

شركة الباطين للطاقة والاتصالات

قطاع السلع الرأسمالية | بدء التغطية

30 أبريل 2026

تشكل أعمال أبراج الصلب الأساسية ركيزة قوية للشركة، إلا أن نموها المستقبلي يعتمد على التوسع في الطاقة الإنتاجية في الوقت المناسب.



- يعد مخطط التوسع في شبكة الكهرباء الصادر عن الشركة السعودية للكهرباء (SEC) مؤشراً موثوقاً لمسار نمو قطاع الأبراج. فحتى بعد الانخفاضات الأخيرة، يضمن هذا المخطط حداً أدنى مستقراً للطلب. غير أن قيود الطاقة الإنتاجية الحالية لدى شركة الباطين قد تمثل عائقاً زاجاً على المدى القريب أمام الاستفادة الكاملة من هذا التدفق الواضح للمشاريع.
- نرى طلباً قوياً على قطاع الأعمدة (Poles)، مدفوعاً بالتوسع الحضري، وبعض المشاريع العملاقة، إضافة إلى مشاريع المرافق والمنشآت الترفيهية.
- يرجّح أن يكون تراجع الإيرادات في قطاع الطاقة الشمسية انعكاساً لزيادة حدة المنافسة في سوق أنظمة تتبع الطاقة الشمسية، إلى جانب اتباع نهج انتقائي في التقدم للمشاريع ذات العوائد المحسنة. ومع ذلك، نحافظ على نظرة إيجابية للقطاع إجمالاً، في ظل الزخم القوي لقطاع الطاقة المتجددة مع تقدم المملكة نحو تحقيق مستهدفات رؤية 2030.
- أسهمت جهود خفض المديونية مؤخراً في تعزيز متانة الميزانية العمومية وتقليص عبء الفوائد بشكل ملحوظ. إذ خفضت نسبة الدين إلى حقوق الملكية (بما في ذلك عقود الإيجار) إلى 0.7 مرة، مقارنة بـ 1.9 مرة في عام 2022.

شراء

SAR 98.50

SAR 66.20

%49

*مبتدئاً من 29 أبريل 2026

التوصية

السعر

المستهدف

آخر سعر*

العائد المتوقع

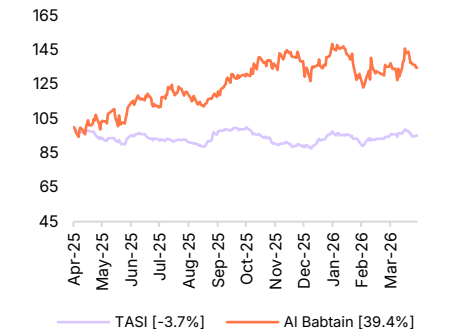
معلومات السهم

ALBABTAI AB / 2320	رمز السهم في تداول / بلومبرغ
1,129 / 4,223	القيمة السوقية (م.ر.س / م.دولار)
6.4 / 23.9	متوسط التداول اليومي 3 أشهر (م.ر.س / م.دولار)
93.7%	نسبة الأسهم الحرة المتداولة
%49.0 / %34.0	ملكية أجنبية* / الحد الأقصى
*مبتدئاً من 26 أبريل 2026	المصدر بلومبرغ

كبار المساهمين

%1.9	سلطان حمد عبدالله الباطين
%1.9	شركة رويكو شفاينس إيه جي
%1.6	عبدالكريم حمد عبد الله الباطين
	المصدر بلومبرغ

أداء السهم (عائد سنوي)



المصدر بلومبرغ

التوسع في الطاقة الإنتاجية هو المحفز الرئيسي المحتمل للنمو: نبدأ تغطيتنا لشركة الباطين للطاقة والاتصالات بتوصية شراء وسعر مستهدف يبلغ 98.5 ريالاً، بما يوفر فرصة صعود قدرها 49%. ويُسهم قطاع الأبراج وهو القطاع الأساسي للشركة (نحو 50% من الإيرادات) في تحقيق نمو قوي بمعدل نمو سنوي مركب بلغ نحو 26% خلال السنوات الخمس الماضية. كما تعمل مصانع الشركة في كلٍّ من المملكة العربية السعودية ومصر حالياً بطاقتها القصوى، حيث تبلغ الطاقة التصميمية 300 ألف طن سنوياً في السعودية و50 ألف طن سنوياً في مصر عند مستوى تشغيل 100%. وتشير تحليلاتنا إلى أن التوسع في الطاقة الإنتاجية أصبح أمراً حتمياً إذا أرادت الشركة الحفاظ على حصتها السوقية الحالية أو زيادتها (تقديرنا نحو 60%) ضمن قطاع الأبراج. وتدعم هذا التوجه محركات هيكلية قوية لقطاع شبكات النقل والتوزيع في المملكة مدفوعة بشكل رئيسي بأهداف المملكة في مجال مراكز البيانات والطاقة المتجددة، إضافة إلى التحول من المشاريع العملاقة إلى مشاريع قصيرة الأجل ذات عائد استثماري مباشر. ففي مجال مراكز البيانات، تستهدف المملكة الوصول إلى 1.5 جيجاواط من الأحمال بحلول عام 2030. بينما شهد قطاع الطاقة المتجددة تسارعاً ملحوظاً في دمج القدرات مع الشبكة الكهربائية (نحو 12.3 جيجاواط بنهاية 2025 مقارنة بـ 6.6 جيجاواط في 2024)، ونتوقع استمرار هذا الزخم مع سعي المملكة لتوليد 50% من الكهرباء من مصادر متجددة بحلول 2030. ورغم الانخفاضات الأخيرة في مستهدفات التوسع لشبكة الشركة السعودية للكهرباء (SEC) في عام 2025، فإن الخطط الحالية تشير إلى نمو سنوي مركب بنحو 7% و6% في شبكتي النقل والتوزيع على التوالي حتى عام 2030. وتُظهر نماذجنا أنه في حال عدم التوسع في الطاقة الإنتاجية، فإن مستويات التشغيل اعتماداً على توسعة شبكة SEC فقط ومع افتراض فقدان جزئي للحصة السوقية قد تصل إلى 120% بحلول 2028. وهو مستوى غير قابل للاستدامة. بناءً على ذلك، نرى أن هناك مبرراً قوياً للتوسع في الطاقة الإنتاجية، ليس فقط لتفادي خسارة محتملة في الحصة السوقية على المدى القريب، بل للاستفادة كذلك من الزخم الهيكلي الممتد لعدة سنوات. ويُعزز هذا الرأي قدرة الشركة على تنفيذ توسعات سريعة، حيث نجحت منشأتها في المملكة بإضافة نحو 200 ألف طن سنوياً خلال السنوات الثلاث الماضية فقط. وبالرغم من احتمالية استقرار إيرادات عام 2026 أو تحقيق نمو طفيف أحادي الرقم في ظل قيود الطاقة الحالية، نرى فرصاً قوية لتحقيق نمو ملموس في الإيرادات مع بدء تشغيل أي توسعات إنتاجية إضافية مستقبلاً. أما على صعيد هوامش الربح الإجمالية، فقد تعرض لبعض الضغوط مع تحسن مستويات العرض في القطاع، إلا أننا لا نزال نتوقع بقاء ديناميكيات العرض والطلب مواتية، مع افتراض استقرار هوامش الإجمالية عند مستويات مرتفعة في نطاق أواخر العشرينيات حتى عام 2030.

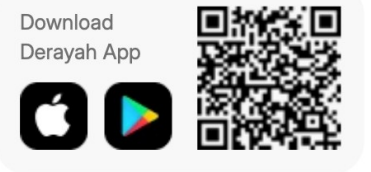
قطاع الأعمدة والإنارة تحوّل استراتيجي نحو قيمة أعلى وهوامش أقوى: أظهر هذا القطاع مرونة هيكلية لافتة، حيث نجح في فك الارتباط بين الربحية وتقلبات الإيرادات. ورغم تراجع الإيرادات عن ذروتها التاريخية نتيجة فجوة انتقالية بين دورات المشاريع الكبرى حافظ الربح الإجمالي على مستوياته بشكل ملحوظ. ويعكس ذلك اتباع الشركة نهجاً منضبطاً في التقدم للمشاريع حيث يركز على العقود المعززة لهوامش بدلاً من السعي لزيادة الحصة السوقية فقط. وقد أسهم هذا التركيز على "القيمة بدل الحجم" في توسّع ملحوظ في هوامش الشركة، مما خفف أثر تراجع الإيرادات وأتاح الحفاظ على أرباح مستقرة. ونعد هذا التحول نحو تحقيق قيمة أعلى نقطة قوة أساسية في أسس الشركة، وعلى المدى المتوسط، نرى آفاقاً إيجابية لإعادة تسارع الإيرادات بدعم من مشاريع بنية تحتية وطنية كبرى مثل إكسبو 2030 ومطار الملك سلمان الدولي واستضافة FIFA 2034، ما يوفر أرضية خصبة لاقتناص فرص نمو متجددة، مع الحفاظ في الوقت ذاته على مستويات هوامش المعززة.

من المرجح أن يواصل قطاع الطاقة الشمسية أداءه دون التوقعات: يعتمد هذا القطاع بشكل أساسي على مكونات أنظمة التتبع للطاقة الشمسية، ومع احتدام المنافسة في هذا المجال، نتوقع استمرار الضغوط على كلٍّ من الإيرادات والربحية في الأجل القريب. وعليه، نرى أن أداء هذا القطاع قد يستمر دون متوسط أداء بقية أنشطة الشركة.

خفض المديونية يعزز متانة المركز المالي: نجحت شركة الباطين في خفض مديونيتها بشكل ملموس خلال السنوات الثلاث الماضية، حيث تراجعت نسبة الدين إلى حقوق الملكية (بما في ذلك عقود الإيجار) من 1.9 مرة في عام 2022 إلى 0.7 مرة حالياً. وقد عزّز هذا الانضباط المالي نسبة تغطية الفوائد إلى 7.5 مرات مقارنة بـ 2.6 مرة في عام 2022، ما يوفر هامشاً أماناً كبيراً. وفي حين نتوقع أن يتم تمويل التوسعات المرتقبة في الطاقة الإنتاجية بشكل أساسي من خلال التدفقات النقدية الداخلية، فإن متانة المركز المالي الحالية توفر مرونة كافية وإمكانية اللجوء إلى التمويل بالدين عند الحاجة.

