١٦-	١,٣٥-	ربح السهم
٠,٧٥	٠,٦٠	٠,٣٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	التوزيعات للسهم
قائمة المركز المالي									
الأصول									
١,٠٢٥	٥٤٢	٢٢٣	٢٢٣	٥٠٩	٨٢٥	٦٩٦	٥٣٩	٣١٨	النقد والأرصدة البنكية
٣,٥٣٢	٣,٤١٨	٣,٢٨٦	٣,١١١	٢,٩٣٩	٢,٥٤٢	٢,٣١٩	١,٧٣٤	١,٦١٣	أصول أخرى متداولة
٥,٠١٠	٥,٠٧٣	٥,١١٦	٥,٠٩٣	٥,٠٣٩	٤,٨٣١	٥,٠٤٠	٣,٨١١	٣,٥٢٤	الممتلكات والمعدات
٢,٨٧٩	٢,٩٢٢	٢,٩٥٧	٢,٩٥٩	٢,٩٢٨	٢,٦٣٨	٢,٣٥٠	٢,٤٥١	٢,٤٣٣	أصول غير متداولة أخرى
١٣,٤٣٥	١١,٩٥٥	١١,٥٩٢	١١,٣٨٥	١١,٤١٤	١٠,٨٣٦	١١,٤٠٤	٨,٥٣٦	٧,٨٨٨	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين									
٣,٢١٩	٣,٢٠٠	٣,١٨٣	٣,١٦١	٣,١٧٩	٣,٠٤٦	٣,٠٤١	٢,٢٢١	١,٩٦٢	إجمالي المطلوبات المتداولة
٧٥٩	٨٧٢	١,٠٤٧	١,٢١١	١,٦٧٧	١,٣٧٢	١,٤٧٣	٨٧٨	٤٥٣	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
٣,٠٠٠	٣,٠٠٠	٣,٠٠٠	٣,٠٠٠	٣,٠٠٠	٣,٠٠٠	٣,٠٠٠	٣,٠٠٠	٣,٠٠٠	رأس المال المدفوع
٦٥٧	٦٠٠	٥٤٨	٥٠٣	٤٦٧	٤٥٣	٤٥٣	٤٥٣	٤٥٣	احتياطي نظامي
٤٦٠,٣	٤٦٠,٣	٤٦٠,٣	٤٦٠,٣	٤٦٠,٣	٤٦٠,٣	٧٤٤,٨	٥٨١,٤	٦٥١,٨	احتياطيات أخرى
٣,٩٦٣	٣,٤٤٤	٢,٩٧٦	٢,٥٧١	٢,٥٠١	٢,١٢٦	٢,٣٧٥	١,٣٨٥	١,٣٧٠	أرباح مبقاة
٨,٠٧٩	٧,٥٠٤	٦,٩٨٤	٦,٥٣٤	٦,١٧٩	٦,٠٣٩	٦,٥٧٣	٥,٤٢٠	٥,٤٧٥	إجمالي حقوق المساهمين
٣٧٨	٣٧٨	٣٧٨	٣٧٨	٣٧٨	٣٧٨	٣١٦	٨	(٢)	أقلية غير مسيطرة
١٣,٤٣٥	١١,٩٥٥	١١,٥٩٢	١١,٣٨٥	١١,٤١٤	١٠,٨٣٦	١١,٤٠٣	٨,٥٣٦	٧,٨٨٨	إجمالي حقوق المساهمين والمطلوبات
قائمة التدفقات النقدية									
١,١٩١	١,٠٩٣	٩٨٣	٨٧٩	٨٢٨	٢٣٤	(٧٣٦)	٣١٠	٢٤١	نشاط التشغيل
(٥٩٨)	(٥٩٨)	(٦٧٢)	(٦٩٩)	(١,٠٧٢)	٥٨٥	(٦٤٤)	(٣٩٠)	(٢٣٢)	نشاط الاستثمار
(١١٠)	(١٨٦)	(٣٠٢)	(٤٦٥)	(١)	(٦٩٤)	١,٥١٣	٢٠٠	١٤٠	نشاط التمويل
٤٨٣	٣٠٩	١٠	(٢٨٦)	(٢٤٦)	١٢٦	١٣٣	١٢٠	٦٠	التغير في النقد
١,٠٢٥	٥٤٢	٢٢٣	٢٢٣	٥٠٩	٨٠٠	٥٨٦	٤٦٣	٣١٣	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية									
نسب السيولة									
١,٤	١,٢	١,١	١,١	١,١	١,١	١,٠	١,٠	١,٠	النسبة الحالية (مرة)
١,٤	١,٢	١,١	١,١	١,١	١,١	١,٠	١,٠	١,٠	النسبة السريعة (مرة)
نسب الربحية									
