

توقعات الربع الأول من عام 2025

13 أبريل 2025



توقعات الربع الأول من عام 2025

- نتوقع أن تظل أرباح الشركات في المملكة إيجابية في الربع الأول من عام 2025، حيث من المرجح أن تشهد معظم القطاعات غير النفطية نمواً صحياً في الأرباح. ومع ذلك، قد تتأثر أرباح بعض القطاعات غير النفطية بسبب العوامل الموسمية. بشكل عام، من المتوقع أن ترتفع الإيرادات المجمعة للشركات تحت التغطية في السوق الرئيسي بنسبة 7.5% على أساس سنوي، بينما نتوقع أن ترتفع الأرباح المجمعة بنسبة 8.8% على أساس سنوي في الربع الأول من عام 2025. وفي الوقت نفسه، لا تزال التوقعات لبقية عام 2025 غير مؤكدة حيث قد يؤدي تأثير التعريفات التجارية إلى التأثير على النمو الاقتصادي العالمي. من المتوقع أن تظل القطاعات المرتبطة بالنفط تحت الضغط بسبب انخفاض أسعار النفط حيث تؤدي التعريفات الجمركية إلى إضعاف آفاق الطلب.
- لا تزال النظرة المستقبلية للبنوك في المملكة إيجابية، مدعومة ببيئة اقتصادية كلية محلية مواتية وتوجيهات متفائلة من جميع البنوك في السعودية (راجع تقريرنا "[نظرة على أرباح البنوك السعودية](#)"). بالنسبة للبنك الأهلي، نتوقع نمواً قوياً في الأرباح مدفوعاً بمجموعة من العوامل، بما في ذلك التوسع الصحي في محفظة القروض عبر كل من قروض الرهن العقاري وتمويل الشركات، واستقرار هامش صافي الفائدة، وتكلفة المخاطر الجيدة. بالإضافة إلى ذلك، من المتوقع أن تسجل شركات تأجير السيارات (لومي، وبدجت، وذيب) نمواً صحياً في الأرباح (+27% على أساس سنوي)، مدفوعاً بتوسع الأعمال، خاصة بعد الاستحواذ الأخير من شركة بدجت. ومع ذلك، نتوقع أن تنمو الأرباح بوتيرة أبطأ بنسبة 17% على أساس سنوي بسبب انكماش الهامش. في الوقت نفسه، نتوقع أن تواصل شركات الأدوية (مثل جمجوم وأفالون) مسار نموها بسبب آفاق الطلب المواتية والتوسعات.
- علاوة على ذلك، ضمن تغطيتنا لقطاع العقارات، من المتوقع أن تشهد كل من رتال والعقارية (بما في ذلك المكاسب غير المتكررة من بيع الأراضي غير الأساسية) نمواً قوياً في الأرباح بسبب سجل طلبات قوي وتحسن معدلات التنفيذ. وفي الوقت نفسه، من المتوقع أن تسجل سينوي سنترز نمواً في الأرباح بنسبة 56% على أساس سنوي، بدعم من توسع الهامش، والسيطرة على التكاليف، ومكاسب القيمة العادلة الأعلى وانخفاض مخصصات الذمم المدينة. ومن بين شركات السلع الرأسمالية، من المتوقع أن تسجل شركة كابلات الرياض وجاز العربية نمواً قوياً في الأرباح على أساس سنوي بناءً على سجل الطلبات القوي، ومعدل تنفيذ متسارع للمشاريع، واتساع الهوامش.
- وفي المقابل، نتوقع أن تستمر معظم شركات البتروكيماويات (تحت تغطيتنا) في مواجهة ضغوط على الأرباح على أساس سنوي، متأثرة بانخفاض هوامش المنتجات لمعظم المنتجات ووسط ارتفاع أسعار اللقيم و تكاليف الإنتاج. ومع ذلك، نتوقع تحسناً على أساس ربعي بدعم من تحسن حجم المبيعات وتحسن الهامش بسبب تخفيف تكاليف الشحن. وبالنسبة لشركات الطاقة، نتوقع أن تنخفض أرباح أديس بالمقارنة مع الربع السابق، نتيجة وجود عدد أقل من الحفارات البحرية النشطة (45 مقابل 48 في الربع الرابع من 2024، وذلك بسبب وقت التجهيز اللازم لل عقود الجديدة). ومع ذلك، نتوقع أن تشهد شركة الحفر العربية تحسناً في الأرباح بالمقارنة مع الربع السابق بسبب نشر منصات برية إضافية غير تقليدية بأسعار يومية أفضل. وفي الوقت نفسه، قد تظل أرباح لوبريف للربع الأول من عام 2025 تحت الضغط بالمقارنة مع الربع السابق بسبب انخفاض حجم مبيعات زيوت الأساس (الإغلاق المجدول لمدة 15 يوماً لاستبدال المحفز) ووسط استقرار هوامش التكسير، بينما من المتوقع أن تتعرض إيرادات شركة أماك لضغوط في الربع الأول من عام 2025 على أساس ربعي، ويرجع ذلك أساساً إلى إغلاق المنجم المخطط له لمدة شهر واحد.

