



## مصرف الإنماء: نستمر بالتوصية "زيادة المراكز" في ظل تغير توقعات أسعار الفائدة وتحسن الكفاءة التشغيلية والتقييم الجاذب

نظرنا أكثر تفأؤلاً لمصرف الإنماء نتيجة ما يلي: (١) تغير توقعات تخفيضات أسعار الفائدة؛ نتوقع انخفاضاً مدروساً في أسعار الفائدة مما سيؤدي إلى تراجع الضغط على هامش صافي الفوائد لمصرف الإنماء و(٢) ارتفاع الخصومات على القيم؛ بعد انخفاض في سعر السهم بحدود ١٣,٦٪ خلال فترة ١٢ شهراً الماضية، يتم تداول السهم بمكرر قيمة دفترية متوقع للعامين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ عند ١,٩ و ١,٧ مرة بالمقارنة مع متوسط السنوات الثلاث الماضية والبالغ ٢,٤ مرة ومكرر القيمة الدفترية العادلة عند ٢,٢ مرة. على الرغم من انكماش هامش صافي الفوائد عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١١ نقطة أساس، حقق مصرف الإنماء نتائج قوية للربع الأول ٢٠٢٥ حيث ارتفع صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٤,٧٪ نتيجة نمو الأصول المحققة للربح خلال نفس الفترة بنسبة ١٢,٧٪ وانخفاض مخصصات القروض بنسبة ١٤,٤٪. نتوقع أن يحقق مصرف الإنماء نمو في صافي الربح خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨ بمعدل سنوي مركب ٩,٨٪ ومتوسط عائد على حقوق المساهمين عند ١٧,٧٪. نؤكد على أنه سيتم تعويض تأثير انخفاض هامش صافي الفوائد (بمقدار ٣٠ نقطة أساس خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨) بنمو كبير في القروض (بمعدل سنوي مركب ١٠,٢٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨) وتحسن الكفاءة التشغيلية (انخفاض معدل التكلفة إلى الدخل بمقدار ٣٧٩ نقطة أساس خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨). نظراً لتقلبات أسعار النفط، خفضنا توقعاتنا للقروض خلال العامين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ بنحو ١,٨٪ و ٤,١٪ إلى ٢٢٩,٨ مليار ريال سعودي و ٢٥٤,٨ مليار ريال سعودي على التوالي؛ لكن نستمر في التوصية "زيادة المراكز" مع تعديل السعر المستهدف إلى ٣٢,٧ ريال سعودي للسهم.

