النشرة اليومية

03 أغسطس, 2025

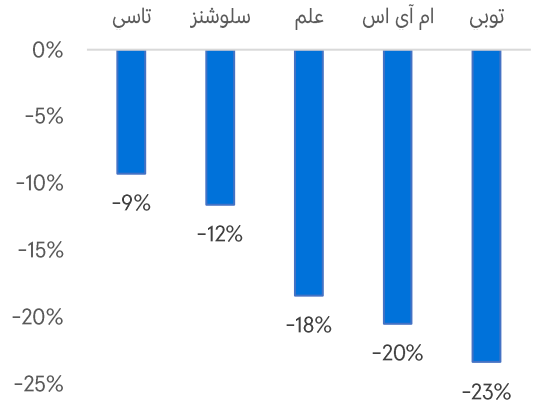
> *البرمجيات والخدمات: فرصة دخول جذابة أم إعادة تقييم هابطة؟*
>
> *أعلنت شركة البحري عن نتائج الربع الثاني 2025، مسجلة ربحية سهم قدرها 0.44 ريال للسهم*

البرمجيات والخدمات: فرصة دخول جذابة أم إعادة تقييم هابطة؟

قطاع البرمجيات والخدمات سجل تراجعًا منذ بداية العام بنسبة 17.9 %، متخلفًا بشكل كبير عن أداء السوق الأوسع، حيث انخفض مؤشر تاسى بنسبة 9.3% خلال نفس الفترة. سجلت شركة توبى أكبر تراجع بانخفاض قدره 23.4%، تلتها شركة ام آي اس التي تراجعت بنسبة 20.5%. وتجدر الإشارة إلى أن جميع الشركات المدرجة في المؤشر سجلت انخفاضًا منذ بداية العام.

نطاق تغطيتنا يتداول حاليًا عند متوسط مضاعف ربحية متوقع لعام 2025 (P/E 2025e) يبلغ 28.0 مرة، مقارنة بمتوسطه خلال الثلاث سنوات الماضية البالغ 35.1 مـرة (باستثناء شركة ام آي اس). ومن الجدير بالذكر أن السوق يتداول حاليًا عند مضاعف ربحية متوقع لعام 2025 يبلغ 14.0 مرة، أي بانخفاض نسبته 38.8% عن متوسطه خلال الثلاث سنوات الماضية البالغ 19.4 مرة.

الأداء السعرى النسبى



المصدر: تداول، أبحاث العربى المالية

مكرر الربحية المتوقع لعام 2025 (مرة)

المصدر: بلومبيرغ، أبحاث العربى المالية

ظل مؤشر تاسى تحت الضغط منذ بداية عام 2025 ، متأثرًا بعدة عوامل سلبية. فقد تأثر السوق في البداية بالرسوم الجمركية التي فرضتها الولايات المتحدة في الربع الأول من 2025، تلاها تصاعد الصراع الإقليمي في الشرق الأوسط خلال الربع الثاني من العام. وتفاقمت هذه العوامل مع انخفاض أسعار النفط، مما أثار المخاوف من تباطؤ محتمل في الإنفاق الحكومي. ومن الجدير بالذكر أن الحكومة تعد أكبر عميل في القطاع، حيث تصل مساهمتها في الإيرادات إلى 90% لشركات مثل توبي .ومن وجهة نظرنا، فإن التراجع المتوقع في تدفق مشاريع القطاع العام هو العامل الرئيسي وراء تراجع أداء القطاع مقارنة بالسوق الأوسع.

نلاحظ تحولا كبيرًا في مشهد تكنولوجيا المعلومات في المملكة، حيث برز الذكاء الاصطناعي كنقطة تركيز جديدة. وقد خصصت الدولة 40 مليار دولار للاستثمارات المرتبطة بالذكاء الاصطناعي حتى عام 2030. كجزء من هذه المبادرة، أنشأ صندوق الاستثمارات العامة شركة مملوكة بالكامل باسم HUMAIN، والتي ستقود الاستثمارات عبر سلسلة القيمة الكاملة للذكاء الاصطناعي. وقد وقعت HUMAINبالفعل اتفاقيات بقيمة 23 مليار دولار مع قادة التكنولوجيا العالميين، بما في ذلك Nvidia و AMD و AWS.