- بالنسبة لقطاع خدمات التقنية، أظهرت علم نمو قويا في السنوات الأخيرة، مستفيدة من مبادرات الرقمنة في المملكة. ومع ذلك، فإن توقعاتنا لعام 2025م متفائلة بحذر، ويرجع ذلك أساسا إلى الاستحواذ المعلق على ثقة وغياب التوجيهات لعام 2025م من قبل الإدارة. وبالتالي، نتوقع ضغوطاً على أرباح شركة علم في الربع الأول من عام 2025 على أساس ربعي. علاوة على ذلك، نتوقع نمو أرباح شركة عزم السعودية، مدعومة بتوسع الهامش. بالنسبة لأسهم الخدمات الاستهلاكية، نتوقع أن تشهد لجام انخفاضا بنسبة 25.2% على أساس سنوي في الأرباح، ويرجع ذلك أساسا إلى أثر الموسمية، وزيادة التكاليف المرتبطة بالتوسع المستمر وتجديدات المرافق، وبطء نمو معدلات التشغيل في الصالات الرياضية التي تم افتتاحها حديثا، وارتفاع التكاليف التشغيلية. وفي الوقت نفسه، نتوقع استمرار التحسن في أرباح الأمار وأمريكانا على أساس سنوي، مدفوعا بتحسين العمليات مع انحسار تأثير التوترات الجيوسياسية. وفي قطاع الأغذية والمشروبات، نتوقع انخفاضا في أرباح تنمية (-13.2% على أساس سنوي) وإنتاج (-44.9% على أساس سنوي)، على الرغم من النمو المتوقع في الإيرادات، حيث يرجع الانخفاض المتوقع في الأرباح في المقام الأول إلى الانخفاض المتوقع في الهوامش نتيجة استمرار ضغوط التسعير.
- علاوة على ذلك، من المتوقع أن تواجه أرباح سال اللوجستية. ضغوطا على أساس سنوي، ويرجع ذلك أساسا إلى التأثير الأساسي المرتفع للربع الأول من عام 2024، والذي استفاد من الرياح الخلفية المرتبطة بأزمة البحر الأحمر. وبالتالي، نتوقع عودة أرباح سال إلى مستوياته الطبيعية في الربع الأول من عام 2025. كما من المتوقع أن يؤثر انخفاض متوسط القيمة المتداولة اليومية في الربع الأول من عام 2025 على إيرادات وأرباح مجموعة تداول. علاوة، وبالنسبة إلى شركة مرافق، نتوقع أن يؤثر ارتفاع تكاليف الوقود والتمويل على الأرباح، مما يعوض نمو الإيرادات المنخفض المتوقع على أساس سنوي، المدفوع بارتفاع الطلب على الطاقة، بالإضافة إلى رسوم التطوير لمرة واحدة المحتملة بعد الإغلاق المالي لمشروع الحائر (حصة 35%). نلاحظ أيضا أن الربع الأول من الربع 2025 لا يمكن مقارنته بالفترات السابقة بسبب إعادة التصنيف في القوائم المالية. من ناحية أخرى، من المتوقع أن تستفيد أرباح مياها من الاعتراف بإيرادات البناء المتعلقة بمشروع رأس تنورة والاعتراف برسوم التطوير لمرة واحدة بعد الإغلاق المالي لمشروع الحائر (حصة بنسبة 45%).