حقق مصرف الإنماء نمواً كبيراً في صافي الربح خلال الربع الأول ٢٠٢٥ بنسبة ١٤,٧٪؛ نمو الأصول بمعدل من خانتين يحد من تأثير انكماش هامش صافي الفوائد؛ ارتفع صافي ربح مصرف الإنماء خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٤,٧٪ إلى ١,٥ مليار ريال سعودي لكنه انخفض عن الربع السابق بنسبة ١,٤٪. جاء صافي ربح الربع الأول ٢٠٢٥ متوافقاً مع توقعاتنا (أقل بنسبة ٢,٠٪)، جاء معظم الفارق الطفيف من ارتفاع النفقات التشغيلية. كان النمو في صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بدعم من النمو في صافي الدخل من العمولات الخاصة خلال نفس الفترة بنسبة ١٣,٥٪ مع انخفاض مخصصات القروض بنسبة ١٤,٤٪. ارتفع الربح التشغيلي خلال الربع الأول ٢٠٢٥ بنحو ٩,٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق واستقر إلى حد كبير حول مستوى الربع السابق (أقل من توقعاتنا بنسبة ١,٧٪). انخفض هامش صافي الدخل من التمويل والاستثمار عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١١ نقطة أساس، فيما ارتفع إجمالي الدخل من التمويل والاستثمار بنسبة ٨,٤٪ (انخفاض ٢,١٪ عن الربع السابق)، كما ارتفعت تكاليف التمويل عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢,٧٪ (انخفاض ٥,٥٪ عن الربع السابق). نتوقع أن يتأثر مصرف الإنماء سلباً بتخفيضات أسعار الفائدة بسبب الحساسية الكبيرة للتغير في أسعار الفائدة، لذلك نتوقع أن يستمر انكماش هامش صافي الربح. ارتفعت المصاريف التشغيلية (باستثناء مخصصات القروض) عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٨,٦٪ وبنسبة ٤,٨٪ عن الربع السابق إلى ٩٠٥ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا بنسبة ٢,٥٪. تحسن معدل التكلفة إلى الدخل في الربع الأول ٢٠٢٥ من ٣٢,٢٪ من ٣٢,٥٪ في الربع الأول ٢٠٢٤. انخفضت مصاريف المخصصات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٤,٤٪ وعن الربع السابق بنسبة ٩,٣٪ إلى ٢٢٦ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٢٥٠ مليون ريال سعودي بنسبة ٩,٥٪. بلغت تكلفة المخاطر في الربع الأول ٢٠٢٥ نحو ٤٣ نقطة أساس، انخفاضاً بمقدار ١٥ نقطة أساس مقابل ٥٩ نقطة أساس في الربع المماثل من العام السابق، أقل من الربع السابق بمقدار ٧ نقاط أساس وأقل من توقعاتنا بمقدار ٥ نقاط أساس. ارتفعت محفظة القروض خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,٩٪ وبنسبة ٣,٥٪ عن الربع السابق إلى ٢٠٩,٤ مليار ريال سعودي، أعلى بنسبة ١,٥٪ من توقعاتنا البالغة ٢٠٦,٣ مليار ريال سعودي. في نفس الوقت، ارتفعت الودائع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,٨٪ وبنسبة ٣,٩٪ عن الربع السابق إلى ٢١٨,٨ مليار ريال سعودي، مقابل توقعاتنا البالغة ٢١٤,٧ مليار ريال سعودي. ارتفعت نسبة القروض إلى الودائع خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٩ نقاط أساس لكنها انخفضت عن الربع السابق بمقدار ٣٩ نقطة أساس لتصل إلى ٩٥,٧٪. أيضاً، ارتفعت استثمارات المصرف عن الربع المماثل من العام السابق بنحو ٩,١٪ و ١,٧٪ عن الربع السابق إلى ٤٩,٤ مليار ريال سعودي.

تراجع التوقعات حول خفض أسعار الفائدة، مما يعني انخفاض أقل من المتوقع سابقاً في هامش صافي الفوائد لمصرف الإنماء؛ خفض بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي توقعاته لنمو الناتج المحلي الإجمالي على المدى المتوسط، ورفع تقديراته لمعدلات البطالة والتضخم للفترة ٢٠٢٥-٢٠٢٧. في توقعاته الاقتصادية لشهر يونيو ٢٠٢٥. تراجعت توقعات واضعي السياسات في الولايات المتحدة لخفض أسعار الفائدة؛ حيث بلغ متوسط توقعات البنك المركزي لسعر الفائدة على الدولار الأمريكي مع نهاية ٢٠٢٦-٢٠٢٧ نسب ٣,٦٪ و ٣,٤٪ في يونيو ٢٠٢٥، مقابل ٣,٤٪ و ٣,١٪ في مارس ٢٠٢٥. يتوقع واضعي السياسات خفضين في أسعار الفائدة بمقدار ربع نقطة مئوية في الفترة المتبقية من ٢٠٢٥ (دون تغيير عن توقعات مارس ٢٠٢٥)، لكنهم يتوقعون خفضاً واحداً فقط بمقدار ربع نقطة مئوية خلال العامين ٢٠٢٦ و ٢٠٢٧ مقارنة بالتوقعات السابقة بخصفين بمقدار ٢٥ نقطة أساس في العامين ٢٠٢٦ و ٢٠٢٧. عموماً، يتوقع السوق حالياً انخفاضاً مدرجاً في أسعار الفائدة، نتوقع خفضين في أسعار الفائدة بمقدار ٢٥ نقطة أساس في الفترة المتبقية من ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ مقارنة بالتوقعات السابقة التي تشير إلى ٣ تخفيضات في العامين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦. لذلك، نتوقع تراجع الضغط على هامش صافي الفوائد لمصرف الإنماء بسبب زيادة التعرض لقروض الشركات ذات الفائدة المتغيرة. نتوقع انخفاض هامش صافي الفوائد بمقدار ١٤/١١ نقطة أساس خلال العامين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦، مقارنةً بالتوقعات السابقة التي تشير إلى انخفاض بمقدار ١٩ نقطة أساس و ١٨ نقطة أساس خلال العامين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ على التوالي. نؤكد على أنه سيتم تعويض تأثير انخفاض هامش صافي الفوائد بنمو كبير في القروض، وبالتالي من المتوقع ارتفاع صافي دخل الإنماء من العمولات الخاصة في ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ عن العام السابق بنسب ١١,٠٪ و ٨,٥٪ على التوالي على الرغم من خفض أسعار الفائدة (نمو بمعدل نمو سنوي مركب ٩,٨٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨).

