



## زيادة المراكز

## التوصية

|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| السعر المستهدف (ريال سعودي) | ١٦٥,٠ |
| التغير في السعر*            | ٪١٦,١ |

المصدر: تداول، ١٦ نوفمبر ٢٠٢٥

## أهم البيانات المالية

| ٢٠٢٦ متوقع | ٢٠٢٥ متوقع | ٢٠٢٤  | ٢٠٢٣  | مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك) |
|------------|------------|-------|-------|---------------------------------------|
| ٣,٠٧٧      | ٣,٦٠٢      | ٣,٠٢٨ | ١,٤٤٦ | الإيرادات                             |
| ٪١٨,٣      | ٪٢٨,٣      | ٪٤٠,٢ | ٪٥٣,١ | النمو                                 |
| ٢٧٠        | ٢٣٣        | ١٨٥   | ١٤٧   | إجمالي الربح                          |
| ١٥٧        | ١٣٧        | ٩٥    | ٨٩    | صافي الربح                            |
| ٪١٤,٢      | ٪٢٣,٩      | ٪٧,٥  | ٪١٦,٨ | النمو                                 |
| ١٠,٤٥      | ٩,١٥       | ٦,٣٦  | ٥,٩٢  | ربح السهم                             |
| ٣,٥٠       | ٢,٨٥       | ٢,٥٠  | ٢,٥٠  | التوزيعات للسهم                       |

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

## أهم النسب

| ٢٠٢٦ متوقع | ٢٠٢٥ متوقع | ٢٠٢٤  | ٢٠٢٣  |                            |
|------------|------------|-------|-------|----------------------------|
| ٪٨,٨       | ٪٨,٩       | ٪٩,١  | ٪١٠,٢ | هامش إجمالي الربح          |
| ٪٥,٨       | ٪٦,٠       | ٪٥,٥  | ٪٦,٨  | هامش الربح التشغيلي        |
| ٪٥,١       | ٪٥,٣       | ٪٤,٧  | ٪٦,١  | هامش صافي الربح            |
| ٪٢٨,٦      | ٪٣٠,٨      | ٪٢٥,٧ | ٪٢٧,٩ | العائد على حقوق المساهمين  |
| ٪١٣,٤      | ٪١٤,٢      | ٪١٢,٧ | ٪١٥,٥ | العائد على الأصول          |
| ١٣,٦       | ١٥,٥       | ١٦,٦  | ٢١,١  | مكرر الربحية (مرة)         |
| ٣,٥        | ٤,٣        | ٤,٠   | ٥,٤   | مكرر القيمة الدفترية (مرة) |
| ١٠,٤       | ١٢,١       | ١٢,٢  | ١٦,٠  | EV/EBITDA (مرة)            |
| ٪٢,٥       | ٪٢,٠       | ٪٢,٤  | ٪٢,٠  | عائد توزيع الأرباح         |

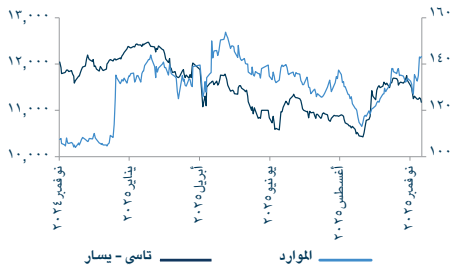
المصدر: تقارير الشركة، دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

## بيانات السوق الرئيسية

|                 |                                     |
|-----------------|-------------------------------------|
| ٢,١             | القيمة السوقية (مليار)              |
| ٪٣٤,٨           | منذ بداية العام حتى تاريخه          |
| ١٠٣,٢٠ / ١٥٧,٦٠ | السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع |
| ١٥,٠            | عدد الأسهم القائمة (مليون)          |

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

## الأداء السعري



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

## رئيس إدارة الأبحاث

## جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

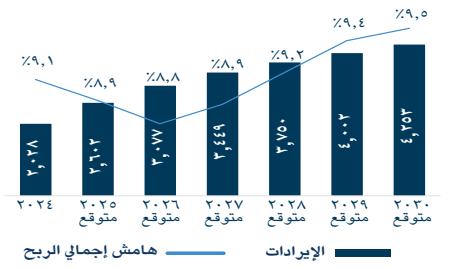
نمو جيد بدعم من المشاريع الكبرى ورؤية المملكة ٢٠٣٠ مما أدى إلى توسع سوق العمل، لكن من المتوقع تباطؤ زخم النمو؛ نرفع السعر المستهدف ونستمر في التوصية **”زيادة المراكز“**

