

التوصية	زيادة المراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	84.0
التغير في السعر*	34.6%

المصدر: تداول، * الأسعار كما في 5 أكتوبر 2026

البيانات المالية الرئيسية	2027	2026	2025	2024
مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)	2027	2026	2025	2024
الإيرادات	3,099	2,824	2,441	2,299
النمو	10%	16%	6%	8%
إجمالي الربح	862	729	692	642
الربح التشغيلي	460	375	365	361
صافي الربح	360	293	314	353
النمو	23%	7%	11%	25%
ربح السهم	4.4	3.6	3.8	4.3
التوزيعات للسهم	2.3	2.0	2.3	2.3

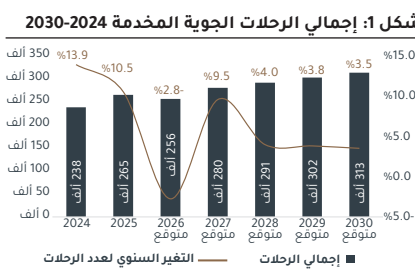
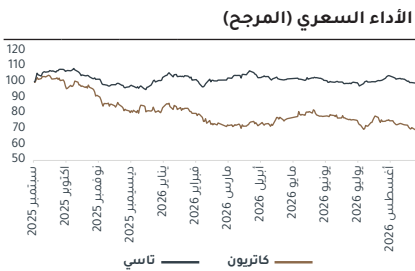
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية	2027	2026	2025	2024
هامش إجمالي الربح	27.8%	25.8%	28.3%	27.9%
هامش الربح التشغيلي	14.8%	13.3%	14.9%	15.7%
هامش صافي الربح	11.6%	10.4%	12.8%	15.3%
العائد على حقوق المساهمين	20.1%	17.9%	20.7%	25.8%
العائد على الأصول	8.3%	7.7%	10.2%	14.4%
مكرر الربحية (مرة)	15.3	18.7	20.3	28.4
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	2.9	3.2	4.0	6.9
مكرر EV/EBITDA (مرة)	9.2	10.5	13.6	20.8
عائد توزيع الأرباح	3.4%	3.0%	3.0%	1.9%

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	القيمة السوقية (مليار)
% منذ بداية العام حتى تاريخه	22.3%
52 أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	61.9/102.2
عدد الأسهم القائمة (مليون)	82.0

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



محلل مالي

ريناد الشهري

+966 11 2256250

r.alshehri@aljaziracapital.com.sa

التوترات في المنطقة تؤثر سلبًا على الربحية المتوقعة للعام 2026؛ لكن تنوع الإيرادات يدعم النمو على المدى البعيد؛ لذا نحدث توصيتنا إلى "زيادة المراكز"

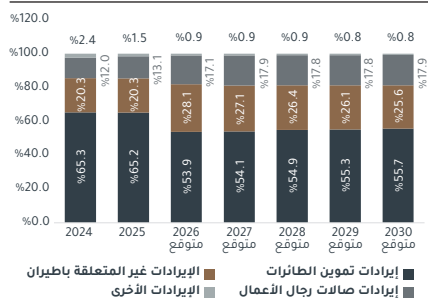
تتمتع شركة كاتريون بموقع استراتيجي يؤهلها للاستفادة من زخم النمو الإقليمي، على الرغم من تأثير الربحية سلبًا بالتوترات الجيوسياسية الأخيرة، حيث انخفضت إيرادات خدمات تمويل الطائرات في الربع الثاني 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 9.7% إلى 352.6 مليون ريال سعودي نتيجة انخفاض إيرادات شركات الطيران الإقليمية بنسبة 24.2%. نتوقع تراجع صافي الربح في 2026 عن العام السابق بنسبة 6.5% إلى 293 مليون ريال سعودي بسبب انخفاض إيرادات خدمات تمويل الطائرات عن العام السابق بنسبة 4.4% إلى 1,521 مليون ريال سعودي وارتفاع تكاليف التمويل. مع ذلك، نتوقع تعافي الأرباح بدءًا من عام 2027، لترتفع بمعدل سنوي مركب 8.0% خلال الفترة 2025-2030 إلى 462 مليون ريال سعودي بدعم من تعافي خدمات تمويل الطائرات مع توسعة الأساطيل المحلية وتحسن حركة المسافرين، إلى جانب النمو المستمر في قطاع الأعمال غير المرتبطة بالطيران الذي نتوقع ارتفاعه بمعدل سنوي مركب عند 12.4% بحلول 2030 إلى 887.5 مليون ريال سعودي. يُعزز تنوع الإيرادات من خلال الاستحواذ على شركة الخليجية للضيافة والذي من المتوقع أن يساهم بنسبة 8% في المتوسط من إجمالي الإيرادات خلال فترة التوقعات، ليرتفع إجمالي الإيرادات بمعدل سنوي مركب 7.2% إلى 3,463 مليون ريال سعودي بحلول 2030. مع ذلك، من المرجح أن تتعرض شركة كاتريون لضغوط قريبة الأجل على رأس المال العامل، لتصل ذروتها في 2026، حيث يؤدي التركيز العالي للمستحقات (60-65% منها متعلقة بالحكومة) إلى تمديد دورة التحويل النقدي إلى 153 يوم بينما نتوقع عودة كثافة الإنفاق الرأسمالي إلى مستوياتها الطبيعية عند 8.4% في 2026. ستؤدي زيادة احتياجات رأس المال العامل ونمو مطلوبات الإيجار إلى رفع نسبة الرفع المالي إلى 1.33 مرة مقابل 0.92 مرة في 2025 وتقليص تغطية الفوائد إلى 3.6 مرة في 2026. بعد ذلك، سيؤدي تحسن التحصيلات والتدفقات النقدية إلى خفض نسبة الرفع المالي إلى 0.60 مرة وزيادة تغطية الفوائد إلى 5.9 مرة بحلول 2030. يتم تداول سهم شركة كاتريون بمكرر ربحية متوقع للعام 2027 عند 15.3 مرة، وانخفاض 22.3% منذ بداية العام، لكن تستمر في وضع يؤهلها للاستفادة من التعافي الإقليمي مع الحفاظ على ارتفاع الإيرادات من خلال التنوع. خفضنا السعر المستهدف إلى **84.0 ريال سعودي للسهم** من 104.0 ريال سعودي سابقًا.

