



عودة أحجام الشحن إلى مستوياتها الطبيعية وتحول مزيج الإيرادات أدى إلى انخفاض صافي الربح

انخفض صافي ربح شركة سال السعودية للخدمات اللوجستية خلال الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٦,٦% إلى ١٥٣ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ١٥٨ مليون ريال سعودي ومع متوسط التوقعات البالغة ١٥٦ مليون ريال سعودي. تأثر صافي الربح بانخفاض الإيرادات وانكماش هامش إجمالي الربح والربح التشغيلي. انخفضت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,١% إلى ٣٨٤ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٤١٦ مليون ريال سعودي نتيجة انخفاض أحجام الشحن بنسبة ٦% (حيث عادت إلى مستوياتها الطبيعية بعد ارتفاع كبير في الربع الأول ٢٠٢٤) وتحول مزيج الإيرادات. انخفض هامش إجمالي الربح بمقدار ١٩٠ نقطة أساس إلى ٥٥,٨%، لكن جاء أعلى من توقعاتنا. انكمش هامش الربح التشغيلي إلى ٤٣,٠% مقابل ٥٠,٣% في الربع الأول ٢٠٢٤ (مقابل توقعاتنا ٤٠,٤%) نتيجة انخفاض أحجام الشحن وتسجيل مخصصات غير متكررة من الذمم المدينة. نستمر في سعرنا المستهدف عند ١٨٦ ريال سعودي للسهم والتوصية على أساس "محايد".

- انخفض صافي ربح شركة سال للربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٦,٦% إلى ١٥٣ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ١٥٨ مليون ريال سعودي. تأثر صافي الربح بانخفاض الإيرادات نتيجة انخفاض أحجام الشحن وتحول مزيج الإيرادات. أثر انخفاض أحجام الشحن أيضا على الهوامش بالإضافة إلى مخصصات غير متكررة من الذمم المدينة.
- انخفضت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,١% إلى ٣٨٤ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٤١٦ مليون ريال سعودي، حيث أدى انخفاض أحجام الشحن عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦% وتحول مزيج الإيرادات إلى انخفاض الإيرادات. تجدر الإشارة إلى ارتفاع أحجام الشحن بشكل كبير خلال الربع الأول ٢٠٢٤ بسبب تداعيات أزمة البحر الأحمر. كما تأثرت إيرادات الربع الأول ٢٠٢٥ باختلافات التوقيت في أنشطة المشاريع في قطاع الخدمات اللوجستية.
- تراجع إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٧,٩% إلى ٢١٤ مليون ريال سعودي، أقل بقليل من توقعاتنا البالغة ٢٢٨ مليون ريال سعودي. تراجع هامش إجمالي الربح بمقدار ١٩٠ نقطة أساس إلى ٥٥,٨%، أعلى من توقعاتنا البالغة ٥٤,٧%.
- انخفض الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٧,٦% إلى ١٦٥ مليون ريال سعودي (توقعاتنا: ١٦٨ مليون ريال سعودي) بسبب مخصصات غير متكررة من الذمم المدينة إضافة إلى الضغوط الناجمة عن انكماش هامش إجمالي الربح. انكمش هامش الربح التشغيلي إلى ٤٣,٠% مقابل ٥٠,٣% في الربع الأول ٢٠٢٤ (مقابل توقعاتنا ٤٠,٤%).

النظرة العامة والتقييم: جاء أداء شركة سال في الربع الأول ٢٠٢٥ بالتوافق مع توقعاتنا، حيث قابل انخفاض الإيرادات عن المتوقع ارتفاع الهوامش عن المتوقع. عادت أحجام الشحن إلى مستوياتها الطبيعية كما هو متوقع بعد ارتفاعها إلى مستويات استثنائية في الربع الأول ٢٠٢٤ مما أدى أيضا إلى انكماش الهامش نظراً لهيكل التكاليف الثابتة. بالرغم من ذلك، جاءت الهوامش أعلى من توقعاتنا. جاءت إيرادات قطاع الخدمات اللوجستية أقل من توقعاتنا مما أدى إلى انخفاض إجمالي الإيرادات وارتفاع الهوامش مقارنة بتقديراتنا. مع ذلك، من المتوقع ارتفاع أحجام الشحن على المدى الطويل بدعم من ارتفاع الطلب في القطاع. نتوقع أن تستفيد شركة سال من ارتفاع الطلب نظراً لكونها الشركة الكبيرة المهيمنة في القطاع. لذا، نتوقع أن تستعيد الشركة زخم النمو خلال العام القادم بعد عودة أحجام الشحن إلى مستوياتها الطبيعية خلال العام الجاري. على الرغم من ذلك، من المتوقع استمرار الضغوط على الهوامش نتيجة التحول في مزيج الإيرادات في ظل نمو خدمات التجارة الإلكترونية منخفضة السعر ومساهمة قطاع الخدمات اللوجستية منخفض الهامش، بالإضافة إلى تمديد الشركة لبعض العقود الكبيرة بأسعار منخفضة. يتم تداول سهم الشركة حالياً بمكرر ربحية عند ٢٢,٣ مرة وبعائد توزيعات أرباح عند ٣,٢% على أساس توقعاتنا للعام ٢٠٢٥. نستمر في التوصية لسهم شركة سال على أساس "محايد" بسعر مستهدف ١٨٦ ريال سعودي للسهم.

