

07 مايو، 2026

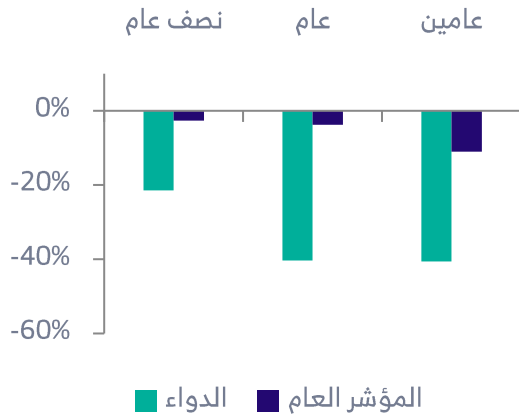
■ ضغوط هيكلية على الهوامش، خفض التوصية إلى الحياد

التوصية	حياد	التغيير	0.9%
آخر سعر إغلاق	49.56 ريال	عائد الأرباح الموزعة	5.1%
السعر المستهدف خلال 12 شهر	50.00 ريال	إجمالي العوائد المتوقعة	6.0%

بيانات السوق
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال) 46.0/86.7
القيمة السوقية (مليون ريال) 4,213
الأسهم المتداولة (مليون سهم) 85
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة) %50.4
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر) 149,022
رمز بلومبيرغ ALDAWAA AB

الدواء	الربع الرابع 2025	الربع الرابع 2024	التغيير السنوي	الربع الثالث 2025	التغيير الربعي	توقعات الرياض المالية
المبيعات	1,683	1,700	(%1)	1,703	(%1)	1,737
الدخل الإجمالي	585	603	(%3)	593	(%1)	594
الهوامش الإجمالي	%35	%35		%35		%34
الدخل التشغيلي	106	124	(%14)	105	%1	114
صافي الربح	61	85	(%28)	69	(%12)	76

(جميع الأرقام بالمليون ريال)



- تعكس نتائج شركة الدواء للربع الرابع 2025 ما بدأت الأرباح الثلاثة السابقة بإظهاره: أن الضغوط على الهوامش أصبحت هيكلية وليست موسمية. وعلى الرغم من استمرار نمو الإيرادات مدعوماً بالتوسع في الفروع، والمواقع المجتمعية، ومبيعات العلامات التجارية الخاصة، إلا أن الهوامش الإجمالي تراجع على الأساس السنوي في ثلاثة من آخر أربعة أرباع (ومع احتساب الربع الرابع 2024، يرتفع ذلك إلى أربعة من آخر خمسة أرباع). ولا يغير التحسن المحدود في الهوامش الإجمالي في الربع الرابع 2025 على الأساس السنوي هذا الاستنتاج، إذ تستفيد الأرباح الأولى تاريخياً من عوامل موسمية تتوقع انحسارها خلال الأول 2026، وهو ما نأخذ به عين الاعتبار. إلا أننا لم نعد ننظر إلى ضغوط الهوامش باعتبارها مرحلة انتقالية مرتبطة بدورة الاستثمار، بل سمة هيكلية في نموذج اقتصاديات الفروع الحالية وديناميكيات السوق بشكل عام.
- بلغت الإيرادات 1.68 مليار ريال (مقابل توقعاتنا البالغة 1.73 مليار ريال)، فيما بلغ الدخل الإجمالي 585 مليون ريال، بما يتماشى مع توقعاتنا، كما جاء الدخل التشغيلي عند 106 مليون ريال بانخفاض 14% على الأساس السنوي وارتفاع 1% على الأساس الربعي، متوافقاً أيضاً مع توقعاتنا. إلا أن صافي الربح البالغ 61 مليون ريال جاء دون توقعاتنا البالغة 76 مليون ريال بفارق حوالي 20% منخفضاً بنسبة 28% على الأساس السنوي و12% على الأساس الربعي. ويعزز هذا التراجع مخاوفنا، إذ تبدو الإيرادات والهوامش الإجمالي مستقرة على أساس ربعي، إلا أن التكاليف المرتبطة بالتوسع المستمر، بما في ذلك الفروع الإضافية، والبنية التحتية متعددة القنوات، والاستثمار في العلامات التجارية الخاصة، بدأت تنعكس بوضوح على الهوامش الصافي بطريقة لم تتمكن النماذج، بما في ذلك نموذجنا، من عكسها بالشكل الكافي. ولا تزال التوزيعات النقدية الربعية مستقرة وتتحقق كما هو متوقع، وهو ما نراه عامل دعم جزئي في ظل ضعف أداء السهم مؤخراً، إلا أنه غير كافٍ بمفرده لدعم نظرة إيجابية تجاه السهم.
- قمنا بخفض السعر المستهدف لمدة 12 شهراً إلى 50.00 ريال مع خفض التوصية إلى الحياد. ويعكس تعديل السعر المستهدف تعديل افتراضات الهوامش طويلة الأجل لتتوافق مع الاتجاه الممتد عبر عدة أرباع، إلى جانب تطبيق معدل خصم أعلى على استثمارات النمو في ظل استمرار عدم وضوح نتائج اقتصاديات الوحدات التشغيلية. ونقر بأن السهم شهد بالفعل تراجعاً ملموساً في التقييم، إلا أن تقييمنا يشير إلى أن معادلة المخاطر والعوائد أصبحت متوازنة عند المستويات الحالية بدلاً من أن وجود جاذبية استثمارية واضحة. وقد نعيد النظر في تبني نظرة أكثر إيجابية عند ظهور دلائل على: (1) استقرار وتعافي الهوامش الإجمالي والهوامش الصافي لمدة لا تقل عن ربعين متتاليين، (2) مساهمة تراكمية إيجابية من العلامات التجارية الخاصة وقطاع القنوات متعددة القنوات على مستوى اقتصاديات الفروع، و(3) وضوح أكبر من الإدارة بشأن هيكل الهوامش طويلة الأجل لقاعدة الفروع بعد التوسع.

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

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.