



زيادة مراكز

التوصية

السعر المستهدف (ريال سعودي)

١٠٧,٠

التغير في السعر*

١٦,٩%

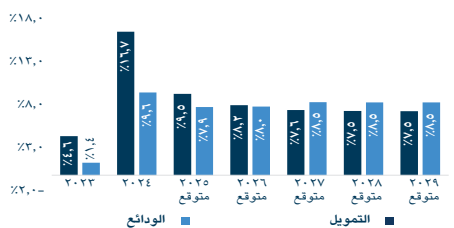
المصدر: تداول، الأسعار كما في ١٩ يونيو ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
٣٣,٢٨١	٢٩,٥٢٩	٢٤,٨٤٣	٢١,٢٦٩	صافي الدخل من التمويل والاستثمار
١٣,٠%	١٨,٩%	١٦,٨%	٤,١-	النمو %
٤٢,٠٠١	٣٧,٥٧٦	٣٢,٠٥٥	٢٧,٥٣١	الربح التشغيلي
١١,٨%	١٧,٢%	١٦,٤%	٣,٧-	النمو %
٢٦,٧٨٥	٢٣,٩٠٣	١٩,٧٢١	١٦,٦٢١	صافي الربح
٢٥,٥٧٥	٢٢,٤٨٩	١٨,٦٩٥	١٥,٨٠٠	صافي الربح (معدل للفترة ١)
١٣,٧%	٢٠,٣%	١٨,٣%	٦,٨-	النمو %
٦,٣٩	٥,٦٢	٤,٦٧	٣,٩٥	ربح السهم (معدل للفترة ١)
٣,٥٠	٣,٠٠	٢,٥٠	٢,٢٥	التوزيعات للسهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

شكل ١: نمو القروض والودائع



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة، *معدل القروض إلى الودائع غير الموزون

أهم النسب

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	٢٠٢٢	
٣,٣%	٣,٢%	٣,١%	٣,٠%	هامش صافي الفائدة
١٤,٣	١٦,٣	١٩,٦	٢١,٩	مكرر الربحية (مرة)
٣,٠	٣,٣	٣,٧	٣,٢	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٣,٨%	٣,٣%	٣,٧%	٣,٥%	عائد توزيع الأرباح
٢,٣%	٢,٢%	٢,١%	٢,٠%	العائد على الأصول
٢١,٩%	٢١,٤%	١٩,٧%	١٨,٢%	العائد على حقوق المساهمين
٨,٢%	٩,٥%	١٦,٧%	٤,٦%	نمو صافي القروض
٨,٠%	٧,٩%	٩,٦%	١,٤%	نمو الودائع

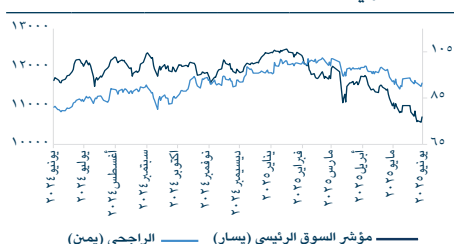
المصدر: بيانات الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية

٣٦٤,٨	القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)
٣,٥٩-	منذ بداية العام حتى تاريخه %
٧٨,٦/١٠٤	٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)
٤,٠٠٠,٠	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

محلل أول

فهد قريشي، CFA

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣١٥

f.irfan@aljaziracapital.com.sa

استمرار نمو القروض و الدخل من الرسوم بوتيرة تفوق التوقعات؛ نرفع توقعاتنا المستقبلية و نستمر بالتوصية "زيادة المراكز"

