



التوصية

زيادة المراكز

السعر المستهدف (ريال سعودي) ١٠٢,٠

التغير في السعر* ٤,٠%

المصدر: تداول * السعر كما في ٢٢ أبريل ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

السنة المالية ٢٠٢٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٤	السنة المالية ٢٠٢٣	مليون ريال سعودي، (مالم يحدد غير ذلك)
٣١,٠٩٤	٢٧,٧٤٩	٢٤,٨٤٣	٢١,٢٦٩	صافي الدخل من التمويل والاستثمار
٪١٢,١	٪١١,٧	٪١٦,٨	٪٤,١-	النمو %
٢٣,٦١٨	٢١,٠١٧	١٨,٦٨٠	١٥,٨٠٠	صافي الربح (بعد الصكوك)
٪١٢,٤	٪١٢,٥	٪١٨,٢	٪٦,٨-	النمو %
٥,٩٠	٥,٢٥	٤,٦٧	٣,٩٥	ربح السهم
٣,٢	٣,٠	٢,٧	٢,٣	التوزيعات للسهم

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم النسب

السنة المالية ٢٠٢٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٤	السنة المالية ٢٠٢٣	
٪٣,٤٠	٪٣,٣٠	٪٣,١٠	٪٣,٠٠	هامش صافي الفائدة
١٦,٦	١٨,٧	١٩,٩	٢١,٩	مكرر الربحية
٣,٣	٣,٦	٣,٧	٣,٨	مكرر القيمة الدفترية
٪٣,٣	٪٣,١	٪٢,٩	٪٢,٧	عائد توزيع الأرباح
٪٢,٤	٪٢,٣	٪٢,١	٪٢,٠	العائد على الأصول
٪١٩,٨	٪١٩,٣	٪١٨,٨	٪١٧,٥	العائد على حقوق المساهمين
٪٩,٠	٪٩,٢	٪١٦,٧	٪٤,٦	صافي نمو القروض
٪٨,٠	٪٧,٩	٪٩,٦	٪١,٤	نمو الودائع

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم البيانات السوقية

٣٩٥,٢	القيمة السوقية (مليار)
٪٣,٦+	الأداء السعري منذ بداية العام %
٧٥,٥ / ١٠٤	السعر الأعلى- الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٤,٠٠٠,٠	الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أداء السعر



السوق الرئيسي (يسار) — الراجحي (يمين)

المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل أول

فهد قرينشي، CFA

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣١٥

f.irfan@aljazarcapital.com.sa

تجاوزت الأصول حاجز تريليون ريال سعودي، مما أدى إلى ارتفاع الربحية إلى مستويات قياسية؛ استمرار تحسن هامش صافي الفوائد والكفاءة التشغيلية.

ارتفع صافي ربح مصرف الراجحي خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٤,١٪ و ٧,١٪ عن الربع السابق إلى ٥,٩ مليار ريال سعودي. جاء صافي ربح الربع الأول ٢٠٢٥ متوافق مع توقعاتنا (أعلى بنسبة ٤,٢٪)، يرجع هذا الفارق الطفيف في معظمه من ارتفاع الدخل من غير التمويل. كان النمو في صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بدعم من النمو في صافي الدخل من العمولات الخاصة خلال نفس الفترة بنسبة ٢٥,٧٪ ومن الرسوم المصرفية ومن مصادر الدخل الأخرى بنسبة ٣٢,٩٪. استمر تحسن الكفاءات التشغيلية نتيجة تحسن معدل التكلفة إلى الدخل في الربع الأول ٢٠٢٥ إلى ٢٢,٧٪، مقابل ٢٦,٢٪ في الربع الأول ٢٠٢٤. استمر استقرار تكلفة المخاطر في الربع الأول ٢٠٢٥ عند ٢٩ نقطة أساس، بزيادة ١ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق. تسارع نمو القروض في الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق إلى ١٨,٧٪، مما دعم فرص الاستثمار لدى مصرف الراجحي. نتوقع تحسن عام في هامش صافي الفوائد والعائد على حقوق المساهمين على المدى المتوسط مع استمرار انخفاض أسعار الفائدة من ذروتها. نتوقع أن يحقق مصرف الراجحي نمو في صافي الربح على المدى المتوسط (٢٠٢٤-٢٠٢٨) بمعدل سنوي مركب ١١,٠٪ ومتوسط عائد على حقوق المساهمين عند ٢٠,٠٪. نستمر في التوصية "زيادة المراكز" بسعر مستهدف ١٠٢,٠ ريال سعودي للسهم.

ارتفع صافي ربح مصرف الراجحي خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٤,١٪ و ٧,١٪ عن الربع السابق إلى ٥,٩ مليار ريال سعودي. جاء صافي ربح الربع الأول ٢٠٢٥ متوافق مع توقعاتنا (أعلى بنسبة ٤,٢٪)، يرجع هذا الفارق الطفيف في معظمه من ارتفاع الدخل من غير العمولات. كان النمو في صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بدعم من النمو في صافي الدخل من العمولات الخاصة خلال نفس الفترة بنسبة ٢٥,٧٪ ومن الرسوم المصرفية ومن مصادر الدخل الأخرى بنسبة ٣٢,٩٪. ارتفع الدخل التشغيلي خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٧,٣٪ و ٥,١٪ عن الربع السابق.