توقعات الربع الأول لعام 25 للسوق الرئيسي

مكرر الربحية (سنوي)		صافي الدخل (مليون ريال)					الإيرادات (مليون ريال)					التغير السنوي %	القيمة السوقية (مليون ريال)	سعر السهم الحالي (ريال)	الشركة
الربع الرابع عام 24	الربع الأول عام 25 م	التغير الربحي %	الربع الرابع عام 24	التغير السنوي %	الربع الأول عام 24 م	الربع الأول عام 25 م	التغير الربحي %	الربع الرابع عام 24	التغير السنوي %	الربع الأول عام 24 م	الربع الأول عام 25 م				
البترولوكيماويات															
م/غ	م/غ	94.4%	(117)	م/غ	6	(7)	-21.0%	358	-40.9%	478	283	0.9%	2,675	38.65	اللجين*
178.5x	80.0x	123.1%	20	-75.4%	182	45	2.9%	1,739	-7.0%	1,925	1,790	-21.8%	14,271	19.46	سبكيم العالمية**
م/غ	م/غ	29.9%	(686)	15.9%	(572)	(481)	1.3%	2,245	15.1%	1,976	2,275	-14.5%	9,000	6.00	كيان السعودية
الطاقة															
28.5x	21.8x	31.0%	70	-37.2%	146	92	3.5%	850	-9.0%	967	880	-19.4%	8,001	89.90	الحفر العربية
20.4x	22.9x	-10.9%	210	-6.9%	201	187	-5.6%	1,569	-3.4%	1,532	1,481	-12.7%	17,117	15.16	أديس***
المواد الأساسية															
21.0x	21.3x	-1.7%	208	-14.4%	239	205	-10.4%	2,627	7.7%	2,185	2,354	-7.5%	17,449	103.40	لوبريف
29.5x	28.5x	3.5%	41	182.1%	15	43	-17.7%	227	38.8%	134	187	-20.0%	4,860	54.00	أماك
المرافق العامة															
م/غ	م/غ	96.1%	(277)	م/غ	43	(11)	-2.8%	1,707	3.7%	1,599	1,659	-18.7%	11,138	44.55	مرافق #
م/غ	25.0x	م/غ	(4)	65.9%	20	33	3.5%	145	83.5%	82	150	-25.8%	3,312	20.58	مياهنا
البنوك والخدمات المالية															
9.5x	9.4x	1.1%	5,359	7.5%	5,040	5,416	2.2%	8,988	2.7%	8,939	9,182	1.5%	203,400	33.90	الأهلي ^أ
50.9x	51.5x	-1.2%	116	-43.0%	202	115	-4.6%	346	-14.8%	388	330	-9.0%	23,664	197.20	مجموعة تداول
التجزئة															
14.0x	17.4x	-19.7%	275	0.8%	219	221	-5.3%	2,864	2.4%	2,650	2,713	1.4%	15,408	12.84	جرير
110.2x	139.1x	-20.8%	10	-19.7%	10	8	7.4%	2,605	14.0%	2,453	2,797	0.6%	4,473	63.90	ساسكو
إنتاج الأغذية															
22.1x	32.4x	-31.9%	27	-13.2%	21	18	0.5%	685	18.4%	581	689	-2.5%	2,360	118.00	تنمية
م/غ	32.1x	م/غ	(6)	-44.9%	22	12	15.1%	316	7.3%	340	364	3.8%	1,557	51.90	إنتاج
12.4x	10.3x	20.5%	66	2.9%	78	80	5.2%	269	2.3%	276	283	-1.7%	3,302	59.50	المطاحن الأولى
15.5x	12.0x	29.9%	51	1.5%	65	66	2.9%	267	6.6%	258	275	-6.3%	3,155	38.55	المطاحن الحديثة
10.3x	10.4x	-0.5%	57	2.7%	55	57	-6.3%	265	4.2%	238	248	-6.2%	2,360	46.00	المطاحن العربية
الخدمات الاستهلاكية															
30.3x	25.2x	20.0%	37	67.1%	27	45	-4.4%	589	14.1%	494	563	-12.3%	16,847	2.00	أمريكانا ^أ
20.7x	49.1x	-57.7%	22	م/غ	(17)	9	-6.9%	229	3.1%	207	213	-5.9%	1,798	70.50	الامار***
18.4x	26.8x	-31.2%	102	-25.2%	94	70	-9.4%	408	7.7%	344	370	-22.3%	7,543	144.00	لجام