2028E	2027E	2026E	2025A	2024A	ملخص النتائج بالملايين الريال السعودي، مالم يذكر خلاف ذلك
3,543	3,254	2,936	2,857	2,812	الإيرادات
8.9%	10.9%	2.7%	1.6%	12.9%	نمو الإيرادات
784	683	578	578	365	الربح التشغيلي
22.1%	21.0%	19.7%	20.2%	13.0%	هامش الربح التشغيلي
632	541	451	453	266	صافي الربح
17.9%	16.6%	15.4%	15.9%	9.4%	هامش صافي الربح
9.89	8.46	7.06	7.08	4.16	ربحية السهم (ريال)
3.96	3.38	2.82	3.00	1.50	توزيعات الأرباح للسهم (ريال)
6.7x	7.8x	9.4x	9.3x	15.9x	مكرر الربحية

المصدر بيانات الشركة، دراية المالية



جهات اتصال المحليين

أديتيا تاكار

محلل أبحاث أول

+966 11 271 6740

aditya.takkar@derayah.com

مبررات الإستثمار

قطاع الأبراج والمعادن: رؤية قوية للإيرادات، والتوسع في الطاقة الإنتاجية قد يكون محفزاً رئيسياً لدعم النمو المستقبلي

نبذة عن القطاع: يُعد قطاع الأبراج والهيكل المعدنية لدى شركة الباطين أحد الركائز الأساسية لتوسيع البنية التحتية للطاقة والاتصالات في المملكة. ويتخصص هذا النشاط في الهندسة وتصنيع الأبراج الشبكية الثقيلة لخطوط نقل الكهرباء ذات الجهد العالي (حتى 750 كيلوفولت). إضافة إلى أبراج الاتصالات والهيكل المتخصصة لمحطات التحويل الكهربائية. وبطاقة إنتاجية سنوية مجمعة تبلغ نحو 350 ألف طن (تشمل 300 ألف طن من مرافق الرياض و50 ألف طن من المركز التشغيلي في مصر). تتمتع الشركة بقدرة مميزة تُمكنها من الاستحواذ على حصة كبيرة من خطط توسيع شبكة الكهرباء التي تقودها الشركة السعودية للكهرباء (SEC)، والتي تستهدف نمو شبكات النقل والتوزيع بمعدلات نمو سنوية مركبة تقارب 7% و6% على التوالي حتى عام 2030. وتبلغ الطاقة السنوية الحالية لأعمال الجلفنة ضمن قطاع الأبراج نحو 200 ألف طن في المملكة و50 ألف طن في مصر.

سجل الطلبات: توفر شركة الباطين وضوحاً قوياً للإيرادات في قطاع الأبراج والهيكل المعدنية، ولا يستند ذلك فقط إلى الإمكانيات الكامنة في الأسواق النهائية، بل كذلك إلى بيانات الطلبات المعلنة والمتاحة للجمهور. تمتلك الشركة حالياً رصيد طلبات مُعلن بقيمة 1.8 مليار ريال لقطاع الأبراج، من المقرر تنفيذه خلال فترة تتراوح بين 12 و24 شهراً، وهو ما يعادل نحو 70% من إجمالي إيرادات الاثني عشر شهراً الماضية (TTM).

الشكل 1: بيانات العقود المتاحة تشير إلى خط أوامر قوي

تاريخ الإعلان	الجهة المانحة	نطاق العقد	قيمة العقد	مدة التنفيذ
25 نوفمبر 2025	هيونداي للهندسة والإنشاء	توريد أبراج صلب لخطوط نقل 500 كيلوفولت تيار مستمر عالي الجهد	777 مليون ريال	24 شهر
17 فبراير 2025	لارسن أند توبرو السعودية	لتوريد أبراج خطوط نقل هوائية 500 ك.ف (الجزء الثاني) للربط بين المنطقة الوسطى والجنوبية.	390 مليون ريال	24 شهر
25 فبراير 2025	الخدمات السعودية للأعمال الكهروميكانيكية SSEM	توريد أبراج نقل صلب لخطوط 500 كيلوفولت تيار مستمر عالي الجهد (الجزء الثالث)	622 مليون ريال	NA

المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

طلب هيكلي قوي على الأبراج مدفوعاً بتوسع شبكة الشركة السعودية للكهرباء SEC: تخطط الشركة السعودية للكهرباء (SEC) لرفع طول شبكة نقل الكهرباء من نحو 105 ألف كم دائري إلى 146 ألف كم دائري بحلول عام 2030، إلى جانب توسعة شبكة التوزيع من 0.86 مليون كم دائري إلى 1.1 مليون كم دائري، وذلك وذلك لمواكبة الطلب المتنامي على الكهرباء، لا سيما الناتج عن مبادرات الحكومة في مجالي الذكاء الاصطناعي ومراكز البيانات، إلى جانب دمج مصادر الطاقة المتجددة. ويترتب على هذا التوسع ما يلي:

- طلب هيكلي مباشر على الأبراج والهيكل المعدنية، بما يتماشى بشكل وثيق مع القطاعات الأساسية لشركة الباطين (الأبراج والهيكل المعدنية).
- دورات تنفيذ طويلة الأجل تؤدي إلى فرص تعاقدية متكررة ونمو إيرادات مستقر.
- زيادة تعقيد نطاق أعمال النقل نتيجة دمج مصادر الطاقة المتجددة مع الشبكة، مما يرفع حجم ومتطلبات الأعمال المنفذة.

قيود الطاقة الإنتاجية الحالية تستدعي توسعاً في الوقت المناسب: تشير نماذجنا إلى أن شركة الباطين يمكن أن تستفيد بشكل ملموس من التوسع في الطاقة الإنتاجية لقطاع الأبراج والهيكل المعدنية، فطاقاتها الحالية في المملكة – البالغة نحو 300 ألف طن سنوياً – تبدو مستغلة بدرجة عالية حتى عند احتساب توسعات شبكة SEC فقط، مع احتمالية وصول مستويات التشغيل إلى نحو 120% بحلول 2028/2027 في حال عدم التوسع، كما هو موضح في التحليل (الشكل 2). وعليه، نرى أن هناك إمكانية صعود ملموسة للأبراج في حال تنفيذ توسعات إنتاجية إضافية، وترتكز مبررات التوسع على العوامل التالية:

- تفادي خسارة محتملة في الحصة السوقية ضمن مشاريع توسع شبكة SEC.
- طلب إضافي من أبراج الاتصالات غير مُدرج ضمن نموذجنا المعتمد فقط على توسع الشبكة الكهربائية، ما يمثل عامل صعود إضافي محتمل.
- طلب إضافي على الهيكل المعدنية خارج مستهدفات SEC، يشمل مناطق صناعية واقتصادية كبرى، وبعض المشاريع العملاقة، ومشاريع الربط الكهربائي لدول مجلس التعاون الخليجي، إضافة إلى مشاريع منتجي الطاقة المستقلين (IPP)، وهو ما يُرجح أن يعكس بشكل خاص على شبكة التوزيع. يرتبط الطلب الإضافي بشكل أكبر بشبكات الاتصالات وليس بشبكات نقل الكهرباء؛ ومع ذلك، فإنه يُمثل عامل صعود محتمل للطلب في قطاع الأبراج، مما يعزز منطق التوسع في الطاقة الإنتاجية.

التوقعات: على الرغم من أن النمو على المدى القريب قد يتأثر بقيود الطاقة الإنتاجية، يجدر التنويه إلى أن فترات تنفيذ توسعات الطاقة الإنتاجية تُعد قصيرة نسبياً. وبناءً عليه، نتوقع استقرار الإيرادات في عام 2026. يلي ذلك بدء التدرج في إضافة طاقات إنتاجية جديدة اعتباراً من عام 2027. وعلى المدى القريب، يأخذ نموذجنا في الحسبان كلاً من تشغيل طاقات جديدة والاستفادة من التشغيل فوق الطاقة الحالية للخطوط القائمة، ما يدعم تحقيق معدل نمو سنوي مركب للإيرادات يبلغ نحو 11% في قطاع الأبراج خلال الفترة 2020-2027.

الشكل 2: توضيح نمو الإيرادات مدفوعاً بتوسع شبكة الشركة السعودية للكهرباء (SEC) وتأثيره على معدلات التشغيل، مع تجاوز مستويات التشغيل نسبة 100% حتى في ظل افتراضات محافظة للحصة السوقية

Transmission Lines	2023a	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Transmission line added in the year C.km	2,603	4,231	4,840	7,217	7,715	8,248	8,817	9,425
Y/Y %	2.8%	4.4%	4.8%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%
Total transmission line as at yr end	95,563	99,794	104,600	111,817	119,533	127,781	136,597	146,023
Al Babtain share%	65%	65%	65%	60%	60%	55%	55%	55%
Al Babtain share in lines C.km	1,692	2,750	3,134	4,330	4,629	4,536	4,849	5,184
No. of towers (at 400m distance)	4,230	6,875	7,835	10,826	11,573	11,341	12,123	12,960
Implied tonnage (at 25 tons per tower)	105,742	171,884	195,869	270,653	289,328	283,517	303,080	323,992
Capacity	200,000	250,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
Utilization at 300k t.p.a. KSA Plant Capacity	53%	69%	65%	90%	96%	95%	101%	108%
Revenue (SARmn)	476	739	979	1,353	1,476	1,474	1,606	1,750
% of total tower revenue	66%	74%	71%	81%	81%	81%	85%	86%
Assumed Realization (SAR/t)	4,500	4,300	5,000	5,000	5,100	5,200	5,300	5,400
Distribution Lines	2023a	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Transmission line added in the year C.km	36,459	40,195	53,165	51,540	54,632	53,084	51,931	53,509
Y/Y %	5.0%	5.2%	6.6%	6.0%	6.0%	5.5%	5.1%	5.0%
Total transmission line as at yr end	765,640	805,835	859,000	910,540	965,172	1,018,257	1,070,188	1,123,697
Al Babtain share%	30%	30%	30%	25%	25%	25%	20%	20%
Al Babtain share in lines C.km	10,938	12,059	15,950	12,885	13,658	13,271	10,386	10,702
No. of towers (at 200m distance)	54,689	60,293	79,748	64,425	68,291	66,356	51,931	53,509
Implied tonnage (at 1 ton per tower)	54,689	60,293	79,748	64,425	68,291	66,356	51,931	53,509
Capacity	200,000	250,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
Utilization at 300k t.p.a. KSA Plant Capacity	27%	24%	27%	21%	23%	22%	17%	18%
Revenue (SARmn)	246	259	399	322	348	345	275	289
% of total tower revenue		26%	29%	19%	19%	19%	15%	14%
Assumed Realization (SAR/t)	4,500	4,300	5,000	5,000	5,100	5,200	5,300	5,400
Overall Utilization% from SEC projects only	80%	93%	92%	112%	119%	117%	118%	126%
Revenue from SEC driven Model (SARmn)	722	998	1,378	1,675	1,824	1,819	1,882	2,039
Y/Y %		38.3%	38.0%	21.6%	8.9%	-0.2%	3.4%	8.3%
Revenue Towers & Metal from Model (SARmn)	953	1,132	1,547	1,578	1,815	1,996	2,196	2,416
Annual Capacity (TPA)	200,000	250,000	300,000					
Utilization	100%	100%	100%					
Blended Revenue Per Ton at 100% utilization	4,765	4,528	5,158					
Revenue Variance (SEC model vs Actual/Estimate)	-24.2%	-11.8%	-10.9%	6.2%	0.5%	-8.9%	-14.3%	-15.6%

SEC is the central planner and operator of Saudi Arabia's transmission and distribution networks; therefore, SEC targets provide the most comprehensive and representative view of grid expansion. While certain industrial zones and mega-projects may procure limited distribution infrastructure independently, SEC remains the central authority for grid planning and standards, and its targets are representative of national transmission and distribution expansion.

المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية، الأزرق = القيم الفعلية، الأخضر = الافتراضات، الأسود = الحسابات.

