

السوق الرئيسي (تاسي): نتائج ربع سنوية

قطاع البتروكيماويات

14 يناير 2025

الشركة	الإيرادات			الهامش الإجمالي		الدخل التشغيلي			صافي الدخل			الهامش الصافي		ربحية السهم (ريال)	
	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	تغير السنوي	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	تغير السنوي	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	تغير السنوي	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025
سابك	34,696	31,772	(8%)	16%	19%	13	1,214	9119%	(1,895)	(17,777)	-	(5%)	(56%)	(0.63)	(5.93)
سابك للمغذيات	3,018	3,094	3%	37%	38%	844	952	13%	954	1,020	7%	32%	33%	2.00	2.14
التصنيع	1,103	818	(26%)	0%	5%	(68)	(115)	-	33	(135)	-	3%	(17%)	0.05	(0.20)
ينساب	1,486	1,253	(16%)	7%	16%	(54)	63	-	(35)	70	-	(2%)	6%	(0.06)	0.12
سبكيم	1,739	1,292	(26%)	18%	(1%)	46	(191)	-	20	(266)	-	1%	(21%)	0.03	(0.36)
المتقدمة	579	1,030	78%	3%	19%	(24)	128	-	(288)	20	-	(50%)	2%	(1.11)	0.08
كيان السعودية	2,245	1,968	(12%)	(17%)	(9%)	(604)	(395)	-	(686)	(561)	-	(31%)	(28%)	(0.46)	(0.37)
المجموعة السعودية	-	-	-	-	-	(21)	(18)	-	11	(12)	-	-	-	0.02	(0.02)
المجموع	44,866	41,228	(8%)			132	1,637	1138%	(1,884)	(17,641)	-				

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

- شهدت أسعار منتجات البتروكيماويات في الربع الرابع 2025 تراجعاً إلى مستويات متدنية جديدة عند مقارنتها بعامي 2023 و2024. ويتضح ذلك من خلال مؤشر أرقام للكيماويات، 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 ربعي، من بينها البولي بروبيلين والبولي إيثيلين منخفض الكثافة، حيث تراجعت أسعار كل منهما بأكثر من 5% على أساس ربعي. وقد استندت رؤيتنا الحذرة السابقة للسوق إلى فائض المعروض، وهو عامل لا يزال قائماً. إلا أن نظرنا لهذا الربع رغم بقائها سلبية إلى غير مؤكدة، تتضمن توقعات بمزيد من الضغوط على الأسعار، إلا أن هذه التطورات طغت عليها الصفقة الكبرى التي أعلنتها سابك والمتعلقة ببيع أعمالها في قطاع اللدائن الهندسية الحرارية في الأمريكتين وأوروبا، إلى جانب شركة سابك أوروبا.
- تراجعت أسعار اللقيم 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 ملموساً لهوامش معظم منتجي البتروكيماويات. ويمثل هذا العامل الإيجابية الأبرز لهذا الربع، في ظل تداول العديد من أسعار الكيماويات بشكل مستقر أو منخفض على أساس ربعي، وبمعدلات مساوية أو أعلى من وتيرة تراجع أسعار اللقيم، ما حد من أي تحسن في الهوامش. فعلى سبيل المثال، انخفضت أسعار البولي بروبيلين بنسبة 9.1% على أساس ربعي، متجاوزة وتيرة تراجع أسعار البروبان البالغة 8.9% على أساس ربعي. كما نوه أن بعض المنتجات الوسيطة تداولت عند مستويات شبه مستقرة على أساس ربعي، مثل خلاصات الفينيل الأحادي التي انخفضت بنسبة 1%، وإيثيلين فاينيل 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 أداء متبائناً 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 1.5% على أساس ربعي، في حين بلغ متوسط سعر الأمونيا حوالي 465 دولاراً للطن، بارتفاع 38% على أساس ربعي و8% على أساس سنوي. كما نلاحظ أن أسعار فوسفات ثنائي الأمونيوم تتداول عند نحو 727 دولاراً للطن، بانخفاض 9% على أساس ربعي.
- بالنسبة للربع الرابع 2025، نتوقع تراجع الإيرادات بنسبة 8% على أساس سنوي للشركات الواقعة تحت تغطيتنا. ومع ذلك، نتوقع تحسناً الهوامش الإجمالية لبعض المنتجين على أساس ربعي 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، نتوقع أن يؤدي انخفاض أسعار المنتجات إلى تراجع صافي الربحية على أساس سنوي لبعض الشركات. ومع انخفاض أسعار بعض منتجات الأسمدة خلال هذا الربع، نتوقع استمرار قوة أحجام المبيعات وصافي الأرباح لمنتجي فوسفات ثنائي الأمونيوم واليوريا، ولكن بمستويات أقل مقارنة بالربع الثالث 2025. كما نوه أن أسعار فوسفات ثنائي الأمونيوم تتداول عند مستويات أقل على أساس ربعي 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 الصفقة التي أعلنتها سابك مؤخراً تمنحنا قدراً من التفاؤل الحذر بإمكانية الوصول إلى نقطة انعطاف إيجابية.