تجاوزت الإيرادات التوقعات، لكن تستمر الضغوط على الربحية في الربع الثاني 2026: انخفض صافي ربح الشركة عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 28.4% إلى 44.8 مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا بنحو 25% على الرغم من أن الإيرادات تجاوزت توقعات السوق البالغ 668.1 مليون ريال سعودي، بارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 20.4% و3.6% عن الربع السابق (أعلى من توقعاتنا بنسبة 9.8%). ترجع قوة أداء الإيرادات عن التوقعات في معظمه إلى قطاع الخدمات غير المتعلقة بالطيران الذي ارتفع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 101.5%. مما يعكس الاستفادة من عقد البحر الأحمر ومساهمة الخليجية للضيافة في قطاع صالات رجال الأعمال. ارتفعت إيرادات قطاع صالات رجال الأعمال عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 76.3% بدعم من إيرادات الخليجية. مع ذلك، نتوقع انخفاض إيرادات القطاع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 15% إلى 54.2 مليون ريال سعودي. كما تراجع إيرادات قطاع خدمات تمويل الطائرات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 9.7% إلى 352.6 مليون ريال سعودي. قدمت كاتريون خدماتها إلى 58.8 ألف رحلة في الربع الثاني 2026 (انخفاض 10.9% عن الربع المماثل من العام السابق)، نظرًا لتأثر شركات الطيران في الشرق الأوسط بشدة بالاضطرابات الجيوسياسية خلال الفترة نفسها، وانخفاض الطاقة الاستيعابية في المنطقة عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 24.2%. انخفضت الرحلات الداخلية عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 6.0% إلى 34.0 ألف رحلة، ما يمثل 58% من إجمالي الرحلات، بينما تأثرت الرحلات الدولية بشكل أكبر، حيث انخفضت عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 42.2% إلى 24.8 ألف رحلة. على الرغم من موسم الحج، وذلك بسبب إغلاق العديد من شبكات الطيران الدولية أو انخفاض حركة المسافرين نتيجة لقيود مراقبة الحركة الجوية والسلامة مع ارتفاع تكاليف وقود الطائرات. أدى انخفاض حجم العمليات وضغوط التكاليف، إلى انخفاض هامش صافي ربح تمويل الطائرات عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 525 نقطة أساس و414 نقطة أساس عن الربع السابق إلى 22.5%. من حيث مستوى المجموعة، انخفض هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 350 نقطة أساس إلى 24.4%، ويعزى ذلك بشكل رئيسي إلى ارتفاع تكاليف الموظفين. كما تأثر صافي الربح سلبًا بارتفاع تكاليف التمويل المتعلقة بالتأجير، حيث زادت عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 12.8 مليون ريال سعودي مع تسجيل مخصصات خسائر ائتمانية بقيمة 6.5 مليون ريال سعودي.