الأعمال في مصر

في حين تظل المملكة العربية السعودية المحرك الأساسي لنمو قطاع الأبراج، تتمتع العمليات في مصر كذلك بمحركات نمو هيكلية قوية، من أبرزها: 1. دمج مصادر الطاقة المتجددة مع شبكة الكهرباء، حيث تستهدف مصر رفع حصة الطاقة المتجددة في مزيج توليد الكهرباء إلى 42% بحلول عام 2030، و60% بحلول عام 2040. 2. برنامج استثماري بقيمة 2 مليار دولار أمريكي مخصص لتفريغ ونقل ما يصل إلى 2.1 جيجاواط من الطاقة المتجددة من منطقتي خليج السويس والبحر الأحمر. 3. الاستفادة من الموقع الجغرافي الفريد لمصر في ربط شبكات الكهرباء بين ثلاث قارات. 4. تفضيل التصنيع المحلي في ظل الضغوط التي تتعرض لها العملة، وهو ما يجعل الواردات أكثر تكلفة ويعزز تنافسية الإنتاج المحلي. تمثل مصر نحو 8% من إجمالي إيرادات الشركة، ويعمل المصنع المصري حاليًا عند معدل تشغيل يبلغ 100% من طاقته المتاحة، وباختصار، نشهد طلبًا قويًا على أعمال الأبراج في السوق المصري، إلا أن الطاقة الإنتاجية تشكل قيدًا رئيسيًا، تمامًا كما هو الحال في المملكة العربية السعودية.

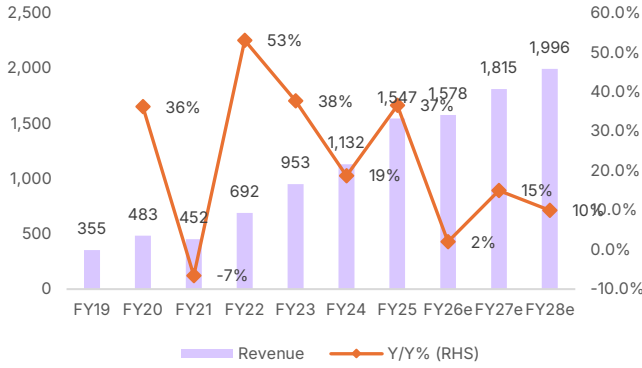
لم يقتصر التحسن على نمو الإيرادات، بل امتد أيضًا إلى الربحية، مع وجود مجال إضافي للتحسن في حال توسع الطاقة الإنتاجية

سجلت شركة الباطين زيادة ملحوظة في الهوامش الإجمالية لقطاع الأبراج والهياكل المعدنية، ونعتقد أن هذا التحسن يعود إلى الأسباب الرئيسية التالية:

- رافعة تشغيلية إيجابية نتيجة تحسن معدلات الاستغلال: أدى الطلب القوي على الأبراج إلى تحسن مستويات تشغيل المصانع (حيث تعمل حاليًا بكامل طاقتها)، مما انعكس إيجابًا على الرافعة التشغيلية، وفي حال التوسع في الطاقة الإنتاجية، نتوقع تسارعًا سريعًا في مرحلة التشغيل الكامل نظرًا لقوة الطلب النهائي، مما قد يعزز الرافعة التشغيلية بشكل إضافي وينعكس إيجابًا على الهوامش.
- مرونة الهوامش في ظل ارتفاع تكاليف المواد الخام: يشكل الحديد والزنك نحو 80% من تكلفة البضاعة المباعة، ورغم أن التركيب المادي للمنتج يتكون تقريبًا من 95% حديد و5% زنك، إلا أن مساهمة التكلفة تميل إلى توزيع 75% حديد و25% زنك، وذلك لأن سعر الزنك يتداول عادة عند نحو أربعة أضعاف سعر الحديد. ونعزو الضغط الذي شهدته الهوامش في عام 2022 (يرجى الرجوع إلى الشكل 4) إلى تأخر في تمرير الأسعار يقارب ستة أشهر، حيث انعكس الارتفاع الحاد في أسعار السلع الأساسية خلال عام 2021 على قائمة الدخل في فترة لاحقة، أما منذ عام 2023، فقد أتاح الطلب المحلي القوي تحقيق أسعار تعاقدية تفوقت على معدلات تضخم المواد الخام، وبالنظر إلى المستقبل، يفترض نموذجنا استقرار أسعار المواد الخام ضمن نطاق مرتفع نسبيًا (منذ بداية العام: الحديد +12%، الزنك +10%)، مدعومًا باستمرار الطلب على مشاريع البنية التحتية، إضافة إلى قيود هيكلية في جانب العرض في ظل المشهد الجيوسياسي غير المستقر. ومع ذلك، نتوقع أن تظل هوامش قطاع الأبراج والهياكل المعدنية مرنة في ظل الطلب المتواصل الناتج عن خطط توسع شبكة الكهرباء.
- التحول نحو قوة تسعيرية أكبر: انتقلت شركة الباطين فعليًا من نموذج "متلقي السعر" المعرض للمنافسة الإقليمية، إلى نموذج "صانع السعر"، وبصفتها المورد الرئيسي للبنية التحتية الحيوية للطاقة في المملكة، تستطيع الشركة من محدودية المنافسة المتخصصة لضمان تحقيق شروط تسعير مواتية في العقود.

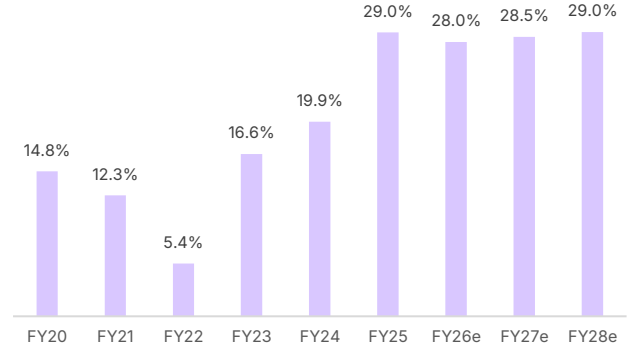
باختصار، وفي ضوء المكانة القيادية للشركة وقوة الطلب في الأسواق النهائية، نتوقع أن تظل أسعار العقود لقطاع الأبراج والهياكل المعدنية عند مستويات مرتفعة. كما أن التوسع المحتمل في الطاقة الإنتاجية من شأنه تمكين الشركة من تمرير كميات أكبر بأسعار أعلى. في المقابل، لا نتوقع أن تشهد أسعار المواد الخام ارتفاعًا مماثلًا، علاوة على ذلك، نرى أن ديناميكيات القطاع الحالية إلى جانب المكانة القيادية للشركة تمكنها من تمرير الارتفاعات المعتدلة في التكاليف إلى العملاء، وبناءً على ذلك، نرى إمكانات إضافية لنمو الأبراج المطلقة وتوسع الهوامش، مع الحفاظ على الحصة السوقية المهيمنة.

الشكل 3: أظهر قطاع الأبراج نمواً قوياً، وتوقع استمرار هذا الزخم خلال الفترة المقبلة



المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

الشكل 4: وبالمثل، سجّلت الهوامش الإجمالية تحسناً ملحوظاً. وتوقع أن تشهد انخفاضاً طفيفاً، إلا أنها ستظل عند مستويات صحية



المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

قطاع الأعمدة والإنارة: مرونة الهوامش في ظل تطبيع الإيرادات

نبذة عن القطاع: يركّز القطاع بشكل أساسي على تصنيع الأعمدة والسواري ووحدات الإضاءة المستخدمة في إنارة الطرق، والملاعب، والساحات العامة، إلى جانب إنتاج الأعمدة المزخرفة وحلول الإضاءة بتقنية LED عالية الكفاءة. ومن خلال الدمج بين التصنيع والتقنيات المتقدمة في مجال الإضاءة، يقدم القطاع حلولاً متكاملة من البداية إلى النهاية تجمع بين الاعتمادية الوظيفية والطابع الحضري العصري، مع الحفاظ على مكانة سوقية مهيمنة في توريد معدات الأشغال العامة الأساسية، في المملكة العربية السعودية. تبلغ الطاقة الإنتاجية السنوية للأعمدة والأبراج العالية نحو 100 ألف طن، مدعومة بطاقة جلفنة مستقلة تبلغ 80 ألف طن. وفي المقابل، ينتج المصنع المصري نحو 20 ألف عمود سنوياً، ويتشارك طاقة الجلفنة البالغة 50 ألف طن مع قطاع الأبراج في مصر. بالإضافة إلى ذلك، تشمل العمليات في المملكة طاقة متخصصة لإنتاج مليون وحدة إضاءة LED، و150 ألف وحدة إنارة.

النمو القائم على القيمة مقابل الحجم

شهدت إيرادات قطاع الأعمدة والإنارة تراجعاً عن ذروتها المسجلة في عام 2022 عند 896 مليون ريال إلى نحو 555 مليون ريال في عام 2025، إلا أن الربحية الإجمالية تحسّنت بشكل لافت خلال الفترة نفسها، حيث ارتفعت الهوامش من 15.3% إلى 25.6%. ويُعزى هذا الانكماش في الإيرادات إلى فجوة انتقالية بين دورات المشاريع الكبرى إلى حد كبير، إضافة إلى نهج الباطين الانتقائي في التقدّم للعطاءات، مع التركيز على العقود المعزّزة للهوامش بدلاً من السعي وراء الحجم فقط. تتوقع استمرار هذا التوجه القائم على "القيمة مقابل الحجم"، ونرى أن الانضباط في إعطاء الأولوية للعوائد العالية يُمثل عامل قوة هيكلي رئيسي للقطاع. وبالنظر إلى المستقبل، يوفر خط أنابيب قوي لمشاريع البنية التحتية (انظر الشكل 5) - بما في ذلك إكسبو 2030 ومطار الملك سلمان الدولي وبطولة كأس العالم - FIFA 2034 بيئة مواتية للباطين لإعادة تسريع نمو إيرادات قطاع الأعمدة والإنارة، مع الحفاظ على هوامش قوية.

الاستفادة من الفجوة الزمنية في البنية التحتية مع ميزة تنافسية مدعومة ببرنامج "صنع في السعودية": نفدّر أن قطاع الأعمدة والإنارة لدى الباطين مهياً لدخول مرحلة نمو قوية، استناداً إلى النمط التاريخي "التتابعي" الذي تشهده مشاريع البنية التحتية، حيث تلحق أعمال الإنارة عادة بتوسعات شبكة الكهرباء الأساسية، ففي حين يعكس النمو القوي الأخير في قطاع الأبراج متطلبات المرحلة الأولى للبنية التحتية للطاقة في المشاريع العملاقة بالمملكة، نتوقع تسارع إيرادات الأعمدة والإنارة مع انتقال مشاريع مثل ملاعب FIFA 2034 ومطار الملك سلمان الدولي وإكسبو 2030 إلى المراحل النهائية من دورة الإنشاء. إضافةً إلى ذلك، نعتقد أن متطلبات المحتوى المحلي (ICV) الصارمة في المملكة ستشكّل محفزاً هيكلياً قوياً، مما يسمح للباطين بالاستفادة من قاعدتها التصنيعية المحلية المهيمنة لاكتساب حصة سوقية مرتفعة الهوامش خلال مرحلة التشطيبات من تنفيذ مشاريع رؤية 2030.