بنك الراجحي يحقق نتائج أفضل بكثير من توقعات الإدارة وتقديراتنا المتعلقة بنمو القروض وهامش صافي الفوائد وكفاءة التشغيل في العام ٢٠٢٤. استمرار الأداء الإيجابي في الربع الأول ٢٠٢٥، حيث تجاوزت الأصول حاجز التريليون ريال سعودي، مما أدى إلى ارتفاع صافي الربح إلى مستويات قياسية بلغت ٥,٩ مليار ريال سعودي، ارتفاع ٣٤,١% عن الربع المماثل من العام السابق و ٧,١% عن الربع السابق. قمنا برفع توقعاتنا للقروض وصافي الدخل من العمليات الخاصة بناءً توقعاتنا لأثر الزيادة المتوقعة في ضريبة الأراضي البيضاء والارتفاع الأخير في إصدارات قروض الرهن العقاري. قمنا أيضًا برفع توقعاتنا للدخل غير المحقق للربح، بدعم من نجاح استراتيجية "توحيد المجموعة"، وقوة نمو قروض الشركات وقطاع الدفع الإلكتروني. قمنا برفع توقعاتنا لصافي الربح للعامين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ بنسب ٧,٨% و ٨,٢% على التوالي، لتصل إلى ٢٢,٤ و ٢٥,٥ مليار ريال سعودي، ما يعكس نمو سنوي بنسب ٢٠,٣% و ١٣,٧% على التوالي. نتوقع تحسن ملحوظ في الهوامش والعائد على حقوق المساهمين على المدى المتوسط مع استمرار انخفاض أسعار الفائدة بسبب عدم تطابق مدة الأصول والمطلوبات. يستحق سهم مصرف الراجحي علاوة تقييم، حيث يتمتع بأعلى عائد على حقوق المساهمين في القطاع بدعم من: (١) أقل تكلفة تمويل بدعم من ثاني أعلى مزيج للودائع، (٢) أفضل معدل تكلفة إلى الدخل في القطاع، و(٣) استقرار جودة الأصول. نتوقع أن يحقق مصرف الراجحي نمو في صافي الربح على المدى المتوسط (٢٠٢٤-٢٠٢٧) بمعدل سنوي مركب ١٤,٨% ومتوسط عائد على حقوق المساهمين عند ٢١,٧%. من المرجح أن يحافظ البنك على نسبة توزيعات أرباح تبلغ ٥٥%، مما يشير إلى توزيعات نقدية للسهم بقيمة ٣,٠ و ٣,٥ ريال سعودي للعامين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦، وعائد توزيع الربح بنسب ٣,٣% و ٣,٨% على التوالي. نستمر في التوصية "زيادة المراكز" مع رفع السعر المستهدف إلى ١٠٧,٠ ريال سعودي للسهم.

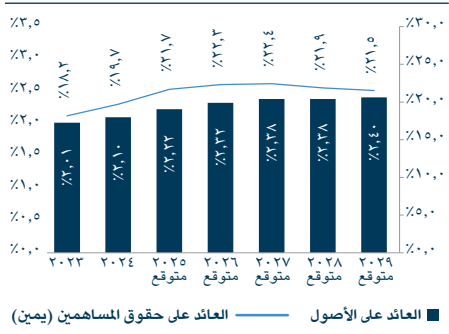
مصرف الراجحي يتجاوز توجيهات الإدارة وتوقعاتنا لنمو القروض وهامش صافي الفوائد والكفاءة التشغيلية في ٢٠٢٤ بشكل كبير؛ استمرار الأداء الإيجابي في الربع الأول ٢٠٢٥: ارتفعت محفظة التمويل لدى مصرف الراجحي في ٢٠٢٤ عن العام السابق بنسبة ١٦,٧% مقارنة بتوجيهات الإدارة التي تشير الزيادة من خانة واحدة متوسطة في بداية العام وتوقعاتنا بارتفاع ٧,١% عن العام السابق. عزز النمو القوي في النشاط الاقتصادي غير النفطي الطلب على الائتمان، لا سيما في قطاع الشركات حيث تمكن المصرف من زيادة حصته السوقية من ١٢,٣% في ٢٠٢٣ إلى ١٣,٦% في ٢٠٢٤، وارتفع إجمالي محفظة قروض غير الافراد عن العام السابق بنسبة ٣٠,٧% إلى ٢١٨ مليار ريال سعودي، حيث ارتفعت قروض الشركات عن العام السابق بنسبة ٣١,٨% وقروض المنشآت الصغيرة والمتوسطة بنسبة ٢٩,٦%. ارتفع هامش صافي الفوائد للمصرف مع نهاية ٢٠٢٤ عن العام السابق بمقدار ١٤ نقطة أساس بالقرب من الحد الأعلى لتوقعات الإدارة في بداية ٢٠٢٤ التي تتراوح بين ٥ إلى ١٥ نقطة أساس (مقابل توقعاتنا بارتفاع ٨ نقاط أساس). انخفض معدل التكلفة إلى الدخل لعام ٢٠٢٤ بشكل كبير بنسبة ٢٤,٩% عن توقعات الإدارة بانخفاض إلى أقل من ٢٧% وتوقعاتنا البالغة ٢٦,٢% في ظل ارتفاع المصاريف التشغيلية عن العام السابق بنسبة ٦,٣% فقط و لكن ارتفاعت الأصول المحققة للربح بنسبة ٢٠,٥%. أدى تحسن الأداء المذكور أعلاه إلى ارتفاع العائد على حقوق المساهمين البالغ ١٩,٧% عن التوقعات الأولية التي تشير إلى أكثر من ١٩% وتوقعاتنا البالغة ١٩,٥%. استمرار الأداء الإيجابي في الربع الأول ٢٠٢٥، حيث تجاوزت الأصول حاجز التريليون ريال سعودي، مما أدى إلى ارتفاع صافي الربح إلى مستويات قياسية بلغت ٥,٩ مليار ريال سعودي، ارتفاع ٣٤,١% عن الربع المماثل من العام السابق و ٧,١% عن الربع السابق. ارتفعت محفظة القروض خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٨,٧% وبنسبة ٤,٢% عن الربع السابق إلى ٧٢٢,٧ مليار ريال سعودي، أعلى بنسبة ٣,١% من توقعاتنا البالغة ٧٠١,٢ مليار ريال سعودي. ارتفع الدخل من غير الفوائد بنسبة ٣٢,٩% عن العام السابق (أعلى من توقعاتنا بنسبة ١٦,٦%). استمر تحسن الكفاءات التشغيلية نتيجة تحسن معدل التكلفة إلى الدخل في الربع الأول ٢٠٢٥ إلى ٢٢,٧%، مقابل ٢٦,٢% في الربع الأول ٢٠٢٤. استمر استقرار تكلفة المخاطر في الربع الأول ٢٠٢٥ عند ٢٩ نقطة أساس، بزيادة نقطة أساس واحدة عن الربع المماثل من العام السابق.

