

سوق الأسهم السعودي

السوق الرئيسي (تاسي): نتائج ربع سنوية

14 ينایر 2025

قطاع البتروكيمويات

المصادر: الرياض المالية، تقارير الشركات (مليون ريال، باستثناء ربحية السهم). *متوقعة.

شهدت أسعار منتجات البتروكيميماويات في الربع الرابع 2025 تراجعاً إلى مستويات متدنية جديدة عند مقارنتها بعامي 2023 و2024، حيث انخفض المؤشر على أساس سنوي بمتوسط 8.2% مقارنة بالربع الرابع 2024، كما تراجع بنسبة 6.8% مقارنة بالربع الثالث 2025. وسجلت العديد من المنتجات النهائية انخفاضاً على أساس ريعي، من بينها البولي بروبلين والبولي إيثيلين منخفض الكثافة، حيث تراجعت أسعار كل منهما بأكثر من 5% على أساس ريعي. وقد استندت رؤيتنا الحذرة السابقة للسوق إلى فائض المعروض، وهو عامل لا يزال قائماً إلا أن نظرتنا لهذا الربع رغم بقائنا سلبية إلى غير مؤكدة، تتضمن توقعات بمزيد من الضغوط على الأسعار، إلا أن هذه التطورات طغت علينا الصفة الكبرى التي أعلنتها سايك والمتعلقة ببعض أعمالها في قطاع الدائن العندسية الحرارية في الأمريكيةتين وأوروبا، إلى جانب شركة سايك أوروبا.

تراجع أسعار الليقيم في الربع الرابع 2025، حيث انخفضت أسعار البروبان والبيوتان على أساس ربعي بنسبة 9% و7% على التوالي. ومن وجهة نظرنا، فإن انخفاض أسعار المدخلات مثل البروبان يوفر دعماً ملمساً لـهوماش معظمه منتجي البتروكيماويات. ويمثل هذا العامل الإيجابية الأبرز لهذا الربع، في ظل تداول العديد من أسعار الكيماويات بشكل مستقر أو منخفض على أساس ربعي، وبمعدلات متساوية أو أعلى من وتيرة تراجع أسعار الليقيم، ما حد من أي تحسن في الهوماش. فعلى سبيل المثال، انخفضت أسعار البولي بروبيلين بنسبة 9.1% على أساس ربعي، متداولة وثيرة تراجع أسعار البروبان البالغة 8.9% على أساس ربعي. كما نتهى أن بعض المنتجات الوسيطة تداولت عند مستويات شبه مستقرة على أساس ربعي، مثل خلات الفينيل الأحادي التي انخفضت بنسبة 1% وإيثيلين فايينيل أسيتات التي ارتفعت بنسبة 1%. وفي حين أن استقرار أسعار الميثانول خلال الربع الثالث 2025 مما ساهم في دعم المنتجين، إلا أن أسعار الميثانول في الربع الرابع 2025 تراجعت على أساس ربعي بنسبة 7% بعدما أن شهدت انخفاضاً بالفعل بنسبة 16% على أساس سنوي مقارنة بالربع الرابع 2024. أما أسعار الأسمدة فقد أظهرت أداءً متبيناً خلال الربع الرابع 2025، عقب بلوغ أسعار اليوريا ذروتها في الربع الثالث 2025. وقد طغى تراجع أسعار اليوريا على الارتفاع القوي في أسعار الأمونيا، حيث بلغ متوسط سعر اليوريا نحو 398 دولاراً للطن في الربع الرابع 2025، بانخفاض 15% على أساس ربعي، في حين بلغ متوسط سعر الأمونيا حوالي 465 دولاراً للطن، بارتفاع 38% على أساس ربعي و8% على أساس سنوي. كما تلاحظ أن أسعار فوسفات ثنائي الأمونيوم تتداول عند نحو 727 دولاراً للطن، بانخفاض 9% على أساس ربعي.