توقعات الربع الأول لعام 25 للسوق الرئيسي

الشركة	سعر السهم الحالي (ريال)	القيمة السوقية (مليون ريال)	التغير السنوي %	الإيرادات (مليون ريال)				صافي الدخل (مليون ريال)			مكرر الربحية (سنوي)	
				الربع الأول عام 25 م	الربع الأول عام 24 م	التغير السنوي %	الربع الرابع عام 24 م	التغير السنوي %	الربع الرابع عام 24 م	التغير الربعي %		
السلع الرأسمالية												
كابلات الرياض ***	128.80	19,320	-6.5%	2,585	2,032	27.2%	2,497	3.5%	246	169	45.8%	19.0x
أسترا الصناعية ****	158.40	12,672	-12.0%	830	843	-1.5%	722	15.1%	182	151	20.6%	24.1x
النقل												
ذيب	70.90	3,049	-7.4%	350	307	14.1%	337	3.8%	46	40	13.6%	14.9x
بدجت السعودية	80.00	6,253	-2.3%	648	417	55.5%	623	4.0%	83	70	19.6%	15.2x
لومي	63.50	3,493	-10.8%	414	384	7.7%	402	2.8%	52	45	15.6%	17.7x
سال	184.80	14,784	-26.8%	410	453	-9.3%	409	0.4%	153	208	-26.6%	26.0x
التطبيقات وخدمات التقنية												
علم	977.00	78,160	-12.4%	1,892	1,639	15.4%	2,129	-11.1%	400	345	16.1%	38.3x
الادوية												
مجموع	151.80	10,626	-0.3%	482	385	24.9%	260	85.4%	143	103	38.9%	51.5x
أفالون	128.20	2,564	5.3%	96	76	26.2%	136	-29.7%	16	9	70.8%	14.3x
إدارة وتطوير العقارات												
العقارية	21.88	8,205	-13.5%	694	428	62.2%	744	-6.8%	178	3	غ/م	10.9x
سينوي سنترز	20.06	9,529	-7.6%	587	586	0.2%	585	0.3%	290	186	56.0%	6.7x
رتال	17.00	8,500	5.1%	582	501	16.2%	588	-1.1%	100	62	60.6%	23.2x
أخرى												
الموارد #	136.00	2,040	29.0%	516	375	37.6%	770	-33.1%	27	26	4.0%	17.8x
سماسكو	5.90	2,360	-23.0%	475	477	-0.4%	476	-0.1%	30	38	-21.1%	25.3x

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال. الأسعار اعتباراً من 13 أبريل 2025. *يتضمن الربع الرابع من عام 24 خسارة بقيمة 157 مليون ريال لانخفاض قيمة علاقات العملاء **تتضمن الربع الرابع من عام 24 عكس مخصصات زكاة للعام السابق. *** صافي الربح قبل حقوق الأقلية
**** الأرباح العائدة إلى مساهمي الشركة ٨ إجمالي الربح التشغيلي ٨٨ النتائج بالدولار الأمريكي. # الربع الأول من عام 2025 لا يمكن مقارنته بالربع السابق والربع المقابل من العام الماضي إعادة التصنيف (غ/م : غير نو معنى)

توقعات الربع الأول لعام 25 لشركات سوق نمو الموازي

الشركة	سعر السهم الحالي (ريال)	القيمة السوقية (مليون ريال)	التغير السنوي %	الإيرادات (مليون ريال)				صافي الدخل (مليون ريال)			مكرر الربحية (سنوي)	
				الربع الأول عام 25 م	الربع الأول عام 24 م	التغير السنوي %	الربع الرابع عام 24 م	التغير السنوي %	الربع الرابع عام 24 م	التغير الربعي %		
جاز	15.56	2,458	-9.7%	275	213	29.1%	324	-15.1%	28	21	34.1%	18.6x
عزم ~	28.60	1,716	-18%	66	غير متاح	غير متاح	64	3.1%	8	غير متاح	غير متاح	55.9x

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال. -الربع الثالث للسنة المالية 2025 قبل حقوق الأقلية (للفترة المنتهية في مارس).

إخلاء مسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل جي آي بي كابتال، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء جي آي بي كابتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من جي آي بي كابتال. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب جي آي بي كابتال. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وحيث أن جي آي بي كابتال لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لجي آي بي كابتال أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الأجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة جي آي بي كابتال أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بإداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة جي آي بي كابتال، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وحيث أن جي آي بي كابتال لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من جي آي بي كابتال أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الأنشطة الرئيسية لشركة جي آي بي كابتال هي التعامل والحفظ والإدارة والترتيب وتقديم المشورة بموجب ترخيص هيئة السوق المالية رقم 07078-37.

نستخدم نظام تصنيف يعتمد على الاتجاه السعودي المحتمل، بعد عام واحد من اليوم، بناءً على نماذج التقييم الخاصة بنا. بالنسبة لتصنيفات "زيادة المراكز"، فإن سعرنا المستهدف هو أعلى من 10% من السعر الحالي، أما بالنسبة إلى "تخفيض المراكز"، فإن الإنخفاض المقدر هو أقل من 10%. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +/ -10%، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابتال

B1، غرناطة بنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692