نظرًا للتأثير المتوقع لزيادة ضرائب الأراضي البيضاء والارتفاع الأخير في قروض الرهن العقاري، نرفع توقعاتنا للقروض وصافي الدخل من العمليات الخاصة: نرفع توقعاتنا للقروض للعام ٢٠٢٥ بنسبة تتجاوز ١١,١% إلى ٧٥٨ مليار ريال سعودي، ارتفاع عن العام السابق بنسبة ٩,٥%. وذلك نتيجة التغييرات المتوقعة على لوائح ضرائب الأراضي البيضاء التي أجرتها وزارة البلديات والإسكان. حيث سيتم رفع الرسوم على الأراضي في آخر تحديث للتوقعات من ٢,٥% إلى ١٠% كحد أقصى، مما قد يؤدي إلى زيادة المعروض من الأراضي ويديم إصدارات قروض الرهن العقاري. تشير إلى أن متوسط إصدارات قروض الرهن العقاري ارتفع خلال أول أربعة أشهر ٢٠٢٥ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٢٤,١% إلى ٨,٥ مليار ريال سعودي. نرفع أيضًا توقعات الاستثمار لعام ٢٠٢٥ بنحو ٧,٤% إلى ١٩٢ مليار ريال سعودي. نتوقع ارتفاع صافي الدخل من العمليات الخاصة في ٢٠٢٥ بنسبة ٧,٠% إلى ٢٩,٥ مليار ريال سعودي مقارنة بتوقعاتنا السابقة البالغة ٢٧,٦ مليار ريال سعودي وبنسبة ١٨,٩% عن العام السابق. نتوقع ارتفاع الأصول المحققة للربح وصافي الدخل من العمليات الخاصة على المدى المتوسط بمعدل سنوي مركب خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٧ بنسب ٨,٥% و ١٤,١% على التوالي.



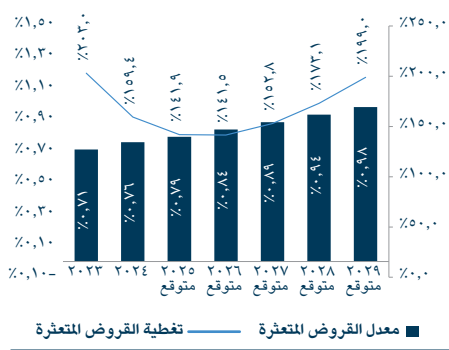


شكل ٢: العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين



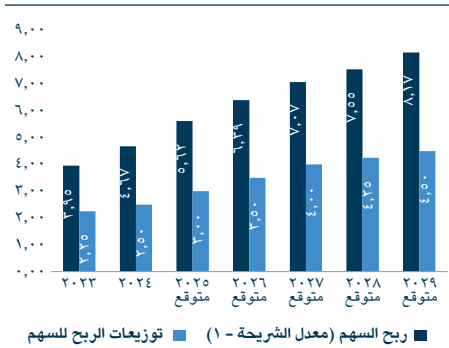
المصادر: أبحاث الجزيرة كابيتال، بيانات الشركة