التوصية	
زيادة المراكز	السعر المستهدف (ريال سعودي)
٣٢,٧	٣٢,٧
التغير في السعر*	
٢٢,٧٪	

المصدر: تداول، \*الأسعار كما في ٢ يوليو ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية				
٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
١٠,٣٥٥	٩,٥٤٦	٨,٦٤٩	٧,٦٥٥	صافي الدخل من التمويل والاستثمار
١٠,٨٥	١٠,٠٤	١٣,٣٠	٢٦,٢	النمو %
١٣,٠٤١	١٢,٠٢٧	١٠,٩٤٠	٩,٧٢٦	الدخل التشغيلي
٨,٤	٩,٩	١٢,٥	٢٢,١	النمو %
٧,٠٤٠	٦,٣٩٧	٥,٨٢٣	٤,٨٣٩	صافي الربح
٦,٧٢١	٦,٠٦٤	٥,٦٢٣	٤,٦٣٩	صافي الربح (بعد بعد الصكوك)
١٠,٨	٨,٦	١٨,٢	٢٤,٨	النمو %
٢,٦٤	٢,٢٨	٢,١٩	١,٨٦	ربح السهم (بعد الصكوك)
١,٣٠	١,٢٠	١,١٠	٠,٧٥	التوزيعات للسهم

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم النسب				
٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	هامش صافي الفائدة
٣٣,٤٠	٣٠,٥١	٢٣,٦٥	٢٣,٧٨	
١٠,١	١١,٢	١٢,١	١٤,٤	مكرر الربحية (مرة)
١,٧	١,٩	٢,٠	٢,٦	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٤,٩	٤,٥	٤,١	٢,٨	عائد توزيع الأرباح
٢,٠	٢,٠	٢,١	٢,١	العائد على الأصول
١٧,٧	١٧,٤	١٧,٧	١٦,٥	العائد على حقوق المساهمين
١٠,٩	١٣,٦	١٦,٥	١٨,٥	صافي نمو القروض
١٠,٧	١٠,٧	١٢,١	٢٩,٤	نمو الودائع

المصدر: بيانات الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	
٦٦,٥	القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)
٧,٤-	% منذ بداية العام حتى تاريخه
٢٤,٥ / ٣٣	٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)
٢٥٠٠	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل أول

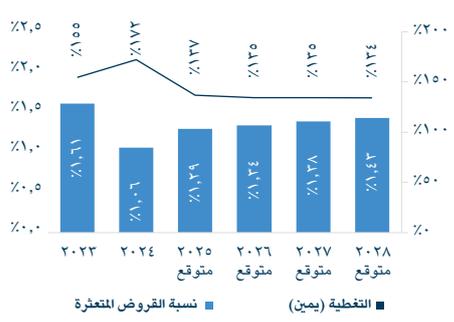
فهد قرينشي، CFA

٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٣١٥

f.iran@aljazaricapital.com.sa

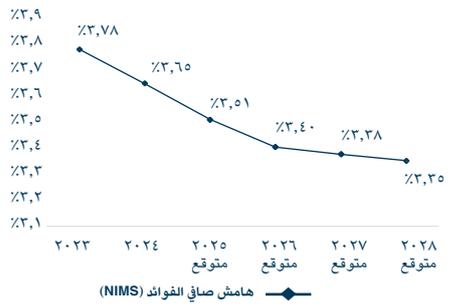


شكل ١: اتجاه جودة الأصول



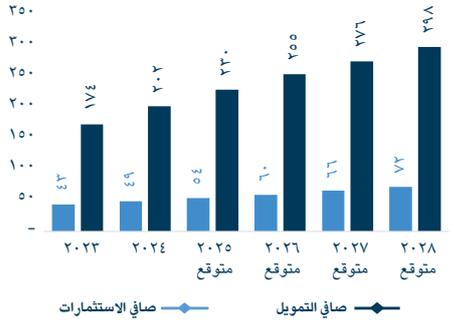
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٢: من المتوقع إنخفاض هامش صافي الفوائد بوتيرة تدريجية