%٤٤,٧	%٤٤,٤	%٤٤,١	%٤٣,٨	%٤١,٨	%٤٣,٠	%٤٢,٤	%٣٩,٨	%٤٥,٧	هامش إجمالي الربح
%١٣,١	%١٣,٦	%١٣,٠	%١١,٤	%٧,٩	%١,٠	%٩,٠	%٢,٤	%٢١,٣-	هامش الربح التشغيلي
%٢١,٦	%٢١,٣	%٢١,١	%٢١,١	%١٨,٠	%١١,٤	%١٩,٠	%١٨,٢	%٢,٩	هامش EBITDA
%٩,٨	%٩,٢	%٨,٤	%٧,١	%٣,٠	%٤,٨-	%٥,١	%٢,١-	%٢٨,٣-	هامش صافي الربح
%٤,٧	%٤,٤	%٣,٩	%٣,١	%١,٣	%١,٨-	%١,٧	%٠,٦-	%٤,٨-	العائد على الأصول
%٦,٩	%٦,٧	%٦,٢	%٥,١	%٢,٢	%٣,٠-	%٢,٨	%٠,٩-	%٦,٩-	العائد على حقوق المساهمين
نسب السوق والتقييم									
١,٥	١,٦	١,٨	٢,٠	٢,٢	٢,٠	٣,٠	٤,١	٤,٥	مكرر قيمة المنشأة إلى المبيعات (مرة)
٦,٨	٧,٧	٨,٦	٩,٦	١٢,٤	١٧,٩	١٥,٨	٢٢,٤	١٥٥,٧	مكرر EV/EBITDA (مرة)
١,٩٢	١,٧٣	١,٥٠	١,١٨	٠,٤٦	(٠,٦٦)	٠,٥٦	(٠,١٦)	(١,٢٥)	ربح السهم (ريال سعودي)
٢٨,٢	٢٦,٣	٢٤,٥	٢٢,٠	٢١,٩	٢١,٤	٢٣,٠	١٨,١	١٨,٢	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
٢٧,٤	٢٧,٤	٢٧,٤	٢٧,٤	٢٧,٤	٢٢,٥	٢٧,٠	٢٧,٣	١٧,٣	السعر في السوق (ريال سعودي)*
٨,٢٢٠,٠	٨,٢٢٠,٠	٨,٢٢٠,٠	٨,٢٢٠,٠	٨,٢٢٠,٠	٦,٧٣٨,٠	٨,١٠٠,٠	٨,١٩٠,٠	٥,١٧٨,٠	قيمة المنشأة السوقية (مليون ريال سعودي)
%٢,٧	%٢,٢	%١,١	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	عائد توزيع الأرباح
١٤,٣	١٥,٨	١٨,٣	٢٣,١	عالي	سالب	٤٧,٩	سالب	سالب	مكرر الربحية (مرة)
١,٠	١,٠	١,١	١,٢	١,٣	١,٠	١,٢	١,٥	٠,٩	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال: * الأسعار كما في ٣ سبتمبر ٢٠٢٥



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.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 الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. و الأسهم 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 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.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٣٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٢٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧٠٣٧)

٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩ | www.aljaziracapital.com.sa