

زيادة المراكز

التوصية

السعر المستهدف (ريال سعودي) 29.6

التغير في السعر* 15.6%

المصدر: تداول، * الأسعار كما في 18 فبراير 2026

البيانات المالية الرئيسية

2025 متوقع	2024	2023	مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
1,662	1,802	1,856	الإيرادات
7.8%	2.9%	18.1%	النمو %
734	775	868	الربح التشغيلي
838	878	965	EBITDA
371	394	453	صافي الربح
5.9%	13.0%	24.2%	النمو %
1.53	1.63	1.87	ربح السهم
1.32	1.93	1.52	التوزيعات للسهم

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية

2025 متوقع	2024	2023	
44.2%	43.0%	46.8%	هامش الربح التشغيلي
50.4%	48.7%	52.0%	هامش EBITDA
22.3%	21.9%	24.4%	هامش صافي الربح
24.9%	27.0%	29.5%	العائد على حقوق المساهمين
15.4%	16.4%	18.5%	العائد على الأصول
16.7	17.2	17.6	مكرر الربحية (مرة)
4.2	4.7	5.2	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
7.5	7.8	8.2	مكرر EV/EBITDA (مرة)
5.2%	6.9%	4.6%	عائد توزيع الأرباح

المصدر: تقارير الشركة، دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

6,195	القيمة السوقية (مليار)
7.4%	% منذ بداية العام حتى تاريخه
23.04/27.80	52 أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)
242.0	عدد الأسهم القائمة (مليار)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث

جاسم الجبران

+966 11 2256248

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

توقعات الربع الرابع 2025: تراجع صافي الربح نتيجة انخفاض أسعار النفط الخام وارتفاع المصاريف التشغيلية، فيما سيؤدي تحسن هوامش التكرير وارتفاع حجم المبيعات إلى تقديم بعض الدعم.

من المتوقع ارتفاع صافي ربح أرامكو خلال الربع الرابع 2025 (بعد حقوق الأقلية) عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 5.9% ولكن أقل من الربع السابق بنسبة 5.5% ليصل إلى 91.9 مليار ريال سعودي، بتراجع 9.2% عن صافي الربح المعدل في الربع الثالث 2025. يرجع تراجع صافي الربح المعدل إلى انخفاض أسعار النفط الخام عن الربع السابق بنسبة 7.4%، قابل ذلك جزئياً ارتفاع مستويات الإنتاج خلال نفس الفترة بنسبة 4.3%، أو ما يعادل نحو 400 ألف برميل يومياً. من المتوقع انخفاض الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 5.1% و 2.7% عن الربع السابق لتصل إلى 406.9 مليار ريال سعودي. من المتوقع انخفاض إيرادات التنقيب بنسبة 7.5% عن الربع السابق. يتوقع ارتفاع إيرادات التكرير بنسبة 1.0% عن الربع السابق بسبب تحسن هوامش التكرير في حين من المرجح استمرار الضغط على هوامش المواد الكيميائية. من المتوقع انكماش هامش الربح التشغيلي لأرامكو خلال الربع الرابع 2025 إلى 44.7% مقابل هامش الربح التشغيلي المعدل البالغ 47.5% وهامش الربح التشغيلي البالغ 46.2% في الربع الثالث 2025، بسبب انخفاض الإيرادات والعوامل الموسمية للنفقات التشغيلية. من المتوقع استقرار صافي ربح أرامكو السعودية لعام 2026 رغم انخفاض أسعار النفط بدعم من ارتفاع حجم المبيعات وتحسن هوامش التكرير، كما يبقى عائد توزيعات الأرباح جذاب عند 5.1%.

• من المتوقع انخفاض إيرادات شركة أرامكو بنسبة 2.7% عن الربع السابق إلى 406.9 مليار ريال سعودي. من المتوقع انخفاض إيرادات التنقيب بنسبة 7.5% عن الربع السابق إلى 167.6 مليار ريال سعودي بسبب انخفاض أسعار النفط الخام. انخفض متوسط أسعار خام البرنت في الربع الرابع 2025 عن الربع السابق بنسبة 7.4% إلى 63.1 دولار أمريكي للبرميل. نتوقع انخفاض متوسط سعر النفط الخام المحقق لأرامكو في الربع الرابع 2025 عن الربع السابق بنسبة 8.5% إلى 64.1 دولار أمريكي للبرميل. مع ذلك، يتوقع ارتفاع إجمالي إنتاج الهيدروكربونات في الربع الرابع 2025 إلى 13.8 من 13.3 مليون برميل من مكافئات النفط يوميا في الربع السابق نتيجة زيادة إنتاج السوائل إلى 11.2 مليون برميل يوميا (الربع الثالث 2025: 10.8 مليون برميل من مكافئات النفط يوميا) بسبب استمرار منظمة أوبك وحلفائها في التراجع التدريجي عن تخفيضات الإنتاج خلال الربع. من المتوقع ارتفاع إنتاج الغاز إلى 12.9 مليار قدم مكعب يوميا (الربع الثالث 2025: 12.6 مليار قدم مكعب) بدعم من بدء الإنتاج في حقل الجافورة. من المتوقع ارتفاع إيرادات التكرير عن الربع السابق بنسبة 1.0% إلى 238.7 مليار ريال سعودي بدعم من تحسن هوامش التكرير فيما تراجعت هوامش المواد الكيميائية.