لا تزال شركة الموارد للقوى البشرية (الموارد) في وضع جيد للاستفادة من المشاريع الكبرى وتوسع سوق العمل في السعودية، حيث يرتفع الطلب بدعم من المبادرات مثل نيوم والبحر الأحمر والقدية وكأس العالم لكرة القدم ٢٠٣٤ بالإضافة إلى أهداف التوظيف في إطار رؤية المملكة ٢٠٣٠. أبرمت الشركة عقوداً استراتيجية وعززت أداؤها التشغيلي حيث يتوقع نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب ١٣,١٪ حتى عام ٢٠٣٠ وزيادة القوى العاملة بمعدل سنوي مركب ١١,١٪ بدعم من زيادة القوى العاملة في قطاع الشركات بنسبة ١٢,٥٪. على الرغم من استمرار الضغوط على الهامش على المدى القريب نتيجة المنافسة، من المتوقع استقرار هامش إجمالي الربح عند ٨,٨٪ في ٢٠٢٦ ثم يرتفع إلى ٩,٥٪ بحلول عام ٢٠٣٠ مما يؤدي إلى تحسن هامش الربح التشغيلي ليصل إلى ٦,٨٪. من المتوقع نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب جيد عند ١٧,٤٪ ليصل إلى ٢٥٠ مليون ريال سعودي بحلول ٢٠٣٠ بدعم من وفورات الحجم وتخفيف القيود التنظيمية. من المتوقع ارتفاع عوائد المساهمين بدعم من المركز المالي الخالي من الديون ونموذج تخفيف الأصول والتوقعات القوية للتدفقات النقدية الحرة (بمعدل تحويل يتجاوز ٧٠٪ بحلول ٢٠٢٩-٢٠٣٠). نرفع السعر المستهدف إلى **١٦٥ ريال سعودي للسهم** من ١٥٢ ريال سعودي ونستمر في التوصية **”زيادة المراكز“**. يتم تداول سهم الشركة عند مكرر ربحية على أساس ربح السهم المتوقع للعام ٢٠٢٦ بمقدار ١٣,٦ مرة.

ارتفاع صافي الربح في الربع الثالث ٢٠٢٥ نتيجة نمو الإيرادات بدعم من زيادة القوى العاملة وتحسن هامش الربح التشغيلي: ارتفع صافي ربح شركة الموارد في الربع الثالث ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١١,٣٪ إلى ٣٧,٠ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ٣٤,١ مليون ريال سعودي. جاء الفارق عن توقعاتنا نتيجة ارتفاع هامش إجمالي الربح قليلاً وانخفاض خسائر المخصصات عن المتوقع. ارتفع صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق نتيجة تسجيل الشركة مخصصات غير متكررة مرتبطة بحساب معين في الربع الثالث ٢٠٢٤ (بقيمة ١٣ مليون ريال سعودي). ارتفع صافي الربح المعدل بنسبة ٢٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق. ارتفعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٣,٨٪ إلى ٦٧٨,٨ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٦٧٨,٦ مليون ريال سعودي. جاء نمو الإيرادات بدعم من نمو متوسط القوى العاملة المتاحة بنسبة ١٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق. كان نمو الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٦٪ بقيادة قطاع الشركات بدعم من ارتفاع القوى العاملة بنسبة ١٩٪ خلال نفس الفترة. استمر قطاع الأفراد في التعافي حيث سجل نموًا في الإيرادات والقوى العاملة عن الربع المماثل من العام السابق بنسب ١٥٪ و ٦٪ على التوالي. ارتفعت الإيرادات من العقود الفردية في قطاع الأفراد بنسبة ١٠,٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق، فيما ارتفع قطاع الخدمة بالساعة بنسبة ٢١,١٪ خلال نفس الفترة. اتسع هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنحو ٥٠ نقطة أساس إلى ٩,٠٪ (توقعاتنا: ٨,٩٪)، ليرتفع بذلك إجمالي الربح خلال نفس الفترة بنسبة ٣٠,٦٪ إلى ٦١,٢ مليون ريال سعودي. نعتقد أن تحسن معدل توظيف القوى العاملة ساهم في تعزيز هامش إجمالي الربح. ارتفع الربح التشغيلي (قبل احتساب تكاليف التمويل) عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٩٦,٦٪ إلى ٤١,٨ مليون ريال سعودي (توقعاتنا: ٣٩,٢ مليون ريال سعودي) حيث تضمن الربع الثالث ٢٠٢٤ مخصصات غير متكررة متعلقة بحساب معين بقيمة ١٣ مليون ريال سعودي. بذلك، ارتفع الربح التشغيلي بنحو ٢٣٠ نقطة أساس إلى ٦,٢٪ بسبب انخفاض خسائر المخصصات وارتفاع الدخل من مصادر أخرى حيث قابل ارتفاع مصاريف البيع والمصروفات العمومية والإدارية.