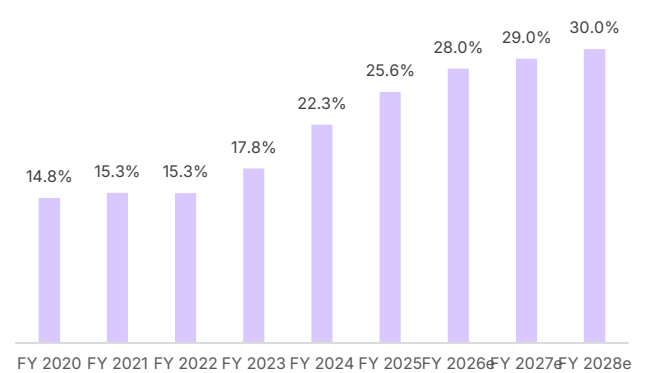
التوقعات: نتوقع أن يحقق قطاع الأعمدة والإنارة لدى الباطين معدل نمو سنوي مركب للإيرادات بنحو 11% حتى عام 2030. ومن المرجح أن تظل الهوامش الإجمالية مرتفعة خلال عامي 2026 و2027، بدعم من الطلب القوي على حلول الإضاءة. وبعد عام 2027، نتوقع توسّعاً تدريجياً إضافياً في الهوامش حتى 2030، مع دخول العديد من المشاريع الكبرى مراحل الإنجاز النهائية، مما يولّد طفرة في الطلب عالي القيمة.

الشكل 5: المشاريع الرئيسية للبنية التحتية المحفزة للطلب طويل الأجل على حلول الإنارة.

المشاريع	نطاق أعمال الأعمدة	الجدول الزمني	الحالة
إكسبو الرياض 2030	إنارة الطرق والممرات، إنارة الأحياء، أعمدة الأجنحة (Pavilions)	ذروة المشتريات 2027-2029	تم تسوية 25% من الموقع، مع بدء تشييد المباني الرئيسية اعتبارًا من الربع الثالث 2026
مطار الملك سلمان الدولي	الأعمدة العالية (للمدرج والمواقف الجوية)، إنارة الطرق، أعمدة مباني الركاب	2025-2030	بدء أعمال الإنشاء في سبتمبر 2025
ملاعب كأس العالم FIFA 2034	محيط الملاعب، طرق الوصول، مناطق المشجعين، مواقع التدريب	ذروة التنفيذ 2032-2028	3 من أصل 15 ملعبًا قيد الإنشاء
مشروع بوليفارد الرياض الرياضي (Sports Boulevard)	أعمدة شوارع زخرفية، إنارة الممرات، أعمدة الملاعب الرياضية	مستمر	اكتمال الأعمال بنسبة 40%، مع بقاء 60% قيد التنفيذ
مشروع بوابة الدرعية	أعمدة الشوارع، والبوليفاردات، والأعمدة الزخرفية	مستمر	المرحلة الثانية قيد التنفيذ
مدينة القدية	أعمدة الملاعب، أعمدة الطرق	مستمر	افتتاح منتزه سيكس فلاجز في ديسمبر 2025
مشروع توسعة شبكة الشركة السعودية للكهرباء (SEC)	أعمدة مراقبة النقل والتوزيع (T&D) - طلب أساسي مستمر	مستمر بشكل متواصل	مشتريات سنوية منتظمة

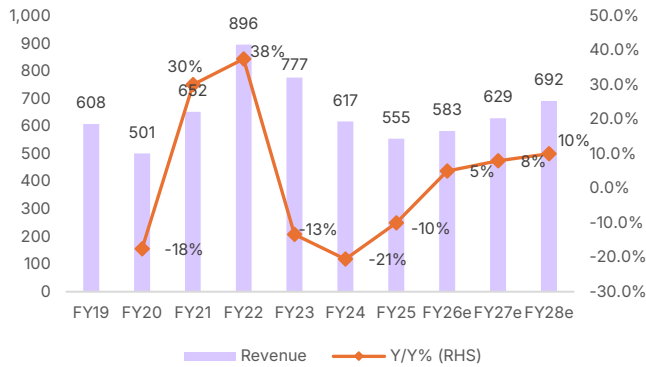
المصدر: دراية المالية

الشكل 7: من المتوقع أن تظل الهوامش الإجمالية لقطاع الأعمدة والإنارة عند مستويات مرتفعة، مدعومة بقوة الطلب



المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

الشكل 6: مسار نمو إيرادات قطاع الأعمدة والإنارة، مع افتراضات نعدّها متحفظة إلى حد كبير



المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

قطاع الطاقة الشمسية: منافسة متزايدة في أنظمة التتبع الشمسي يضغط على الإيرادات والهوامش

نبذة عن القطاع: أسست شركة الباطين قاعدة تصنيع قوية في قطاع الطاقة الشمسية، مع تركيزها على البنية التحتية عالية النمو للطاقة المتجددة، ويخصص هذا القطاع في إنتاج مكونات معدنية متخصصة (بطاقة إنتاجية تبلغ 3.5 جيجاواط) لأنظمة التتبع الشمسي الكهروضوئي المتحركة أحادية وثنائية المحور، إضافة إلى تصنيع الهياكل الثابتة لمحطات الطاقة الشمسية الكهروضوئية كما تشمل أنشطة القطاع تصنيع الهياكل الفولاذية لمحطات الطاقة الشمسية المركزة (CSP) بطاقة إنتاجية تبلغ نحو 300 ميجاواط، وهي هياكل ثقيلة صُممت لحمل وتحريك المرايا أو العدسات التي تركز أشعة الشمس لتوليد الطاقة الحرارية.

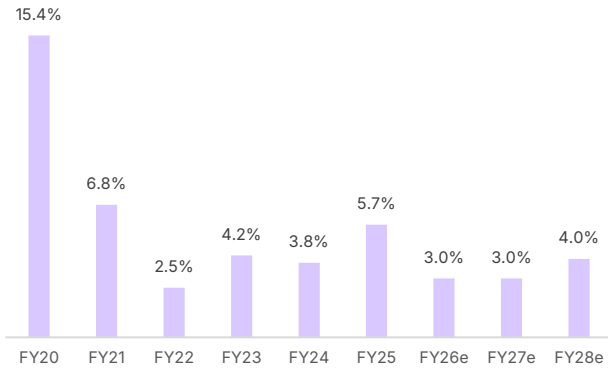
تقلب الهوامش وتماسك الإيرادات: أظهر قطاع الطاقة الشمسية لدى الباطين زخمًا قويًا في النمو منذ عام 2022، ورغم تسجيل معدلات نمو مرتفعة في الإيرادات، فإن الهوامش لم تواكب هذا النمو (يرجى الرجوع إلى الشكل 9). وخلال النصف الأول من عام 2025، شهد القطاع تحسنًا ملحوظًا في الهوامش (هامش ربح إجمالي بلغ 7.7%)، إلا أن هذا التحسن لم يكن مستدامًا في ظل حدة المنافسة الشديدة في سوق أنظمة التتبع الشمسي. ونتيجة لذلك، بلغ هامش الربح الإجمالي للسنة كاملة 5.7%، متأثرًا بتراجع الهوامش في النصف الثاني من العام (2.9% في الربع الثالث و1.7% في الربع الرابع).

العوامل الهيكلية الداعمة للطاقة المتجددة محفزة لمرحلة تحسن مستقبلية؛ وعلى الرغم من هذه التحديات، نرى أن المحركات الهيكلية القوية في قطاع الطاقة المتجددة من شأنها أن تُمدد لمرحلة تحسن مستقبلية في أداء القطاع. ويعكس ذلك الزخم الواضح في وتيرة التراخيص وطرح المناقصات – حيث تم طرح مشاريع بطاقة إجمالية بلغت نحو 64 جيجاوات حتى عام 2025 – إلى جانب السرعة الملحوظة في دمج القدرات الجديدة مع الشبكة الكهربائية (نحو 12.3 جيجاوات تم دمجها بنهاية 2025 مقارنة بـ 6.6 جيجاوات في عام 2024). وتشير هذه المؤشرات إلى تقدم مستمر نحو تحقيق هدف دمج 40 جيجاوات من الطاقة الشمسية الكهروضوئية مع الشبكة بحلول عام 2030، ما يدعم فرص التعافي على المدى المتوسط والطويل. رغم الضغوط التنافسية القائمة في الأجل القريب.

الالتزام الاستراتيجي وثقة السوق: في خطوة حاسمة لتعزيز موقعها في قطاع الطاقة المتجددة، وقّعت شركة الباطين في أكتوبر من العام الماضي اتفاقية للاستحواذ على الحصة المتبقية البالغة 40% في شركة الباطين ميتالوجالفا المحدودة. وهي مشروع مشترك مقره المملكة العربية السعودية مختص بهياكل الطاقة الشمسية. بالشراكة مع الشركة البرتغالية Metalogalva - Irmãos Silva. ومن خلال الانتقال إلى الملكية الكاملة بنسبة 100% لطاقة إنتاجية تبلغ 1.2 جيجاوات. تعزز الشركة انكشافها على سوق الطاقة الشمسية في المملكة، بما يعكس نظرة متفائلة تجاه التحول الوطني واسع النطاق في قطاع الطاقة. وتعد هذه الشركة التابعة قصة تحول بارزة، حيث سجلت صافي ربح قدره 15.7 مليون ريال في عام 2024، مقارنة بخسائر صافية تكبدتها في عام 2022.

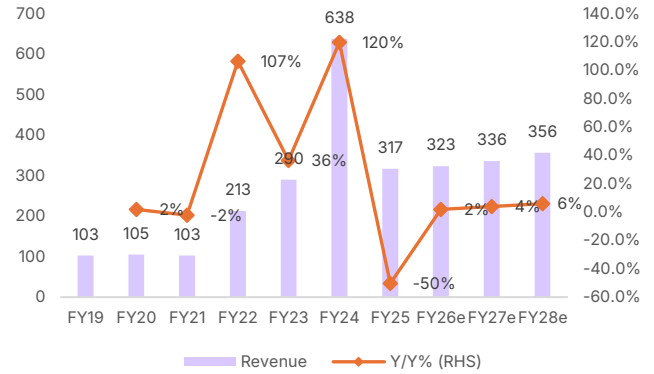
التوقعات: نتوقع أن يحقق قطاع الطاقة الشمسية لدى الباطين نموًا في الإيرادات نطاق متوسط إلى مرتفع من خاتمة الآحاد لقطاع الطاقة الشمسية لدى الباطين، مدعومًا بمحركات هيكلية قوية في قطاع الطاقة المتجددة داخل المملكة. ورغم احتمالية استمرار تقلب الهوامش الإجمالية على المدى القريب نتيجة اشتداد المنافسة، فإن المسار طويل الأجل يبدو إيجابيًا، في ظل استفادة الشركة من توحيد الملكية الكاملة بنسبة 100% وقدرتها على اغتنام الطلب المتزايد في السوق.

الشكل 9: وينطبق الأمر ذاته على هوامش قطاع الطاقة الشمسية؛ وأي تحسن محتمل يُعد عامل صعود لتقديراتنا وسعرنا المستهدف



المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

الشكل 8: من المرجح بقاء إيرادات قطاع الطاقة الشمسية تحت الضغط على المدى القريب في ظل المنافسة الشديدة



المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

قطاع التصميم والتوريد والتركييب

نبذة عن القطاع: يقدم قطاع التصميم والتوريد والتركييب حلولًا متكاملة لقطاعي الطاقة والاتصالات. وتبدأ عمليات هذا القطاع من الهندسة المتخصصة وتصميم الهياكل الشبكية المعقدة، يعقبها توريد وتزويد المعدات اللازمة. ولا تقتصر أنشطة القطاع على توريد المكونات المادية فحسب، بل تشمل كذلك إدارة أعمال التركيب الميداني والتشغيل التجريبي لأنظمة الاتصالات السلكية واللاسلكية على حد سواء. ويعتمد هذا النموذج المتكامل على خدمات دورة الحياة طويلة الأجل، بما في ذلك أعمال الصيانة والإصلاح المستمرة، لضمان استمرارية وموثوقية مشاريع البنية التحتية المنفذة.

