

قوة الأداء التشغيلي يقابل خسائر تقلبات أسعار الصرف

ارتفع صافي ربح سلوشنز خلال الربع الثاني 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 1.6% و 22.4% عن الربع السابق إلى 453 مليون ريال سعودي. رغم قوة نمو الإيرادات بارتفاع 11.6% عن الربع المماثل من العام السابق وارتفاع هامش إجمالي الربح بمقدار 172 نقطة أساس إلى 24.3%، استمر ضعف نمو صافي الربح بسبب خسائر تقلبات أسعار الصرف ضمن تكاليف التشغيل. لا يزال الأداء التشغيلي قويًا، نتيجة تجاوز الإيرادات وإجمالي الربح والربح التشغيلي توقعاتنا، بدعم من تسارع وتيرة تنفيذ المشاريع وتنوعها. عموماً، جاءت النتائج متوافقة إلى حد كبير مع توقعاتنا، حيث كان صافي الربح أعلى من تقديراتنا بنسبة 1.0% ومن متوسط التوقعات بنسبة 7.3%.

ارتفع صافي ربح سلوشنز خلال الربع الثاني 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 1.6% و 22.4% عن الربع السابق إلى 453 مليون ريال سعودي. يستمر ضعف نمو صافي الربح نتيجة تراجع البنود غير التشغيلية على الرغم من قوة نمو الإيرادات بارتفاع 11.6% عن الربع المماثل من العام السابق وارتفاع هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 172 نقطة أساس إلى 24.3%. سجلت الشركة خلال الربع صافي مصاريف أخرى بقيمة 27 مليون ريال سعودي بسبب خسائر صرف العملات الأجنبية مقابل دخل من مصادر أخرى بقيمة 16.2 مليون ريال سعودي في الربع المماثل من العام السابق. عموماً، استمر أداء الشركة بالتوافق إلى حد كبير مع توقعاتنا، حيث جاء صافي الربح أعلى من توقعاتنا البالغة 449 مليون ريال سعودي بنسبة 1.0% ومن متوسط التوقعات البالغ 422.0 مليون ريال سعودي بنسبة 7.3%.

ارتفعت الإيرادات في الربع الثاني 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 11.6% (ارتفاع 7.9% عن الربع السابق) إلى 3,240 مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة 3,080 مليون ريال سعودي بنسبة 5.2%. جاء ارتفاع الإيرادات بدعم من تسارع تنفيذ المشاريع التي تم استلامها خلال 2025 وبداية 2026. أيضاً، نعتقد أن الإنجاز المبكر لبعض المراحل الرئيسية في المشروع ساهم أيضاً في دعم نمو الإيرادات. من حيث مساهمة إيرادات حسب العملاء، جاء نحو 53% من نمو الإيرادات من القطاع الخاص الذي ارتفع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 28%. تليه إس تي سي بنمو 15%، فيما تراجع نمو إيرادات القطاع الحكومي بنسبة 2% بسبب ارتفاع تأثير الأساس من العام السابق.

ارتفع إجمالي الربح في الربع الثاني 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 20.1% إلى 788 مليون ريال سعودي (أعلى من توقعاتنا البالغة 638 مليون ريال سعودي بنسبة 23.5%). ارتفع هامش إجمالي ربح سلوشنز خلال الربع عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 172 نقطة أساس و 480 نقطة أساس عن الربع السابق إلى 24.3% بدعم من الإنجاز المبكر لمراحل المشروع الرئيسية وتنوع المشاريع الإيجابي. نتوقع عودة هامش إجمالي الربح إلى مستوياته الطبيعية خلال الأرباع القادمة مع بدء الشركة في تحمل التكاليف المرتبطة بمراحل تنفيذ المشاريع.

ارتفع الربح التشغيلي خلال الربع الثاني 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 13.5% و 26.8% عن الربع السابق إلى 506 مليون ريال سعودي كما ارتفع هامش الربح التشغيلي بمقدار 233 نقطة أساس عن الربع السابق فيما استقر حول مستوى الربع المماثل من العام السابق ليصل إلى 15.6%. في المقابل، ارتفع معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات بنحو 147 نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق إلى 8.7% نتيجة ارتفاع المصروفات العمومية والإدارية بنسبة 19.9% ومصاريف البيع والتوزيع بنسبة 67.0% خلال الربع.

النظرة العامة والتقييم: جاءت نتائج الربع متوافقة إلى حد كبير مع توقعاتنا، حيث قابل ارتفاع إجمالي الربح والربح التشغيلي عن المتوقع، تراجع بنود ضمن تكاليف التشغيل. نتوقع عودة هامش إجمالي ربح سلوشنز إلى مستوياتها الطبيعية خلال الأرباع القادمة، مع الاعتراف بالتكاليف المرتبطة بمراحل تنفيذ المشاريع. لكن تستمر توقعاتنا إيجابية للشركة على المدى المتوسط. بدعم من قوة قدرتها التنفيذية ومحفظة مشاريعها الواعدة. إضافة إلى ذلك، فإن تصحيح سعر السهم بحدود 17% خلال 6 أشهر الماضية وتداول السهم حالياً عند مكرر ربحية جذاب متوقع للعام 2027 بمقدار 12.5 مرة، يوفر فرصة استثمارية جذابة. بالتالي، نستمر في التوصية "زيادة المراكز" لسهم الشركة بسعر مستهدف 254.0 ريال سعودي.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الثاني 2025	الربع الأول 2026	الربع الثاني 2026	التغير السنوي	التغير الربع سنوي	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	2,902	3,002	3,240	11.6%	7.9%	5.2%
إجمالي الربح	656	586	788	20.1%	34.5%	23.5%
هامش إجمالي الربح	22.6%	19.5%	24.3%	-	-	-
EBITDA	521	492	597	14.6%	21.4%	24.9%
الربح التشغيلي	446	399	506	13.5%	26.8%	31.3%
صافي الربح	446	370	453	1.6%	22.4%	1.0%
ربح السهم	3.72	3.08	3.78	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوصية	زيادة المراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	254.0
التغير	27.1%

المصدر: موقع تداول "الأسعار كما في 28 يوليو 2026"

البيانات المالية الرئيسية (مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)	2025	2024	2023
الإيرادات	12,730	12,064	11,040
النمو %	5.5%	9.3%	25.4%
إجمالي الربح	2,678	2,783	2,598
الربح التشغيلي	1,641	1,661	1,387
صافي الربح	1,512	1,603	1,195
النمو %	5.6%	34.1%	13.4%
ربح السهم	12.5	13.3	9.9
التوزيعات للسهم	8.0	10.0	6.0

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية	2025	2024	2023
هامش إجمالي الربح	21.0%	23.1%	23.5%
هامش الربح التشغيلي	12.9%	13.8%	12.6%
هامش صافي الربح	11.8%	13.2%	10.8%
مكرر الربحية (مرة)	18.0	20.3	35.2
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	6.2	8.0	12.5
EV/EBITDA (مرة)	14.0	17.0	25.6
عائد توزيع الأرباح	3.6%	3.7%	1.7%

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	2025
القيمة السوقية (مليار)	25.0
منذ بداية العام حتى تاريخه %	11.2%
السعر الأعلى - الأدنى خلال 52 أسبوع	170.1/271.6
عدد الأسهم القائمة (مليون)	120

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل أول

عبد الله عمر

+966 54 796 3867

a.umer@aljaziracapital.com.sa

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.

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 الاثني عشر المقبلة.
2. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني 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 الاثني عشر المقبلة.
4. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معقّد 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 المبنية 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 الاتفاق 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.