قطاع البنوك

الشركة	صافي دخل العمليات			صافي الدخل			صافي القروض			الودائع	
	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025*	التغير السنوي	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025*	التغير السنوي	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025*	التغير السنوي	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025*
الراجحي	6,941	7,287	5%	5,521	6,353	15%	693,410	758,998	9%	628,239	690,286
البلاد	1,144	1,204	5%	790	778	(2)%	109,304	121,518	11%	121,776	131,604
الإنماء	2,266	2,456	8%	1,528	1,639	7%	202,308	232,162	15%	210,545	240,489
العربي	2,033	2,001	(2)%	1,257	1,220	(3)%	169,495	195,165	15%	182,198	214,911
بي اس اف	2,039	2,180	7%	1,117	1,330	19%	204,168	217,660	7%	185,118	191,444
الأول	2,820	2,912	3%	2,126	2,114	(1)%	259,346	300,420	16%	267,011	321,369
الأهلي	6,902	7,531	9%	5,801	6,255	8%	654,252	734,488	12%	579,762	645,883
الاستثمار	906	880	(3)%	510	525	3%	99,466	114,433	15%	94,013	108,307
الجزيرة	735	783	7%	280	417	49%	96,912	110,254	14%	108,187	117,589
المجموع	25,788	27,235	6%	18,930	20,631	9%	2,488,662	2,785,098	12%	2,376,848	2,661,880

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

- قام الاحتياطي الفيدرالي بتنفيذ ثالث خفض متتال 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 إلى 4.25%، ومعدل إعادة الشراء المعاكس إلى 3.75%. وعلى الرغم من بدء دورة التيسير النقدي، إلا أن أوضاع السيولة المحلية مازالت منخفضة نسبياً. فخلال الربع الرابع من عام 2025، اتسع متوسط الفارق بين سايبور 3 أشهر (5.03%) وسعر السوفر لمدة 90 يوماً (3.99%) ليبلغ نحو 104 نقطة أساس، ليستمر عند مستويات مرتفعة رغم بدء خفض الفائدة، ما يعكس استمرار ارتفاع تكاليف التمويل المحلية.
- واصل نمو الإقراض وتيرته المتباطئة، 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. ويُعزى هذا التباطؤ 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 لأجل والادخارية 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 البنوك 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 لأجل والادخارية إلى 40% من إجمالي الودائع مقارنة بـ 36% في نوفمبر 2024، ما أبقى تكاليف التمويل عند مستويات مرتفعة.
- أما على صعيد الربحية، فقد ظلت الاتجاهات إيجابية، إذ ارتفع إجمالي الأرباح قبل الزكاة والضرائب خلال شهري أكتوبر ونوفمبر بنسبة 12% على أساس سنوي، بحسب بيانات ساما. ونتوقع أن تحقق أرباح القطاع نمواً أحادي الرقم خلال عام 2025، مع وصول صافي الأرباح بعد الزكاة والضرائب للبنوك تحت بالتغطية 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 تسعير الودائع. كما يتوقع أن يحقق البنك الأهلي السعودي نمواً أحادي الرقم ليصل إلى 6.3 مليار ريال، في حين يرجح أن يتصدر البنك السعودي الأول نمو القطاع في صافي القروض، مع نمو ملحوظ بنسبة +16% على أساس سنوي.

قطاع الأسمنت

الشركة	الإيرادات			الهامش الإجمالي		الدخل التشغيلي			صافي الدخل			الهامش الصافي		ربحية السهم (ريال)	
	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025*	تغير السنوي	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025*	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025*	تغير السنوي	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025*	تغير السنوي	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025*	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025*
اليمامة	370	331	(11%)	43%	29%	135	72	(47%)	123	65	(47%)	33%	20%	0.61	0.32
السعودية	484	439	(9%)	40%	34%	130	100	(23%)	121	90	(26%)	25%	20%	0.79	0.59
القصيم	303	281	(7%)	33%	21%	82	58	(29%)	90	58	(36%)	30%	21%	0.81	0.57
الجنوبية	238	246	3%	50%	16%	101	21	(80%)	93	13	(86%)	39%	5%	0.66	0.09
ينبع**	221	257	16%	28%	26%	35	27	(23%)	28	26	(9%)	13%	10%	0.18	0.16
الرياض	234	200	(15%)	38%	24%	83	40	(51%)	81	39	(53%)	35%	19%	0.68	0.32
المجموع	1,850	1,754	(5%)			566	317	(44%)	536	290	(46%)				

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

\*\*تم تقدير أرقام شركة أسمنت ينبع للربع الرابع من عام 2025 بناءً على التصنيف الجديد، في حين أرقام العام السابق تتبع التصنيف القديم، مما يجعلهم غير قابلين 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 نتيجة تسارع 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. ونتوقع أن تنخفض إيرادات المجموعة على أساس سنوي بمعدل منتصف خانة الآحاد نتيجة ضعف الأسعار، في حين يتوقع أن يسجل صافي الدخل انخفاضاً مزدوج 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 لهذين البندين، إلا أن صافي الربح يعد قابلاً للمقارنة.