التوافق الاستراتيجي مع مبادرات الإنفاق الرأسمالي لشركات الاتصالات (Teleco Capex): أطلقت شركات الاتصالات السعودية الكبرى برامج بنية تحتية متعددة السنوات، ما يوفر حدًا أدنى مستدامًا لنمو أعمال الباطين المتخصصة على مدى عدة سنوات. وتُعد أحد الركائز الرئيسية لهذه التوجهات هو اتفاقية الإطار الرئيسية لخمسة سنوات بين مجموعة STC وشركة إريكسون (الموقعة في ديسمبر 2025)، والتي أعادت توجيه التركيز نحو الخدمات المُدارة المدعومة بالذكاء الاصطناعي، والحلول السحابية الأصلية (Cloud-native)، ونشر تقنيات Massive MIMO. وبالمثل، تمثل خطة التوسع لشركة زين السعودية بقيمة 430 مليون دولار والتي تستهدف أكثر من 7,000 موقع وتحقيق تغطية كاملة لشبكات 5G المستقلة (Standalone) في المدن الرئيسية بحلول الربع الرابع من 2025 وتعكس دورة تحديث مادية ورقمية كبيرة للبنية التحتية لشبكات الاتصالات في المملكة.

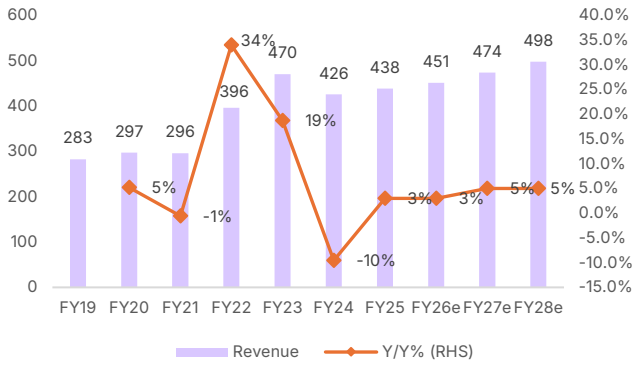
علاقة "الإشارة مقابل الضوضاء (Signal vs. Noise)": في حين أن شركة الباطين منخرطة بعمق في هذه المشاريع، إلا أن الارتباط المباشر بين الإنفاق الرأسمالي لشركات الاتصالات وإيرادات قطاع التصميم والتوريد والتركييب قد يبدو في كثير من الأحيان غير واضح أو "ضائع وسط الضوضاء". ويعود ذلك إلى الوزن الكبير للمكونات البرمجية والمعدات – والتي تمثل عادةً 80-90% من القيمة الإجمالية للمشروع – المقدمة من قبل موردين مثل إريكسون أو هواوي. ومع ذلك، يشكّل قطاع الأبراج

المستفيد الرئيسي من طرح البنية التحتية المادية القائمة على الهياكل الفولاذية، فإن قطاع التصميم والتوريد والتركيب يعمل بمثابة الشريك المتخصص عالي القيمة، حيث يتولى توريد أنظمة الاتصالات وتركيبها وصيانتها.

منافع تكاملية لقطاع التصميم والتوريد والتركيب (DSI): يتمكن قطاع DSI من اقتناص القيمة في الحالات التي تتجاوز فيها تعقيدات تقنيات الجيل الخامس المتقدمة (5G Advanced) و Massive MIMO قدرات التركيب التقليدية. ومع انتقال مشغلي الاتصالات نحو تكامل المدن الذكية واعتماد شبكات 5G المستقلة (Standalone)، يتزايد الطلب على حلول متكاملة جاهزة (Turnkey) تتضمن التصميم والتنفيذ الفني عالي التخصص. وفي هذا السياق، وبينما يوفر قطاع الأبراج الحجم والكميات، يقدم قطاع DSI الهندسة المتخصصة والتنفيذ المطلوبين لدمج تجهيزات الجيل الخامس داخل البيئات الحضرية، بما يشمل نشر "الأعمدة الذكية" (Smart Poles) التي تحتضن حلولاً سحابية أصلية (Cloud-native) وتقنيات الذكاء الاصطناعي التي أعلن عنها في الاتفاقيات الأخيرة لقطاع الاتصالات. وبناءً عليه، يستفيد قطاع DSI من كل توسع جديد في عدد الأبراج أو في نطاقات الطيف الترددي – مثل إطلاق زين لتردد 600 ميغاهرتز – حيث يؤدي ذلك إلى توليد طلب لاحق على خدمات التركيب المتخصصة والخدمات الفنية التي تقدمها شركة الباطين.

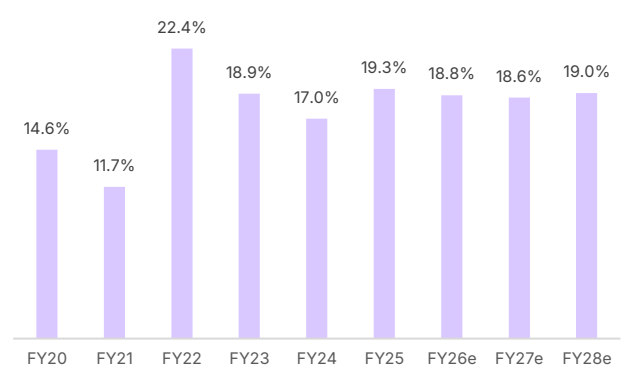
التوقعات: نقدر أن يحقق القطاع نموًا في الإيرادات ضمن نطاق أحادي الرقم المتوسط حتى عام 2028، في حين يُتوقع أن تظل الهوامش الإجمالية عند مستويات أواخر العشرينات.

الشكل 10: من المتوقع أن تسجل إيرادات قطاع التصميم والتوريد والتركيب (DSI) نموًا ضمن نطاق أحادي الرقم المنخفض إلى المتوسط.



المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

الشكل 11: من المتوقع أن تواصل الهوامش الإجمالية استقرارها عند مستويات مرتفعة ضمن نطاق أواخر العشرينات



المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

مقارنة مع الشركات النظيرة - شركة اليمامة للصناعات الحديدية

تُعد شركة اليمامة للصناعات الحديدية النظير المحلي المدرج الوحيد الذي يقدم نطاقًا متقاربًا من أعمال تصنيع الهياكل الفولاذية، ويتم تداول سهم اليمامة عند علاوة تقييمية ملحوظة مقارنةً بشركة الباطين (نحو 15 مرة مقابل 8 مرات لمكرر EV/EBITDA لآخر اثني عشر شهرًا)، وذلك على الرغم من تحقيقها هوامش وربحية أقل (انظر الشكل 14). في حين يميل مزيج أعمال اليمامة إلى منتجات الصلب المرتبطة بقطاع الإنشاءات – مثل أنابيب الصلب وحديد التسليح والتي تتأثر بدورات التطوير السكني والتجاري وكذلك بدورات قطاع النفط والغاز، فإن تسارع أرباحها في أحدث ربع (ارتفاع صافي الدخل بنسبة +720% سنويًا، وتحسن هامش صافي الربح بمقدار +660 نقطة أساس سنويًا) جاء مدفوعًا بشكل رئيسي بنمو مشاريع البنية التحتية للكهرباء والطاقة المتجددة، وهو قطاع يتداخل مباشرة مع قاعدة إيرادات الباطين الأساسية. وتكمن أهمية ذلك في أن الباطين – مقارنةً باليمامة – تحقق نحو ضعف الإيرادات من قطاعات الكهرباء والطاقة المتجددة (الشمسية). وعلى صعيد الهامش الإجمالي، تتفوق الباطين كذلك بفارق طفيف (انظر الشكل 15). وعليه، إذا كان السوق يمنح علاوة تقييمية لليمامة على خلفية التوقعات الإيجابية لنمو البنية التحتية للكهرباء والطاقة المتجددة، فإن التموضع الأقوى للبباطين ضمن هذه القطاعات قد يستدعي إعادة تقييم فجوة التقييم بين الشركتين. ونقرّ بأن الأداء الفصلي الأخير لشركة اليمامة كان قويًا، لا سيما على صعيد الهوامش الإجمالية في القطاعات المتداخلة؛ إذ سجل قطاع الكهرباء هامشًا أعلى، إلا أن الفارق يبقى محدودًا (31% مقابل 29%)، في حين كان أداء قطاع الطاقة المتجددة أقوى بشكل واضح لدى اليمامة (10% مقابل 2%). ومع ذلك، نرى أن الأساسيات التشغيلية لا تزال ترجح إعادة تسعير للبباطين، خاصةً بالنظر إلى مزيج الإيرادات الأكثر ملاءمة وعلى الرغم أن شركة اليمامة قد تستفيد من مكاسب دورية في حال حدوث دورة صعودية في قطاع الإنشاءات لمنتجات الأنابيب وحديد التسليح، فإن التعرض الأعلى للبباطين لتوسيع شبكة الكهرباء بقيادة الشركة السعودية للكهرباء (SEC) يوفر وضوحًا هيكليًا أكبر للإيرادات حتى عام 2030. ولا نشارك المستوى ذاته من الثقة بشأن قطاع الإنشاءات، في ظل رياح معاكسة تشمل تجميد الإيجارات، وارتفاع التكاليف، وضريبة الأراضي البيضاء وغيرها. أما بالنسبة للبباطين، فنرى إمكانات قوية لنمو الإيرادات، ونرى أن الهوامش رغم بقائها عند مستويات مرتفعة ما زالت مدعومة بأساسيات سوقية قوية وتمركز قيادي في القطاعات الرئيسية.

مقارنةً بالاتجاه التاريخي، نرى أن هذا التقييم معقول ومستدام في ضوء توقعاتنا بنمو الأرباح المدفوع بالتوسع في الطاقة الإنتاجية. وعليه، يبدو لنا أن الفجوة التقييمية مع شركة اليمامة للحديد تبتدئ غير مبررة.

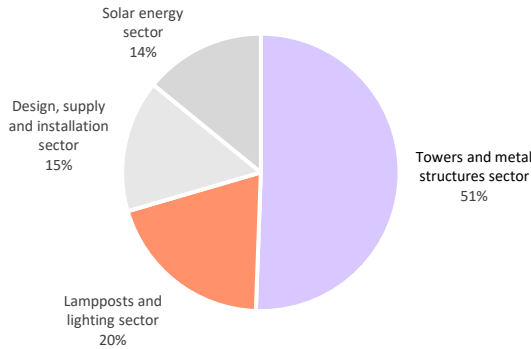
فيما يلي العوامل التي تصبّ في صالح اليمامة، غير أنها لا تكفي وحدها لتبرير العلاوة الكبيرة في التقييم:

- تؤكد إدارة اليمامة امتلاكها حصة 60% في سوق الطاقة المتجددة بالمملكة، ويُرجّح أن يكون مصنع طاقة الرياح الجديد محركاً رئيسياً للنمو إضافةً إلى الزخم المعتاد في قطاع الطاقة المتجددة.
- وفق آخر نتائج ربعية (ديسمبر 2025)، بلغ هامش الربح الإجمالي لقطاع الطاقة المتجددة لديها 10.3% مقابل 1.7% فقط للباطين، التي شهدت تراجعاً في هامش الطاقة المتجددة من 7.7% في النصف الأول من 2025 إلى 2.4% في النصف الثاني.
- تتمتع اليمامة بميزات عمومية أكثر نظافة، إذ لا تتعرض لمخاطر صرف العملات الأجنبية على غرار الباطين التي تتأثر ميزانيتها العمومية بتقلبات الجنيه المصري عبر بند الدخل الشامل الآخر.