بالنسبة للربع الرابع 2025، تتوقع تراجع الإيرادات بنسبة 6% على أساس سنوي للشركات الواقعة تحت تغطيتنا. ومع ذلك، تتوقع تحسن العوامل الإجمالية لبعض المنتجين على أساس ريعي مقارنة بالربع الثالث 2025. وذلك في وقت واصلت فيه أسعار المنتجات بالانخفاض، ما أدى إلى ضغط على فروقات الأسعار، رغم تراجع أسعار اللقيم مثل البيوتان والبروبان بنسبة 25% و23% على أساس سنوي. وبناء عليه، تتوقع أن يؤدي انخفاض أسعار المنتجات إلى تراجع صافي الربحية على أساس سنوي لبعض الشركات. ومع انخفاض أسعار بعض منتجات الأسمدة خلال هذا الربع، تتوقع استمرار قوة أحجام المبيعات وصافي الأرباح لمنتجي فوسفات ثنائي الأمونيوم والبيوريا، ولكن بمستويات أقل مقارنة بالربع الثالث 2025. كما تنتهي أن أسعار فوسفات ثنائي الأمونيوم تتداول عند مستويات أقل على أساس ريعي بنسبة 9%， وأعلى على أساس سنوي بنسبة 16%，ما يوفر دعماً إضافياً للأداء على أساس سنوي. ورغم احتمالية بدء المنتجين بمواجهة فروقات أسعار أضيق، فإن الصفرة التي أعلنتها سايك مؤخراً تمنحنا سايك إمكانية الوصول إلى نقطة انعطاف إيجابية.

قطاع البنوك

الشركة	صافي دخل العمولات			صافي الدخل			صافي القروض			الودائع			التغير السنوي*
	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	التغيير السنوي	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	التغيير السنوي	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	التغيير السنوي	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	التغيير السنوي	
الراجحي	7,287	6,941	-%	5,521	6,353	%15	693,410	758,998	%15	628,239	690,286	%10	
البلاد	1,204	1,144	-%	790	778	(%)2	109,304	121,518	%11	121,776	131,604	%8	
الإنماء	2,456	2,266	-%	1,528	1,639	%7	202,308	232,162	%15	210,545	240,489	%14	
العربي	2,001	2,033	%3	1,257	1,220	(%)3	169,495	195,165	%15	182,198	214,911	%18	
بي اس اف	2,180	2,039	-%	1,117	1,330	%19	204,168	217,660	%7	185,118	191,444	%3	
الأول	2,912	2,820	-%	2,126	2,114	(%)1	259,346	300,420	%16	267,011	321,369	%20	
الأهلي	6,902	6,902	0%	5,801	6,255	%8	654,252	734,488	%12	579,762	645,883	%11	
الاستثمار	880	906	%2	510	525	%3	99,466	114,433	%15	94,013	108,307	%15	
الجزيرة	735	735	0%	280	417	%49	96,912	110,254	%14	108,187	117,589	%9	
المجموع	25,788	27,235	%5	18,930	20,631	%9	2,488,662	2,785,098	%12	2,376,848	2,661,880	%12	

المصادر: الرياض المالية، تقارير الشركات (مليون ريال). *متوقعة.

- قام الاحتياطي الفيدرالي بتنفيذ ثالث خفض مترافقاً لأسعار الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس خلال شهر ديسمبر، مع الإشارة إلى خفض إضافي بمقدار 25 نقطة أساس خلال عام 2026، وذلك وفقاً لتحديث ملخص التوقعات الاقتصادية ومخطط النقاط. وبالتالي، قام البنك المركزي السعودي (ساما) بخفض أسعار الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس، ليصل معدل اتفاقية إعادة الشراء المعاكس إلى 4.25%， ومعنداً إعادة الشراء المعاكس إلى 3.75%. وعلى الرغم من بدء دورة التيسير النقدي، إلا أن أوضاع السيولة المحلية ما زالت متذبذبة نسبياً. فخلال الربع الرابع من عام 2025، اتسع متوسط الفارق بين سایبور 3 أشهر (5.03%) وسعر السوق لمدة 90 يوماً (3.99%) ليبلغ نحو 104 نقطة أساس، ليستمر عند مستويات مرتفعة رغم بدء خفض الفائدة، مما يعكس استمرار ارتفاع تكاليف التمويل المحلية.
- واصل نمو الإقرارات وتيرتها المتباينة، حيث ارتفعت القروض للقطاع الخاص بنسبة 11% على أساس سنوي، بينما ارتفعت القروض للقطاع العام بنسبة 28% على أساس سنوي، وذلك وفقاً لبيانات ساما لشهر نوفمبر. ويعزى هذا التباين جزئياً إلى عوامل موسمية مرتبطة بارتفاع عمليات السداد، إضافة إلى الضغوط الناتجة عن تطبيق أنظمة جديدة في قطاع العقار، والتي أدت إلى تراجع حاد بنسبة 56% على أساس سنوي في القروض العقارية السكنية الجديدة خلال الشهر.
- في المقابل، سجلت الودائع نمواً بنسبة 7% على أساس سنوي، مدفوعة بارتفاع الودائع للأجل والإدخارية بنسبة 18%，في حين تراجعت الودائع تحت الطلب بنسبة 1%. وجاء تسارع نمو الودائع ذات العائد مدعوماً بزيادة قدرها 19% على أساس سنوي من الشركات والأفراد، إلى جانب ارتفاع ودائع الحكومة بنسبة 17%. الجدير بالذكر أن صافي الودائع الحكومية الجديدة لدى البنك ارتفعت بمقدار 3.0 مليار ريال خلال أول شهرين من الربع الرابع 2025، لتصل إلى 919 مليار ريال بنهاية نوفمبر. ونتيجة لذلك، واصل هيكل الودائع تحوله، حيث ارتفعت حصة الودائع للأجل والإدخارية إلى 40% من إجمالي الودائع مقارنة بـ36% في نوفمبر 2024، مما أبقى تكاليف التمويل عند مستويات مرتفعة.