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٣: الإستثمار والتمويل (مليار ريال سعودي)



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

على الرغم من تراجع توقعاتنا لنمو القروض، قمنا بتعديل توقعاتنا لصافي الربح بالزيادة بسبب تحسن توقعات هامش صافي الفوائد (نتيجة تراجع وتيرة خفض أسعار الفائدة): خفضنا توقعاتنا لنمو القروض للعامين ٢٠٢٥ و٢٠٢٦ بنسب ١,٨% و٤,١% إلى ٢٢٩,٨ و٢٥٤,٨ مليار ريال سعودي على التوالي بسبب تقلبات أسعار النفط الحالية. مع ذلك، تم تعويض التأثير السلبي لانخفاض نمو القروض على الأرباح بشكل كبير من خلال رفع توقعات هامش صافي الفوائد (بسبب تراجع وتيرة خفض أسعار الفائدة)، حيث ارتفعت توقعاتنا لصافي الدخل من العملات الخاصة لعامي ٢٠٢٥ و٢٠٢٦ بنسب ١,٦% و٢,٤% إلى ٩,٦ و١٠,٤ مليار ريال سعودي على التوالي. قمنا بتعديل توقعاتنا لمصاريف المخصصات بانخفاض ٦,٠% في ٢٠٢٥ وارتفاع ٣,٢% في ٢٠٢٦ فيما خفضنا توقعاتنا للمصاريف التشغيلية بنسب ٠,٤% و٠,٢%، نتيجة لذلك، تبلغ تكلفة المخاطر ٥٧ نقطة أساس في ٢٠٢٥ و٥٨ نقطة أساس في ٢٠٢٦ مقابل التوقعات السابقة البالغة ٥٦ و٥١ نقطة أساس على التوالي. عموماً، نرفع توقعاتنا لصافي الربح (بعد الصكوك) للعامين ٢٠٢٥ و٢٠٢٦ بنحو ١,٦% و٠,٢% على التوالي. نتوقع أن يحقق المصرف عائد على حقوق المساهمين خلال العامين ٢٠٢٥ و٢٠٢٦ بنسب ١٧,٤% و١٧,٧% على التوالي.

من المتوقع استمرار نمو العائد على حقوق المساهمين من خانتين مرتفعتين على المدى المتوسط نتيجة تحسن الكفاءة التشغيلية؛ يتوقع أن يحقق المصرف عائد توزيعات أرباح جيد: من المتوقع أن يحقق مصرف الإنماء نموًا في صافي الربح بمعدل سنوي مركب ٩,٨% خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨ بدعم من: (١) نمو الدخل من غير الفوائد بمعدل سنوي مركب ٨,٩%، بدعم من تركيز المصرف مجدداً على قطاع الشركات المتوسطة والشركات الصغيرة والمتوسطة، و(٢) نمو الدخل من غير الفوائد بمعدل سنوي مركب قدره ٧,٨% و(٣) انخفاض معدل التكلفة إلى الدخل بمقدار ٣٧٩ نقطة أساس، مع إنهاء المصرف دورته الاستثمارية، و(٤) انخفاض تكلفة المخاطر بمقدار ٥٩ نقطة أساس مقابل ٨٢ خلال آخر أربع سنوات. في هذا السياق، نتوقع أن يبلغ متوسط العائد على حقوق المساهمين خلال الفترة ٢٠٢٥-٢٠٢٨ ما يقارب ١٧,٧% أعلى بكثير من متوسط الفترة ٢٠٢١-٢٠٢٤ والبالغ ١٤,٤%. نتوقع أن يحافظ المصرف على معدل توزيع أرباح عند ٥٠% ليصبح عائد توزيع الأرباح المتوقع للعامين ٢٠٢٥ و٢٠٢٦ عند ٤,٥% و٤,٨% على التوالي.