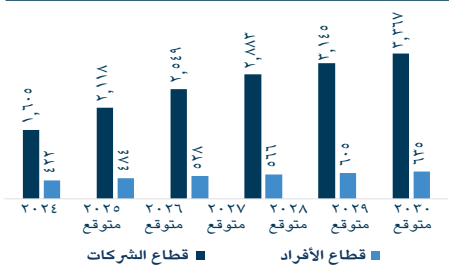
توقعات باستمرار النمو بدعم من المشاريع الكبرى وتوسع سوق العمل، لكن يُتوقع تباطؤ زخم النمو بعد فترة أداء استثنائية: تسهم المبادرات الكبرى مثل نيوم والبحر الأحمر والقدية وكأس العالم لكرة القدم ٢٠٣٤ بالإضافة إلى توسع قطاعي السياحة والضيافة، في تعزيز الطلب غير المسبوق على العمالة الماهرة وشبه الماهرة. من المتوقع نمو سوق العمل المهني في السعودية بمعدل نمو سنوي مركب ٨٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٦، فيما يُتوقع نمو سوق العمل المحلي بمعدل سنوي مركب ١٢٪، مدفوعاً بأهداف رؤية المملكة ٢٠٣٠ المتعلقة بالتوظيف وزيادة مشاركة المرأة وتدفق الكفاءات الأجنبية. تعد شركة الموارد، بصفتها شركة رائدة مرخصة في مجال القوى العاملة، في وضع مميز يمكنها من الاستفادة من ارتفاع الطلب حيث أبرمت فعلاً عقوداً استراتيجية تشمل مشروع نيوم والتعاون مع وزارة السياحة. بالتالي، حققت الشركة زيادة في متوسط القوى العاملة خلال ٩ أشهر الأولى من ٢٠٢٥ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٢١٪، بدعم نمو قطاع الشركات بنسبة ٢٧٪ وقطاع الأفراد بنسبة ١٢٪ مما أدى إلى ارتفاع الإيرادات بنسب ٣٢٪ و ١٥٪ على التوالي. من المتوقع تباطؤ النمو بعد الزيادة المتسارعة خلال العامين إلى الثلاثة الماضية، على الرغم من وجود إمكانات كبيرة على المدى الطويل. من المتوقع نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب ١٣,١٪ حتى عام ٢٠٣٠ فيما يتوقع ارتفاع إجمالي القوى العاملة بمعدل سنوي مركب ١١,١٪. يتصدر قطاع الشركات الزيادة في القوى العاملة بمعدل سنوي مركب ١٢,٥٪، بدعم من استمرار الطلب من قطاعي الإنشاءات والضيافة، فيما يُتوقع نمو كل من قطاعي الأفراد والخدمة بالساعة بمعدل سنوي مركب ٦,٦٪ لكل منهما نتيجة تزايد احتياجات الخدمات المنزلية والتوظيف القائم على الامتثال.

#### الإيرادات (مليون ريال سعودي) وهامش إجمالي الربح (%)



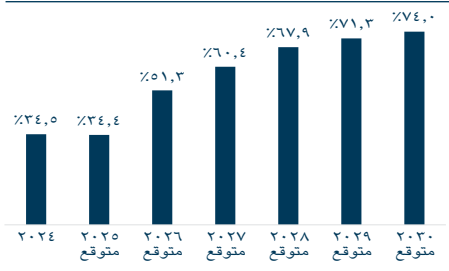
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