غير أنه، وبالنظر إلى جملة من العوامل، كمزيج إيرادات أفضل (دون تعرض لأعمال الإنشاء)، ونسبة تغطية فوائد أعلى (7.5 مرة مقابل مرتين لليمامة)، وانخفاض حديث في المديونية (0.7 مرة مقابل 1.6 مرة لنسبة الدين إلى حقوق الملكية)، ووضع أفضل لرأس المال العامل، ومؤشرات عائد أعلى، فضلاً عن المكانة الريادية في القطاعات الرئيسية وإمكانية نمو قوية مدفوعة بالتوسع في الطاقة الإنتاجية، نرى أن الباطين تستحق مضاعف تقييم أعلى.

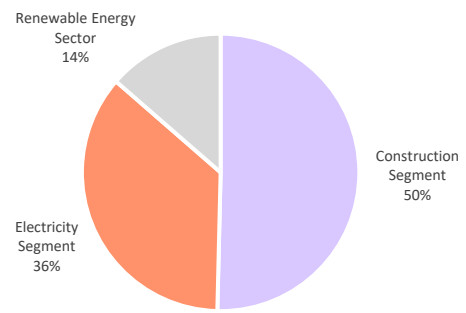
المقارنة مع المنافس الرئيسي من خلال الرسوم البيانية

الشكل 12: مزيج إيرادات شركة الباطين



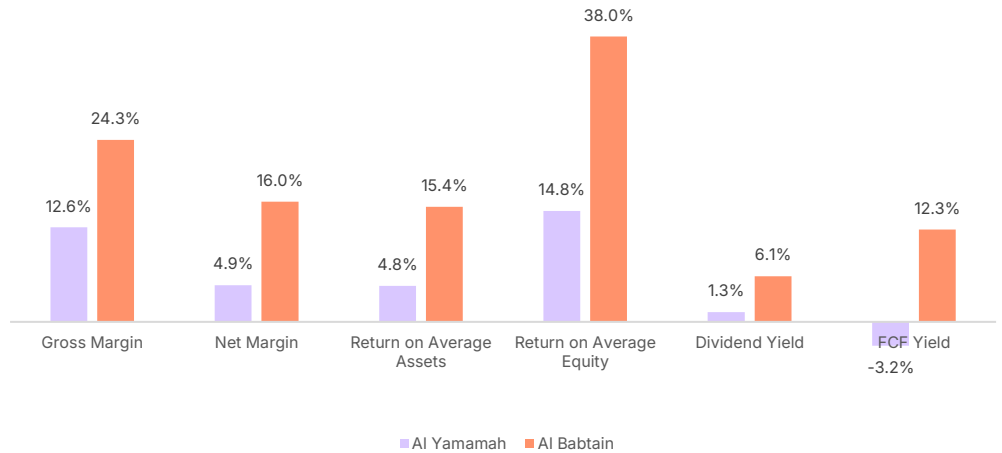
المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

الشكل 13: مزيج إيرادات شركة اليمامة



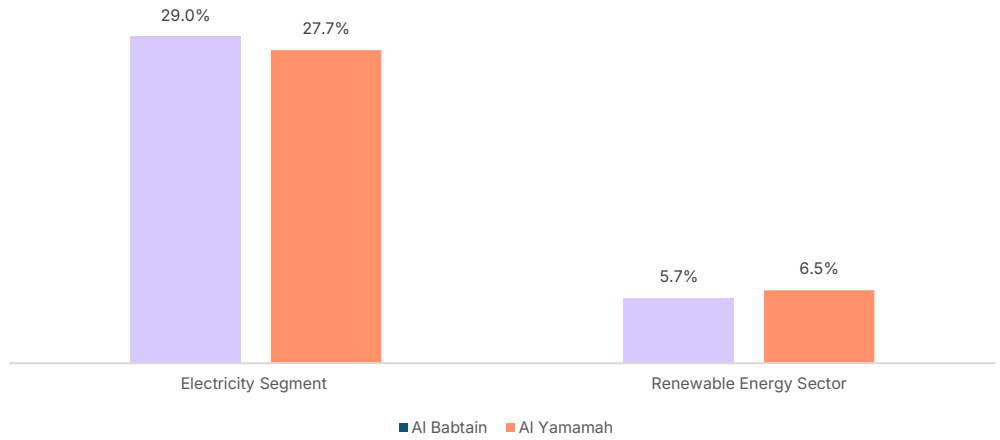
المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

الشكل 14: تتمتع شركة الباطين بملف عوائد أفضل بشكل ملحوظ مقارنةً بالنظير اليمامة، رغم تداول سهمها عند خصم سعري ملموس (جميع النسب محسوبة على أساس آخر اثني عشر شهراً - TTM).



المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

الشكل 15: مقارنة الهوامش الإجمالية (على أساس آرائني عشر شهراً - TTM) للقطاعات المشتركة.

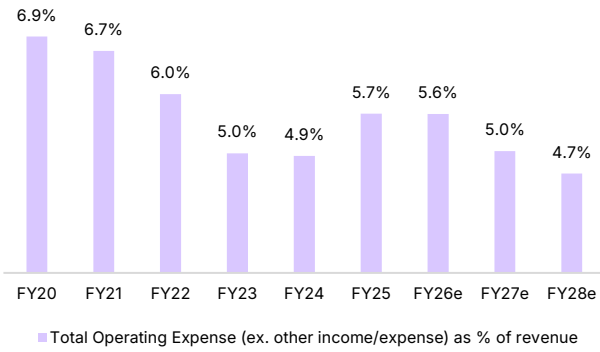


المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

التكاليف التشغيلية

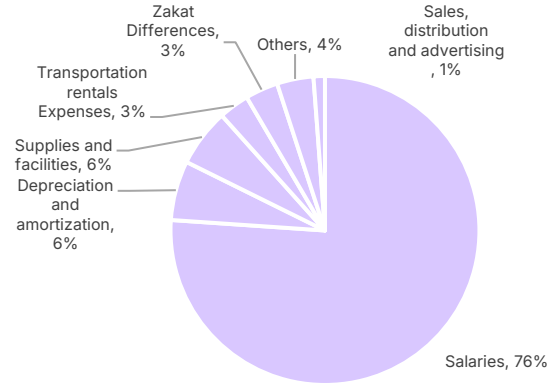
من المتوقع أن يسهم نمو الإيرادات في تحقيق رافعة تشغيلية جزئية، حيث تظل التكاليف الأساسية ولا سيما تكاليف الموظفين ثابتة إلى حد كبير. ومع التوسع المتوقع في الطاقة الإنتاجية، نقدر أن تتراجع المصروفات التشغيلية المعدلة (باستثناء البنود غير التشغيلية) إلى نحو 4.5% من الإيرادات، مقارنةً بالمستوى الحالي البالغ 6%. ويفترض هذا التقدير استقرار بيئة الائتمان دون تسجيل تقلبات جوهرية في مخصصات خسائر الائتمان المتوقعة (ECL).

الشكل 16: من المرجح تحسن الرافعة التشغيلية.



المصدر: بيانات الشركة، محسوبة على أساس سنوي

الشكل 17: مزيج المصروفات التشغيلية

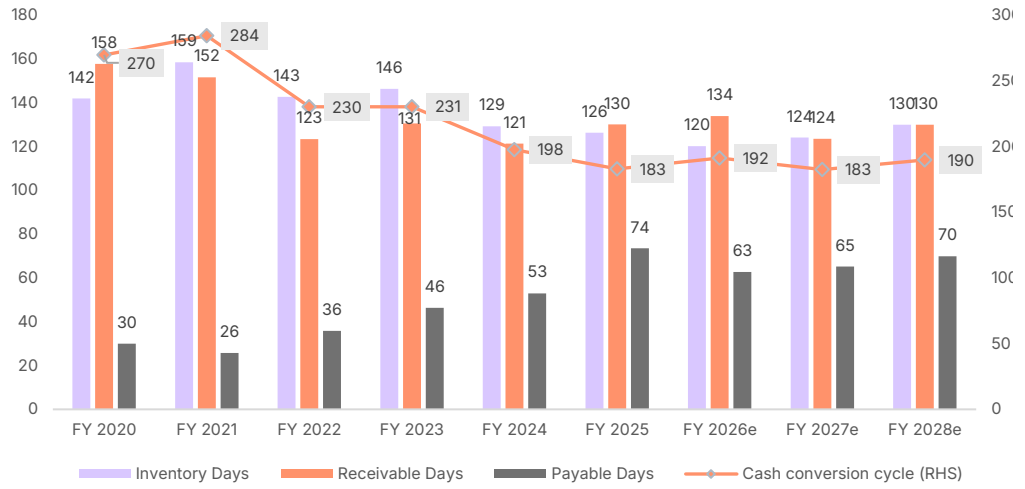


المصدر: بيانات الشركة

الرافعة التشغيلية مقرونة بالانضباط الرأسمالي

أظهرت شركة الباطين تحسناً ملحوظاً في مركز رأس المال العامل، مدعوماً بتحسّن دوران الذمم المدينة والمخزون. وقد أسهمت هذه الكفاءة التشغيلية، إلى جانب التمديد المتعمد لفترات السداد للموردين (بما في ذلك أوراق الدفع)، في تقليص دورة تحويل النقد إلى 183 يوماً في عام 2025، مما يمثل تعافياً كبيراً مقارنةً بالذروة التي تراوحت بين 270 و280 يوماً خلال الفترة 2021-2020. ونقدر أن تحافظ الإدارة على هذه العمليات المُبسّطة، بما يدعم متانة السيولة على المدى الطويل.

الشكل 18: إنهاء دورة الإرتفاع المستمر في رأس المال العامل

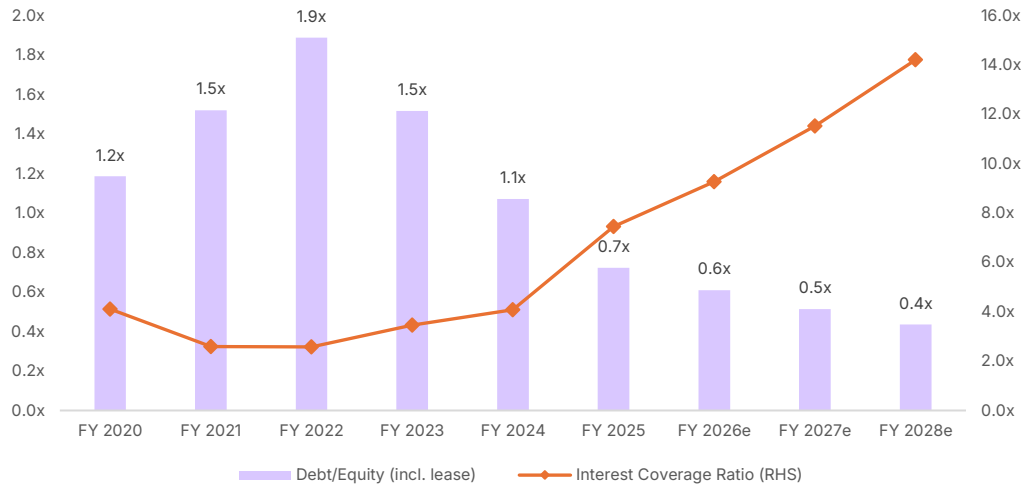


المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

انخفاض متوقع في مستويات الرافعة المالية وتحسن في نسب التغطية

في ظل الطبيعة الرأسمالية المكثفة لعمليات شركة الباطين، فإن بلوغ نسبة الرافعة المالية (بما في ذلك عقود الإيجار) نحو 0.7 مرة يعكس هيكلًا رأسماليًا متينًا ومحافظًا، واستنادًا إلى توقعاتنا القوية للتدفقات النقدية الحرة، لا نتوقع حاجة الشركة إلى تمويل خارجي لدعم خطط التوسع، وعليه، نرجح استمرار تراجع مستويات الرافعة المالية تدريجيًا في ظل غياب أي زيادات جوهرية في الديون، بما يدعم تحسن نسب التغطية.