نعتقد أن الشركات التي تتوافق منتجاتها وخدماتها مع تقنيات الجيل القادم الناشئة ستكون في وضع جيد. وتبدو شركة ام آي اس من المستفيدين الرئيسيين، حيث تستهدف شركة HUMAINتحقيق قدرة مراكز بيانات تصل إلى 1.9 جيجاوات بحلول عام 2030، فيما تستمد ام آي اس 46.3%من إيراداتها في الربع الأول من 2025 من قطاع مراكز البيانات. كما تقوم شركات أخرى بإعادة توجيه عروضها، حيث تسعى شركة سلوشنز إلى ترسيخ مكانتها كشركة تركز على الذكاء الاصطناعي أولاً.

تعد الرقمنة في القطاعات الرئيسية، لا سيما الرعاية الصحية، محفزًا رئيسيًا لنمو قطاع التقنية. وقد نجحت شركة توبى في تأمين عقود بقيمة 332.1 مليون ريال سعودي منذ بداية العام، ما يعادل نحو 31.0% من إيراداتها المتوقعة لعام 2024، وذلك بشكل أساسي من وزارة الصحة وجهات صحية أخرى. ونرى أن القطاع العام سيواصل التركيز على الاستثمار في التقنية بما يتماشى مع أجندة التنويع الاقتصادي الأشمل. وتبقى علم شريكا مفضلا للمنصات

الرقمية الحكومية مثل نسك وأبشر، بفضل وصولها إلى قواعد البيانات الوطنية، كما تعزز موقعها الاستراتيجي من خلال استحواذها على شركة ثقة، التي تدير بدورها عددًا من العقود الوزارية الحيوية.

نعتقد أن المستويات الحالية توفر نقطة دخول مربحة، وبالتالي نؤكد على أسعارنا المستهدفة لكل من: 1 (سلوشنز 334.2 :ريال للسهم (بعائد متوقع 40.0%)، 2 (توبى 13.9 :ريال للسهم (بعائد متوقع 29.5%)، 3 (ام آي اس 156.9 :ريال للسهم (بعائد متوقع 21.1%)، و4 (علم 1,084.5 :ريال للسهم (بعائد متوقع 19.2%).

تراجع أرباح البحري في الربع الثاني 2025 رغم نمو الأسطول بسبب ضعف الأسعار

سجلت شركة البحري صافي ربح قدره 407 مليون ريال في الربع الثاني 2025، بانخفاض نسبته 44% على أساس سنوي (وتراجع 24% على أساس ربعي). ويعزى هذا الانخفاض بشكل رئيسي إلى تراجع أسعار الشحن العالمية في قطاع الكيماويات، وانكماش هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء في قطاعي الكيماويات والخدمات اللوجستية، وارتفاع تكاليف التمويل، إضافة إلى غياب مكاسب رأسمالية بقيمة 76 مليون ريال كانت قد سُجلت في الربع الثاني 2024 من بيع سفن.

تراجعت إيرادات الشركة بنسبة 9% على أساس سنوي لتصل إلى 2.5 مليار ريال، ويعزى ذلك بشكل رئيسي إلى استمرار الضغوط السعرية في قطاعي شحن الكيماويات والبضائع السائبة الجافة. إلا أن هذا الأثر تم تعويضه جزئيًا من خلال زيادة الاعتماد على تشغيل الأسطول المملوك. وارتفع عدد السفن المملوكة للشركة إلى 103 سفن بنهاية يونيو 2025 مقابل 88 سفينة قبل عام، ما مكن الأسطول المملوك من تحقيق معدلات العائد الزمني المكافئ (TCE)أعلى من متوسطات السوق.