- أما على صعيد الربحية، فقد ظلت الاتجاهات إيجابية، إذ ارتفع إجمالي الأرباح قبل الزكاة والضرائب خلال شهر أكتوبر ونوفمبر بنسبة 12% على أساس سنوي، بحسب بيانات ساما. وتنبأ أن تتحقق أرباح القطاع نمواً أحادي الرقم خلال عام 2025، مع وصول صافي الأرباح بعد الزكاة والضرائب للبنوك تحت التغطية إلى نحو 20.6 مليار ريال. ومن المتوقع أن يسجل مصرف الراجحي نمواً قوياً بنسبة 15% على أساس سنوي ليصل إلى 6.4 مليار ريال، مدعوماً بتحسين الدخل غير المرتبط بالفائدة وإعادة تسويق الودائع. كما يتوقع أن يحقق البنك الأهلي السعودي نمواً أحادي الرقم ليصل إلى 6.3 مليار ريال، في حين يرجح أن يتتصدر البنك السعودي الأول نمو القطاع في صافي القروض، مع نمو ملحوظ بنسبة 16% على أساس سنوي.

سوق الأسهم السعودي

قطاع الأسمنت

المصادر: الرياض المالية، تقارير الشركات (مليون ريال، باستثناء ربحية السهم). * متوقعة.

**تم تقدير أرقام شركة أسمنت بناءً على التصنيف الجديد، في حين أرقام العام السابق تتبع التصنيف القديم، مما يجعلهم غير قابليين للمقارنة.

بالنسبة لمجموعة الشركات تحت التغطية، نرى ارتفاع مبيعات أحجام الأسمنت في الربع الرابع 2025 بنسبة 9% على أساس سنوي مقارنة بالربع الرابع 2024، مدفوعة بارتفاع الطلب تساعر وتيرة مشاريع البناء وبيئة تسعير أقل. أما صادرات الكلنكر، فنرى نمواً بنسبة 17% على أساس سنوي في الربع الرابع 2025، ويعزى ذلك بشكل رئيسي إلى ارتفاع مبيعات الكلنكر لدى أسمنت ينبع. من المتوقع أن يتحسن متوسط أسعار البيع بشكل طفيف بعد المنافسة الشديدة في الربع الثالث. وتتوقع أن تنخفض إيرادات المجموعة على أساس سنوي بمعدل منتصف خانة الأحاداد نتيجة ضعف الأسعار، في حين يتوقع أن يسجل صافي الدخل انخفاضاً مزدوجاً الخانة على أساس سنوي بسبب ارتفاع التكاليف وتراجع الأسعار. نُشير إلى أن إعادة تصنيف الإيرادات والمصاريف التشغيلية لدى أسمنت ينبع تجعل المقارنة بين الفترتين غير ممكنة لعدم التبادل بين البنددين، إلا أن صافي الربح بعد قدابيل المقارنة.

قطاع الرعاية الصحية

المصادر: الرياض المالية، تقارير الشركات (مليون ريال، باستثناء ربحية السهم). *متوقعة.