الشكل 19: من المتوقع استمرار التحسن الملحوظ في مستويات الرافعة المالية في ظل غياب الحاجة إلى تمويل دين إضافية، ومن شأن هذا الانخفاض المستمر في المديونية أن يدعم تحسن نسبة تغطية الفوائد، بما يعزز من جودة المؤشرات الائتمانية بشكل عام

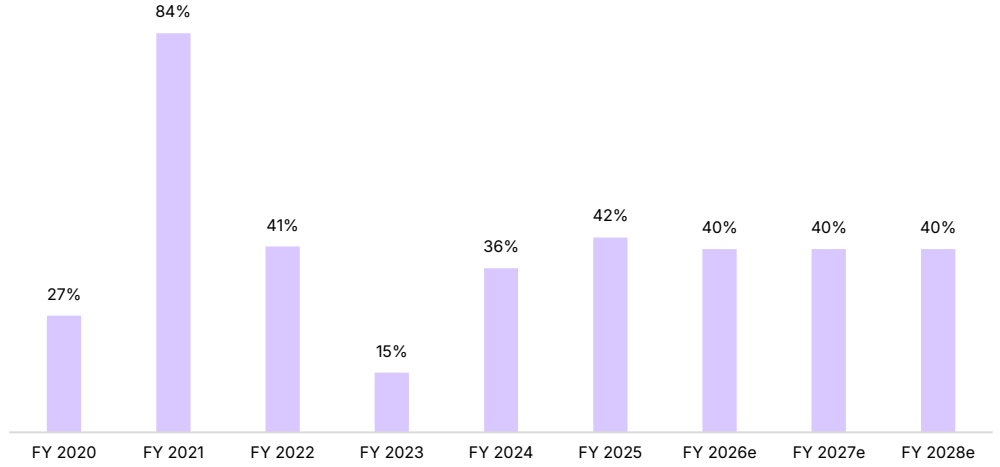


المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

استدامة التوزيعات النقدية رغم ارتفاع الإنفاق الرأسمالي

بعد الأخذ في الاعتبار ارتفاع مستوى التشغيل عقب التوسع، والإنفاق الرأسمالي المرتفع المرتبط بخطط التوسعة، ومع افتراض بقاء مستويات الدين عند مستوياتها الحالية، نقدر أن تكون شركة الباطين قادرة على الحفاظ على نسبة توزيع أرباح لا تقل عن 40% حتى عام 2030.

الشكل 20: نتوقع استقرار توزيعات الأرباح، مدعومة بتوقعات قوية للتدفقات النقدية



المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

التقييم

نقيم شركة الباطين باستخدام مزيج متساوٍ بين منهجية التدفقات النقدية المخصومة (DCF) ومنهجية التقييم النسبي بناءً على مضاعف الربحية (P/E).

التدفقات النقدية المخصومة (DCF): وفقاً لمنهجية DCF، وبافتراض متوسط تكلفة رأس المال المرجح (WACC) بنسبة 10.5%، ومعدل نمو نهائي قدره 2.0%، وهيكل رأس مال مستهدف يتكون من 40% دين و60% حقوق ملكية، توصلنا إلى سعر مستهدف يبلغ 102.0 ريال للسهم.

التقييم النسبي: قمنا بتطبيق علاوة تقييمية بنسبة 10% على مضاعف EV/EBITDA المتوقع لعام 2026 لشركة اليمامة – بوصفها النظير المدرج الرئيسي في السوق السعودية – ما أسفر عن مضاعف مستهدف قدره 10.6 مرات. وباستخدام هذا المضاعف على الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء المتوقعة للباطين لعام 2026، توصلنا إلى سعر مستهدف يبلغ 95.0 ريال للسهم.

السعر المستهدف والتوصية ومن خلال إعطاء الوزن نفسه لكلتا المنهجيتين، نصل إلى سعر مستهدف مُرَجَّح قدره 98.5 ريال للسهم، ما يمثل إمكانية صعود (بنحو 49% مقارنةً بسعر السوق الحالي). وبناءً على ذلك، نبدأ تغطيتنا للسهم بتوصية شراء (BUY).

الشكل 21: ملخص تقييم التدفقات النقدية المخصومة

بالمليون ريال سعودي، ما لم يُذكر خلاف ذلك

نموذج خصم التدفقات النقدية	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E	FY 2029E	FY 2030E
صافي الدخل	141.5	265.7	453.1	451.2	540.7	632.4	720.4	814.0
يُضاف: الإهلاك والاستهلاك	35.2	33.8	34.1	44.0	48.8	53.1	58.4	65.0
يُضاف: تكاليف التمويل	91.2	89.6	77.6	62.3	59.3	55.1	53.6	49.6
يُخصم: التغيرات الرأسمالية	-44.6	-14.8	-99.2	-132.1	-162.7	-70.9	-77.9	-86.6
يُضاف / يُخصم: التغيير في رأس المال العامل	-76.3	160.0	-4.0	-7.8	-146.5	-120.5	-143.7	-176.0
التدفقات النقدية الحرة إلى المنشأة (FCFF)	146.9	534.3	461.5	417.6	339.6	549.3	610.8	665.9
القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة إلى المنشأة			397.2		292.2	427.5	430.1	424.2
يُضاف:								1,971.2
التدفق وما في حكمه	150.7			-751.1				679.3
الاستثمارات	222.1			-36.6				7,951.3
قيمة حقوق الملكية	6,520.4			-100.4				5,064.6
القيمة لكل سهم وفقاً لمنهجية التدفقات النقدية المخصومة	102.0			-0.1				7,035.9
يُضاف:								
التدفق وما في حكمه								
الاستثمارات								
قيمة حقوق الملكية								
القيمة لكل سهم وفقاً لمنهجية التدفقات النقدية المخصومة								

المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

الشكل 22: مدخلات التقييم

12.2%	تكلفة حقوق الملكية
8.0%	تكلفة الدين بعد الضريبة
40.0%	نسبة الدين إلى رأس المال
10.5%	متوسط تكلفة رأس المال المرجح (WACC)

المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

الشكل 23: التقييم النسبي

(مليون ريال سعودي)

9.6x	مضاعف النظر
10%	العلاوة/ الخصم
10.6x	مضاعف المستهدف EV/EBITDA
622.0	EBITDA المتوقعة لعام 2026
6,590.6	قيمة المنشأة
	مطروحة منها:
-751.1	الدين
-36.6	التزامات عقود الإيجار
-100.4	التزامات مزايا الموظفين المحددة:
-0.1	حقوق الأقلية
	مضافا إليها:
150.7	التقديرات وما في حكمه
222.1	الإستثمارات
6,075.1	قيمة حقوق الملكية
63.9	عدد الأسهم القائمة
95.0	السعر المستهدف

المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

المخاطر الرئيسية

مخاطر توقيت التوسع في الطاقة الإنتاجية: تعتمد أطروحة نمو قطاع الأبراج بشكل كامل على دخول طاقات إنتاجية جديدة حيز التشغيل. وفي حال تأخر تنفيذ التوسعة، قد تستمر الإيرادات خلال عامي 2026-2027 عند مستويات مستقرة لفترة أطول من المتوقع في نموذجنا، مع احتمال تسارع فقدان الحصة السوقية لصالح المنافسين.

إعادة تحديد نطاق توسع شبكة الشركة السعودية للكهرباء (SEC): سبق أن قامت الشركة السعودية للكهرباء بخفض مستهدفات توسع الشبكة مرة واحدة خلال عام 2025. وأي مراجعة إضافية أو تباطؤ في تنفيذ المشاريع من شأنه أن يؤدي إلى ضغط مباشر على حد الطلب الأدنى لقطاع الأبراج.

مخاطر تقلبات سعر الصرف في مصر: يتشكل التعرض للجنيه المصري نحو 8% من إيرادات الشركة، ويظهر أثره عبر الدخل الشامل الآخر (OCI). وقد أسهم بالفعل في تآكل حقوق الملكية، وأي ضعف إضافي في الجنيه المصري من شأنه أن يفاقم الأثر السلبي على الميزانية العمومية.

ضغوط الهوامش في قطاع الطاقة الشمسية: تشهد المنافسة في سوق أنظمة التتبع الشمسي تصاعداً ملحوظاً. وفي حال عدم تعافي الهوامش من المستويات المتدنية المسجلة في النصف الثاني من عام 2025 (1.7% في الربع الرابع)، قد يتحول القطاع إلى عبء على ربحية المجموعة بدلاً من كونه مساهماً إيجابياً.

تقلبات تكاليف مدخلات الصلب والزنك: تمثل حوالي 80% من تكلفة البضائع المباعة في قطاع الأبراج. وأي ارتفاع حاد في أسعار السلع مشابه لما حدث خلال 2021-2022 من شأنه أن يؤدي إلى ضغط على الهوامش قبل اكتمال تمرير الزيادات عبر إعادة تسعير العقود.

مخاطر تركّز العملاء الرئيسيين: تُعد الشركة السعودية للكهرباء (SEC) العميل المهيمن لقطاع الأبراج. وأي تغيير في وتيرة المشتريات، أو سياسات تنويع الموردين، أو شروط الدفع قد يكون له تأثير جوهري ومباشر على أداء القطاع.