من المتوقع استمرار الضغط على قطاع تمويل الطائرات في 2026 على الرغم من أن النمو طويل الأجل مدعوم بزيادة أنشطة قطاع الطيران: ساهم قطاع تمويل الطائرات بمتوسط 68.2% من إجمالي الإيرادات على مدار 52 ربع سابق، حيث كان نموذج أعمال الشركة الأساسي يتمثل في تقديم خدماتها لشركات الطيران. مع ذلك، تحولت استراتيجية الشركة إلى استراتيجية أكثر تنوعًا استجابةً لزيادة حالة عدم اليقين والمطالبات والاضطرابات الإقليمية التي تؤثر على النشاط الأساسي المدعوم للإيرادات. نتوقع أن تستمر مساهمة هذا القطاع ضمن نطاق 50-55% خلال فترة التوقعات، مدعومةً بإجمالي طلبات شركات الطيران المحلية البالغ 627 طائرة والنمو المتوقع لشركة طيران الرياض ومنح تراخيص جديدة لشركات الطيران الدولية. نتوقع استمرار الضغط على عدد الرحلات الجوية في العام 2026 نتيجة استمرار ارتفاع أسعار وقود الطائرات، حيث من المتوقع انخفاض عدد الرحلات في 2026 عن العام السابق بنسبة 2.8% إلى 255.7 ألف رحلة، متأثرًا بشكل رئيسي بانخفاض الرحلات الدولية خلال نفس الفترة بنسبة 6.7% إلى 114 ألف رحلة. من المتوقع انخفاض إيرادات القطاع في 2026 عن العام السابق بنسبة 4.4% إلى 1,520 مليون ريال سعودي. مع ذلك، نتوقع ارتفاع عدد الرحلات إلى 312.9 ألف رحلة في 2030 بنمو سنوي مركب 3.9%، وبمتوسط 52 رحلة محلية و48 رحلة دولية نتيجة توسعة أساطيل شركات الطيران المحلية وتعافي حركة المسافرين، مما سيرفع إيرادات قطاع خدمات التمويل إلى 1,930 مليون ريال سعودي بحلول 2030 وبنمو سنوي مركب 4.3% خلال الفترة 2024-2029 بانخفاض عن تقديراتنا الأولية البالغة 11.1%. وذلك للأسباب التالية: (1) أن يكون مساهمة طيران الرياض أبطأ من المتوقع، حيث تأخر إطلاقها، الذي كان مقرراً في عام 2025، بسبب تأخيرات في تسليم الطائرات من بوينغ، حيث واجهت سلسلة من المشاكل المتعلقة بالتصنيع والسلامة. (2) قد تستفيد كاتريون من التواجد المتزايد لشركات الطيران الدولية لكنه قد يجذب منافسة إقليمية. (3) احتمال تحول شركات الطيران التي تقدم خدمة كاملة إلى خدمات التمويل الداخلية وذلك لزيادة التحكم في العلامة التجارية والتميز.

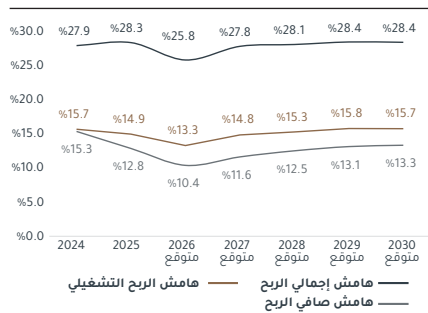
شركة كاتريون للتموين القابضة تحديث النظرة الاستثمارية

شكل 2: مزيج مساهمة القطاعات في الإيرادات



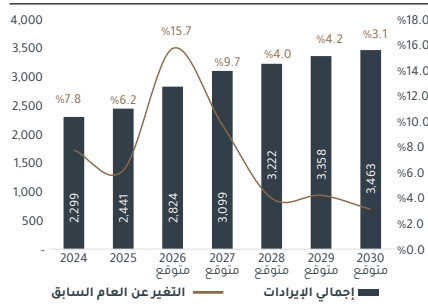
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل 3: اتجاهات الربحية



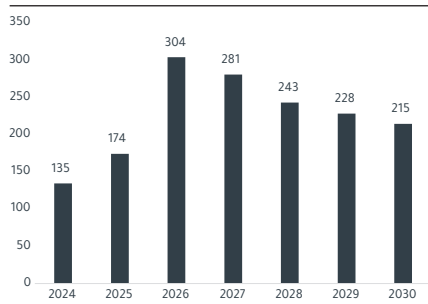
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل 4: نمو الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق (مليون ريال سعودي)



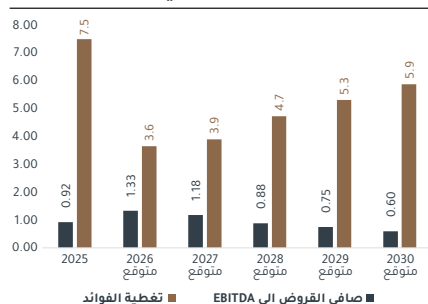
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل 5: أيام تحصيل الذمم المدينة المستحقة



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل 6: مستويات الرفع المالي مقابل تغطية الفوائد