شكل ٣: جودة الأصول الأولية



المصادر: أبحاث الجزيرة كابيتال، بيانات الشركة

شكل ٤: ربح السهم وتوزيع أرباح السهم



المصادر: أبحاث الجزيرة كابيتال، بيانات الشركة

استراتيجية مواءمة المجموعة والنمو القوي في قروض الشركات وقطاع المدفوعات الرقمية يدعم الدخل غير المحقق للربح؛ قمنا بتعديل توقعاتنا للدخل من الرسوم: ارتفع دخل مصرف الراجحي من غير الفوائد بنسبة ٢٤,٩٪ خلال فترة الاثني عشر شهرا المنتهية في الربع الأول ٢٠٢٥ (نمو بمعدل سنوي مركب ١٠,٧٪ للفترة ٢٠٢١-٢٠٢٤). يأتي هذا الارتفاع الكبير في الدخل من غير الفوائد بدعم من (١) مواءمة استراتيجية المجموعة التي تركز على الاستفادة من من قاعدة العملاء من خلال البيع المتبادل للمنتجات عبر مختلف القطاعات مثل التمويل متناهي الصغر وإدارة الثروات والوساطة والتأمين و (٢) ارتفاع رسوم إدارة التجارة والنقد نتيجة النمو القوي في عدد عملاء الشركات - ارتفعت الحصة السوقية للراجحي من قطاع الشركات إلى ١٣,٨٪ في الربع الأول ٢٠٢٥ من ١٢,٣٪ في ٢٠٢٣ و (٣) ارتفاع الرسوم من خدمات الدفع الرقمي مثل البطاقات والمعاملات عبر نقاط البيع حيث يأتي مصرف الراجحي في المركز الأول في المملكة - ارتفعت الحصة السوقية لمصرف الراجحي في المعاملات عبر نقاط البيع من ٣٥,٤٪ في ٢٠٢٣ إلى ٤٢,١٪ في الربع الأول ٢٠٢٥. قمنا بتعديل توقعاتنا للدخل من الرسوم لعام ٢٠٢٥ بنحو ١٥,٣٪ إلى ٣,٦٦٥ مليون ريال سعودي، ارتفاع عن العام السابق بنسبة ١٤,٣٪. نتوقع نمو دخل المصرف من غير الفوائد على المدى المتوسط بمعدل سنوي مركب ٨,٦٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٧.

رفعنا توقعاتنا لصافي الدخل للعامين ٢٠٢٦/٢٠٢٥ بنسب ٧,٨٪ و ٨,٢٪ إلى ٢٢,٤ مليار ريال سعودي و ٢٥,٥ مليار ريال سعودي على التوالي، مما يشير إلى ارتفاع عن العام السابق بنسب ٢٠,٣٪ و ١٣,٧٪. يقدم المصرف عائد توزيع أرباح بنسبة ٢,٣٪ لعام ٢٠٢٥ و ٣,٨٪ لعام ٢٠٢٦. بعد الأخذ بالاعتبار التعديلات في الدخل من التمويل والدخل من غير التمويل، قمنا بتعديل توقعاتنا للربح التشغيلي لعام ٢٠٢٥ بنسبة ٨,٨٪ و ٩,٣٪ لعام ٢٠٢٦ إلى ٣٧,٥ مليار ريال سعودي و ٤٢,٠ مليار ريال سعودي على التوالي، بارتفاع عن العام السابق بنسب ١٧,٢٪ و ١١,٨٪ على التوالي. لم تتغير توقعاتنا للمصاريف التشغيلية إلى حد كبير، لكن نظرا لارتفاع الربح التشغيلي تحسنت توقعاتنا لمعدل التكلفة إلى الدخل لعام ٢٠٢٥ بمقدار ١٨٩ نقطة أساس و ١٩٥ نقطة أساس لعام ٢٠٢٦ لتصل إلى ٢٢,٩٪ و ٢٢,١٪ على التوالي. قمنا بتعديل توقعاتنا للربح قبل المخصصات لعام ٢٠٢٥ بنسبة ١١,٥٪ و ١٢,١٪ لعام ٢٠٢٦ إلى ٢٨,٩ مليار ريال سعودي و ٣٢,٧ مليار ريال سعودي على التوالي. أيضا، قمنا بتعديل توقعاتنا لمخصصات القروض لعام ٢٠٢٥ بنسبة ١٦,٠٪ و ٢٤,١٪ لعام ٢٠٢٦ إلى ٢,٤ مليار ريال سعودي و ٢,٩ مليار ريال سعودي على التوالي، مما يشير إلى تكلفة الإيرادات بمقدار ٣٣ نقطة أساس و ٣٧ نقطة أساس على التوالي. قمنا بتعديل توقعاتنا لصافي الدخل للعامين ٢٠٢٦/٢٠٢٥ (بعد دفع صكوك من الشريحة الأولى) بنسب ٧,٨٪ و ٨,٢٪ إلى ٢٢,٤ مليار ريال سعودي و ٢٥,٥ مليار ريال سعودي على التوالي، ارتفاع عن العام السابق بنسب ٢٠,٣٪ و ١٣,٧٪ على التوالي. من المرجح أن يُحافظ البنك على نسبة توزيعات أرباح تبلغ ٥٥٪، مما يشير إلى توزيعات نقدية للسهم بقيمة ٣,٠ و ٣,٥ ريال سعودي للعامين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦، وعائد توزيع الربح بنسب ٢,٣٪ و ٣,٨٪ على التوالي. تبلغ توقعاتنا للعائد على حقوق المساهمين للعامين ٢٠٢٥/٢٠٢٦ نحو ٢١,٤٪ و ٢١,٩٪ على التوالي. نتوقع نمو صافي دخل المصرف بمعدل سنوي مركب ١٤,٨٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٧.

