

■ تضاعف قطاع التوزيع، والهوامش تواصل التراجع

11 أغسطس، 2026

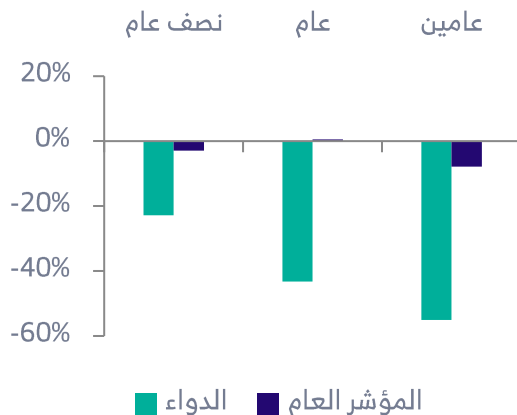
التوصية	حياد	التغير	التوصية
آخر سعر إغلاق	38.00 ريال	عائد الأرباح الموزعة	6.6%
السعر المستهدف خلال 12 شهر	40.00 ريال	إجمالي العوائد المتوقعة	11.9%

الدواء	الربع الثاني 2026	الربع الثاني 2025	التغير السنوي	الربع الأول 2026	التغير الربعي	توقعات الرياض المالية
المبيعات	1,636	1,686	(3%)	1,545	6%	1,538
الدخل الإجمالي	547	590	(7%)	550	(1%)	547
الهوامش الإجمالي	33%	35%		36%		36%
الدخل التشغيلي	72	120	(40%)	56	30%	83
صافي الربح	30	87	(65%)	22	36%	48

(جميع الأرقام بالمليون ريال)

- سجلت الدواء مبيعات بقيمة 1.64 مليار ريال في الربع الثاني 2026 (بانخفاض 3% على أساس سنوي وارتفاع 6% على أساس ربعي)، متجاوزة بشكل طفيف توقعاتنا البالغة 1.54 مليار ريال. وبلغ الدخل الإجمالي 547 مليون ريال (بانخفاض 7% على أساس سنوي و1% على أساس ربعي)، ليأتي متوافقاً مع توقعاتنا. جاء مزيج نتائج الربع الثاني أضعف مما يوجي به نمو الإيرادات، حيث تراجع الهامش الإجمالي للشركة إلى 33% (مقارنة بـ 36% في الربع الأول 2026 و35% في الربع الثاني 2025) على الأرجح نتيجة ارتفاع قطاع التوزيع بنسبة 131% على أساس سنوي وقطاع الخدمات اللوجستية بنسبة 30% على أساس سنوي، رغم إفادة الإدارة باستقرار الهامش الإجمالي لقطاع التجزئة عند 36.1% خلال النصف الأول 2026. وبلغ الدخل التشغيلي 72 مليون ريال (بانخفاض 40% على أساس سنوي)، فيما بلغ صافي الربح 30 مليون ريال (بانخفاض 65% على أساس سنوي)، ليأتي دون توقعاتنا البالغة 83 مليون ريال و48 مليون ريال، على التوالي.
- نرى أن ارتفاع صافي الربح بنسبة 36% على أساس ربعي يعكس إلى حد كبير أثر قاعدة المقارنة. فقد تحمل الربع الأول 2026 نحو 25 مليون ريال من البنود غير المتكررة والمحملة مقدماً، شملت 20 مليون ريال رسوم تصاريح العمل المرتبطة بأرباع لاحقة من 2026، إضافة إلى 5 ملايين ريال كمخصص انخفاض قيمة ذمم مدينة، وهو ما قمنا بتعديله للوصول إلى صافي ربح أساسي للربع الأول بنحو 47 مليون ريال. وبالمقارنة مع هذه القاعدة المعدلة، لا يزال صافي ربح الربع الثاني البالغ 30 مليون ريال أقل بنحو الثلث، مع وجود نحو 7 ملايين ريال من الرسوم المحملة مقدماً التي تخص الربع الثاني. ويتمشى الانخفاض السنوي مع أثر قاعدة المقارنة المرتبطة بوصفتي الذي أشرنا إليه في تقرير النظرة العامة للسوق السعودي؛ إذ كان الربعان الثاني والثالث من 2025 لا يزالان يتضمنان كامل أحجام وصفتي، مما يجعل المقارنة السنوية في أصعب مستوياتها حتى الربع الثالث 2026، على أن تتلاشى آثار قاعدة المقارنة خلال الربع الرابع 2026. كما يعكس صمود هامش قطاع التجزئة التخلص من تلك الأحجام منخفضة الهامش. ونشير أيضاً إلى أن التوزيعات الربعية، في حال بقائها عند 0.63 ريال للسهم كما في آخر خمس توزيعات معلنة، تعادل نحو 1.8 مرة صافي ربح الربع الثاني 2026.
- قمنا بخفض السعر المستهدف مع الحفاظ على توصيتنا بالحياد، في ضوء انخفاض قاعدة الأرباح. ولم يتحقق حتى الآن أي من المعايير التي حددناها في تقرير الربع الرابع 2025 لإعادة تبني نظرة إيجابية على السهم: (1) لم تستقر هوامش إجمالي وصافي الربح (مع انخفاض هامش الدخل الإجمالي للشركة على أساس ربعي) (2) لا تزال المؤشرات على تحقيق اقتصاديات مجدية من العلامة التجارية الخاصة واستراتيجية القنوات المتعددة وغيرها غير واضحة، (3) لا تزال إفصاحات الإدارة بشأن هوامش الربحية طويلة الأجل للأعمال بعد التوسع محدودة، في انتظار صدور القوائم المالية المرحلية.

بيانات السوق
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال) 37.5/68.9
القيمة السوقية (مليون ريال) 3,230
الأسهم المتداولة (مليون سهم) 85
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة) 50.4%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر) 166,294
رمز بلومبيرغ ALDAWAA AB



تصنيف السهم

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

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

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 ناتج 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.