توقع أن تنمو ايرادات شركة د. سليمان الحبيب والمواصلة بنسبة 15% على أساس سنوي كما نقدر نمو صافي الأرباح بنسبة 5% للمجموعة للربع الرابع 2025، لتتصدر المواصلة هذا النمو. من المتوقع أن يبلغ صافي ربح د. سليمان الحبيب 622 مليون ريال بينما تتوقع للمواصلة أن تسجل 203 مليون ريال.

سوق الأسهم السعودي

نظرة عامة - الربع الرابع 2025

قطاع الاتصالات

الشركة	الإيرادات												الهامش الإجمالي				الدخل التشغيلي				صافي الدخل				الهامش الصافي			
	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	نفثي لتنوي	*2025	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	نفثي لتنوي	*2025	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	نفثي لتنوي	*2025	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	نفثي لتنوي	*2025	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	نفثي لتنوي	*2025	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	نفثي لتنوي	*2025		
الاتصالات السعودية*	0.69	2.72	%18	%70	(%75)	3,470	13,618	%22	3,828	3,133	%50	%49	%1	19,533	19,429	19,429	19,429	19,429	19,429	19,429	19,429	19,429	19,429	19,429	19,429	19,429	19,429	
موبايلي	1.16	1.27	%18	%21	(%9)	892	979	(%6)	992	1,058	%54	%53	%6	4,986	4,697	4,697	4,697	4,697	4,697	4,697	4,697	4,697	4,697	4,697	4,697	4,697	4,697	
زين	0.21	0.31	%7	%10	(%30)	192	274	(%5)	368	389	%60	%62	%3	2,776	2,695	2,695	2,695	2,695	2,695	2,695	2,695	2,695	2,695	2,695	2,695	2,695	2,695	
المجموع					(%69)	4,554	14,872	%13	5,189	4,579			%2	27,295	26,821	26,821	26,821	26,821	26,821	26,821	26,821	26,821	26,821	26,821	26,821	26,821	26,821	

المصادر: الرياض المالية، تقارير الشركات (مليون ريال، باستثناء ربحية السهم). *متوقعة. **يشمل أداء شركة الاتصالات السعودية للربع الرابع 2024 أرباحاً جوهرية من صفقة توال والعمليات المتوقفة.

توقع ارتفاع إيرادات قطاع الاتصالات بنسبة 2% على أساس سنوي في الربع الرابع 2025، مع تراجع صافي الدخل بشكل كبير على أساس سنوي بسبب: (1) أرباح غير متكررة كبيرة من صفقة توال والعمليات المتوقفة في الربع الرابع 2024 بقيمة 13.2 مليار ريال لصالح شركة إس تي سي، و(2) عكس ضريبة الاستقطاع بقيمة 144 مليون ريال لدى موبايلي، و(3) عكس الزكاة لدى زين السعودية. ونُشير إلى أنه في 31 ديسمبر 2024 أعلنت شركة إس تي سي إتمام صفقة بيع شركة "توال" لصندوق الاستثمارات العامة، ولم تتم إعادة عرض أرقام الربع الرابع 2024 لتعكس استبعاد "توال" من القوائم المالية، مما يجعل الفترتين غير قابلتين للمقارنة. ونتوقع تراجع أرباح شركة إس تي سي وموبايلي وزين السعودية نتيجة البنود غير المتكررة في العام الماضي.

قطاع التطبيقات وخدمات التقنية

الشركة	الإيرادات												الهامش الإجمالي				الدخل التشغيلي				صافي الدخل				الهامش الصافي			
	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	نفثي لتنوي	*2025	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	نفثي لتنوي	*2025	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	نفثي لتنوي	*2025	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	نفثي لتنوي	*2025	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	نفثي لتنوي	*2025	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	نفثي لتنوي	*2025		
سلوشنز	2.67	2.73	%8	%9	(%2)	321	327	(%9)	369	406	%19	%20	%2	3,788	3,731	3,731	3,731	3,731	3,731	3,731	3,731	3,731	3,731	3,731	3,731	3,731	3,731	
علم**	8.44	6.22	%22	%23	%36	675	498	%67	681	408	%41	%39	%43	3,037	2,129	2,129	2,129	2,129	2,129	2,129	2,129	2,129	2,129	2,129	2,129	2,129	2,129	
المجموع					%21	996	825	%29	1,050	814			%16	6,825	5,860	5,860	5,860	5,860	5,860	5,860	5,860	5,860	5,860	5,860	5,860	5,860	5,860	

المصادر: الرياض المالية، تقارير الشركات (مليون ريال، باستثناء ربحية السهم). *متوقعة. **تضمن الأرقام المتوقعة لشركة علم للربع الرابع 2025 أرقام شركة ثقة، عقب الاستحواذ عليها في أبريل 2025.

