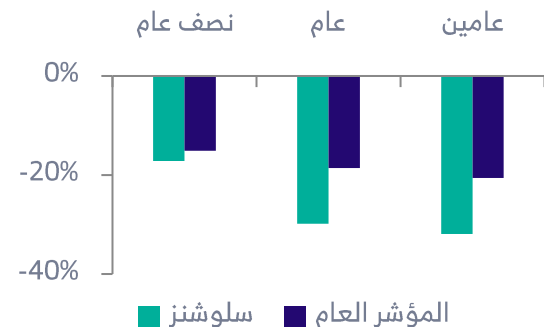


أداء تشغيلي يفوق التوقعات تقابله مصاريف غير متكررة

26 أكتوبر، 2026

التوصية	شراء	التغير	20.9%
آخر سعر إغلاق	91.00 ريال	عائد الأرباح الموزعة	4.4%
السعر المستهدف خلال 12 شهر	110.00 ريال	إجمالي العوائد المتوقعة	25.3%

بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	85.1/131.6
القيمة السوقية (مليون ريال)	20,892
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	240
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	21.0%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	154,372
رمز بلومبيرغ	SOLUTION AB



سلوشنز	الربع الثالث 2026	الربع الثالث 2025	التغير السنوي	الربع الثاني 2026	التغير الربعي	توقعات الرياض المالية
المبيعات	3,394	3,098	10%	3,240	5%	3,299
الدخل الإجمالي	742	707	5%	788	(6%)	709
الهامش الإجمالي	22%	23%		24%	22%	
الدخل التشغيلي	490	462	6%	506	(3%)	442
صافي الربح	417	417	-	453	(8%)	419

(جميع الأرقام بالمليون ريال)

- سجلت سلوشنز إيرادات قوية بلغت 3.4 مليار ريال خلال الربع الثالث 2026 (بنمو 10% سنوياً، و5% ربعياً)، متجاوزة توقعاتنا البالغة 3.3 مليار ريال. وجاء النمو مدفوعاً بقطاع خدمات تقنية المعلومات والاتصالات الأساسية (بنمو 20% سنوياً، وتراجع 4% ربعياً)، نتيجة تسارع تنفيذ المشاريع الموقعة خلال عامي 2025-2026 وإنجاز مراحلها الرئيسية. كما عاد قطاع الخدمات الرقمية إلى النمو (بارتفاع 5% سنوياً، و33% ربعياً) بعد ربعين من الأداء الضعيف، فيما تراجعت إيرادات قطاع خدمات الإدارة والتشغيل لتقنية المعلومات (بانخفاض 2% سنوياً، وارتفاع 12% ربعياً) بسبب ارتفاع قاعدة المقارنة نتيجة عقد استراتيجي كبير في العام الماضي. وعلى مستوى العملاء، قاد قطاع إس تي سي النمو (بارتفاع 25% سنوياً، ممثلاً 35% من الإيرادات)، تلاه القطاع الخاص (بارتفاع 8% سنوياً، ممثلاً 22% من الإيرادات)، فيما استقرت إيرادات القطاع الحكومي سنوياً (ممثلاً 43% من الإيرادات). وعلى مستوى الشركات التابعة، ارتفعت إيرادات بولس (جيزا سيستمز سابقاً) بنسبة 30% سنوياً، ونمت إيرادات أبسورس بنسبة 19% سنوياً بدعم من المشاريع الجديدة وتوسع تنفيذ المشاريع الموقعة في أواخر 2025، متفوقتين على نمو إيرادات سلوشنز المستقلة البالغ 3% سنوياً. كما لا يزال نمو الإيرادات خلال التسعة أشهر الأولى البالغ 9% سنوياً أعلى من مستهدف الشركة لعام 2026 البالغ 8-6%، ومع كون الربع الرابع عادةً الأقوى موسمياً، فإن ذلك يشير إلى إمكانية تجاوز مستهدفات الشركة للعام.
- بلغ الهامش الإجمالي 21.9% مقارنة بـ 22.8% في العام الماضي و24.3% في الربع السابق، إلا أنه جاء أعلى من توقعاتنا البالغة 21.7%. ويعود تراجع الهامش بشكل رئيسي إلى مزيج إيرادات أقل ملائمة وتوقيت إنجاز مراحل المشاريع، إذ ارتفعت تكلفة الإيرادات (بنسبة 11% سنوياً، و8% ربعياً) بوتيرة أسرع من نمو المبيعات، بعد أن استفاد الربع الثاني من الاعتراف بإيرادات مراحل مشاريع ذات هامش مرتفعة. وفي المقابل، انخفضت المصاريف التشغيلية على أساس ربعي إلى 252 مليون ريال (بانخفاض 11% ربعياً، وارتفاع 3% سنوياً)، بدعم من الشروط المعدلة لرسم الامتياز مع الشركة الأم وانخفاض مصاريف البيع والتوزيع بعد ارتفاع مخصصات خسائر الائتمان في الربع الثاني، وجاءت أقل من توقعاتنا البالغة 267 مليون ريال. ونتيجة لذلك، جاء الهامش التشغيلي أفضل من المتوقع عند 14.4% مقارنة بـ 14.9% في العام الماضي و15.6% في الربع السابق.
- بلغ صافي الربح 417 مليون ريال (مستقرًا سنوياً، وبنخفاض 8% ربعياً)، أقل بشكل طفيف من توقعات السوق عند 432 مليون ريال، وبما يتوافق مع توقعاتنا عند 419 مليون ريال. وتأثر نمو الأرباح بارتفاع المصاريف الأخرى إلى 73 مليون ريال (مقارنة بـ 45 مليون ريال في العام الماضي، و53 مليون ريال في الربع السابق)، نتيجة تسجيل مصاريف برنامج التقاعد المبكر بقيمة 20 مليون ريال خلال الربع الثالث على أساس سنوي، وانخفاض إيرادات التمويل وارتفاع الزكاة بمقدار 15 مليون ريال على أساس ربعي، وباستبعاد أثر هذه المصاريف غير المتكررة، كان صافي الربح سينمو بنسبة 5% سنوياً. وارتفع صافي الربح خلال التسعة أشهر الأولى بنسبة 1.4% إلى 1.24 مليار ريال، بدعم من تحسن الربحية التشغيلية، رغم ارتفاع المصاريف الأخرى. كما رفعت سلوشنز حصتها في بولس إلى 99.95% (من 88.19%) من خلال الاستحواذ على حصة إضافية بنسبة 11.76% من مساهمي الأقلية بقيمة 135 مليون ريال (بما يعكس تقييمًا ضمنيًا لبولس عند 1.15 مليار ريال)، مما يتيح أن تؤول جميع أرباح أسرع شركاتها التابعة نمواً تقريباً إلى مساهمي سلوشنز مستقبلاً. نحافظ على توصيتنا بالشراء مع تعديل سعرنا المستهدف إلى 110.00 ريال (معدلاً لأثر إصدار أسهم المنحة).

تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مصنّف
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 (37-07070) 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.