تحسن هامش صافي الدخل من التمويل والاستثمار عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١٤ نقطة أساس، كما ارتفع إجمالي الدخل من التمويل والاستثمار بنسبة ٢١,٩٪ (ارتفاع ٢,٧٪ عن الربع السابق)، فيما ارتفعت تكاليف التمويل عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٧,٨٪ (ارتفاع ٣,٢٪ عن الربع السابق). نتوقع أن يستفيد مصرف الراجحي من انخفاض أسعار الفائدة بسبب التعرض الكبير للأصول ذات أسعار الفائدة الثابتة، ما يؤدي إلى الاستمرار في نمو الهامش.

ارتفعت المصاريف التشغيلية (باستثناء مخصصات القروض) عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٠,٣٪ وبارتفاع ١,٨٪ عن الربع السابق إلى ٢,٠٨٨ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا بفارق ٠,٢٪. انخفض معدل التكلفة إلى الدخل في الربع الأول ٢٠٢٥ إلى ٢٢,٧٪ من ٢٦,٢٪ في الربع الأول ٢٠٢٤.

ارتفعت مصاريف المخصصات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٤,٦٪ فيما جاءت أقل من الربع لسابق بنسبة ٥,٠٪ إلى ٥٢٥ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٥٥٠ مليون ريال سعودي بنسبة ٤,٥٪. بلغت تكلفة المخاطر في الربع الأول ٢٠٢٥ نحو ٢٩ نقطة أساس بزيادة نقطة أساس واحدة من ٢٨ نقطة أساس في الربع المماثل من العام السابق، أقل من الربع السابق بمقدار ٣ نقاط أساس (أقل من توقعاتنا بمقدار نقطتي أساس). بصفة عامة، ارتفع إجمالي الإطفاء بنسبة ٤٦,٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق، كما ارتفع معدل استرداد القروض المعدومة بنسبة ٧٣,٩٪.

ارتفعت محفظة القروض خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٨,٧٪ وبنسبة ٤,٢٪ عن الربع السابق إلى ٧٢٢,٧ مليار ريال سعودي، أعلى بنسبة ٣,١٪ من توقعاتنا البالغة ٧٠١,٢ مليار ريال سعودي. في نفس الوقت، ارتفعت الودائع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤,٢٪ وبنسبة ٠,٢٪ عن الربع السابق إلى ٦٢٩,٢ مليار ريال سعودي، مقابل توقعاتنا البالغة ٦٣٥,٢ مليار ريال سعودي. ارتفعت نسبة القروض إلى الودائع في الربع الأول ٢٠٢٥ إلى ١١٥٪ بالمقارنة مع ١٠١٪ في الربع الأول ٢٠٢٤ (١١٠٪ في الربع الرابع ٢٠٢٤)، مما يعكس زيادة اعتماد البنك على الصكوك كمصدر للتمويل. أيضاً، ارتفعت استثمارات المصرف عن الربع المماثل من العام السابق بنحو ٢٥,٢٪ و ١,٠٪ عن الربع السابق إلى ١٧٧ مليار ريال سعودي.

النظرة العامة والتقييم: ارتفع صافي ربح مصرف الراجحي خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٤,١٪ و ٧,١٪ عن الربع السابق إلى ٥,٩ مليار ريال سعودي. تسارع نمو القروض في الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق إلى ١٨,٧٪، مما دعم فرص النمو لدى مصرف الراجحي. نتوقع تعافي جيد لهوامش المصرف مع استمرار انخفاض الأسعار في عامي ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ نتيجة التعرض الكبير لقروض الرهن العقاري ذات سعر الفائدة الثابت على المدى الطويل. نستمر في التوصية "زيادة المراكز" بسعر مستهدف ١٠٢,٠ ريال سعودي للسهم.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الأول ٢٠٢٤	الربع الرابع ٢٠٢٤	الربع الأول ٢٠٢٥	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
صافي الدخل من التمويل والاستثمار	٥,٦٤٧	٦,٩٤١	٧,٠٩٧	٪٢٥,٧	٪٢,٢	٪٠,٨-
الدخل التشغيلي	٧,٢٢٩	٨,٧٥٠	٩,٢٠٠	٪٢٧,٣	٪٥,١	٪٢,٧
صافي الربح	٤,٤٠٥	٥,٥١٦	٥,٩٠٦	٪٣٤,١	٪٧,١	٪٤,٢
ربح السهم	١,١٠	١,٣٨	١,٤٧	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال





رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة 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 استمرارية 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 الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني 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 الأثني 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 تغيير 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 وقدرة تحملهم 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 أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيدها 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 تغيير 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. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. 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 الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تمك 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 للأسواق 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 أو الشركات 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 للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