

خفض التوصية إلى الحياد في ظل ضبابية الأوضاع على المدى القريب

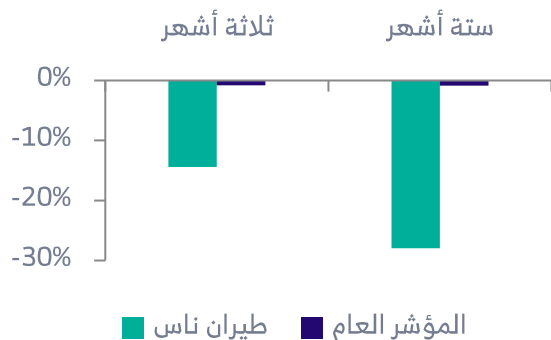
التوصية	حياد	التغيير	12 مايو، 2026
آخر سعر إغلاق	52.20 ريال	عائد الأرباح الموزعة	0.0%
السعر المستهدف خلال 12 شهر	60.00 ريال	إجمالي العوائد المتوقعة	14.9%

فلاي ناس	الربع الأول 2026	الربع الأول 2025	التغيير السنوي	الربع الرابع 2025	التغيير الربعي	توقعات الرياض المالية
المبيعات	2,006	1,828	10%	1,781	13%	1,899
الدخل الإجمالي	347	415	(16)%	245	42%	308
العامش الإجمالي	17%	23%		14%		16%
الدخل التشغيلي	220	294	(25)%	104	111%	185
صافي الربح	118	148	(20)%	67	75%	73

(جميع الأرقام بالمليون ريال)

- سجلت طيران ناس نتائج متماسكة خلال الربع الأول 2026، حيث ارتفعت الإيرادات بنسبة 10% سنوياً و13% ربعياً لتصل إلى 2.0 مليار ريال، مدعومة باستمرار التوسع في الأسطول والشبكة التشغيلية، إلى جانب قوة الطلب على السفر ضمن الوجهات غير المتأثرة بالاضطرابات، وذلك بما يتماشى مع توقعاتنا البالغة 1.9 مليار ريال. وبلغ عدد المسافرين 4.0 مليون مسافر (بارتفاع 9% سنوياً وانخفاض 7% ربعياً)، في حين ارتفعت السعة المقعدية المتاحة بنسبة 19% سنوياً و1% ربعياً لتصل إلى 7.54 مليار، بما يتماشى مع توقعاتنا البالغة 7.59 مليار.
- تراجع معدل إشغال المقاعد إلى 80.7% (مقابل 84.6% في الربع الأول 2025 و85.2% في الربع الرابع 2025)، مما يعكس ضعف الطلب عقب التوترات الإقليمية التي بدأت في أواخر فبراير. في المقابل، بلغ العائد لكل كيلومتر مقعد متاح نحو 26.0 هلة (منخفضاً بنسبة 6% على أساس سنوي)، متأثراً بشكل أساسي بتأثيرات مزيج طول المرحلة المرتبطة بالتوسع المستمر للطرق الدولية، إلى جانب الاضطرابات التشغيلية خلال شهر مارس، كما جاء أعلى من تقديرنا البالغ 24.0 هلة.
- انخفض الدخل الإجمالي إلى 347 مليون ريال (بانخفاض 16% سنوياً وبارتفاع 42% ربعياً)، مع تراجع العامش الإجمالي إلى 17.3% (مقابل 22.7% في الربع الأول 2025)، ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى ارتفاع النشاط التشغيلي المرتبط بخطط التوسع المستمرة، وارتفاع تكاليف الطائرات المستأجرة، إلى جانب الاضطرابات التشغيلية خلال شهر مارس. وكان تأثير ارتفاع أسعار الوقود محدوداً خلال الربع نتيجة وجود فترة تأخر في آلية التسعير، بينما ساهمت مكاسب التحوط المحققة البالغة 7 ملايين ريال في التخفيف جزئياً من ضغوط الوقود.
- بلغ الدخل التشغيلي 220 مليون ريال خلال الربع الأول 2026 (بانخفاض 25% سنوياً وبارتفاع 111% ربعياً)، متجاوزاً توقعاتنا البالغة 185 مليون ريال، بدعم من دخل إجمالي أعلى من المتوقع. وبلغت المصاريف التشغيلية 127 مليون ريال (بارتفاع 5% سنوياً وانخفاض 9% ربعياً)، بما يتماشى إلى حد كبير مع توقعاتنا البالغة 123 مليون ريال، في حين تراجعت المصاريف غير التشغيلية الصافية بنسبة 30% سنوياً إلى 102 مليون ريال مقارنة بتوقعاتنا البالغة 112 مليون ريال، مدعومة بارتفاع دخل التمويل وتسجيل مكاسب مشتقات بقيمة 31 مليون ريال مرتبطة ببرنامج التحوط لأسعار الوقود.
- بلغ صافي الربح 118 مليون ريال خلال الربع الأول 2026 (بانخفاض 20% سنوياً وارتفاع بنسبة 76% ربعياً)، متجاوزاً توقعاتنا وتوقعات السوق البالغة 73 مليون ريال و83 مليون ريال على التوالي، وذلك بدعم من أداء تشغيلي أعلى من المتوقع وانخفاض المصاريف غير التشغيلية.
- ورغم استمرار طيران ناس في تنفيذ استراتيجيتها التوسعية طويلة الأجل، إلا أن الرؤية على المدى القريب لا تزال غير واضحة في ظل استمرار الاضطرابات الإقليمية، وارتفاع تقلبات أسعار الوقود، وضعف وضوح اتجاهات الطلب والعوائد. وأشارت الإدارة إلى أن أسعار وقود الطائرات وصلت إلى مستويات تقارب 200 دولار للبرميل خلال فترة التصعيد الأخيرة، ما دفعنا إلى تعديل افتراضاتنا لتعكس بيئة تشغيلية أكثر تحفظاً. وبناء عليه، قمنا بخفض السعر المستهدف إلى 60.00 ريال مع خفض التوصية إلى الحياد، حيث نرى أن البيئة الحالية تحد من وضوح الأرباح المستقبلية رغم جاذبية قصة النمو الهيكلية للشركة. ومع ذلك، وفي حال عودة الأوضاع الإقليمية إلى طبيعتها واستقرار أسعار الوقود، فإننا نرى احتمالية إعادة تقييم السهم بدعم من خطط التوسع القوية، واستراتيجية نمو الشبكة، واستفادة الشركة من توجهات النمو طويلة الأجل لقطاع الطيران في المملكة.

بيانات السوق	رمز بلومبيرغ
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	flynas AB
القيمة السوقية (مليون ريال)	
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً)	



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.