**النظرة الاستثمارية والتقييم:** نظرنا أكثر إيجابية لمصرف الإنماء نتيجة: (١) تغير توقعات تخفيضات أسعار الفائدة؛ نتوقع انخفاضاً مدروساً في أسعار الفائدة مما سيؤدي إلى ضغط أقل على هامش صافي الفوائد لمصرف الإنماء و(٢) انخفاض في سعر السهم بحدود ١٣,٦% خلال فترة ١٢ شهراً الماضية، بعد ذلك يتم تداول السهم بمكرر قيمة دفترية متوقع للعامين ٢٠٢٥ و٢٠٢٦ عند ١,٩ و ١,٧ مرة بالمقارنة مع متوسط السنوات الثلاث الماضية والبالغ ٢,٤ مرة. نؤكد على أنه سيتم تعويض تأثير انخفاض هامش صافي الفوائد بنمو كبير في القروض وتحسن الكفاءة التشغيلية. من المتوقع نمو صافي ربح مصرف الإنماء على المدى المتوسط بمعدل سنوي مركب ٩,٨% خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨ وأن يبلغ متوسط العائد على حقوق المساهمين ١٧,٧%.

قمنا بتقييم السهم على أساس وزن متساوي لكل من الدخل المتبقي ونموذج نمو جوردون على مرحلتين. يفترض سعرنا المستهدف البالغ ٣٢,٠ ريال سعودي للسهم على أساس الدخل المتبقي أن تبلغ تكلفة حقوق المساهمين عند ١١,٢٤%، في حين أنه من خلال نموذج نمو جوردون على مرحلتين، وصلنا إلى مكرر القيمة الدفترية العادلة عند ٢,٢ مرة استناداً إلى العائد على حقوق المساهمين المتوقع والبالغ ١٧,٤%. بالتالي، يبلغ السعر المستهدف على أساس الوزن المتساوي ٣٢,٧ ريال سعودي للسهم بارتفاع ٢٢,٧%، بذلك نستمر في توصيتنا "زيادة المراكز".

#### المتوسط المرجح للسعر المستهدف

طريقة الحساب	القيمة	الوزن	القيمة
الدخل المتبقي	٣٢,٠	٥٠%	١٦,٠
القيمة الدفترية العادلة (٢,٢ مرة)	٣٣,٣	٥٠%	١٦,٧
<b>السعر المستهدف</b>			<b>٣٢,٧</b>
التغير			<b>٢٢,٧%</b>

المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، الأسعار كما في ٢ يوليو ٢٠٢٥