تستهدف شركة سلوشنز نمو لإيرادات بنحو 9% خلال عام 2025، بينما تستهدف شركة علم نمواً بنسبة 34%. ونُشير إلى أن شركة علم أعلنت في 21 أبريل 2025 عن إتمام صفقة الاستحواذ على شركة "ثقة" من صندوق الاستثمارات العامة، حيث تتضمن توقعات الربع الرابع 2025 توحيد أرقام ثقة، ما يعزز أداء شركة علم مقارنة بالquarters السابق. وتتوقع نمو إيرادات سلوشنز في الربع الرابع بنسبة 2% على أساس سنوي، ونمو إيرادات علم بنسبة 43% على أساس سنوي بدعم من توجيهات الإدارة المرتفعة للإيرادات والعوامل الموسمية. أما صافي الدخل في الربع الرابع 2025، فتتوقع تراجع أرباح سلوشنز بنسبة 2% على أساس سنوي نتيجة توقع انخفاض الهوامش وتأثير IFRS 15، في حين يتوقع أن ترتفع أرباح علم بنسبة 36% على أساس سنوي.

■ قطاع الأغذية والتجزئة والخدمات الاستهلاكية والسلع الرأسمالية

الشركة	الإيرادات												الهامش الإجمالي				الدخل التشغيلي				صافي الدخل				الهامش الصافي			
	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	الربح 2025*	الربح 2024	الربع الرابع 2025	الربح 2024	الربح 2025*	الربح 2024	الربح 2025*	الربح 2024	الربح 2025*	الربح 2024	الربح 2025*	الربح 2024	الربح 2025*	الربح 2024	الربح 2025*	الربح 2024	الربح 2025*	الربح 2024								
المراعي	5,504	5,157	5,157	5,504	3,005	2,864	2,864	3,005	2,864	2,864	2,864	2,864	1,737	1,722	1,722	1,737	1,722	1,722	1,722	1,722	1,722	1,722	1,722	1,722	1,722	1,722		
جرير	1,514	1,426	1,426	1,514	173	167	167	173	167	167	167	167	106	76	76	106	76	76	76	76	76	76	76	76	76	76		
بن داود	1,514	1,426	1,426	1,514	1,514	1,426	1,426	1,514	1,426	1,426	1,426	1,426	1,514	1,426	1,426	1,514	1,426	1,426	1,426	1,426	1,426	1,426	1,426	1,426	1,426	1,426		
المطاحن الرابعة	1,514	1,426	1,426	1,514	1,514	1,426	1,426	1,514	1,426	1,426	1,426	1,426	1,514	1,426	1,426	1,514	1,426	1,426	1,426	1,426	1,426	1,426	1,426	1,426	1,426	1,426		
كابلات الرياض	2,754	2,497	2,497	2,754	2,754	2,497	2,497	2,754	2,497	2,497	2,497	2,497	2,754	2,497	2,497	2,754	2,497	2,497	2,497	2,497	2,497	2,497	2,497	2,497	2,497	2,497		
برغرابيزر	106	76	76	106	106	76	76	106	76	76	76	76	106	76	76	106	76	76	76	76	76	76	76	76	76	76		
النهدي	2,500	2,363	2,363	2,500	2,500	2,363	2,363	2,500	2,363	2,363	2,363	2,363	2,500	2,363	2,363	2,500	2,363	2,363	2,363	2,363	2,363	2,363	2,363	2,363	2,363	2,363		
الدواء	1,737	1,722	1,722	1,737	1,737	1,722	1,722	1,737	1,722	1,722	1,722	1,722	1,737	1,722	1,722	1,737	1,722	1,722	1,722	1,722	1,722	1,722	1,722	1,722	1,722	1,722		

المصادر: الرياض المالية، تقارير الشركات (مليون ريال، باستثناء ربحية السهم). * متوقعة.

