



نمو صافي الربح بدعم من اتساع هامش إجمالي الربح عن الربع السابق، قابل ذلك جزئياً انخفاض الإيرادات نتيجة تسليم المشاريع وارتفاع المصاريف التشغيلية

ارتفع صافي ربح شركة الخريف لتقنيات المياه والطاقة في الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع السابق بنسبة ١٢,٤٪ إلى ٧٠ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٦٦ مليون ريال سعودي. يرجع نمو صافي الربح إلى اتساع هامش إجمالي الربح وانخفاض المصاريف غير التشغيلية، على الرغم من تراجع الإيرادات وارتفاع المصاريف التشغيلية. انخفضت الإيرادات عن الربع السابق بنسبة ٦,٩٪ إلى ٦٠٢ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٦٥٤ مليون ريال سعودي نتيجة تسليم عدد من المشاريع خلال الربع. ارتفعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٣,٥٪ بدعم من بدء الشركة في تنفيذ عدة مشاريع جديدة خلال العام الماضي. ارتفع هامش إجمالي الربح إلى ٢١,٦٪ من ١٨,٣٪ في الربع الثاني ٢٠٢٥، أعلى من توقعاتنا البالغة ١٩,٠٪، ارتفع هامش الربح التشغيلي في الربع الثالث ٢٠٢٥ إلى ١٣,٢٪ مقابل ١٠,٩٪ في الربع السابق، لكن كانت وتيرة التحسن أبطأ نسبياً، وجاءت أقل من توقعاتنا البالغة ١٣,٦٪، في ظل ارتفاع المصاريف التشغيلية رغم انخفاض الإيرادات. نستمر في السعر المستهدف لسهم شركة الخريف لتقنيات المياه والطاقة عند ١٦١,٥ ريال سعودي مع الاستمرار في التوصية "زيادة المراكز".

- ارتفع صافي ربح الخريف لتقنية المياه والطاقة للربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع السابق بنسبة ١٢,٤٪ إلى ٧٠ مليون ريال سعودي، بالتوافق بشكل عام مع توقعاتنا البالغة ٦٦ مليون ريال سعودي. أدى اتساع هامش إجمالي الربح وانخفاض المصاريف غير التشغيلية إلى التخفيف من أثر انخفاض الإيرادات وارتفاع المصاريف التشغيلية (صافي). بالمقارنة مع الربع المماثل من العام السابق، قفز صافي الربح بنسبة ٧٣,٢٪ نتيجة لزيادة الإيرادات واتساع هامش إجمالي الربح، حيث بدأت الشركة بتنفيذ عدة مشاريع خلال العام السابق. بالرغم من ذلك، تأثر صافي الربح بسبب زيادة المصاريف التشغيلية بأكثر من الضعف.
- انخفض صافي الربح للربع محل المراجعة عن الربع السابق بنسبة ٦,٩٪ ليصل إلى ٦٠٢ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا عند ٦٥٤ مليون ريال سعودي، حيث انخفضت الإيرادات في الربع الثالث ٢٠٢٥ بسبب الانتهاء من تسليم عدة مشاريع في قطاع خدمات المشاريع. أيضاً، تراجعت الإيرادات في قطاعي مياه الصرف الصحي والمياه عن الربع السابق بنسبة ٩٪. ارتفعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٣,٥٪ بدعم من نمو قطاع الصرف الصحي (ارتفاع ٥١,٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق) يليه قطاع المياه (ارتفاع ٢٩,٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق) ثم قطاع حلول المياه المتكاملة (ارتفاع ٧,٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق). جاء ارتفاع الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق من المشاريع الجديدة.
- ارتفع إجمالي الربح عن الربع السابق بنسبة ٩,٦٪ إلى ١٣٠ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ١٢٤ مليون ريال سعودي. كانت الزيادة في إجمالي الربح للربع الثالث ٢٠٢٥ بالرغم من انخفاض الإيرادات نتيجة توسع هامش إجمالي الربح إلى ٢١,٦٪ بالمقارنة مع ١٨,٣٪ في الربع الثاني ٢٠٢٥، حيث يُحتمل أن يكون ذلك بسبب انخفاض مؤقت في التكاليف نتيجة تسليم بعض المشاريع.
- ارتفع الربح التشغيلي عن الربع السابق بنسبة ١٢,٤٪ إلى ٧٩ مليون ريال سعودي (توقعاتنا: ٨٩ مليون ريال سعودي) نتيجة لتحسن هامش الربح التشغيلي إلى ١٣,٢٪ من ١٠,٩٪، لكنه أقل من توقعاتنا عند ١٣,٦٪. بالرغم من ذلك، أدت زيادة المصاريف التشغيلية بأكثر من الضعف إلى الحد من تأثير اتساع هامش الربح. بالتالي، ارتفع معدل النفقات التشغيلية إلى الإيرادات إلى ٨,٤٪ من ٧,٤٪ في الربع الثاني ٢٠٢٥.