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

عمليات الاستحواذ الاستراتيجية والمشاريع المتعاقد عليها في قطاع الأنشطة غير المتعلقة بالطيران يدعمان نمو الإيرادات على المدى الطويل بمعدل سنوي مركب 9% للفترة 2024-2029: استحوذت الشركة على حصة 55% في الشركة الخليجية للتموين مقابل 315.2 مليون ريال سعودي كدفعة مقدمة، بالإضافة إلى دفعات إضافية مشروطة بالأداء تصل إلى 125.7 مليون ريال سعودي ومرتبطة بمستهدفات الأعوام 2025 و2026 و2027. مع الاحتفاظ بحق خيار شراء حصة إضافية قدرها 15% خلال ثلاث سنوات. تدير الشركة الخليجية للتموين 31 صالة في المطارات والقطارات في أنحاء السعودية، إلى جانب تقديم خدمات المخازن وخدمات الأغذية والمشروبات للمناسبات وخدمات الضيافة المخصصة (Concierge)، ليصل إجمالي منافذ الضيافة التابعة لها إلى أكثر من 85 منفذاً. حققت الشركة في 2024 إيرادات بلغت 216 مليون ريال سعودي، بارتفاع من 160 مليون ريال سعودي في 2023 و61 مليون ريال سعودي في 2022. بالإضافة إلى صالات كاتريون البالغ عددها 16 صالة، نتوقع أن ترتفع إيرادات قطاع الصالات في 2026 عن العام السابق بنسبة 51.7% إلى 483.7 مليون ريال سعودي، مع مساهمة من الشركة الخليجية للتموين بنحو 230.4 مليون ريال سعودي، ومن المتوقع أن يبلغ متوسط مساهمتها في إجمالي الإيرادات نحو 8% خلال فترة التوقعات. نتوقع نمو القطاع بمعدل سنوي مركب 14.2% خلال الفترة 2025-2030 ليصل إلى 618.9 مليون ريال سعودي. في المقابل، من المتوقع أن يدعم تركيز الشركة على تنويع الإيرادات استمرار نمو إجمالي الإيرادات، لا سيما من خلال التركيز على قطاع الرعاية الصحية والمشاريع الضخمة، حيث يُتوقع أن يساهم عقد مستشفى الملك فيصل التخصصي ومركز الأبحاث بنحو 52.4 مليون ريال سعودي سنوياً خلال الخمس سنوات القادمة، كما يُتوقع أن يساهم عقد مشروع البحر الأحمر الذي تبلغ قيمته 9.0 مليار ريال سعودي بما يتراوح بين 400 و450 مليون ريال سعودي سنوياً، إلى جانب العقود الأخرى. تركز الشركة أكثر على قطاع الرعاية الصحية، حيث نتوقع توقيع المزيد من العقود الجديدة، وقد يصبح هذا القطاع محرك النمو الرئيسي لشركة كاتريون، حيث يُتوقع أن ترتفع إيراداته في 2026 عن العام السابق بنسبة 60% إلى 793 مليون ريال سعودي مع نموه بمعدل سنوي مركب 12.4% خلال الفترة 2025-2030 ليصل إلى 887.5 مليون ريال سعودي. من المتوقع أن يساهم هذا التنويع في الإيرادات، مع توسع أسطول شركات الطيران المحلية، في دعم نمو الإيرادات الإجمالي من 2,824 مليون ريال سعودي في 2026 إلى 3,463 مليون ريال سعودي بحلول 2030. خفضنا توقعاتنا للإيرادات لتنمو بمعدل سنوي مركب 8.3% خلال الفترة 2024-2029 (مقارنة بالتوقعات السابقة البالغة 11.8%)، وذلك بسبب التأثير السلبي من قطاع تموين الطيران بالإضافة إلى تباطؤ الاقتصاد الكلي بشكل عام.

لا يزال التعرض للجهات الحكومية وشبه الحكومية يمثل خطراً رئيسياً: أعلنت كاتريون في النصف الأول 2026 انخفاض نسبة الذمم المدينة من العملاء من الجهات الحكومية أو شبه الحكومية إلى 53% من الإجمالي مقابل 71% في 2025. مع ذلك، يستمر تركيز الذمم المدينة لدى شركة الخطوط السعودية، التي تستحوذ على 34% من الإجمالي، بشكل خطراً رئيسياً. أدى هذا التركيز إلى جانب توقع ارتفاع الذمم المدينة في 2026 عن العام السابق بنسبة 48%، إلى التأثير سلباً على رأس المال العامل، حيث ارتفعت دورة التحويل النقدي من 14 يوماً في 2024 إلى 25 يوماً في 2025. نتوقع أن يستحوذ العملاء من الجهات الحكومية وشبه الحكومية على متوسط 60-65% من الذمم المدينة خلال فترة التوقعات، وتدعم العقود الرئيسية مع شركة الخطوط السعودية وطيران الرياض هذا الافتراض. نتيجة لذلك، نتوقع ارتفاع دورة تحويل النقد إلى 153 يوم في 2026، نتيجة ارتفاع متوسط أيام الاستحقاق والذمم المدينة إلى 304 أيام (معدل سنوي للنصف الأول 2026: 347 يوم) مقابل 174 (سنوياً النصف الأول 2025: 260 يوم) نتيجة الدورة الاقتصادية الأخيرة وبطء دورات الدفع الحكومية. بالتالي، نتوقع أن تصل دورة التحويل النقدي في 2026 إلى 153 يوماً لتعافي تدريجياً خلال فترة التوقعات نتيجة تحسن التحصيل واستقرار ظروف رأس المال العامل، لتصل بحلول 2030 إلى 88 يوماً مقارنة بالمتوسط التاريخي البالغ 78 يوماً خلال الفترة 2014-2025.