#### الإيرادات حسب القطاع (مليون ريال سعودي)



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

#### معدل تحويل التدفق النقدي الحر (%)



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

توقعات باستمرار الضغوط على هامش الربح نتيجة زيادة المنافسة، لكن من غير المرجح تراجع الهوامش بشكل أكبر؛ من المتوقع حدوث تعافي تدريجي بعد ٢٠٢٦: من المتوقع استمرار الضغط على هامش الربح على المدى القريب حيث تواجه الشركة منافسة شديدة. مع ذلك، من غير المرجح حدوث تراجع كبير يتجاوز المستويات الحالية، مع وجود مؤشرات على تعافي تدريجي بعد ٢٠٢٦. إضافة إلى ذلك، سيوفر تخفيف اللوائح التنظيمية المتعلقة بحصة العمالة المحلية مزيداً من المرونة ويعزز كفاءة توظيف القوى العاملة. من المتوقع أن يصل هامش إجمالي الربح، الذي انخفض من ١٤,٦٪ في ٢٠٢١ إلى ٩,١٪ في ٢٠٢٤، إلى أدنى مستوى عند ٨,٨٪ في ٢٠٢٦ قبل أن يتحسن تدريجياً إلى ٩,٥٪ بحلول ٢٠٣٠، مدعوماً بتوسع نطاق العمليات والكفاءات المعتمدة على التقنية والتراجع التدريجي للضغوط التنافسية. من المتوقع أن يتبع هامش الربح التشغيلي اتجاهها مماثلاً، ليتعافى من ٥,٥٪ في ٢٠٢٤ إلى ٦,٨٪ بحلول ٢٠٣٠. بالتالي، من المتوقع ارتفاع صافي الربح بمعدل سنوي مركب ١٧,٤٪ ليصل إلى ٢٥٠ مليون ريال سعودي بحلول ٢٠٣٠ بدعم من توسع الهامش تدريجياً إضافة إلى النمو الكبير في حجم الأعمال.

المركز المالي الخالي من الديون وانخفاض الإنفاق الرأسمالي والتوقعات القوية للتدفقات النقدية الحرة، جميعها عوامل تؤدي إلى زيادة عوائد المساهمين في المستقبل: تحافظ الموارد على مركز مالي خالي من الديون (باستثناء مطلوبات الإيجار)، مما يوفر مرونة وقوة مالية. يعتمد نموذج حلول القوى العاملة لدى الشركة على نهج خفيف الأصول بطبيعته، مما يتطلب إنفاقاً رأسمالياً محدوداً ويدعم تحقيق تدفقات نقدية حرة قوية. من المتوقع أن يتجاوز معدل تحويل التدفقات النقدية الحرة ٧٠٪ بحلول ٢٠٢٩-٢٠٣٠. على الرغم من استمرار استقرار توزيعات الأرباح خلال العامين الماضيين، نتوقع أن يبلغ عائد توزيع الأرباح نحو ٢,٥٪ بالسعر الحالي، بافتراض نسبة توزيعات أرباح تتجاوز ٣٠٪. تجدر الإشارة إلى وجود إمكانية لزيادة توزيعات الأرباح على المدى المتوسط مع تحسن معدل تحويل التدفقات النقدية الحرة وتراكم الأرباح المبقة. أيضاً، أعلنت الشركة مؤخراً عن منح أسهم مجانية (بواقع سهم واحد مقابل ٣ أسهم قائمة) وزيادة رأس المال من ١٥٠ مليون ريال سعودي إلى ٢٠٠ مليون ريال سعودي، مما يشير إلى الثقة في مسار نمو الشركة والتزامها برفع القيمة للمساهمين. تدعم هذه العوامل، بالإضافة إلى تحقيق تدفقات نقدية قوية وانخفاض المديونية وتحسن نسبة توزيع الأرباح، زيادة توزيعات الأرباح واستمرار الإجراءات الداعمة للمساهمين خلال الأعوام القادمة.