**النظرة العامة والتقييم:** توافقت نتائج الخريف لتقنية المياه والطاقة في الربع الثالث ٢٠٢٥ بشكل عام مع توقعاتنا. انخفضت الإيرادات نتيجة تسليم عدد من المشاريع خلال هذا الربع، نتوقع تعافي الإيرادات خلال الأرباع القادمة. يُعد اتساع هامش إجمالي الربح عن الربع السابق تحسناً إيجابياً، فيما أدى ارتفاع المصاريف التشغيلية إلى الحد من اتساع هامش الربح التشغيلي. يرجع ارتفاع المصاريف التشغيلية في الربع الثاني ٢٠٢٥ نتيجة التكاليف المتعلقة بعبءات مشاريع البناء والتشغيل ونقل الملكية (BOT)، بالإضافة إلى مخصصات الغرامات، ويبدو أن هذه المصاريف استمرت خلال الربع الثالث ٢٠٢٥. مع ذلك، نستمر في نظرتنا الإيجابية لشركة الخريف لتقنية المياه والطاقة، نظراً لمحفظه المشاريع المتعاقد عليها البالغة ٦,٦ مليار ريال سعودي كما في الربع الثاني ٢٠٢٥، واختيارها مؤخرًا كأفضل مقدم عرض لمشروع جازان، مما يدعم النظرة المستقبلية للإيرادات. إضافة إلى ذلك، تُعد الشركة في موقعٍ يؤهلها للاستفادة من قوة زخم القطاع في تطوير البنية التحتية للمياه والصرف الصحي بالمملكة العربية السعودية. يتم تداول سهم الشركة عند مكرر ربحية متوقع عند ١٩,٤ مرة ومكرر EV/EBITDA عند ١٤,٧ مرة وعائد توزيع أرباح بنسبة ٢,٢٪ على أساس تقديراتنا للعام ٢٠٢٥. نستمر في سعرنا المستهدف ١٦١,٥ ريال سعودي لسهم الخريف مع الاستمرار في التوصية "زيادة المراكز".

#### 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 |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------------|------------------------|--------------------|
| الإيرادات         | ٤٥١               | ٦٤٦               | ٦٠٢               | ٢٣,٥٪                  | -٦,٩٪                  | -٨,٠٪              |
| إجمالي الربح      | ٨٣                | ١١٨               | ١٣٠               | ٥٥,٦٪                  | ٩,٦٪                   | ٤,٨٪               |
| هامش إجمالي الربح | ١٨,٥٪             | ١٨,٣٪             | ٢١,٦٪             | -                      | -                      | -                  |
| الربح التشغيلي    | ٦٢                | ٧٠                | ٧٩                | ٢٨,٤٪                  | ١٢,٤٪                  | -١١,٠٪             |
| صافي الربح        | ٤٠                | ٦٢                | ٧٠                | ٧٣,٢٪                  | ١٢,٩٪                  | ٥,٤٪               |
| ربح السهم         | ١,١٥              | ١,٧٦              | ١,٩٩              | -                      | -                      | -                  |

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

| التوصية       | السعر المستهدف (ريال سعودي) | التغير في السعر* |
|---------------|-----------------------------|------------------|
| زيادة المراكز | ١٦١,٥                       | ١٢,٧٪            |