**البيانات المالية الرئيسية**

٢٠٢٩ متوقع	٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك
<b>قائمة الدخل</b>							
١٣,١١١	١٣,١٤٣	١١,٢٦٣	١٠,٣٥٥	٩,٥٤٦	٨,٦٤٩	٧,٦٥٥	صافي الدخل من التمويل والاستثمارات
٢,٣٨٥	٢,٢١٨	٢,٠٦١	١,٩١٥	١,٧٥٥	١,٦٠٨	١,٤٥٩	الرسوم من الخدمات البنكية، صافي
٥٣٢	٤٩٧	٤٦٤	٤٣٤	٤٠٦	٣٨٠	٣٣٠	الدخل من صرف العملات الأجنبية، صافي
٣٩٩	٣٧٧	٣٥٧	٣٣٨	٣٢٠	٣٠٤	٢٨٢	الأرباح والإيرادات التشغيلية الأخرى
١٦,٤٣٧	١٥,٢٣٥	١٤,١٤٦	١٣,٠٤١	١٢,٠٢٧	١٠,٩٤٠	٩,٧٢٦	إجمالي الدخل التشغيلي
(١,٩٠٥)	(١,٧٣١)	(١,٥٧٢)	(١,٤١١)	(١,٢٣٦)	(١,٠٥٠)	(١,٢٧٢)	مصروف إطفاء تمويل
(٤,٣١٣)	(٤,١٣٤)	(٣,٩٥٤)	(٣,٧٧٦)	(٣,٦٥٣)	(٣,٣٨٣)	(٣,٠٧٠)	مصاريف تشغيلية أخرى
١٠,٣٠٩	٩,٣٧٠	٨,٦١٩	٧,٨٥٥	٧,١٣٨	٦,٥٠٧	٥,٣٨٤	الربح التشغيلي
%٩,٠	%٨,٧	%٩,٧	%١٠,٠	%٩,٧	%٢٠,٩	%٣٤,٣	النمو السنوي
(٥)	(٥)	(٥)	(٥)	(٥)	(٥)	١٢	حصة من خسائر الشركات الزميلة
(١,٠٥٢)	(٩٦٦)	(٨٨٨)	(٨٠٩)	(٧٣٥)	(٦٧٠)	(٥٥٦)	الزكاة
٩,١٥٢	٨,٣٩٩	٧,٧٣٦	٧,٠٤٠	٦,٣٩٧	٥,٨٣٢	٤,٨٣٩	صافي الربح
%٩,٠	%٨,٧	%٩,٧	%١٠,٠	%٩,٧	%٢٠,٥	%٣٤,٤	النمو السنوي
٨,٧٠٨	٧,٩٥٦	٧,٢٨٢	٦,٥٩٦	٥,٩٥٤	٥,٤٨٢	٤,٦٣٩	صافي الربح (معدل الشريحة - ١)
٣,٤٨	٣,١٨	٢,٩١	٢,٦٤	٢,٣٨	٢,١٩	١,٨٦	ربح السهم (معدل الشريحة - ١)
١,٧٠	١,٦٠	١,٥٠	١,٣٠	١,٢٠	١,١٠	٠,٧٥	التوزيعات للسهم
<b>قائمة المركز المالي</b>							
<b>الأصول</b>							
٢٢,١٧٠	٢٠,٢٨١	١٨,٥٥١	١٦,٩٦٧	١٥,٣٢٩	١٣,٨٥٠	١٢,٥٩٨	النقد والرسيد لدى ساما
٧,٢٢٠	٦,٦٠٥	٦,٠٤١	٥,٥٢٥	٤,٩٩٢	٤,٥١٠	١,٧٠١	مطلوبات من بنوك ومؤسسات مالية أخرى
٧٩,٨٥٨	٧٢,٤٤٠	٦٥,٦٩٧	٥٩,٥٦٨	٥٣,٨٢٠	٤٨,٦٢٥	٤٣,٢٣٦	صافي الاستثمار
٣٢٢,٣٨٤	٢٩٨,٠٩٧	٢٧٥,٥٩٠	٢٥٤,٧٣٨	٢٢٩,٧٦٦	٢٠٢,٣٠٨	١٧٢,٦٢٤	صافي التمويل
٥,٤٧٧	٤,٩٧٩	٤,٥٢٧	٤,١١٥	٣,٧٤١	٣,٤٠١	٢,٨٨٨	ممتلكات ومعدات، صافي
٤٤٢,٣٨٤	٤٠٧,٤٢٦	٣٧٥,١٩١	٣٤٥,٤٧٠	٣١١,٩٨٨	٢٧٦,٨٢٧	٢٣٦,٧١٥	إجمالي الأصول
<b>المطلوبات وحقوق المساهمين</b>							
٢٣,٤٦٧	٢٤,٤١٧	٢٤,٩٤٣	٢٥,١٢٣	٢١,٨٧٢	١٣,٩٣٦	٧,٤٣١	مطلوبات من بنوك ومؤسسات مالية أخرى
٣٣٧,٠٢٦	٣٠٨,٣٢١	٢٨٢,٠٢٢	٢٥٧,٩٢٨	٢٣٣,٠٣٦	٢١٠,٥٤٥	١٨٧,٩٠١	ودائع العملاء
١١٥	١١٥	١١٥	١١٥	١١٥	١١٥	٩٤	المبلغ المستحق لحاملي الوحدات في صناديق الاستثمار المشتركة
٢٢,٠٤٤	١٩,٢٠٦	١٦,٧٢٢	١٤,٥٧٤	١٢,٥٤٠	١٠,٧٩٠	٦,٩٥٦	مطلوبات أخرى
٢٥,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	٢٠,٠٠٠	أسهم رأس المال
١٣,٩٦٠	١١,٧٨٣	٩,٧٩٤	٧,٩٧٤	٦,٣٢٥	٤,٨٣٦	٣,٣٧٨	إحتياطي نظامي
(١٢٩)	(١٢٩)	(١٢٩)	(١٢٩)	(١٢٩)	(١٢٩)	٦٢	إحتياطي أخرى
١٢,٣٥٤	١٠,١٦٧	٨,١٦٩	٦,٣٤٠	٤,٦٨٣	٣,١٨٨	١,١١٨	أرباح مبقاة
٥٩,٧٣١	٥٥,٣٦٧	٥١,٣٨٠	٤٧,٧٣١	٤٤,٤٢٥	٤١,٤٤٢	٣٤,٣٣٤	إجمالي حقوق المساهمين