من المتوقع عودة الإنفاق الرأسمالي إلى مستواه الطبيعي، فيما يُتوقع ارتفاع معدل الرفع المالي قبل أن يبدأ الانخفاض تدريجياً: أدى توسع الشركة في قطاع الأعمال غير المرتبطة بالطيران إلى ارتفاع صافي الإنفاق الرأسمالي خلال 2025 إلى 21.6%، أعلى بكثير من متوسط العشر سنوات البالغ 5.3%. ويعكس ذلك بشكل أساسي الاستثمارات التي تمت استعداداً لبدء عمليات تقديم الطعام وخدمات الغسيل في مشروع البحر الأحمر. نتوقع عودة النفقات الرأسمالية إلى مستوياتها الطبيعية خلال 2026 لتصل إلى 8.4%، لتعود تدريجياً إلى المستويات التاريخية مع تحول دورة الاستثمار نحو الإنفاق الرأسمالي على المشاريع القائمة والصيانة. مع ذلك، نشير إلى أنه مع ارتفاع قاعدة أصول الشركة، من المتوقع أيضاً ارتفاع الإنفاق الرأسمالي المخصص للصيانة إلى 185-190 مليون ريال سعودي. في المقابل، أدى بدء العقود مع مطاري جدة والرياض إلى ارتفاع مطلوبات الإيجار في 2025 عن العام السابق بنحو 110% إلى 457 مليون ريال سعودي. إلى جانب إضافة الشركة الخليجية للتموين، من المتوقع أن يؤدي ذلك إلى ارتفاع تكاليف تمويل عقود الإيجار خلال 2026-2027 لتصل إلى ذروتها عند 66 مليون ريال سعودي قبل أن تتراجع مع السداد التدريجي للالتزامات الإيجار. كما يُتوقع ارتفاع معدل الرفع المالي في 2026 إلى 1.33 مرة من 0.92 مرة في 2025. وذلك بسبب ارتفاع احتياجات رأس المال العامل وارتفاع تمويل النفقات الرأسمالية المخصصة للصيانة، قبل أن ينخفض تدريجياً إلى 0.60 مرة بحلول 2030. بالتالي، من المتوقع انخفاض معدل تغطية الفوائد في 2026 إلى 3.6 مرة مقابل 7.5 مرة في 2025، قبل أن يرتفع إلى 5.9 مرة بحلول 2030. نرى أن ارتفاع معدل الرفع المالي على المدى القريب لا يزال تحت السيطرة، حيث تساهم عودة النفقات الرأسمالية إلى مستوياتها الطبيعية وتحسن توليد النقد في دعم التعافي التدريجي للمركز المالي بعد ذلك. نتوقع انخفاض صافي ربح الشركة في 2026 عن العام السابق بنسبة 6.5% إلى 293 مليون ريال سعودي بسبب الضغوط على إيرادات قطاع تموين الطيران إلى جانب ارتفاع تكاليف التمويل. مع ذلك، من المتوقع أن يتعافى بمعدل نمو سنوي مركب 8.0% خلال الفترة 2025-2030 إلى 461 مليون ريال سعودي.

تخفيض 2026 وتوقعات 2027 بعد المراجعة:

المقاييس (مليون ريال سعودي)	التوقعات السابقة (2026)	التوقعات المعدلة (2026)	نسبة التغير	التوقعات السابقة (2027)	التوقعات المعدلة (2027)	نسبة التغير
الإيرادات	3,041	2,824	-7.13%	3,438	3,099	-9.85%
إجمالي الربح	866	729	-15.87%	990	862	-12.97%
الربح التشغيلي	446	375	-15.91%	518	460	-11.27%
صافي الربح	387	293	-24.27%	456	360	-21.04%

المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

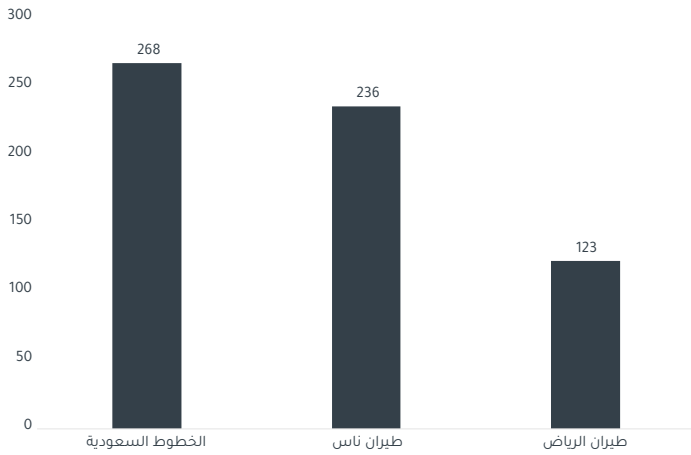
النظرة الاستثمارية والتقييم: تتمتع شركة كاتريون بموقع جيد يؤهلها للاستفادة من الفعاليات الدولية والمشاريع الضخمة المرتقبة في المملكة. مع ذلك، أثرت التوترات الأخيرة في المنطقة على قطاع تمويل الطيران الرئيسي للشركة. ونتوقع استمرار تداعيات هذا الوضع خلال ما تبقى من العام. نتيجة لذلك، نتوقع تراجع إيرادات قطاع تمويل الطيران عن العام السابق بنسبة 3.9% بسبب انخفاض عدد الرحلات الجوية التي تخدمها عن العام السابق بنسبة 2.8%. مع ذلك، لا يزال النمو طويل الأجل مدعوما بقوة محفظة طلبات شركات الطيران المحلية، والذي يبلغ 627 طائرة. بناءً على ذلك، نتوقع نمو إيرادات هذا القطاع بمعدل سنوي مركب 4.4% خلال الفترة 2025-2030. من ناحية أخرى، يُتوقع أن يدعم تنوع الإيرادات الاستقرار على المدى الطويل. حيث يُتوقع أن يصبح قطاع الأنشطة غير المتعلقة بالطيران محرك نمو رئيسي للشركة. نتوقع ارتفاع إيرادات قطاع الأنشطة غير المتعلقة بالطيران في 2026 عن العام السابق بنسبة 60% إلى 793 مليون ريال سعودي بدعم من مشاريع البحر الأحمر والتوسعات في قطاع الرعاية الصحية. كما نتوقع نمو بمعدل سنوي مركب 12.4% خلال الفترة 2030-2025 لتصل إلى 887.5 مليون ريال سعودي. من المتوقع أن يسهم هذا التنوع في الإيرادات، مع توسع أسطول شركات الطيران المحلية، في دعم نمو إجمالي الإيرادات من 2,824 مليون ريال سعودي في 2026 إلى 3,463 مليون ريال سعودي بحلول 2030. لا يزال رأس المال العامل للشركة مقيدا بسبب التركيز العالي في الذمم المدينة، وذلك يعد أحد المخاطر الرئيسية. نتوقع عودة النفقات الرأسمالية إلى مستوياتها الطبيعية خلال 2026 لتصل إلى 8.4%. لتعود تدريجيا إلى المستويات التاريخية مع تحول دورة الاستثمار نحو الإنفاق الرأسمالي على المشاريع القائمة والصيانة. من المتوقع ارتفاع معدل الرفع المالي في 2026 إلى 1.33 مرة مقابل 0.92 مرة في 2025 بسبب ارتفاع متطلبات رأس المال العامل وزيادة متطلبات التمويل اللازمة للإنفاق الرأسمالي على الصيانة. قبل أن ينخفض تدريجيا إلى 0.60 مرة بحلول 2030. استخدمنا تقييما متعدد المنهجيات لسهم كاتريون. بوزن ترجيحي 50% على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال 9.8%، نمو مستدام 2.5%) ووزن نسبي 50% لمكرر الربحية عند 19.0 مرة بناءً على ربحية السهم المتوقع للعام 2027 (مخصومة على أساس تكلفة حقوق المساهمين البالغة 10.5%). لتتوصل بذلك إلى سعر مستهدف عند **84.0 ريال سعودي للسهم**. وبفرصة للارتفاع بنسبة 34.6%. بالتالي، نستمر في التوصية **“زيادة المراكز”**.

التقييم المختلط

جميع المبالغ بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك	القيمة العادلة	الوزن (%)	المتوسط المرجح
التدفقات النقدية المخصومة	85.1	50%	42.5
مكرر الربحية المتوقع للعام 2027 بعد الخصم 19.0 مرة	83.0	50%	41.5
المتوسط المرجح للسعر المستهدف			
84.0			
الارتفاع / الانخفاض (%)			
34.6%			

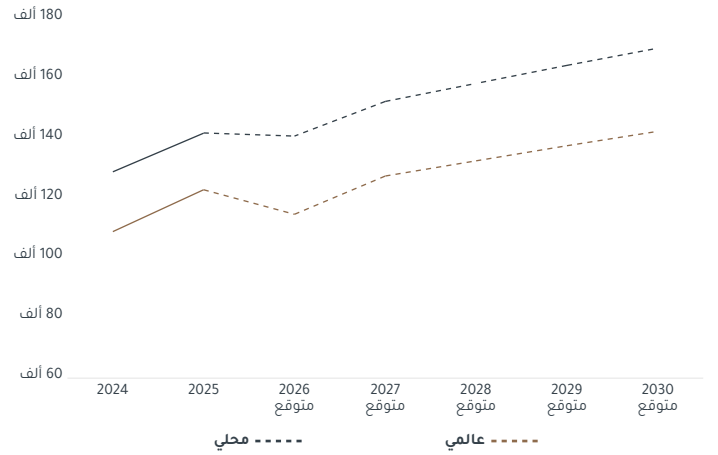
المصدر: تداول* الأسعار كما في 5 أكتوبر 2026