• من المتوقع انخفاض الربح التشغيلي عن الربع السابق بنسبة 5.8% إلى 181.9 مليار ريال بسبب انخفاض الإيرادات وارتفاع النفقات التشغيلية بسبب العوامل الموسمية. من المتوقع أن يبلغ هامش الربح التشغيلي نحو 44.7% مقارنة بهامش الربح التشغيلي البالغ 46.2% وهامش الربح التشغيلي المعدل البالغ 47.5% في الربع الثالث 2025. نتوقع أن يبلغ هامش EBITDA 51.2% مقابل 53.0% في الربع الثالث 2025.

• من المتوقع انخفاض صافي الربح (بعد حقوق الأقلية) عن الربع السابق بنسبة 9.2% ليصل إلى 91.9 مليار ريال سعودي مقارنة بصافي الربح المعدل في الربع الثالث 2025. انخفاض 5.5% عن الربع الثالث 2025. نتوقع أن تبقى الخسائر من المشاريع المشتركة والشركات الزميلة عند مستوى الربع الثالث 2025. في حين من المرجح ارتفاع تكاليف التمويل قليلاً بسبب زيادة الديون خلال الفترة الماضية.

التوقعات لعام 2026: نتوقع استقرار إيرادات وصافي ربح أرامكو السعودية لعام 2026. حيث يتم تعويض تأثير انخفاض أسعار النفط إلى حد كبير من خلال زيادة حجم الإنتاج وتحسن هوامش التكرير. من المتوقع ارتفاع الإيرادات قليلاً عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 0.5% إلى 1,666 مليار ريال سعودي، فيما يتوقع استقرار صافي الربح عند 371 مليار ريال سعودي. تستند توقعاتنا لعام 2026 إلى متوسط أسعار النفط البالغ 62.4 دولار أمريكي للبرميل. انخفاض عن العام السابق بنسبة 8% رغم انخفاض الأسعار. من المتوقع ارتفاع إجمالي إنتاج الهيدروكربونات إلى 13.8 مليون برميل من مكافئات النفط يومياً، بما في ذلك ارتفاع إنتاج النفط الخام عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 6.7% إلى 10.1 مليون برميل يومياً. مما يخفف جزئياً من تأثير ذلك على صافي الربح. بالإضافة إلى ذلك، من المتوقع أن يسهم استمرار تحسن هوامش التكرير في تعزيز الأداء التشغيلي العام. وفقا لتوقعاتنا لعام 2026. يتم تداول أسهم أرامكو السعودية بمكرر ربحية عند 16.7 مرة، مما يوفر عائداً على توزيعات الأرباح بنسبة 5.1% استناداً إلى توزيعات أرباح متوقعة عند 1.32 ريال سعودي للسهم.

مليار ريال سعودي	الربع الرابع 2024	الربع الثالث 2025	الربع الرابع 2025	التغير السنوي	التغير السنوي
خام برنت (دولار أمريكي للبرميل)	74.0	68.1	63.1	7.4%	14.7%
السعر المحقق للنفط (دولار أمريكي للبرميل)	73.1	70.1	64.1	8.5%	12.3%
إجمالي إنتاج الهيدروكربونات (مليون برميل من مكافئات النفط يوميا)	12.2	13.3	13.8	-	-
السوائل (مليون برميل يومياً)	غ/م	10.8	11.2	-	-
الغاز (مليار قدم مكعبة قياسية يومياً)	غ/م	12.6	12.9	-	-
إيرادات التنقيب	183.7	181.2	167.6	7.5%	8.8%
إيرادات التكرير	245.7	236.4	238.7	1.0%	2.9%
الإيرادات	428.6	418.2	406.9	2.7%	5.1%
الربح التشغيلي	171.0	193.1	181.9	5.8%	6.4%
هامش الربح التشغيلي	39.9%	46.2%	44.7%	-	-
الربح التشغيلي المعدل	180.0	198.5	181.9	8.4%	1.0%
صافي الربح	86.8	97.3	91.9	5.5%	5.9%
صافي الربح المعدل	97.7	101.2	91.9	9.2%	5.9%

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية
جاسم الجبران
+966 11 2256248
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأوراق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة 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 لأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

1. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
2. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. و الأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
3. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
4. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معقّب بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأوراق 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 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 أسواق الأسهم والسندات 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 والأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأوراق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأوراق المالية بتفنيده هذه المعلومات بشكل مستقل. لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة. وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأوراق 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 للأوراق 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. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو 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 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 للأوراق 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 الاربعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر. أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأوراق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير والشركات التابعة لها. 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 للأوراق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.