من المتوقع أن يؤدي عدم تطابق مدة الأصول والمطلوبات إلى تحسن هامش صافي الفوائد مع انخفاض أسعار الفائدة؛ نتوقع تخفيضين في أسعار الفائدة في ٢٠٢٥ وتخفيض بمقدار ٥٠ نقطة أساس في ٢٠٢٦: انخفض هامش صافي الفوائد للمصرف والعائد على حقوق المساهمين منذ بدء ارتفاع أسعار الفائدة في ٢٠٢٢ بدعم من التعرض الكبير لقروض الرهن العقاري بأسعار فائدة ثابتة. نتوقع تحسن ملحوظ في الهوامش والعائد على حقوق المساهمين على المدى المتوسط مع استمرار انخفاض أسعار الفائدة بسبب عدم تطابق مدة الأصول والمطلوبات. نقلا عن "فيد وتوش" التابعة لمجموعة "سي إم إيه"، سيخفض الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة بمقدار ٥٠ نقطة أساس خلال الفترة المتبقية من ٢٠٢٥. نتوقع حدوث تخفيضين بمقدار ٢٥ نقطة أساس لكل تخفيض خلال الفترة المتبقية من ٢٠٢٥ وتخفيض من غير الفوائد بمقدار ٥٠ نقطة أساس خلال ٢٠٢٦. نظرا لعدم تطابق مدة الأصول والمطلوبات، نتوقع أن يسجل مصرف الراجحي تحسنا ملحوظا في هامش صافي الفوائد خلال عام ٢٠٢٥ وأكثر من ١٢ نقطة أساس ١٢ نقطة أساس في ٢٠٢٦ ليصل إلى ٢,١٧٪ و ٢,٣٠٪ على التوالي. أيضا، نتوقع انخفاض كبير في تكاليف التمويل في العامين ٢٠٢٥-٢٠٢٦ بخلاف ما شهدته المصرف في دورة انخفاض أسعار الفائدة السابقة، نتيجة ارتفاع الودائع لأجل والقروض المصرفية، فيما نتوقع انخفاض العوائد على الأصول المحققة للربح بمعدل أبطأ بكثير بسبب زيادة قروض الرهن العقاري طويلة الأجل والتعرض للصكوك بأسعار فائدة ثابتة.

من المتوقع أن يؤدي انخفاض تكلفة التمويل بدعم من ثاني أعلى مزيج ودائع تحت الطلب إضافة إلى تحقيق المصرف أفضل معدل تكلفة إلى الدخل في القطاع وجودة الأصول الأولية إلى دعم ارتفاع العائد على حقوق المساهمين مما يبرر التقييمات الممتازة: يتفوق الراجحي على القطاع من حيث عدة جوانب ليحقق أفضل معدل عائد على حقوق المساهمين لفترة اثني عشر شهرا عند ٢١,٨٪ مقابل ١٥,٤٪ للقطاع، ويبرر التقييمات الممتازة بمكرر قيمة دفترية لفترة اثني عشر شهرا عند ٣,٤٨ مرة مقابل ١,٦٥ مرة للقطاع. أولا، يمتلك المصرف أحد أفضل امتيازات الودائع مسجلا ثاني أعلى مزيج ودائع تحت الطلب عند ٦٧,٠٪ في الربع الأول ٢٠٢٥ مقابل متوسط القطاع عند ٥٧,٢٪. بالتالي، يمتلك المصرف أدنى معدل تكلفة تمويل عند ٢,٩٪ (في الربع الأول ٢٠٢٥) مقابل ٣,٣٦٪ للقطاع. يتصدر المصرف أيضا القطاع من حيث الكفاءة التشغيلية، حيث بلغ معدل التكلفة إلى الدخل ٢٤,٠٪ في الربع الأول ٢٠٢٥ مقابل ٢٩,٨٪ للقطاع. من حيث جودة الأصول، يمتلك المصرف أدنى معدل قروض متعثرة عند ٧,٥٪ (كما في الربع الأول ٢٠٢٥) مقارنة بمتوسط القطاع عند ١٠,٢٤٪، مما يساهم بالإضافة إلى معدل التغطية عند ١٥٣٪ في استمرار السيطرة على تكلفة المخاطر. عموما، نتوقع ارتفاع معدل القروض المتعثرة بمقدار ١٨ نقطة أساس خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨ وأن يبلغ متوسط تكلفة المخاطر ٣٩ نقطة أساس. لا يزال وضع المصرف جيد للمحافظة على دفعات نقدية بنسبة ٥٥٪ مع معدل رأس المال الأساسي من المستوى الأول عند ١٥,٨٪ ومعدل الشريحة - ١ عند ١٩,٨٪.