قطاع الرعاية الصحية

الشركة	الإيرادات			الهامش الإجمالي		الدخل التشغيلي			صافي الدخل			الهامش الصافي		ربحية السهم (ريال)	
	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025*	تغير السنوي	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025*	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025*	تغير السنوي	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025*	تغير السنوي	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025*	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025*
د.سليمان الحبيب	3,128	3,642	16%	32%	30%	624	674	8%	614	622	1%	20%	17%	1.75	1.78
المواساة	756	827	9%	42%	42%	185	215	16%	172	203	18%	23%	25%	0.86	1.02
المجموع	3,884	4,468	15%			809	888	10%	786	826	5%				

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

- نتوقع أن تنمو إيرادات شركتي د. سليمان الحبيب والمواساة بنسبة 15% على أساس سنوي كما نقدر نمو صافي الأرباح بنسبة 5% للمجموعة للربع الرابع 2025، لتتصدر المواساة هذا النمو. من المتوقع أن يبلغ صافي ربح د. سليمان الحبيب 622 مليون ريال بينما نتوقع للمواساة أن تسجل 203 مليون ريال.

قطاع الاتصالات

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

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 المتوقعة.

- تتوقع 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 المتوقعة 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، ما يجعل الفترتين غير قابلتين للمقارنة. وتتوقع 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		ربحية السهم (ريال)	
	الربع 2024	الربع 2025*	الربع 2024	الربع 2025*	الربع 2024	الربع 2025*	الربع 2024	الربع 2025*	الربع 2024	الربع 2025*	الربع 2024	الربع 2025*	الربع 2024	الربع 2025*
سلوشنز	3,731	3,788	2%	20%	406	369	(9%)	327	321	(2%)	9%	8%	2.73	2.67
علم**	2,129	3,037	43%	39%	408	681	67%	498	675	36%	23%	22%	6.22	8.44
المجموع	5,860	6,825	16%		814	1,050	29%	825	996	21%				

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

- تستهدف شركة سلوشنز متوسط نمو للإيرادات 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 بالربع الرابع 2024. تتوقع نمو إيرادات سلوشنز في الربع الرابع 2025 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		ربحية السهم (ريال)	
	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	تغير السنوي	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	تغير السنوي	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	تغير السنوي	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025	الربع الرابع 2024	الربع الرابع 2025
المراعي	5,157	5,504	7%	31%	31%	584	689	18%	431	520	21%	8%	9%	0.43	0.52
جريت	2,864	3,005	5%	12%	12%	268	292	9%	275	272	(1)%	10%	9%	0.23	0.23
بن داود	1,426	1,514	6%	36%	34%	129	107	(17)%	107	77	(27)%	7%	5%	0.09	0.07
المطاحن الرابعة	167	173	4%	48%	47%	54	56	4%	42	54	27%	25%	31%	0.08	0.10
كابلات الرياض	2,497	2,754	10%	13%	16%	279	336	20%	253	285	13%	10%	10%	1.68	1.90
برغرايزرز	76	106	38%	27%	35%	(0.0)	4.7	-	(1.2)	4.2	-	(2)%	4%	(0.02)	0.08
النهدي	2,363	2,500	6%	37%	38%	182	182	0%	158	155	(2)%	7%	6%	1.21	1.19
الدواء	1,722	1,737	1%	34%	34%	136	114	(16)%	104	76	(27)%	6%	4%	1.22	0.89

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.
- جريت:** 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، مدفوعاً بإطلاق مبيعات آيفون الجديدة، إلا أن هذا الأثر 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 نُقدر 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 الإيرادات بنحو 10% على أساس سنوي، مع توسع الهوامش على أساس سنوي. نُقدر صافي الربح عند 285 مليون ريال، بارتفاع 13% على أساس سنوي.
- برغرايزرز:** نتوقع تسجيل نمو قوي 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. نتوقع أن تحقق برغرايزرز صافي ربح قدره 4.2 مليون ريال مقارنة بخسارة قدرها 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 بالتوسع في شبكة الفروع، مع استمرار استقرار الهامش الإجمالي مقارنة بالعام الماضي.