**النظرة العامة والتقييم:** تستمر جاذبية أساسيات شركة الموارد على المدى الطويل، مدعومة بريادتها في سوق العمل السعودي الذي يشهد توسعاً، وإبرام عقود في المشاريع الكبرى، ونموذج الأعمال القائم على الأصول الخفيفة والبالغة للتوسع. من المتوقع نمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب ١٣,١٪ حتى ٢٠٣٠، وذلك بدعم من زيادة القوى العاملة بمعدل نمو سنوي مركب ١١,١٪، كما يُتوقع نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب ١٧,٤٪ ليصل إلى ٢٥٠ مليون ريال سعودي بحلول ٢٠٣٠. نتوقع ارتفاع صافي الربح في ٢٠٢٥ عن العام السابق بنسبة ٤٣,٩٪ إلى ١٢٧ مليون ريال سعودي، ليستمر النمو بمعدل من خانتين ليصل إلى ١٥٧ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٦ (ارتفاع عن العام السابق بنسبة ١٤,٢٪). على الرغم من استمرار الضغوط على هامش الربح نتيجة زيادة المنافسة حتى عام ٢٠٢٦، نتوقع استقرار الهامش عند ٨,٨٪، ثم يتعافى تدريجياً ليصل إلى ٩,٥٪ بحلول ٢٠٣٠ بدعم من تحسن الكفاءة التشغيلية وتخفيف القيود التنظيمية. من المتوقع ارتفاع عوائد المساهمين بدعم من المركز المالي الخالي من الديون وانخفاض الإنفاق الرأسمالي وتحسن معدل تحويل التدفقات النقدية الحرة (بمعدل تحويل يتجاوز ٧٠٪ بحلول السنة المالية ٢٠٢٩-٢٠٣٠). كما تسهم هذه العوامل في دعم استمرار نمو الشركة وتحقيق القيمة على المدى المتوسط. مع ذلك، حققت الشركة إمكانات نمو كبيرة خلال الأعوام القليلة الماضية، لكن من المتوقع أن يتباطأ معدل النمو. بذلك، قمنا بتقييم سهم الموارد بوزن ترجيحي ٥٠٪ بناءً على مكرر الربحية عند ١٦,٠ مرة بناءً على ربح السهم المتوقع للعام ٢٠٢٦ ووزن نسبي على أساس خصم التدفقات النقدية عند ٥٠٪ (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ١١,١٪، نمو مستدام ٢,٥٪)، لتتوصل بذلك إلى سعر مستهدف عند ١٦٥ ريال سعودي للسهم. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز"، مع فرصة للارتفاع بنسبة ١٦,١٪. يتم تداول السهم حالياً بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٦ عند ١٣,٦ مرة.

#### ملخص التقييم المختلط

| القيمة العادلة                 | الوزن (%) | الوزن الترجيحي |
|--------------------------------|-----------|----------------|
| التدفقات النقدية المخصصة       | ١٦٣,٢     | ٨١,٦           |
| مكرر الربحية                   | ١٦٧,٣     | ٨٣,٦           |
| <b>السعر المستهدف المركب</b>   |           | <b>١٦٥,٠</b>   |
| <b>الارتفاع / الانخفاض (%)</b> |           | <b>١٦,١</b>    |

المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



## البيانات المالية الرئيسية

| ٢٠٣٠<br>متوقع                    | ٢٠٢٩<br>متوقع | ٢٠٢٨<br>متوقع | ٢٠٢٧<br>متوقع | ٢٠٢٦<br>متوقع | ٢٠٢٥<br>متوقع | ٢٠٢٤    | ٢٠٢٣    | ٢٠٢٢  | ٢٠٢١  | بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك  |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------|---------|-------|-------|---|
| <b>قائمة الدخل</b>               |               |               |               |               |               |         |         |       |       |   |
| ٤,٢٥٣                            | ٤,٠٠٢         | ٣,٧٥٠         | ٣,٤٤٩         | ٣,٠٧٧         | ٢,٦٠٢         | ٢,٠٢٨   | ١,٤٤٦   | ٩٤٥   | ٦٦٤   | الإيرادات                               |
| %٦,٣                             | %٦,٧          | %٨,٧          | %١٢,١         | %١٨,٣         | %٢٨,٣         | %٤٠,٢   | %٥٣,١   | %٤٢,٣ | %٣,٣- | النمو السنوي                            |
| (٣,٨٤٨)                          | (٣,٦٢٦)       | (٣,٤٠٧)       | (٣,١٤٢)       | (٢,٨٠٨)       | (٢,٣٦٩)       | (١,٨٤٣) | (١,١١٦) | (٨١٧) | (٥٦٧) | التكلفة                                 |
| ٤٠٥                              | ٣٧٧           | ٣٤٤           | ٣٠٨           | ٢٧٠           | ٢٣٣           | ١٨٥     | ١٤٧     | ١٢٨   | ٩٧    | إجمالي الربح                            |
| %٩,٥                             | %٩,٤          | %٩,٢          | %٨,٩          | %٨,٨          | %٨,٩          | %٩,١    | %١٠,٢   | %١٣,٥ | %١٤,٦ | هامش إجمالي الربح                       |
| (٣٨)                             | (٣٦)          | (٣٤)          | (٣١)          | (٢٨)          | (٢٤)          | (١٨)    | (١٢)    | (١٣)  | (٧)   | مصروفات البيع والتوزيع                  |
| (٧١)                             | (٦٨)          | (٦٥)          | (٦٠)          | (٥٥)          | (٤٦)          | (٣٩)    | (٣٣)    | (٣٠)  | (٢٣)  | المصروفات العمومية والإدارية            |
| ٢٨٩                              | ٢٦٦           | ٢٣٩           | ٢٠٩           | ١٨٠           | ١٥٦           | ١١١     | ٩٩      | ٨٤    | ٦٢    | الربح التشغيلي                          |
| %٦,٨                             | %٦,٧          | %٦,٤          | %٦,١          | %٥,٨          | %٦,٠          | %٥,٥    | %٦,٨    | %٨,٩  | %٩,٤  | الهامش التشغيلي                         |
| %٨,٥                             | %١١,٦         | %١٤,٢         | %١٦,٣         | %١٥,٠         | %٤١,٠         | %١٣,٢   | %١٧,٢   | %٣٤,٩ | %١٨,٩ | النمو السنوي                            |
| (١٧)                             | (١٥)          | (١٣)          | (١١)          | (٩)           | (٨)           | (٦)     | (٢)     | -     | -     | مصاريف تمويل                            |
| ٢٧٢                              | ٢٥١           | ٢٢٦           | ١٩٨           | ١٧٠           | ١٤٨           | ١٠٥     | ٩٦      | ٨٤    | ٦٢    | صافي الربح قبل الزكاة                   |
| (٢٢)                             | (٢٠)          | (١٨)          | (١٦)          | (١٤)          | (١١)          | (٩)     | (١٠)    | (٨)   | (٧)   | الزكاة                                  |
| ٢٥٠                              | ٢٣١           | ٢٠٨           | ١٨٢           | ١٥٧           | ١٣٧           | ٩٥      | ٨٩      | ٧٦    | ٥٦    | صافي الربح                              |
| %٨,٣                             | %١١,٣         | %١٣,٩         | %١٦,١         | %١٤,٢         | %٤٣,٩         | %٧,٥    | %١٦,٨   | %٣٦,٥ | %٢١,٤ | النمو السنوي                            |
| %٥,٩                             | %٥,٨          | %٥,٥          | %٥,٣          | %٥,١          | %٥,٣          | %٤,٧    | %٦,١    | %٨,٠  | %٨,٤  | هامش صافي الربح                         |
| ١٦,٦٧                            | ١٥,٤٠         | ١٣,٨٣         | ١٢,١٤         | ١٠,٤٥         | ٩,١٥          | ٦,٣٦    | ٥,٩٢    | ٥,٠٧  | ٥,٥٧  | ربح السهم (ريال سعودي)                  |
| ٦,٥٠                             | ٦,٠٠          | ٥,٥٠          | ٤,٢٥          | ٣,٥٠          | ٢,٨٥          | ٢,٥٠    | ٢,٥٠    | ١,٣٣  | ٢,٠٠  | التوزيعات للسهم (ريال سعودي)            |
| <b>قائمة المركز المالي</b>       |               |               |               |               |               |         |         |       |       |   |