المصدر: تداول \* السعر كما في ٩ نوفمبر ٢٠٢٥

| أهم البيانات المالية | ٢٠٢٣   | ٢٠٢٤  | ٢٠٢٥ (متوقع) | ٢٠٢٦ (متوقع) |
|----------------------|--------|-------|--------------|--------------|
| الإيرادات            | ١,٦٨٠  | ١,٩٥٢ | ٢,٥٦٤        | ٣,١٣٨        |
| النمو %              | ١٠٤,٢٪ | ١٦,٢٪ | ٣١,٤٪        | ٢٢,٤٪        |
| إجمالي الربح         | ٢٦٤    | ٣٨٤   | ٤٨١          | ٦١١          |
| صافي الربح           | ١٤٠    | ٢٣٠   | ٢٥٨          | ٣٠٧          |
| النمو %              | ٣٠,٣٪  | ٦٤,٣٪ | ١٢,٤٪        | ١٨,٦٪        |
| ربح السهم            | ٤,٠٠   | ٦,٥٧  | ٧,٣٨         | ٨,٧٦         |
| التوزيعات للسهم      | ٠,٠٠   | ١,٥٠  | ٣,٠٠         | ٤,٠٠         |

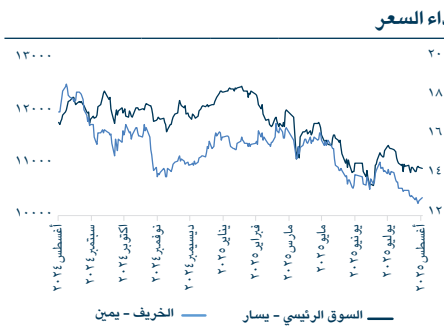
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

| أهم النسب                  | ٢٠٢٣  | ٢٠٢٤  | ٢٠٢٥ (متوقع) | ٢٠٢٦ (متوقع) |
|----------------------------|-------|-------|--------------|--------------|
| هامش إجمالي الربح          | ١٥,٧٪ | ١٩,٧٪ | ١٨,٧٪        | ١٩,٥٪        |
| هامش EBITDA                | ١٢,٠٪ | ١٥,٣٪ | ١٢,٥٪        | ١٢,٨٪        |
| هامش دخل العمليات          | ١٤,٩٪ | ١٨,٢٪ | ١٤,٨٪        | ١٤,٩٪        |
| هامش صافي الربح            | ٨,٣٪  | ١١,٨٪ | ١٠,٩٪        | ٩,٨٪         |
| العائد على حقوق المساهمين  | ٢٩,٩٪ | ٢٥,٠٪ | ٣٠,٣٪        | ٣٠,٣٪        |
| العائد على الأصول          | ٩,٧٪  | ١١,٣٪ | ٩,٦٪         | ٩,٧٪         |
| مكرر الربحية (مرة)         | ٣٤,٦  | ٢٢,٨  | ١٩,٤         | ١٦,٤         |
| مكرر القيمة الدفترية (مرة) | ٩,٠   | ٦,٨   | ٥,٤          | ٤,٦          |
| EV/EBITDA (مرة)            | ٢١,٢  | ١٥,٩  | ١٤,٧         | ١٢,٢         |
| عائد توزيع الأرباح         | ٠,٠٠٪ | ١,٠٠٪ | ٢,١٪         | ٢,٨٪         |

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

| بيانات السوق الرئيسية | القيمة السوقية (مليار) | الأداء السعري منذ بداية العام % | السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع | الأسهم القائمة (مليون) |
|-----------------------|------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|------------------------|
|                       | ٥,٠                    | -٤,٥٪                           | ١٢٢,٩ / ١٧٢,٤                       | ٣٥,٠                   |

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث

جاسم الجبران

٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa



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 مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

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. و الأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠ ٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

## إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات 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 مستمدة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتنفيذ هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و / أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و / أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و / أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و / أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

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

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٣٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٢١٥٧٠٠٠-٠١١ فاكس: ٢٢٥٦٢٠٨-٠١١

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

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