شكل 8: محفظة طلبات شركات الطيران المحلية



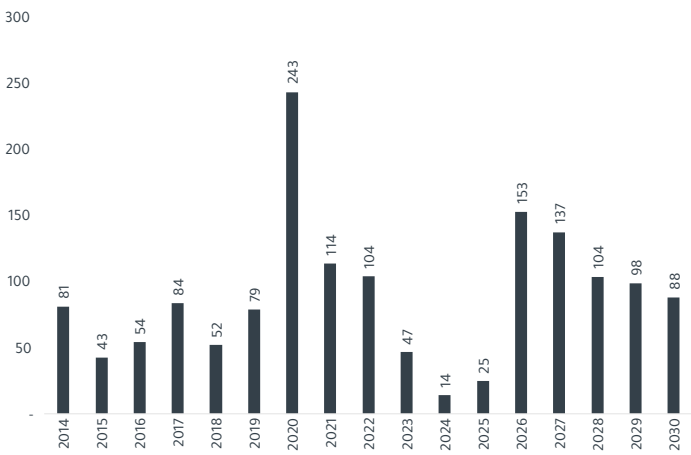
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل 7: الرحلات الجوية الدولية مقابل الرحلات الجوية المحلية



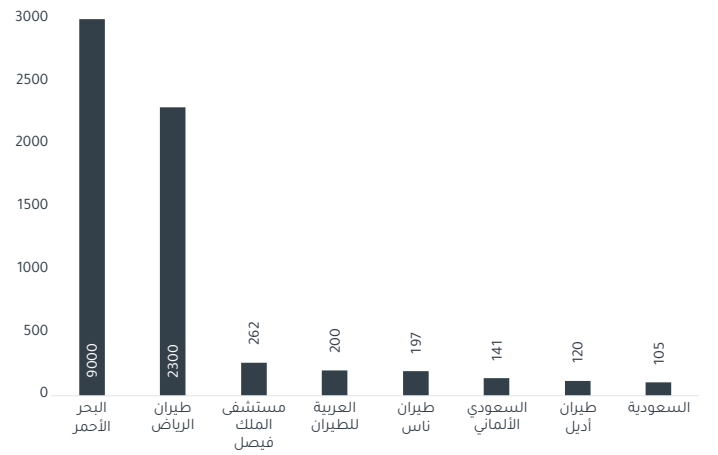
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل 10: دورة التحويل النقدي (2024-2030)



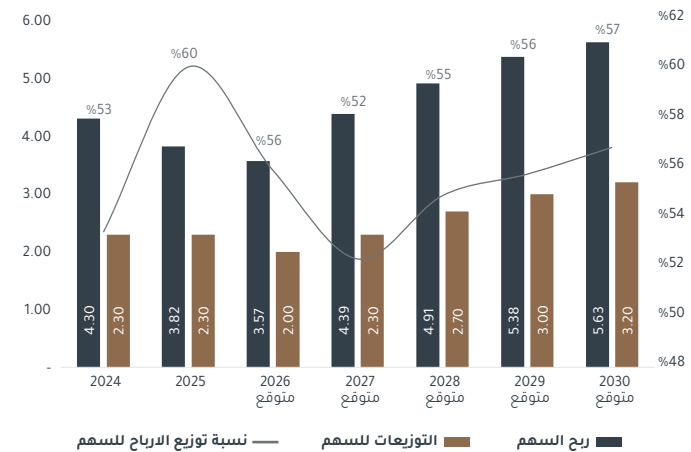
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل 9: العقود الرئيسية (مليون ريال سعودي)



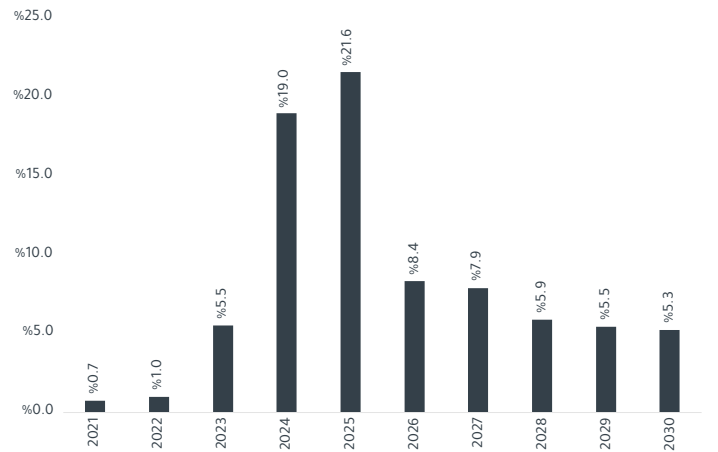
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل 12: الربح الموزع للسهم و ربح السهم



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل 11: صافي الإنفاق الرأسمالي