| <b>الأصول</b>                    |               |               |               |               |               |         |         |       |       |   |
| ٦٥٦                              | ٥٠١           | ٣٧٠           | ٢٥٨           | ١٧٨           | ١٣١           | ١٠٤     | ٨١      | ٥٥    | ٢٧    | النقد وما في حكمه                       |
| ١,١٢٢                            | ١,٠٦٧         | ١,٠١٠         | ٩٣٩           | ٨٤٤           | ٧١٥           | ٥٨١     | ٤١٩     | ٣٦٥   | ٣٠٣   | أصول أخرى متداولة                       |
| ١,٧٧٨                            | ١,٥٦٨         | ١,٣٨٠         | ١,١٩٧         | ١,٠٢٢         | ٨٤٦           | ٦٨٦     | ٥٠٠     | ٤٢٠   | ٣٣٠   | إجمالي الأصول المتداولة                 |
| ١٧                               | ١٧            | ١٧            | ١٧            | ١٦            | ١٦            | ١٦      | ١٥      | ١٣    | ١٢    | الممتلكات والآلات والمعدات              |
| ٢٦٣                              | ٢٥٧           | ٢٥٠           | ٢٢٩           | ٢٢٤           | ٢٠٥           | ١٥٩     | ١٢٦     | ٧١    | ٦٤    | أصول غير متداولة أخرى                   |
| ٢,٠٥٨                            | ١,٨٤٢         | ١,٦٤٧         | ١,٤٥٢         | ١,٢٦٢         | ١,٠٦٧         | ٨٦٠     | ٦٤٢     | ٥٠٤   | ٤٠٥   | إجمالي الأصول                           |
| <b>المطلوبات وحقوق المساهمين</b> |               |               |               |               |               |         |         |       |       |   |
| ٥٣٣                              | ٥٢٤           | ٥١٥           | ٤٩٦           | ٤٦٥           | ٤١٤           | ٣٣٧     | ٢٠٤     | ١٧٤   | ١٣٦   | إجمالي المطلوبات المتداولة              |
| ٣٩١                              | ٣٣٧           | ٢٩١           | ٢٤٢           | ٢٠٠           | ١٦٠           | ١٢٥     | ٩٤      | ٣٧    | ٣٦    | إجمالي المطلوبات غير المتداولة          |
| ١٥٠                              | ١٥٠           | ١٥٠           | ١٥٠           | ١٥٠           | ١٥٠           | ١٥٠     | ١٥٠     | ١٥٠   | ١٠٠   | رأس المال المدفوع                       |
| -                                | -             | -             | -             | -             | -             | ٤٥      | ٤٤      | ٣٥    | ٢٨    | احتياطي نظامي                           |
| ٩٨٤                              | ٨٣١           | ٦٩٠           | ٥٦٥           | ٤٤٧           | ٣٤٣           | ٢٠٣     | ١٥٠     | ١٠٨   | ٨٥    | أرباح مبقاة                             |
| ١,١٣٤                            | ٩٨١           | ٨٤٠           | ٧١٥           | ٥٩٧           | ٤٩٣           | ٣٩٨     | ٣٤٤     | ٢٩٣   | ٢٣٣   | إجمالي حقوق المساهمين                   |
| ٢,٠٥٨                            | ١,٨٤٢         | ١,٦٤٧         | ١,٤٥٢         | ١,٢٦٢         | ١,٠٦٧         | ٨٦٠     | ٦٤٢     | ٥٠٤   | ٤٠٥   | إجمالي حقوق المساهمين والمطلوبات        |
| <b>قائمة التدفقات النقدية</b>    |               |               |               |               |               |         |         |       |       |   |
| ٢٨٨                              | ٢٥٦           | ٢٢٦           | ١٧٥           | ١٢٧           | ٨٠            | ٧٩      | ٨٦      | ٤٠    | (١٩)  | نشاط التشغيل                            |
| (٧)                              | (٧)           | (٧)           | (٧)           | (٦)           | ٩             | (٣)     | (٥)     | ٢٣    | ١٣    | نشاط الاستثمار                          |
| (١٢٥)                            | (١١٧)         | (١٠٨)         | (٨٧)          | (٧٤)          | (٦٣)          | (٥٣)    | (٥٥)    | (٣٤)  | (٣١)  | نشاط التمويل                            |
| ١٥٥                              | ١٣٢           | ١١١           | ٨١            | ٤٧            | ٢٦            | ٢٣      | ٢٦      | ٢٩    | (٢٧)  | التغير في النقد                         |
| ٦٥٦                              | ٥٠١           | ٣٧٠           | ٢٥٨           | ١٧٨           | ١٣١           | ١٠٤     | ٨١      | ٥٥    | ٢٧    | النقد في نهاية الفترة                   |
| <b>أهم النسب المالية</b>         |               |               |               |               |               |         |         |       |       |   |
| <b>نسب السيولة</b>               |               |               |               |               |               |         |         |       |       |   |