٤٤٢,٣٨٤	٤٠٧,٤٢٦	٣٧٥,١٩١	٣٤٥,٤٧٠	٣١١,٩٨٨	٢٧٦,٨٢٧	٢٣٦,٧١٥	إجمالي حقوق المساهمين والمطلوبات
<b>أهم النسب المالية</b>							
<b>نسب رأس المال</b>							
%١٤	%١٤	%١٤	%١٤	%١٤	%١٥	%١٥	القروض إلى إجمالي الأصول
%٠	%١٥	%١٥	%١٥	%١٦	%١٧	%١٦	معدل الشريحة - ١
%٠	%١٦	%١٦	%١٦	%١٧	%١٨	%١٧	إجمالي (معدل الشريحة - ١ والشريحة - ٢)
<b>نسب الربحية</b>							
%٣,٣٣	%٣,٣٥	%٣,٣٨	%٣,٤٠	%٣,٥١	%٣,٦	%٣,٨	هامش صافي الفائدة
%٢,٢	%٢,٢	%٢,٣	%٢,٦	%٣,٠	%٣,٤	%٣,٠	تكلفة التمويل
%٢٦,٣	%٢٧,١	%٢٨,٠	%٢٩,٠	%٣٠,٤	%٣٠,٩	%٣١,٦	التكاليف إلى الدخل
%٢,٠	%٢,٠	%٢,٠	%٢,٠	%٢,٠	%٢,١	%٢,١	العائد على الأصول
%١٧,٨	%١٧,٨	%١٧,٨	%١٧,٧	%١٧,٤	%١٧,٧	%١٦,٥	العائد على حقوق المساهمين
٨,٧	٨,٨	٨,٨	٨,٨	٨,٦	٨,٣	٧,٨	العائد على حقوق المساهمين إلى العائد على الأصول (معدل الرفع المالي) (مرة)
<b>معدلات جودة الأصول</b>							
%١,٥	%١,٤	%١,٤	%١,٣	%١,٣	%١,١	%١,٦	معدلات القروض المتعثرة
%١٣٣	%١٣٤	%١٣٥	%١٣٥	%١٣٧	%١٧٢	%١٥٥	تغطية القروض المتعثرة
٦١	٦٠	٥٩	٥٨	٥٧	٥٦	٧٩	تكلفة المخاطر (نقطة أساس)
<b>معدلات التمويل</b>							
%٩٥,٧	%٩٦,٧	%٩٧,٧	%٩٨,٨	%٩٨,٦	%٩٦,١	%٩٢,٤	القروض إلى ودائع العملاء
%٩٧,٦	%٩٧,٥	%٩٧,٥	%٩٧,٥	%٩٧,٤	%٩٧,٣	%٩٧,٧	الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول
%٧٢,٩	%٧٣,٢	%٧٣,٥	%٧٣,٧	%٧٣,٦	%٧٣,١	%٧٣,٣	صافي القروض إلى إجمالي الأصول
<b>نسب السوق والتقييم</b>							
%٦,٤	%٦,٠	%٥,٦	%٤,٩	%٤,٥	%٤,١	%٢,٨	عائد توزيع الأرباح
٢٠,٤	١٨,٦	١٧,١	١٥,٦	١٤,٣	١٣,١	١١,٧	القيمة الدفترية للسهم
٢٦,٦	٢٦,٦	٢٦,٦	٢٦,٦	٢٦,٦	٢٦,٦	٣٠,٩	سعر السوق
٧,٦	٨,٤	٩,١	١٠,١	١١,٢	١٢,١	١٤,٤	مكرر الربحية (مرة)
١,٣	١,٤	١,٦	١,٧	١,٩	٢,٠	٢,٦	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
<b>معدل النمو</b>							
%١٠,٢	%١٠,٣	%١٠,٣	%١٠,٧	%١٠,٧	%١٢,٥	%١٢,٢	الاستثمارات (سنوي)
%٨,١	%٨,٢	%٨,٢	%١٠,٩	%١٣,٦	%١٦,٥	%١٨,٥	القروض (سنوي)
%٩,٣	%٩,٣	%٩,٣	%١٠,٧	%١٠,٧	%١٢,١	%٢٩,٤	الودائع (سنوي)

المصدر: تقارير المصرف، بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، الأسعار كما في ٢ يوليو ٢٠٢٥



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.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 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 تصفيها جزئياً أو كلياً. إن الأوراق المالية والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكليّة 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 بتفنيده 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.