

### بنود غير متكررة تضخم تراجع الأرباح، وارتفاع المصاريف التشغيلية يثير القلق 11 يونيو، 2026

التوصية	حياد	التغيير	التوصية
آخر سعر إغلاق	43.80 ريال	عائد الأرباح الموزعة	5.8%
السعر المستهدف خلال 12 شهر	45.00 ريال	إجمالي العوائد المتوقعة	9.8%

الدواء	الربع الأول 2026	الربع الأول 2025	التغيير السنوي	الربع الرابع 2025	التغيير الربعي	توقعات الرياض المالية
المبيعات	1,545	1,665	(7%)	1,683	(8%)	1,729
الدخل الإجمالي	550	605	(9%)	585	(6%)	633
الهامش الإجمالي	36%	36%		35%		37%
الدخل التشغيلي	88	140	(37%)	106	(17%)	155
صافي الربح	22	105	(79%)	61	(63%)	117

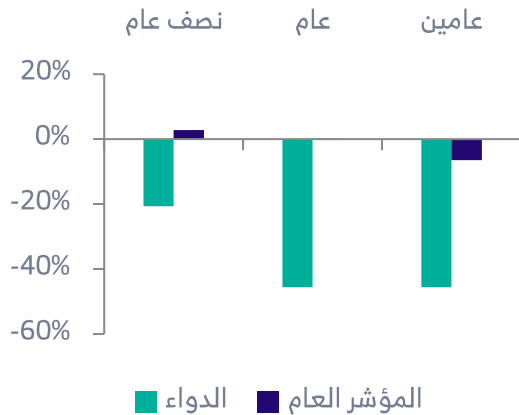
(جميع الأرقام بالمليون ريال)

تؤكد نتائج الدواء للربع الأول 2026 الفرضية الهيكلية التي تستند إليها توصيتنا بالحياد، حيث انها لا تعكس عوامل موسمية. ونود الإشارة منذ البداية إلى نقطة منهجية مهمة، حيث إن توقعاتنا للربع الأول 2026 استندت إلى افتراضات سابقة قبل أن تعلن الشركة نتائج الربع الرابع 2025، والتي تأخر الإفصاح عنها، مما جعل توقعاتنا قديمة ومرتفعة مقارنة بالنتائج الفعلية. لذلك، ينبغي أخذ هذا السياق في الاعتبار عند تفسير الفجوة بين النتائج والتوقعات. أما الإشارة الأكثر وضوحاً والخالية من تأثير الموسمية والتي ينبغي للمستثمرين التركيز عليها فهي الأداء على الأساس سنوي، والذي جاء واضحاً، حيث تراجعت الإيرادات بنسبة 7%، والدخل التشغيلي بنسبة 37%، وصافي الربح بنسبة 79%.

بلغت الإيرادات 1.55 مليار ريال، بينما بلغ الدخل الإجمالي 550 مليون ريال، وكلاهما جاء دون توقعاتنا، كما سجل الربح التشغيلي 88 مليون ريال، وجاء أيضاً دون توقعاتنا وبفارق كبير. وبلغ صافي الربح 22 مليون ريال، مقارنة بتوقعاتنا البالغة 117 مليون ريال، وبفارق كبير بلغ 81%، مع انخفاض على أساس سنوي بنسبة 79% وعلى أساس ربعي بنسبة 63%. ومع ذلك، فإن نحو 25 مليون ريال من ضعف نتائج الربع الأول لا يعد بحد ذاته مشكلة واحدة، أو يمكن وصفه بأنه مصروف تم تحميله مبكراً، ويتمثل في مصروف حكومي بقيمة 27 مليون ريال يتعلق بتجديد الإقامة وتصاريح العمل لما نسبته 93% من الموظفين غير السعوديين، منها 20.3 مليون ريال تخص الفترات المتبقية من عام 2026، وتم الاعتراف بها بالكامل في الربع الأول رغم ارتباطها بفترات لاحقة، وبالتالي لن تتكرر بنفس الحجم خلال بقية العام. كما نشير أيضاً إلى وجود مخصص انخفاض في قيمة أرصدة العملاء بقيمة 5 ملايين ريال، وهو بند غير متكرر. وبناء على ذلك، فإن صافي الربح المعدل للربع الأول يبلغ نحو 47 مليون ريال، أي بانخفاض سنوي يقارب 55%، وهو تراجع لا يزال يعكس ضعفاً في الأداء، لكنه أقل حدة من الأرقام المعلنة. ويظل الجزء المتبقي من التراجع ذا طبيعة هيكلية، نتيجة انخفاض الإيرادات بنسبة 7% وما ترتب عليه من ضغط على الدخل الإجمالي، إلى جانب ارتفاع مصاريف البيع والتوزيع بنسبة 5.8% مدفوعة باستمرار التوسع في الفروع والمنصات الرقمية والبنية اللوجستية. ونركز في تحليلنا على المقارنة مع الربع الأول 2025 بدلاً من الربع الرابع 2025، نظراً لتأثير المقارنات الربعية بالقوة الموسمية المعتادة للربع الرابع في القطاع.

وبعد استبعاد البنود غير المتكررة والمصاريف المحملة مقدماً المشار إليها أعلاه، فإن التراجع الأساسي في الأرباح المعدلة والبالغ 55%، رغم استمراره في عكس ضعف الأداء، يبدو أقل حدة من الأرقام المعلنة. ومع ذلك، فإن انخفاض المبيعات بنسبة 7% وتراجع الرافعة التشغيلية الناتج عنه يحدان من تبني نظرة أكثر إيجابية. وتبقى التوزيعات النقدية الفصيلة مستقرة ومتوافقة مع التوقعات، بما يوفر دعماً جزئياً لأداء السهم، إلا أنها لا تكفي لبناء رؤية استثمارية إيجابية، في ظل بقاء العائد أقل من مستوى 7% (وهو المستوى الذي نرى عنده أن العائد المستقبلي سيكون أكثر جاذبية). ونؤكد مجدداً أن تغيير نظرنا الاستثمارية يتطلب استقرار هوامش الربحية الإجمالية والصافية، وتحسن العوائد الاقتصادية من مبيعات العلامات الخاصة، إضافة إلى وضوح أكبر بشأن هيكل الهوامش على المدى الطويل مع اتساع قاعدة الأعمال. وبناء عليه، قمنا بخفض السعر المستهدف مع الإبقاء على توصيتنا بالحياد.

بيانات السوق	رمز بلومبيرغ
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	ALDAWAA AB
القيمة السوقية (مليون ريال)	
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	



## تصنيف السهم

غير مصنف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي العوائد المتوقعة اقل من -15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و -15%	إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%

تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً  
لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال [research@riyadcapital.com](mailto:research@riyadcapital.com)

الرياض المالية شركة مساهمة مغلقة. رأس المال المدفوع 500 مليون ريال سعودي. تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم (07070-37) وسجل تجاري رقم 1010239234. الإدارة العامة: 3128 البوليغارد المالي، 6671 حي العقيق، الرياض 13519، المملكة العربية السعودية.

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنها موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناءً عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير. الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على نتائج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.