

■ ضغوط على الهوامش رغم النمو القوي في الإيرادات 12 فبراير، 2026

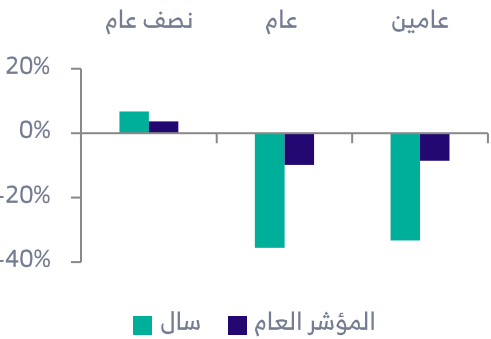
| | | | |
|----------------------------|-------------|-------------------------|--------|
| التوصية | حياد | التغير | |
| آخر سعر إغلاق | 182.50 ريال | عائد الأرباح الموزعة | (9.0%) |
| السعر المستهدف خلال 12 شهر | 166.00 ريال | إجمالي العوائد المتوقعة | (5.1%) |

| سال | الربع الرابع 2025 | الربع الرابع 2024 | التغير السنوي | الربع الثالث 2025 | التغير الربعي | توقعات الرياض المالية |
|------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-----------------------|
| المبيعات | 509 | 409 | 25% | 421 | 21% | 441 |
| الدخل الإجمالي | 274 | 223 | 22% | 251 | 9% | 269 |
| الهوامش الإجمالي | 54% | 55% | | 59% | 61% | |
| الدخل التشغيلي | 202 | 155 | 31% | 188 | 8% | 197 |
| صافي الربح | 202 | 142 | 42% | 181 | 11% | 190 |

(جميع الأرقام بالمليون ريال)

- سجلت شركة سال أداءً قوياً على مستوى الإيرادات، حيث ارتفعت بنسبة 25% على أساس سنوي و21% على أساس ربعي لتصل إلى 509 مليون ريال، متجاوزة توقعاتنا البالغة 441 مليون ريال. ويعزى هذا النمو بشكل رئيسي إلى الأداء القوي لقطاع المناولة الأرضية، الذي ارتفع بنسبة 27% على أساس سنوي، مدعوماً بزيادة أحجام الشحنات المناولة بنسبة 5% على أساس سنوي لتصل إلى 265 مليون كجم. وفي المقابل، سجل قطاع الخدمات اللوجستية نمواً بنسبة 16% على أساس سنوي، مدفوعاً بشكل رئيسي بتوسع محفظة الخدمات واستقطاب عملاء جدد.
- بلغ الدخل الإجمالي 274 مليون ريال (بارتفاع قدره 22% على أساس سنوي، 9% على أساس ربعي)، وجاء أعلى بشكل طفيف من توقعاتنا. إلا أن الهوامش الإجمالي في الربع الرابع انخفض إلى 54% مقارنة بـ 59% في الربع السابق و55% في العام الماضي، وجاء دون توقعاتنا البالغة 61%، ويعكس ذلك بشكل رئيسي ارتفاع الضغوط على التكاليف خلال الفترة.
- جاء الدخل التشغيلي متوافقاً مع توقعاتنا، مرتفعاً بنسبة 31% على أساس سنوي و8% على أساس ربعي ليصل إلى 202 مليون ريال (مقابل توقعاتنا البالغة 197 مليون ريال). وانخفض الهوامش التشغيلي إلى 39.7% من 44.6% في الربع السابق، كما جاء دون توقعاتنا البالغة 44.6%، حيث أن الهوامش السلبية في قطاع الخدمات اللوجستية ضغطت على الأداء الإجمالي على الرغم من قوة هوامش قطاع المناولة الأرضية عند مستوى 51.9% كما تأثر أداء القطاع اللوجستي ببند غير متكرر متعلق بشطب أصل تأجيري. وسجلت الشركة مصاريف تشغيلية بقيمة 71 مليون ريال (4% على أساس سنوي، 14% على أساس ربعي)، بما يتماشى إلى حد كبير مع توقعاتنا البالغة 72 مليون ريال.
- بلغ صافي الربح 202 مليون ريال، مرتفعاً بنسبة 42% على أساس سنوي و11% على أساس ربعي، وجاء متوافقاً بشكل عام مع توقعاتنا. ويعزى هذا النمو القوي بشكل رئيسي إلى تحسن الإيرادات، مع احتمال استفادته أيضاً من عوامل غير تشغيلية. كما أعلن مجلس إدارة الشركة عن توزيع أرباح نقدية للربع الرابع 2025 بواقع 1.89 ريال للسهم.
- يواصل نشاط المناولة الأرضية لشركة سال دعم الأرباح وتوليد التدفقات النقدية؛ إلا أن الأداء على المدى القريب من المتوقع أن يواجه ضغوطاً نتيجة الاستثمارات المستمرة وتراجع الهوامش في قطاع الخدمات اللوجستية. ورغم أن هذه المبادرات قد تؤثر على الأداء في المدى القصير، إلا أنها من المتوقع أن تدعم التوسع وتحسن الهوامش على المدى الطويل. وبناءً على ذلك، نحافظ على توصيتنا بالحياد، في ظل توازن المخاطر والعوائد.

| بيانات السوق | |
|---------------------------------------|------------|
| أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال) | 156.0289.2 |
| القيمة السوقية (مليون ريال) | 14,600 |
| الأسهم المتداولة (مليون سهم) | 80.0 |
| الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة) | 44.59% |
| متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر) | 462,000 |
| رمز بلومبيرغ | SAL AB |



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.