| ٣,٣                              | ٣,٠           | ٢,٧           | ٢,٤           | ٢,٢           | ٢,٠           | ٢,٠     | ٢,٥     | ٢,٤   | ٢,٤   | النسبة الحالية (مرة)                    |
| ٣,٣                              | ٣,٠           | ٢,٧           | ٢,٤           | ٢,٢           | ٢,٠           | ٢,٠     | ٢,٥     | ٢,٤   | ٢,٠   | النسبة السريعة (مرة)                    |
| <b>نسب الربحية</b>               |               |               |               |               |               |         |         |       |       |   |
| %٩,٥                             | %٩,٤          | %٩,٢          | %٨,٩          | %٨,٨          | %٨,٩          | %٩,١    | %١٠,٢   | %١٣,٥ | %١٤,٦ | هامش إجمالي الربح                       |
| %٦,٨                             | %٦,٧          | %٦,٤          | %٦,١          | %٥,٨          | %٦,٠          | %٥,٥    | %٦,٨    | %٨,٩  | %٩,٤  | الهامش التشغيلي                         |
| %٧,٧                             | %٧,٥          | %٧,٣          | %٧,٠          | %٦,٨          | %٦,٩          | %٦,٦    | %٨,٢    | %١٠,٥ | %١١,٤ | هامش EBITDA                             |
| %٥,٩                             | %٥,٨          | %٥,٥          | %٥,٣          | %٥,١          | %٥,٣          | %٤,٧    | %٦,١    | %٨,٠  | %٨,٤  | هامش صافي الربح                         |
| %١٢,٨                            | %١٣,٢         | %١٣,٤         | %١٣,٤         | %١٣,٥         | %١٤,٣         | %١٢,٧   | %١٥,٥   | %١٦,٧ | %١٤,٤ | العائد على الأصول                       |
| %٢٣,٦                            | %٢٥,٤         | %٢٦,٧         | %٢٧,٨         | %٢٨,٨         | %٣٠,٨         | %٢٥,٧   | %٢٧,٩   | %٢٨,٩ | %٢٥,٧ | العائد على حقوق المساهمين               |
| <b>نسب السوق والتقييم</b>        |               |               |               |               |               |         |         |       |       |   |
| ٠,٤                              | ٠,٥           | ٠,٦           | ٠,٦           | ٠,٧           | ٠,٨           | ٠,٨     | ١,٣     | غ/غ   | غ/غ   | مكرر قيمة المنشأة إلى المبيعات (مرة)    |
| ٥,٨                              | ٦,٦           | ٧,٦           | ٨,٩           | ١٠,٥          | ١٢,١          | ١٢,٢    | ١٦,٠    | غ/غ   | غ/غ   | مكرر EV/EBITDA (مرة)                    |
| ١٦,٦٧                            | ١٥,٤٠         | ١٣,٨٣         | ١٢,١٤         | ١٠,٤٥         | ٩,١٥          | ٦,٣٦    | ٥,٩٢    | ٥,٠٧  | ٥,٥٧  | ربح السهم (ريال سعودي)                  |
| ٧٥,٦                             | ٦٥,٤          | ٥٦,٠          | ٤٧,٧          | ٣٩,٨          | ٣٢,٨          | ٢٦,٥    | ٢٢,٩    | ١٩,٥  | ٢٣,٣  | القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)      |
| ٦,٥٠                             | ٦,٠٠          | ٥,٥٠          | ٤,٢٥          | ٣,٥٠          | ٢,٨٥          | ٢,٥٠    | ٢,٥٠    | ١,٣٣  | ٢,٠٠  | التوزيعات للسهم (ريال سعودي)            |
| ١٤٢                              | ١٤٢           | ١٤٢           | ١٤٢           | ١٤٢           | ١٤٢           | ١٠٥     | ١٢٥     | غ/غ   | غ/غ   | السعر في السوق (ريال سعودي)*            |
| ٢,١٣٢                            | ٢,١٣٢         | ٢,١٣٢         | ٢,١٣٢         | ٢,١٣٢         | ٢,١٣٢         | ١,٥٨١   | ١,٨٧٢   | غ/غ   | غ/غ   | قيمة المنشأة السوقية (مليون ريال سعودي) |
| ٨,٥                              | ٩,٢           | ١٠,٣          | ١١,٧          | ١٣,٦          | ١٥,٥          | ١٦,٦    | ٢١,١    | غ/غ   | غ/غ   | مكرر الربحية (مرة)                      |
| ١,٩                              | ٢,٢           | ٢,٥           | ٣,٠           | ٣,٦           | ٤,٣           | ٤,٠     | ٥,٤     | غ/غ   | غ/غ   | مكرر القيمة الدفترية (مرة)              |
| %٤,٦                             | %٤,٢          | %٣,٩          | %٣,٠          | %٢,٥          | %٢,٠          | %٢,٤    | %٢,٠    | غ/غ   | غ/غ   | عائد توزيع الأرباح                      |

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال؛ \*الأسعار كما في ١٦ نوفمبر ٢٠٢٥





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

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

## إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عمومًا 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 والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيذ هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. 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.