- المراعي:** نتوقع نمواً أحادياً على أساس سنوي في الإيرادات لتصل إلى 5.5 مليار ريال، مدفوعاً بالنمو القوي في قطاع الدواجن وعوامل موسمية أخرى. كما نتوقع ارتفاع الأرباح التشغيلية بنسبة 18% على أساس سنوي لتصل إلى 689 مليون ريال في الربع الرابع 2025. تشير توقعاتنا لصافي الربح إلى ارتفاع بنسبة 21% على أساس سنوي مقارنة بـ 431 مليون ريال في الربع الرابع 2024.
- جرير:** نتوقع ارتفاعاً بنسبة 5% على أساس سنوي في الإيرادات، مع استقرار الهامش الإجمالي مقارنة بالعام الماضي، مدفوعاً بزيادة الإنفاق التسويقي وتغير المزيج الموسمي للمبيعات. كما نتوقع ارتفاع الإيرادات بنسبة 1% على أساس ربعي، مدوماً بإطلاق مبيعات آيفون الجديدة، إلا أن هذا الآثر الإيجابي يتوقع أن يتراجع جزئياً نتيجة ضعف مبيعات منتجات تقنية المعلومات والمنتجات الرقمية، إلى جانب انخفاض مبيعات الكتب واللوازم المدرسية والفنية.
- بن داود:** نتوقع ارتفاعاً طفيفاً في الإيرادات مقارنة بالربع الرابع 2024، حيث نقدر ارتفاع الإيرادات بنسبة 6% على أساس سنوي لتصل إلى نحو 1.5 مليار ريال، مصحوباً بتراجع طفيف في الهوامش إلى حوالي 34%. ويعزى ارتفاع الإيرادات وتراجع الهوامش إلى استمرار عمليات الاستحواذ التي لم تظهر آثار التكامل التشغيلي بعد، إلى جانب تصاعد حدة المنافسة في قطاع تجارة المواد الغذائية. كما نتوقع تسجيل انخفاض في الأرباح التشغيلية بنسبة 17% على أساس سنوي.
- المطاحن الرابعة:** نتوقع نمواً بنسبة 4% على أساس سنوي في الإيرادات مدفوعاً بزيادة مبيعات الدقيق، إلى جانب نمو صافي الربح بنسبة 27% ليصل إلى 54 مليون ريال.
- كابلات الرياض:** نتوقع نمواً في إيرادات بنحو 10% على أساس سنوي، مع توسيع الهوامش على أساس سنوي. نقدر صافي الربح عند 285 مليون ريال، بارتفاع 13% على أساس سنوي.
- برغرابيزر:** نتوقع نمواً قوياً في إيرادات الربع الرابع بنسبة 38% على أساس سنوي، مدفوعة بافتتاح فروع جديدة إلى جانب استمرار الشركة في إطلاق الحملات الإعلانية والتي شهدت نجاحاً ملحوظاً. تتوقع ان تحقق برغرابيزر صافي ربح قدره 4.2 مليون ريال مقارنة بخسارتها 1.2 مليون ريال لنفس الفترة من العام الماضي.
- النهدي:** نتوقع أن تحقق النهدي نمواً مستقراً في الإيرادات بنسبة 6% على أساس سنوي، في حين يتوقع أن يكون الهامش الإجمالي أعلى بشكل طفيف إلى مستقر مقارنة بالعام الماضي، في ظل استمرار المنافسة السعرية في السوق. ومن المتوقع أن تبقى الأرباح التشغيلية مستقرة على أساس سنوي لتبلغ نحو 182 مليون ريال، في حين نتوقع تراجعاً طفيفاً في صافي الربح بنسبة 2% على أساس سنوي.
- الدواء:** نتوقع أن تسجل الدواء نمواً محدوداً جداً في الإيرادات بنسبة 1% على أساس سنوي، مدفوعاً بالتوسيع في شبكة الفروع، مع استمرار استقرار الهامش الإجمالي مقارنة بالعام الماضي.

■ قطاع الطاقة والمرافق العامة والمواد الأساسية

الشركة	الإيرادات												الهامش الإجمالي												صافي الدخل التشغيلي		صافي الدخل						الهامش الصافي				ربحية السهم (ريال)	
	الربع الرابع 2024				الربع الرابع 2025				الربع الرابع 2024				الربع الرابع 2025				الربع الرابع 2024				الربع الرابع 2025				نفط الشوالي	نفط لارج	نفط لارج	نفط لارج	نفط لارج	نفط لارج	نفط لارج	نفط لارج	نفط لارج					
أديس	1,569	1,928	%23	%36	1,905	25,900	22,113	1,707	850	816	(%)4	(%)21	129	79	(%)39	621	447	%42	1,73	(%)16	243	(4,100)	%2	%6	%17	25,900	22,113	1,707	850	816	أديس							
الحفر العربية	850	816	(%)4	(%)21	(%)21	(%)23	(%)23	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	(%)21	الحفر العربية							
مرافق	1,707	1,905	%12	%19	%19	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	(%)22	مرافق						
السعودية للكهرباء*	22,113	25,900	%17	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	(%)24	السعودية للكهرباء*							
معدان	9,969	10,164	%2	%37	%37	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	(%)17	معدان							
أماك	227	334	%47	%34	%34	%54	%54	%54	%54	%54	%54	%54	%54	%54	%54	%54	%54	%54	%54	%54	%54	%54	%54	%54	%54	%54	%54	%54	%54	%54	أماك							

