

05 مايو، 2026

■ انخفاض أحجام الشحن نتيجة الاضطرابات الجيوسياسية المؤقتة

التوصية	حياد	التغيير	0.7%
آخر سعر إغلاق	164.90 ريال	عائد الأرباح الموزعة	4.1%
السعر المستهدف خلال 12 شهر	166.00 ريال	إجمالي العوائد المتوقعة	4.7%

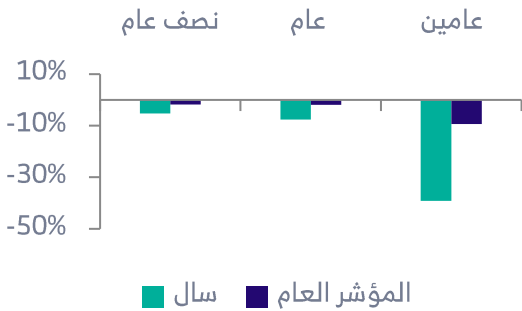
سال	الربع الأول 2026	الربع الأول 2025	التغيير السنوي	الربع الرابع 2025	التغيير الربعي	توقعات الرياض المالية
المبيعات	446	384	16%	509	12%	414
الدخل الإجمالي	245	214	14%	274	11%	220
العامش الإجمالي	55%	56%		54%		53%
الدخل التشغيلي	171	165	4%	202	15%	155
صافي الربح	157	153	2%	202	22%	149

(جميع الأرقام بالمليون ريال)

- سجلت شركة سال أداءً قوياً على مستوى الإيرادات، حيث ارتفعت بنسبة 16% على أساس سنوي، فيما تراجعت بنسبة 12% على أساس ربعي لتصل إلى 446 مليون ريال، متجاوزة توقعاتنا البالغة 414 مليون ريال. ويعزى النمو السنوي بشكل رئيسي إلى قطاع المناولة الأرضية (الذي يمثل نحو 86% من الإيرادات)، والذي سجل نمواً بنسبة 19% مدعوماً بتحسين التسعير ومزيج العوائد. وجاء ذلك رغم تراجع أحجام المناولة بنسبة 2% سنوياً و10% ربعياً لتصل إلى 238 مليون كجم، وذلك بما يتماشى مع توقعاتنا البالغة 240 مليون كجم، ويعكس ذلك تأثير الاضطرابات المؤقتة في تدفقات الشحن الإقليمية. وعلى الأساس الربعي، يعود تراجع الإيرادات بشكل رئيسي إلى ضعف الأحجام نتيجة العوامل الموسمية وارتفاع قاعدة المقارنة في الربع السابق. استقر أداء قطاع الخدمات اللوجستية على أساس سنوي، إلا أنه تراجع بنسبة 28% على أساس ربعي، متأثراً بانخفاض مستويات النشاط خلال بداية الربع نتيجة اضطرابات في حركة التجارة الإقليمية، بما في ذلك إلغاء بعض الأنشطة اللوجستية المرتبطة بالفعاليات.
- بلغ الدخل الإجمالي 245 مليون ريال، مرتفعاً بنسبة 14% على أساس سنوي، لكنه تراجع بنسبة 11% على أساس ربعي. كما تحسن العامش الإجمالي ليصل إلى 55% (مقابل 54% في الربع السابق)، متجاوزاً توقعاتنا البالغة 53%، مدعوماً على الأرجح بتحسين الكفاءة التشغيلية في قطاع المناولة. ارتفع الدخل التشغيلي بنسبة 4% على أساس سنوي، إلا أنه تراجع بنسبة 15% على أساس ربعي ليصل إلى 171 مليون ريال (مقابل توقعاتنا البالغة 155 مليون ريال). وبلغ العامش التشغيلي 38.3%، منخفضاً من 39.6% في الربع السابق، لكنه جاء أعلى قليلاً من توقعاتنا البالغة 37.5%. ويعكس هذا التراجع في العامش ارتفاع مستويات التكاليف واستمرار الإنفاق الاستثماري. بلغت المصاريف التشغيلية 74 مليون ريال، مرتفعة بنسبة 50% على أساس سنوي و3% على أساس ربعي، وجاءت متمشية إلى حد كبير مع توقعاتنا البالغة 65 مليون ريال، وذلك في ظل استمرار الاستثمار في توسيع العمليات ودعم مبادرات النمو المستقبلية.
- بلغ صافي الربح 157 مليون ريال، مرتفعاً بنسبة 2% على أساس سنوي، لكنه تراجع بنسبة 22% على أساس ربعي، وجاء متوافقاً مع توقعاتنا. ويعزى الأداء الربعي إلى الاضطرابات الجيوسياسية، خاصة إغلاق المجال الجوي في دول الخليج، مما أدى إلى توقف مؤقت لعمليات بعض الناقلين الرئيسيين وانخفاض حاد في الأحجام خلال بداية الربع. ورغم تعويض جزء من هذا التراجع من خلال زيادة الاعتماد على الشحن البري (الترانزيت)، إلا أن ذلك أثر سلباً على جودة الإيرادات نظراً لانخفاض هوامش هذا النوع من العمليات، إضافة إلى العوامل الموسمية وتكاليف مرتبطة بعمليات الاندماج والاستحواذ. أعلنت الشركة عن توزيع أرباح نقدية للربع الأول من عام 2026 بقيمة 1.47 ريال للسهم.
- خلال الربع، وقعت الشركة اتفاقية للاستحواذ على 100% من شركة Aviapartner Liège البلجيكية بقيمة 123 مليون ريال، في خطوة تعكس تقدماً مهماً في استراتيجية التوسع الدولي. وبشكل عام، لا يزال قطاع المناولة الأرضية يشكل الركيزة الأساسية لدعم متانة الأرباح وتوليد التدفقات النقدية، إلا أن نتائج الربع أظهرت ضغطاً على الهوامش على المدى القريب نتيجة ضعف الأحجام وارتفاع وتيرة الاستثمار، لا سيما في قطاع الخدمات اللوجستية. وعلى الرغم من تأثير هذه العوامل على الربحية خلال الفترة، إلا أنه من المتوقع أن تدعم قابلية التوسع التشغيلي وتعزز تنوع مصادر الدخل على المدى المتوسط. وبناء عليه، نحافظ على توصيتنا بالحياد والسعر المستهدف دون تغيير.

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	148.2/192.0
القيمة السوقية (مليون ريال)	13,192
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	80.0
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	44.59%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً)	160,058
رمز بلومبيرغ	SAL 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

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 البوليفارد 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 متنسقة 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.