ملخص التوقعات للقوائم المالية وأهم النسب والمؤشرات المالية

قائمة الدخل

بالمليون ريال سعودي، ما لم يُذكر خلاف ذلك

FY 2028E	FY 2027E	FY 2026E	FY 2025	FY 2024	FY 2023	
3,543	3,254	2,936	2,857	2,812	2,490	إيرادات
8.9%	10.9%	2.7%	1.6%	12.9%	13.4%	نمو الإيرادات
-2,647	-2,456	-2,236	-2,164	-2,354	-2,093	تكلفة البضائع المباعة
895.5	798.2	699.7	693.1	458.8	397.3	الربح الإجمالي
25.3%	24.5%	23.8%	24.3%	16.3%	16.0%	هامش الربح الإجمالي
-112	-115	-122	-115	-93	-81	إجمالي المصروفات التشغيلية
783.7	683.4	578.0	577.9	365.5	316.0	الربح التشغيلي
22.1%	21.0%	19.7%	20.2%	13.0%	12.7%	هامش الربح التشغيلي
-55	-59	-62	-78	-90	-91	تكاليف التمويل
-31	-26	-16	-5	29	-47	إيرادات أخرى غير تشغيلية
837	732	622	612	399	351	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء (EBITDA)
23.6%	22.5%	21.2%	21.4%	14.2%	14.1%	هامش EBITDA
697.4	598.0	499.5	495.2	304.7	177.6	الربح قبل الضريبة
0.0	0.0	0.0	-4.0	0.0	-0.5	الضريبة المؤجلة
-55.5	-49.1	-40.9	-33.7	-32.7	-34.2	الزكاة / الضريبة
641.9	548.9	458.6	457.5	272.0	143.0	صافي الدخل للفترة
18.1%	16.9%	15.6%	16.0%	9.7%	5.7%	هامش صافي الربح
17.0%	19.7%	0.2%	68.2%	90.2%		النمو السنوي
9.9	8.5	7.1	7.1	4.2	2.2	ربحية السهم
4.0	3.4	2.8	3.0	1.5	0.3	توزيعات الأرباح للسهم
40%	40%	40%	42%	36%	15%	نسبة التوزيع
313.0	544.7	598.0	759.5	1,028.9	1,178.6	صافي الدين / (النقد) - باستثناء عقود الإيجار
349.6	581.3	634.6	796.1	1,051.1	1,203.8	صافي الدين / (النقد) - بما في ذلك عقود الإيجار

المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

قائمة المركز المالي

بالمليون ريال سعودي، ما لم يُذكر خلاف ذلك

FY 2028E	FY 2027E	FY 2026E	FY 2025	FY 2024	FY 2023	
943	875	796	677	822	846	المخزون
1,262	1,159	1,046	1,111	928	944	الذمم المدينة التجارية وأرصدة أخرى
656	405	333	151	121	193	النقد وما في حكمه
3,267	2,848	2,589	2,338	2,268	2,354	إجمالي الأصول المتداولة
648	630	517	428	362	406	الممتلكات والمعدات
4	4	4	4	3	5	الأصول غير الملموسة
36	36	36	36	22	25	أصول حق الاستخدام
895	877	763	675	619	575	إجمالي الأصول غير المتداولة
4,162	3,725	3,352	3,014	2,887	2,928	إجمالي الأصول
589	589	589	589	592	724	القروض قصيرة الأجل
103	103	103	103	175	203	الجزء المتداول من القروض طويلة الأجل
521	475	430	380	433	243	الذمم الدائنة التجارية وأرصدة أخرى
1,620	1,572	1,532	1,471	1,489	1,528	إجمالي الخصوم المتداولة
59	59	59	59	162	337	الجزء غير المتداول من القروض طويلة الأجل
31	31	31	31	18	20	التزامات الإيجار - الجزء غير المتداول
232	232	232	232	305	480	إجمالي الخصوم غير المتداولة
2,310	1,921	1,588	1,310	1,093	920	حقوق الملكية
4,162	3,725	3,352	3,014	2,887	2,928	إجمالي حقوق الملكية والخصوم
35.7x	29.8x	24.7x	20.5x	16.8x	14.1x	القيمة الدفترية للسهم (BVPS)

المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

قائمة التدفقات النقدية المختصرة

بالمليون ريال سعودي، ما لم يُذكر خلاف ذلك

FY 2028E	FY 2027E	FY 2026E	FY 2025	FY 2024	FY 2023	
626	507	553	612	485	260	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
-67	-159	-128	-118	-12	-27	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
-308	-276	-243	-465	-509	-194	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
250.7	72.2	182.3	29.2	-36.3	39.3	إجمالي التدفقات النقدية

المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

النسب والمؤشرات المالية الرئيسية

FY 2028E	FY 2027E	FY 2026E	FY 2025	FY 2024	FY 2023	
						مؤشرات الربحية
16.0%	15.3%	14.2%	15.4%	9.1%	4.9%	العائد على الأصول
30.2%	31.0%	31.2%	38.0%	26.9%	16.4%	العائد على حقوق الملكية
29.7%	27.5%	26.1%	27.4%	17.2%	15.0%	العائد على رأس المال المستثمر
23.6%	22.5%	21.2%	21.4%	14.2%	14.1%	هامش EBITDA
18.1%	16.9%	15.6%	16.0%	9.7%	5.7%	هامش صافي الربح
						نسب السيولة
2.0x	1.8x	1.7x	1.6x	1.5x	1.5x	الأصول المتداولة / الالتزامات المتداولة
0.2x	0.3x	0.4x	0.6x	1.0x	1.3x	صافي الدين إلى إجمالي حقوق الملكية (بما في ذلك التزامات الإيجار)
130.0	123.6	134.0	130.2	121.5	130.6	أيام الذمم المدينة
130.0	124.2	120.3	126.5	129.3	146.4	أيام المخزون
70.0	65.2	62.8	73.5	53.0	46.4	أيام الذمم الدائنة
190.0	182.6	191.5	183.1	197.8	230.5	دورة تحويل النقد
						نسب المديونية
0.4x	0.8x	1.0x	1.3x	2.6x	3.4x	صافي الدين / EBITDA (بما في ذلك التزامات الإيجار)
0.4x	0.7x	1.0x	1.2x	2.6x	3.4x	صافي الدين / EBITDA (باستثناء التزامات الإيجار)
0.4x	0.5x	0.6x	0.7x	1.1x	1.5x	الدين / حقوق الملكية (بما في ذلك التزامات الإيجار)
0.2x	0.3x	0.4x	0.6x	1.0x	1.3x	صافي الدين / حقوق الملكية (بما في ذلك التزامات الإيجار)
						نسب التقييم
6.7x	7.8x	9.4x	9.3x	15.9x	29.9x	مكرر الربحية (P/E)
1.9x	2.2x	2.7x	3.2x	4.0x	4.7x	مكرر القيمة الدفترية (P/B)
1.2x	1.3x	1.4x	1.5x	1.5x	1.7x	مكرر المبيعات (P/S)
8.4x	9.6x	11.3x	11.5x	17.6x	20.0x	قيمة المنشأة (EV/EBITDA)
13.0%	8.0%	9.9%	10.9%	12.6%	3.5%	عائد التدفقات النقدية الحرة (FCF Yield)
6.0%	5.1%	4.3%	4.5%	0.0%	0.0%	عائد التوزيعات (Dividend Yield)

المصدر: بيانات الشركة، دراية المالية

الإفصاحات وإخلاءات المسؤولية

إقرار المحلل

إن المحلل/المحللين المسؤولين عن هذا التقرير، وكذلك أفراد أسرهم، لا يملكون أي مصلحة مالية في أوراق الشركة موضوع التغطية، بما في ذلك - على سبيل المثال لا الحصر - الخيارات، والحقوق، وأوراق الضمان، والعقود المستقبلية، أو أي مراكز شراء أو بيع. كما أن المحلل/المحللين وأفراد أسرهم لا يشغلون أي مناصب تنفيذية أو عضوية في مجلس الإدارة أو لجان استشارية لدى الشركة محل التقرير. ولا ترتبط تعويضات المحلل/المحللين بإيرادات أنشطة الاستثمار البنكي لدى شركة دراية المالية، ولم يتم تقديم أي تعويض لهم من الشركة محل التغطية خلال الاثني عشر شهراً الماضية.

ويجوز لموظفي دراية المالية ومن يرتبط بهم، بمن فيهم المحلل/المحللون الذين أعَدوا هذا التقرير، الحصول على مكافآت عامة غير مرتبطة بمنتج أو خدمة محددة، وقد تُحدّد هذه المكافآت بناءً على عدة عوامل، من بينها الإيرادات الإجمالية لدراية المالية وشركاتها التابعة، إضافةً إلى حصص من عوائد مجموعة واسعة من المنتجات الاستثمارية، كما يجوز للمديرين أو المحللين أو الموظفين لدى الشركة إجراء معاملات أو الاحتفاظ بمراكز شراء أو بيع في الأوراق المالية المشار إليها في هذا التقرير أو الأدوات المرتبطة بها كالخيارات وأوراق الضمان.

إخلاء مسؤولية

أعد هذا التقرير من قبل شركة دراية المالية، ومقرها الرياض، المملكة العربية السعودية، والمرخصة من قبل هيئة السوق المالية برقم 08109-27، وذلك لغرض تزويد عملائها بالمعلومات العامة، وهو موجّه حصرياً للاستخدام الشخصي للمتلقّي، ولا يجوز مشاركته أو نسخه أو الإفصاح عنه - كلياً أو جزئياً - دون الحصول على إذن كتابي مسبق من دراية المالية. وبمجرد الاطلاع على هذا المستند، فإنك تقرّ بعدم توزيعه أو الكشف عن محتواه أو الآراء والاستنتاجات الواردة فيه لأي طرف آخر قبل أن تقوم دراية المالية بنشره رسمياً، وتعتمد البيانات والمعلومات الواردة في هذا التقرير على مصادر نعتقد أنها موثوقة، إلا أن دراية المالية لا تضمن دقتها أو اكتمالها. ولا تقدم الشركة أي ضمانات صريحة أو ضمنية بشأن هذه المعلومات، كما لا تضمن خلوها من الأخطاء أو كفايتها أو ملاءمتها لأي غرض معين. ويُقدّم هذا التقرير لأغراض معلوماتية فقط، ولا يُعد عرضاً أو دعوة أو توصية لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية، كما أنه لا يُعتبر مشورة استثمارية مخصصة، ولا يأخذ في الاعتبار الأوضاع المالية أو الأهداف الاستثمارية الخاصة بأي متلق. ونوصي القراء بالحصول على استشارة من مستشار مالي أو قانوني أو ضريبي مختص قبل اتخاذ أي قرار استثماري. ونذكر بأن قيمة الاستثمارات ودخلها قد يتقلبان، وأن المستثمر قد يتعرض لخسارة جزء أو كامل رأس المال المستثمر. كما قد تؤثر التغيرات في أسعار الصرف على قيمة بعض الاستثمارات أو عوائدها. وقد يكون لدراية المالية أو موظفيها أو الشركات التابعة لها مصالح أو مراكز استثمارية في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر الملكيات المباشرة أو الخيارات أو المشتقات ذات الصلة. كما قد تقدم دراية المالية أو الشركات التابعة لها، من وقت لآخر، خدمات الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها للجهات المذكورة في هذا المستند. ولا تتحمل دراية المالية أو الشركات التابعة لها أو موظفوها أي مسؤولية عن أي خسارة مباشرة أو غير مباشرة تنتج عن استخدام هذا التقرير أو محتواه. وتخضع المعلومات والتوصيات الواردة فيه للتغيير دون إشعار مسبق، ولا تتحمل دراية المالية أي التزام بتحديثه، ولا يجوز تعديل أي جزء من هذا التقرير أو نسخه أو إرساله أو توزيعه بأي وسيلة دون موافقة صريحة. كما لا يجوز توزيعه في أي دولة أو جهة يكون فيها هذا التوزيع مخالفاً للقوانين أو يتطلب تسجيلات أو تراخيص إضافية على دراية المالية أو الشركات التابعة لها.

جهات الإتصال للمبيعات

ميناء إسكندر
رئيس وساطة المبيعات

+966 11 299 4334

mina.iskander@derayah.com

دراية المالية

الطابق الثالث، بريستيج سنتر
شارع التخصصي، العليا
ص. ب 286546
الرياض 12331
المملكة العربية السعودية

research@derayah.com

FOLLOW US ON X
@derayah

Download
Derayah App