قطاع الطاقة والمرافق العامة والمواد الأساسية

الشركة	الإيرادات			الهامش الإجمالي		الدخل التشغيلي			صافي الدخل		الهامش الصافي		ربحية السهم (ريال)	
	الربع-2024	الربع-2025*	تغير سنوي	الربع-2024	الربع-2025*	الربع-2024	الربع-2025*	تغير سنوي	الربع-2024	الربع-2025*	الربع-2024	الربع-2025*	الربع-2024	الربع-2025*
أديس	1,569	1,928	23%	36%	42%	447	621	39%	207	210	13%	11%	0.18	0.19
الحفر العربية	850	816	(4)%	21%	15%	129	79	(39)%	70	(46)	8%	(6)%	0.79	(0.52)
مرافق	1,707	1,905	12%	19%	16%	(173)	264	-	(371)	54	(22)%	3%	(1.48)	0.21
السعودية للكهرباء*	22,113	25,900	17%	6%	2%	(4,100)	243	-	###	(988)	(24)%	(4)%	(1.26)	(0.24)
معادن	9,969	10,164	2%	37%	41%	2,486	2,906	17%	(106)	1,961	(1)%	19%	(0.03)	0.50
أماك	227	334	47%	34%	54%	59	166	180%	41	128	18%	38%	0.46	1.43

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 كلٍ من الإيرادات وصافي الربح على أساس سنوي، ليرتفعاً بنسبة 23% و1% على التوالي.
- **الحفر العربية:** تراجع الإيرادات بنسبة 4% على أساس سنوي و2% على أساس ربعي، في ظل توجيهات الإدارة بانخفاض مستويات نشاط الحفارات. كما يُتوقع 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، بصافي 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.
- **معادن:** من المتوقع أن تستفيد الشركة من استمرار قوة أسعار السلع، وعلى رأسها الذهب الذي يواصل تسجيل مستويات قياسية جديدة. إلا أن هذا الأثر الإيجابي يُتوقع 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 معادن، نتوقع أن تحقق أماك نمواً قوياً في الإيرادات مدفوعاً بارتفاع أسعار الذهب إلى جانب عدد من المعادن الأساسية، إلا أن الشركة تتميز بتعرضها 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.

قطاع النقل

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

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

■ نتوقع أن تنمو إيرادات قطاع النقل بنسبة 44% على أساس سنوي. ومن المتوقع أن تسجل شركة بدجت إيرادات عند 644 مليون ريال في حين نتوقع 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، نتوقع تحسن في الهامش الإجمالي على أساس سنوي لشركة بدجت واستقرار الهامش لدى شركة لومي، إلى جانب تراجع بسيط لشركة ذيب. ومن المتوقع أن تبلغ إيرادات فلاي ناس 1,779 مليون ريال، مدفوعة بالتوسع القوي في عدد المقاعد المتاحة لكل كيلو متر بدعم من إضافة وجهات دولية. ونتوقع أن تسجل شركة سال إيرادات عند 441 مليون ريال، مدفوعة بتحسّن التسعير وارتفاع هيكلية في الهوامش على أساس سنوي، مع وصول الهامش الإجمالي إلى 61% خلال هذا الربع. وبشكل عام نتوقع أن يسجل القطاع نمو بنسبة 12% في صافي الربح على أساس سنوي، لتتصدر سال هذا النمو بنسبة 34% مدفوعاً بتحسّن 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 التوسع في السعة. كما نتوقع أن تسجل بدجت تراجعاً في صافي الربح بنسبة 15% على أساس سنوي نظراً لبلوغ المبيعات مستويات مرتفعة في الربع المماثل من العام السابق بدعم من الاستحواذ على شركة عالم السيارات وبالتوازي مع انخفاض التكاليف التشغيلية.

سوق نمو الموازي: نتائج نصف سنوية

قطاع تجزئة وتوزيع السلع الكمالية

الشركة	الإيرادات		هامش إجمالي		الدخل التشغيلي			صافي الدخل			هامش الصافي		ربحية السهم (ريال)	
	الربع الثاني 2024	الربع الثاني 2025*	غير الشوي	الربع الثاني 2024	الربع الثاني 2025*	غير الشوي	الربع الثاني 2024	الربع الثاني 2025*	غير الشوي	الربع الثاني 2024	الربع الثاني 2025*	غير الشوي	الربع الثاني 2024	الربع الثاني 2025*
الحاسوب	137	144	5%	7.4%	7.0%	2.7	3.0	11%	2.2	2.3	6%	1.6%	0.79	0.84

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

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



## تصنيف السهم

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

تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً  
لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال [research@riyadcapital.com](mailto:research@riyadcapital.com)

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

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنها موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة 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. وبناء 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، وموظفين 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. 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 هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية 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 التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق 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 و/أو تتأثر بالتغيرات. 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 و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي 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 القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.