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

البيانات المالية الرئيسية

2030 متوقع	2029 متوقع	2028 متوقع	2027 متوقع	2026 متوقع	2025	2024	بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك
3,463	3,358	3,222	3,099	2,824	2,441	2,299	قائمة الدخل
%3.1	%4.2	%4.0	%9.7	%15.7	%6.2	%7.8	إجمالي الإيرادات
(2,480)	(2,403)	(2,318)	(2,238)	(2,096)	(1,749)	(1,658)	النمو السنوي
983	955	904	862	729	692	642	تكلفة الإيرادات
%28.39	%28.44	%28.07	%27.80	%25.80	%28.34	%27.91	إجمالي الربح
(457)	(443)	(429)	(415)	(350)	(364)	(298)	هامش إجمالي الربح
545	529	492	460	375	365	361	المصاريف العمومية والإدارية
%3.0	%7.7	%7.0	%22.6	%2.8	%1.2	%18.4	الربح التشغيلي
%15.74	%15.77	%15.26	%14.83	%13.28	%14.95	%15.68	النمو السنوي
(84)	(88)	(90)	(98)	(84)	(44)	(20)	هامش الربح التشغيلي
491	469	427	382	308	331	376	صافي تكلفة التمويل
(27)	(25)	(23)	(21)	(15)	(17)	(23)	الربح قبل الزكاة
461	441	403	360	293	314	353	الزكاة
%4.6	%9.4	%11.9	%22.9	%6.5-	%11.1-	%24.8	صافي الربح
%13.32	%13.13	%12.51	%11.62	%10.38	%12.85	%15.34	النمو السنوي
5.63	5.38	4.91	4.39	3.57	3.82	4.30	هامش صافي الربح
3.20	3.00	2.70	2.30	2.00	2.30	2.30	ربح السهم
							التوزيعات للسهم
							قائمة المركز المالي
							الأصول
768	723	675	504	466	398	631	النقد وما في حكمه والاستثمار قصير الأجل
1,288	1,304	1,315	1,409	1,409	1,259	962	أصول أخرى متداولة
2,056	2,027	1,991	1,912	1,875	1,657	1,593	إجمالي الأصول المتداولة
1,757	1,698	1,636	1,564	1,431	1,263	805	الممتلكات والآلات والمعدات
660	598	539	484	414	441	211	حقوق استخدام الأصول
472	472	472	473	473	89	78	أصول غير متداولة أخرى
4,945	4,795	4,638	4,433	4,193	3,452	2,688	إجمالي الأصول
							المطلوبات
1,231	1,215	1,231	1,196	1,142	925	739	إجمالي المطلوبات المتداولة
1,224	1,292	1,315	1,329	1,315	951	497	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
2,455	2,507	2,546	2,525	2,457	1,877	1,236	إجمالي المطلوبات
							حقوق المساهمين
820	820	820	820	820	820	820	أسهم رأس المال
246	246	246	246	246	246	246	إحتياطي نظامي
1,385	1,186	991	809	638	509	386	أرباح مبقاة
2,451	2,252	2,057	1,875	1,704	1,575	1,452	إجمالي حقوق المساهمين
4,945	4,795	4,638	4,433	4,193	3,452	2,688	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
							قائمة التدفقات النقدية
744	674	754	609	546	312	462	نشاط التشغيل
(372)	(368)	(367)	(430)	(746)	(900)	(442)	نشاط الاستثمار
(327)	(259)	(215)	(142)	267	355	(91)	نشاط التمويل
45	48	172	38	68	(233)	(71)	التغير في النقد
768	723	675	504	466	398	631	النقد في نهاية الفترة
							أهم النسب المالية
							نسب السيولة
1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.8	2.2	النسبة الحالية (مرة)
1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.6	1.8	النسبة السريعة (مرة)
							نسب الربحية
%28.4	%28.4	%28.1	%27.8	%25.8	%28.3	%27.9	هامش إجمالي الربح
%15.7	%15.8	%15.3	%14.8	%13.3	%14.9	%15.7	هامش الربح التشغيلي
%23.0	%23.1	%22.7	%22.2	%21.3	%20.6	%20.4	هامش EBITDA
%13.3	%13.1	%12.5	%11.6	%10.4	%12.8	%15.3	هامش صافي الربح
%19.6	%20.5	%20.5	%20.1	%17.9	%20.7	%25.8	العائد على حقوق المساهمين
%9.5	%9.3	%8.9	%8.3	%7.7	%10.2	%14.4	العائد على الأصول
							نسب السوق والتقييم
5,969	6,078	6,138	6,303	6,294	6,821	9,752	قيمة الشركة
1.7	1.8	1.9	2.0	2.2	2.8	4.2	مكرر قيمة المنشأة إلى المبيعات (مرة)
7.5	7.8	8.4	9.2	10.5	13.6	20.8	مكرر EV/EBITDA (مرة)
5.63	5.38	4.91	4.39	3.57	3.82	4.30	ربح السهم (ريال سعودي)
29.9	27.5	25.1	22.9	20.8	19.2	17.7	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
67.00	67.00	67.00	67.00	67.00	77.53	122.00	السعر في السوق (ريال سعودي*)
5,494	5,494	5,494	5,494	5,494	6,357	10,004	القيمة السوقية (مليون ريال)
3.2	3.0	2.7	2.3	2.0	2.3	2.3	التوزيعات للسهم
%4.8	%4.5	%4.0	%3.4	%3.0	%3.0	%1.9	عائد توزيع الأرباح
11.9	12.5	13.6	15.3	18.7	20.3	28.4	مكرر الربحية (مرة)
2.2	2.4	2.7	2.9	3.2	4.0	6.9	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

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 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 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 عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن الأوراق المالية والمتغيرات الاقتصادية الجزئية 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 والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً، قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير 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.