النظرة العامة والتقييم:

من المتوقع أن يحقق مصرف الراجحي زيادة ملحوظة في العائد على حقوق المساهمين خلال الأعوام الثلاثة القادمة نظرا لاستمرار انخفاض أسعار الفائدة. نتوقع انخفاض كبير في تكاليف التمويل خلال العامين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦، نتيجة ارتفاع الودائع لأجل وزيادة الاقتراض من البنوك، وذلك بخلاف ما شهده البنك في دورة تخفيض أسعار الفائدة السابقة، فيما قد تنخفض عوائد الأصول المدرة للدخل بوتيرة أبطأ بكثير بسبب زيادة التعرض على قروض الرهن العقاري طويلة الأجل والصكوك بأسعار فائدة ثابتة. من المتوقع نمو هامش صافي الفوائد في العامين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ بمقدار ١٢ نقطة أساس لكل منهما بسبب عدم تطابق مدة الأصول والمطلوبات. نتوقع أن يحقق مصرف الراجحي نمو في صافي الربح على المدى المتوسط (٢٠٢٤-٢٠٢٧) بمعدل سنوي مركب ١٤,٨٪ ومتوسط عائد على حقوق المساهمين عند ٢١,٧٪. من المرجح أن يحافظ البنك على نسبة توزيعات أرباح تبلغ ٥٥٪، مما يشير إلى توزيعات نقدية للسهم بقيمة ٣,٠ و ٣,٥ ريال سعودي للعامين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦، وعائد توزيع الربح بنسب ٣,٣٪ و ٣,٨٪ على التوالي.

قمنا بتقييم السهم على أساس وزن متساوي لكل من الدخل المتبقي ونموذج نمو جوردون على مرحلتين. يفترض سعرنا المستهدف البالغ ١٠٢,٨ ريال سعودي للسهم على أساس الدخل المتبقي أن تبلغ تكلفة حقوق المساهمين عند ١١,٢٪، في حين أنه من خلال نموذج نمو جوردون على مرحلتين، وصلنا إلى مكرر القيمة الدفترية العادلة عند ٣,٨ مرة استناداً إلى العائد على حقوق المساهمين المتوقع للعام ٢٠٢٥ عند ٢١,٤٪. بالتالي، يبلغ السعر المستهدف على أساس الوزن المتساوي **١٠٧ ريال سعودي للسهم** بارتفاع ١٦,٩٪، بذلك نستمر في توصيتنا **«زيادة المراكز»**.

المتوسط المرجح للسعر المستهدف

طريقة الحساب	القيمة	الوزن (%)	القيمة المرجحة
الدخل المتبقي	١٠٢,٨٤	٥٠٪	٥١,٤
القيمة الدفترية العادلة (٣,٧٥ مرة)	١١٠,٩١	٥٠٪	٥٥,٥
السعر المستهدف			١٠٧
التغير			١٦,٩٪

المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال* الأسعار كما في ١٩ يونيو ٢٠٢٥