المصادر: الرياض المالية، تقارير الشركات (مليون ريال، باستثناء ربحية السهم). *متوقعة. **صافي الدخل قبل خصم أدوات المضاربة.

- **أديس:** مع بدء سريان العديد من عقود الحفر البحرية التي تم الإعلان عنها سابقاً، نوجه تركيزنا إلى الاستحواذ الناجح على شركة شيلف، والذي من المتوقع أن يساهم بنحو شهر واحد ضمن نتائج أديس للربع الرابع 2025 . ونتوقع أن ينعكس ذلك إيجاباً على كل من الإيرادات وصافي الربح على أساس سنوي، ليرتفعا بنسبة 23% على التوالي.
- **الحفر العربية:** تراجع الإيرادات بنسبة 4% على أساس سنوي و2% على أساس رباعي، في ظل توجيهات الإدارة بانخفاض مستويات نشاط الحفارات. كما يتوقع أن ينخفض صافي الربح نظراً لهيكل الرافعة التشغيلية.
- **مرافق:** نتوقع ارتفاع الإيرادات بنسبة 12% لتصل إلى 1.9 مليار ريال، مع ترجيح عودة الشركة لتحقيق خسائر في الربع الرابع 2025 ، صافي خسارة قدرها 54 مليون ريال.
- **الشركة السعودية للكهرباء:** نتوقع نمو إيرادات الشركة السعودية للكهرباء بنسبة 17% على أساس سنوي لتصل إلى 25.9 مليار ريال. ونظراً لضعف الربع الرابع، نتوقع تسجيل صافي خسارة قدرها 988 مليون ريال قبل المضاربة.
- **معدان:** من المتوقع أن تستفيد الشركة من استمرار قوة أسعار السلع، وعلى رأسها الذهب الذي يواصل تسجيل مستويات قياسية جديدة. إلا أن هذا الأثر الإيجابي يتوقع أن يتراجع جزئياً نتيجة انخفاض أسعار فوسفات ثنائي الأمونيوم. ونتوقع أن ترتفع الإيرادات بنسبة 2% على أساس سنوي لتصل إلى نحو 10,164 مليون ريال، مع نمو الأرباح التشغيلية بنسبة 17% على أساس سنوي لتبلغ 2,906 مليون ريال.
- **أماك:** على غرار معدان، نتوقع أن تحقق أماك نمواً قوياً في الإيرادات مدفوعاً بارتفاع أسعار الذهب إلى جانب عدد من المعادن الأساسية، إلا أن الشركة تتميز بعرضها لعنصر الفضة. ونتوقع أن ترتفع الإيرادات بنسبة 47% على أساس سنوي لتصل إلى 334 مليون ريال، مع قفزة كبيرة في صافي الربح بنسبة 211% على أساس سنوي ليبلغ نحو 128 مليون ريال.

سوق الأسهم السعودي

نظرة عامة - الربع الرابع 2025

قطاع النقل

الشركة	الإيرادات												الهامش الإجمالي				الدخل التشغيلي				صافي الدخل				الهامش الصافي				ربحية السهم (ريال)	
	للمؤخر لسنة 2025	للمؤخر لسنة 2024																												
بدجت	0.81	0.96	%13	%16	(%15)	84.8	100.1	(%14)	112	131	%28	%24	%3	644	623															
لومي	0.95	0.90	%12	%12	%5	52.1	49.4	%5	85	81	%28	%28	%4	418	402															
ذيب	0.80	0.78	%13	%15	%3	52.5	51.2	%15	81	71	%30	%32	%22	411	337															
فلاي ناس	(0.29)	(0.35)	(%3)	(%4)	(%15)	(50)	(59)	%46	131	90	%15	%16	%7	1,779	1,665															
سال	2.37	1.78	%43	%35	%34	190	142	%62	251	155	%61	%55	%8	441	409															
المجموع					%12	329	284	%114	660	527			%44	3,693	3,436															

المصادر: الرياض المالية، تقارير الشركات (مليون ريال، باستثناء ربحية السهم). * متوقعة.

