

## جودة عالية بتقييم عادل، خفض التوصية إلى الحياد

14 مايو، 2026

التوصية	حياد	التغيير	6.7%
آخر سعر إغلاق	98.45 ريال	عائد الأرباح الموزعة	5.7%
السعر المستهدف خلال 12 شهر	105.00 ريال	إجمالي العوائد المتوقعة	12.4%

النهدي الطبية	الربع الأول 2026	الربع الأول 2025	التغيير السنوي	الربع الرابع 2025	التغيير الربعي	توقعات الرياض المالية
المبيعات	2,794	2,635	6%	2,589	8%	2,730
الدخل الإجمالي	988	944	5%	955	3%	1,000
الهامش الإجمالي	35%	36%	(4%)	37%	25%	37%
الدخل التشغيلي	260	270	(4%)	208	25%	220
صافي الربح	236	255	(8%)	176	34%	196

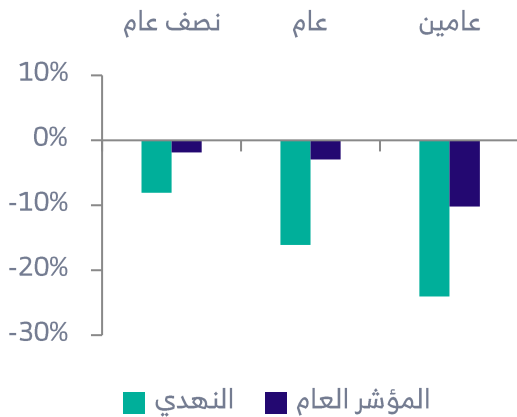
(جميع الأرقام بالمليون ريال)

حققت النهدي إيرادات بلغت 2.79 مليار ريال خلال الربع الأول 2026 بارتفاع 6% على أساس سنوي و8% على أساس ربعي، فيما بلغ الدخل الإجمالي 988 مليون ريال بارتفاع 5% على أساس سنوي و3% على أساس ربعي، وذلك بما يتماشى إلى حد كبير مع توقعاتنا البالغة 2.73 مليار ريال و1.0 مليار ريال على التوالي. كما بلغ الدخل التشغيلي 260 مليون ريال بانخفاض 4% على أساس سنوي وبارتفاع 25% على أساس ربعي، فيما بلغ صافي الربح 236 مليون ريال بانخفاض 8% على أساس سنوي وبارتفاع 34% على أساس ربعي. وتعكس النتائج قصتين مختلفتين؛ فمن جهة، انخفض الهامش الإجمالي بمقدار 47 نقطة أساس على الأساس السنوي وتراجع على الأساس الربعي ليصل إلى 35%، ما يشير إلى استمرار الضغوط التنافسية على مستوى قطاع التجزئة. ومن جهة أخرى، فإن قدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية تعكس صورة أكثر إيجابية مقارنة بمستوى الهوامش.

ورغم أن نتائج الربع الأول 2026 جاءت جيدة، إلا أن تحليلنا للتدفقات النقدية للنهدي خلال الفترة بين 2022 و2025 يدفعنا إلى تبني نظرة أكثر تحفظاً. فقد سجل التدفق النقدي التشغيلي قبل رأس المال العامل نمواً محدوداً (6% خلال أربع سنوات)، إلا أن ذلك قابله ارتفاع ملحوظ في كثافة الإنفاق الرأسمالي، حيث ارتفع الإنفاق الرأسمالي من 250 مليون ريال في 2022 إلى 387 مليون ريال في 2025 (بارتفاع 55%). ونتيجة لذلك، ظل التدفق النقدي الحر التشغيلي قبل رأس المال العامل مستقرًا عند مستويات تتراوح بين 1.3 مليار ريال و1.5 مليار ريال سنوياً، وهو مستوى قوي من حيث القيمة المطلقة، إلا أنه لا يعكس مسار نمو بيرر توسع المكررات. ويبلغ متوسط التدفق النقدي الحر المعدل نحو 971 مليون ريال سنوياً على أساس متوسط ثلاث سنوات، ما يضع السهم عند مضاعف قيمة منشأة إلى تدفقات نقدية حرة للشركة يبلغ 12 مرة، وهو تقييم عادل لشركة دفاعية تتمتع بقدرة قوية على توليد النقد ومركز مالي متين، إلا أنه لا يبرر تحقيق أداء يفوق السوق من المستويات الحالية.

قمنا بخفض السعر المستهدف لمدة 12 شهراً إلى 105 ريال مع خفض التوصية إلى الحياد. ويأتي ذلك في إطار تعديل توقعاتنا بما يتوافق مع واقع التدفقات النقدية الحرة على مدى عدة سنوات، وليس نتيجة تغيير جوهر في نظرنا تجاه النهدي كشركة رائدة عالية الجودة تتمتع بقدرة مستدامة على توليد النقد. ونواصل تمييز النهدي على نظيرتها الدواء، التي نرى أن مرونتها المالية أضعف بشكل ملحوظ، كما نرى أن النهدي لا تزال الأفضل تموضعاً للاستفادة من أي عمليات اندماج محتملة في القطاع. وقد نعيد النظر في تبني نظرة أكثر إيجابية بناء على عدة عوامل: (1) ظهور أدلة على أن الارتفاع الأخير في الإنفاق الرأسمالي ينعكس في زيادة التدفقات النقدية الحرة بدلاً من الاكتفاء بالحفاظ على الحجم التشغيلي الحالي، (2) استقرار الهامش الإجمالي خلال ربعين متتاليين أو أكثر، أو (3) حدوث تراجع جوهر في سعر السهم يؤدي إلى انخفاض مضاعفات التدفقات النقدية إلى أقل من 10 مرات، بما يخلق هامش أمان أكبر مقارنة بتقديرنا للقيمة العادلة.

بيانات السوق	القيمة	التغيير
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	132.1/91.0	
القيمة السوقية (مليون ريال)	12,799	
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	130	
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	30%	
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً)	237,452	
رمز بلومبيرغ	NAHDI AB	



## 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.