البيانات المالية الرئيسية

المبلغ بالمليون ريال السعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك

٢٠٢٩ متوقع	٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣
قائمة الدخل						
٤٣,٠٤٢	٣٩,٧٨٤	٣٦,٩٤٣	٣٣,٣٨١	٣٩,٥٢٩	٣٤,٨٤٣	٣١,٣٦٩
٧,١٦٨	٦,٦٦٦	٦,٢٠٠	٥,٧٦٦	٥,٣٦٦	٤,٦٩٣	٤,٢٢٦
١,٨١٢	١,٦٩٣	١,٥٨٢	١,٤٧٨	١,٣٨٢	١,٣٩٣	١,٢٤٦
١,٦٤٠	١,٥٤٧	١,٤٥٩	١,٣٧٦	١,٢٩٩	١,٢٢٧	٧٩٠
٥٣,٦٦٢	٤٩,٦٩١	٤٦,١٨٤	٤٢,٠٠١	٣٧,٥٧٦	٣٣,٠٥٥	٢٧,٥٣١
(٤,٣١٧)	(٣,٩٩٦)	(٣,٤١٨)	(٢,٩٠٠)	(٢,٣٦٥)	(٢,١١٧)	(١,٥٠٤)
(١١,٦٣٩)	(١٠,٨٠٦)	(١٠,٠٣٦)	(٩,٢٨٠)	(٨,٥٩٧)	(٧,٩٧١)	(٧,٤٩٨)
٣٧,٧٠٦	٣٤,٨٨٩	٣٢,٧٣٠	٢٩,٨٢١	٢٦,٦١٣	٢١,٩٦٨	١٨,٥٢٩
٧٨,١	٧٦,٦	٧٩,٨	٧١,٢,١	٧٩,١	٧١,٨,٦	٧٣,١-
(٣,٨٢٩)	(٣,٥٥٢)	(٣,٣٣٢)	(٣,٠٣٦)	(٢,٧١٠)	(٢,٢٣٧)	(١,٩٠٨)
٣٣,٨٦٧	٣١,٣٣٧	٢٩,٣٩٨	٢٦,٧٨٥	٢٣,٩٠٣	١٩,٧٣١	١٦,٦٢١
٧٨,١	٧٦,٦	٧٩,٨	٧١,٢,١	٧٩,١	٧١,٨,٧	٧٣,١-
٣٢,٦٨٩	٣٠,١٩٢	٢٨,٢٨٧	٢٥,٥٧٥	٢٢,٤٨٩	١٨,٦٩٥	١٥,٨٠٠
٧٨,٣	٧٦,٧	٧١,٠,٦	٧١,٣,٧	٧٢,٠,٣	٧١,٨,٣	٧٦,٨-
٨,٤٧	٧,٨٣	٧,٣٥	٦,٧٠	٥,٩٨	٤,٩٣	٤,١٦
٨,١٧	٧,٥٥	٧,٠٧	٦,٣٩	٥,٦٢	٤,٦٧	٣,٩٥
٤,٥٠	٤,٢٥	٤,٠٠	٣,٥٠	٣,٠٠	٢,٥٠	٢,٢٥
قائمة المركز المالي						
الأصول						
٧٩,٢١٧	٧٣,٠٣٠	٦٧,٣٢٢	٦٢,٠٥٣	٥٧,٤٦٣	٥٣,٢٤٥	٤١,٧٦٨
٢٩,٠٥٦	٢٦,٧٨٧	٢٤,٦٩٣	٢٢,٧٦١	٢١,٠٧٧	١٩,٥٣٠	٩,٥٠٧
١,٠٢٠,٢٠٨	٩٤٩,٤٠٨	٨٨٣,٢٨٨	٨٢٠,٩٢٨	٧٥٨,٩٩٥	٦٩٣,٤١٠	٥٩٤,٢٠٥
٢٦٥,٠٨٨	٢٤٤,٣٨٣	٢٢٥,٢٨١	٢٠٧,٦٥٢	١٩٢,٢٩١	١٧٥,٠٣٤	١٣٣,٣٧٦
١,٥٠٠	١,٤٧١	١,٤٤٢	١,٤١٤	١,٣٨٦	١,٣٥٩	١,٣٦٣
١٦,٩٠٥	١٦,٢٥٤	١٥,٦٢٩	١٥,٠٢٨	١٤,٤٥٠	١٣,٨٩٤	١٣,٨٥٣
٢٤,٠٤٥	٢٢,٧٣٨	٢١,٠٠٢	٢٠,٣٣٢	١٩,١٥١	١٧,٩١٦	١٥,٠٢٨
١,٤٣٦,٠٢٠	١,٣٣٤,٠٧١	١,٢٣٩,١٥٦	١,١٥٠,١٦٨	١,٠٦٤,٨١٣	٩٧٤,٣٨٧	٨٠٨,٠٩٨
المطلوبات وحقوق المساهمين						
٢٤٦,٨٨٨	٢٣٥,٢٣٥	٢٢٣,٦٣٠	٢١٢,٠٨٠	١٩٥,٠٠٣	١٧٣,٤٣٥	٩٧,٢٤٧
٩٣٤,٦٩٢	٨٦١,٦٨٦	٧٩٤,٣٣٥	٧٣٢,١٧٤	٦٧٨,٠١١	٦٢٨,٢٣٩	٥٧٣,١٠١
٤٥,٤٠٤	٤٤,٥١٣	٤٣,٦٤١	٤٢,٧٨٥	٤١,٩٤٥	٤١,١٣٤	٢٧,٢٠٢
٤٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠
١٢٦,١٢٢	١١٠,٧٢٦	٩٦,٦١٥	٨٣,١٤١	٧٠,٧٨٣	٥٩,٥٨٥	٥٠,٢٥٩
١٦٦,١٢٢	١٥٠,٧٢٦	١٣٦,٦١٥	١٢٢,١٤١	١١٠,٧٨٣	٩٩,٥٨٥	٩٠,٢٥٩
٣٤,٤٦٣	٣٣,٤٥٩	٣٢,٤٨٥	٣١,٥٣٩	٣٠,٦٢٠	٢٣,٥٥٤	١٦,٥٠٠
١,٤٣٦,٠٢٠	١,٣٣٤,٠٧١	١,٢٣٩,١٥٦	١,١٥٠,١٦٨	١,٠٦٤,٨١٣	٩٧٤,٣٨٧	٨٠٨,٠٩٨
أهم النسب المالية						
نسب رأس المال						
٪١٢	٪١١	٪١١	٪١١	٪١٠	٪١٠	٪١١
٪٢٢,٣	٪٢٢,٠	٪٢١,٧	٪٢١,٤	٪٢١,١	٪١٩,٣	٪٢٠,٤
٪٢٢,٩	٪٢٢,٧	٪٢٢,٤	٪٢٢,٢	٪٢٢,٠	٪٢٠,٢	٪٢١,٥
نسب الربحية						
٪٣,٤٠	٪٣,٣٨	٪٣,٣٨	٪٣,٣٠	٪٣,١٧	٪٣,٠٦	٪٢,٩٧
٪٣,٢٧	٪٣,٢٥	٪٣,٢٥	٪٣,١٦	٪٣,٠٣	٪٢,٩١	٪٢,٨٤
٪٢١,٧	٪٢١,٧	٪٢١,٧	٪٢٢,١	٪٢٢,٩	٪٢٤,٩	٪٢٧,٢
٪٢,٤	٪٢,٣	٪٢,٤	٪٢,٣	٪٢,٢	٪٢,١	٪٢,٠
٪٢٠,٦	٪٢١,٠	٪٢١,٨	٪٢١,٩	٪٢١,٤	٪١٩,٧	٪١٨,٢
٨,٧	٩,٠	٩,٢	٩,٥	٩,٧	٩,٤	٩,٠
معدلات جودة الأصول						
٪٠,٩٨	٪٠,٩٤	٪٠,٨٩	٪٠,٨٤	٪٠,٧٩	٪٠,٧٦	٪٠,٧
٪١٩٠	٪١٧٢	٪١٥٣	٪١٤٢	٪١٤٣	٪١٥٩	٪٢٠٣
٤٤	٤٤	٤٠	٣٧	٣٣	٣٣	٢٦
معدلات التمويل						
٪١٠٩,١	٪١١٠,٢	٪١١١,٢	٪١١٢,١	٪١١١,٩	٪١١٠,٤	٪١٠٣,٧
٪٩٧,٠	٪٩٧,٠	٪٩٦,٩	٪٩٦,٨	٪٩٦,٧	٪٩٦,٦	٪٩٦,٤
٪٧١,٠	٪٧١,٢	٪٧١,٣	٪٧١,٤	٪٧١,٣	٪٧١,٢	٪٧٣,٥
نسب السوق والتقييم						
٤,٥٠	٤,٢٥	٤,٠٠	٣,٥٠	٣,٠٠	٢,٥٠	٢,٢٥
٪٤,٩	٪٤,٦	٪٤,٤	٪٣,٨	٪٣,٣	٪٢,٧	٪٢,٥
٥٠,١	٤٦,٠	٤٢,٣	٣٨,٧	٣٥,٤	٣٠,٨	٢٦,٧
٩١,٥٠	٩١,٥٠	٩١,٥٠	٩١,٥٠	٩١,٥٠	٩٢,٨٠	٨٦,٥٠
١١,٢	١٢,١	١٢,٩	١٢,٣	١٦,٣	١٩,٦	٢١,٩
٢,٢	٢,٤	٢,٧	٣,٠	٣,٣	٣,٧	٣,٢
معدل النمو						
٪٨,٥	٪٨,٥	٪٨,٥	٪٨,٠	٪٩,٩	٪٣١,٢	٪٣١,٦
٪٧,٥	٪٧,٥	٪٧,٦	٪٨,٢	٪٩,٥	٪١٦,٧	٪٤,٦
٪٨,٥	٪٨,٥	٪٨,٥	٪٨,٠	٪٧,٩	٪٩,٦	٪١,٤

المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال





رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

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

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأوراق 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 الأوراق المالية والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكليّة 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.