توقع أن تنمو إيرادات قطاع النقل بنسبة 44% على أساس سنوي. ومن المتوقع أن تسجل شركة بدرجت إيرادات عند 644 مليون ريال في حين تتوقع أن تسجل لومي وذيب إيرادات عند 418 مليون ريال و411 مليون ريال على التوالي، ويعزى هذا النمو بشكل رئيسي إلى إيرادات التأجير طويل الأجل. وعلى مستوى الهوامش، تتوقع تحسن في الهامش الإجمالي على أساس سنوي لشركة بدرجت واستقرار الهامش لدى شركة لومي، إلى جانب تراجع بسيط لشركة ذيب. ومن المتوقع أن تبلغ إيرادات فلاي ناس 1,779 مليون ريال، مدفوعة بالتوسيع القوي في عدد المقاعد المتاحة لكل كيلو متر بدعم من إضافة وجهات دولية. وتتوقع أن تسجل شركة سال إيرادات عند 441 مليون ريال، مدفوعة بتحسين التسعير وارتفاع هيكلية في الهوامش على أساس سنوي، مع وصول الهامش الإجمالي إلى 61% خلال هذا الربع. وبشكل عام تتوقع أن يسجل القطاع نمواً بنسبة 12% في صافي الربح على أساس سنوي، لتتصدر سال هذا النمو بنسبة 34% مدفوعاً بتحسين مزيج الخدمات في المناولة الأرضية وتحقيق مكاسب في الكفاءة التشغيلية إلى جانب العودة للربحية في قطاع الخدمات اللوجستية. في المقابل، من المتوقع أن تسجل فلاي ناس خسارة قدرها 50 مليون ريال نتيجة استمرار الضغوط على العائد لكل مقعد متاح رغم التوسيع في السعة. كما تتوقع أن تسجل بدرجت تراجعاً في صافي الربح بنسبة 15% على أساس سنوي نظراً لبلوغ المبيعات مستويات مرتفعة في الربع المماطل من العام السابق بدعم من الاستحواذ على شركة عالم السيارات وبالتالي مع انخفاض التكاليف التشغيلية.

سوق نمو الموازي: نتائج نصف سنوية

قطاع تجزئة وتوزيع السلع الكمالية

الشركة	الإيرادات												الهامش الإجمالي				الدخل التشغيلي				صافي الدخل				الهامش الصافي				ربحية السهم (ريال)	
	للنصف الثاني 2025	للنصف الثاني 2024																												
الحاسوب	0.84	0.79	%1.6	%1.6	%6	2.3	2.2	%11	3.0	2.7	%7.0	%7.4	%5	144	137															

المصادر: الرياض المالية، تقارير الشركات (مليون ريال، باستثناء ربحية السهم). * متوقعة.

الحاسوب: تتوقع لإيرادات النصف الثاني 2025 أن ترتفع بنسبة 5% على أساس سنوي، مع تسجيل هامش إجمالي عند 7.4% مقارنة بـ 7.0% للنصف الثاني 2024. تتوقع أن تحقق الحاسوب صافي ربح قدره 2.3 مليون ريال.

تصنيف السهم

غير مصنف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي العوائد المتوقعة أقل من -15% و +15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و -15%	إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%

تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً
لإبداء أي ملاحظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

الرياض المالية شركة مساهمة مغلقة. رأس المال المدفوع 500 مليون ريال سعودي. تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم (07070-37) وسجل تجاري رقم 1010239234.
الإدارة العامة: 3128 البوليفارد المالي، 6671 حي العقيق، الرياض 13519، المملكة العربية السعودية.

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنها موثوقة بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الواقع الوارد في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناءً عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفيها أو موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير. ليس هناك أي ضمان بأن الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هناك أي ضمان بأن النتائج والأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع آية آراء أو تنبؤات أو توقعات واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكيد والافتراضات التي لم يتم التتحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب وأثر بالتغييرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص وأو الأهداف الاستثمارية الخاصة وأو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية وأي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القوانين ولوائح حقوق الطبع والنشر.