مليون ريال سعودي	الربع الأول ٢٠٢٤	الربع الرابع ٢٠٢٤	الربع الأول ٢٠٢٥	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٤٥٣	٤٠٩	٣٨٤	١٥,١%	٦,٠%	٧,٨%
إجمالي الربح	٢٦١	٢٢٣	٢١٤	١٧,٩%	٤,١%	٥,٩%
هامش إجمالي الربح	٥٧,٧%	٥٤,٦%	٥٥,٨%	-	-	-
الربح التشغيلي	٢٢٨	١٥٥	١٦٥	٢٧,٦%	٦,٦%	١,٩%
صافي الربح	٢٠٨	١٤٢	١٥٣	٢٦,٦%	٧,٨%	٢,٩%
ربح السهم	٢,٦١	١,٧٨	١,٩١	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	١٨٦,٠
التغير في السعر*	٢,٦%

المصدر: تداول * السعر كما في ١٣ مايو ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ (متوقع)	٢٠٢٦ (متوقع)
الإيرادات	١,٤٥٦	١,٦٣٤	١,٦٨٨	١,٩٠٠
النمو %	١٩,١%	١٢,٢%	٣,٣%	١٢,٥%
إجمالي الربح	٧٧٦	٩١٥	٩٠٨	١,٠٣٧
صافي الربح	٥١٠	٦٦١	٦٢٢	٦٩٧
النمو %	٤٠,٦%	٢٩,٨%	٦,٠%	١٢,١%
ربح السهم	٦,٣٧	٨,٢٧	٧,٧٧	٨,٧١
التوزيعات للسهم	٤,٤٠	٥,٩٩	٥,٧٥	٦,٥٠

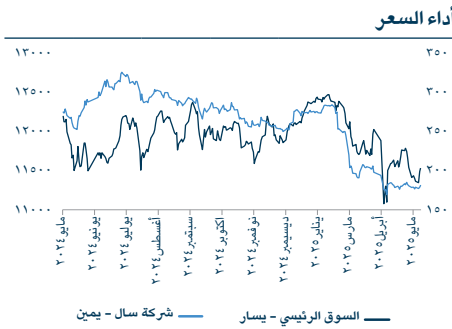
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم النسب	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ (متوقع)	٢٠٢٦ (متوقع)
هامش إجمالي الربح	٥٣,٣%	٥٦,٠%	٥٣,٨%	٥٤,٦%
هامش صافي الربح	٣٥,٠%	٤٠,٥%	٣٦,٨%	٣٦,٧%
العائد على حقوق المساهمين	٤٤,٢%	٥٠,٢%	٤١,٩%	٤٢,٢%
العائد على الأصول	١٥,٥%	٢٠,٣%	١٩,١%	١٨,٩%
مكرر الربحية (مرة)	٣٠,٥	٣٠,٦	٢٣,٣	٢٠,٨
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١٢,٦	١٤,٤	٩,٣	٨,٣
EV/EBITDA (مرة)	٢٢,٩	٢٤,٨	١٨,٧	١٦,٢
عائد توزيع الأرباح	٢,٣%	٢,٤%	٣,٢%	٣,٦%

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	١٤,٥
القيمة السوقية (مليار)	
الأداء السعري منذ بداية العام %	-٢٨,٣%
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	١٧٤,٨ / ٢٢٨,٠
الأسهم القائمة (مليون)	٨٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث
جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa





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، 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 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 الاثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. و الأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠ ٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني 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 الاثني 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 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 وقدرة تحملهم 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 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 مستمدة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتنفيذ 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 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. 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 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 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 القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود 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 (٧٦-٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