في الربع الثاني 2025، سجل قطاع النفط لدى البحري انخفاضًا في الإيرادات بنسبة 4% على أساس سنوي، نتيجة تراجع تشغيل السفن المستأجرة بسبب انخفاض أحجام الشحن المتعاقد عليها. ومع ذلك، أسهمت زيادة عدد السفن المملوكة إلى 49 سفينة في رفع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء إلى 51% مقارنة بـ 49% في الربع الثاني 2024. كما تمكن قطاع البضائع السائبة الجافة من رفع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء إلى 28% مقابل 23% في الربع الثاني 2024، بفضل زيادة الاعتماد على السفن المملوكة.

مع ذلك، سجل قطاع الكيماويات لدى البحري انخفاضًا في الإيرادات بنسبة 17% على أساس سنوي خلال الربع الثاني 2025، نتيجة تراجع أسعار الشحن مع عودة التوازن إلى سوق ناقلات الكيماويات والمنتجات عالميًا. ورغم زيادة أحجام الشحن مع توسع الأسطول إلى 33 سفينة، إلا أن هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء انخفض إلى 44% مقارنة بـ 62% قبل عام. وبالمثل، شهد قطاع الخدمات اللوجستية تراجعًا في هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء إلى 14% في الربع الثاني 2025 مقابل 21% في الربع الثاني 2024، نتيجة انخفاض الإيرادات من قطاع خطوط الشحن البحري بسبب تحديات السوق العالمية في ظل الرسوم الجمركية الأمريكية.

خلال الربع، بدأت الشركة التشغيل التجاري الكامل للبارجتين الثانية والثالثة لتحلية مياه البحر المتنقلة. وتوفر هذه البارجات، إلى جانب البارجة الأولى، قدرة إنتاجية إجمالية تبلغ 150 مليون لتر من المياه الصالحة للشرب يوميًا.

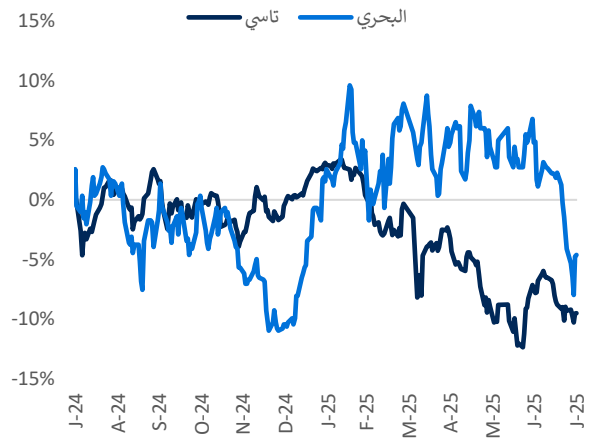
يتداول سهم البحري حاليًا عند 22.3 ريال للسهم، منخفضًا بنسبة 4.6% على أساس سنوي، متفوقا على أداء مؤشر السوق السعودي (تاسي) الذي تراجع بنسبة 9.5% خلال نفس الفترة. ويتداول السهم حاليًا عند مضاعف ربحية (TTM P/E) يبلغ 9.14 مرة، وذلك بناءً على إغلاق 31 يوليو 2025.

القوائم المالية للبحرى (مليار ريال)

	الربع الثاني 2025	الربع الثاني 2024	YoY (%)	الإجماع	الانحراف (%)
الإيرادات	2.5	2.7	-9	2.2	14
تكاليف بيع البضائع	(1.8)	(1.8)	-2	(1.6)	16
الربح الإجمالي	**0.7**	**0.9**	**-24**	**0.6**	**8**
هامش الربح (%)	27	32		28	
المصاريف التشغيلية	(0.1)	(0.0)	410	(0.1)	107
الربح التشغيلي	**0.5**	**0.8**	**-38**	**0.5**	**-4**
هامش التشغيل (%)	21	31		25	
صافي الدخل	**0.4**	**0.7**	**-44**	**0.5**	**-24**
صافي الربح (%)	17	27		25	
ربحية السهم	***0.44***	***0.79***	***-44***	***0.58***	***-24***

المصدر: البيانات المالية للشركة، أبحاث العربى المالية

الرسم البياني النسبي للسعر



المصدر: بلومبرغ، أبحاث العربى المالية

إخلاء مسؤولية:

تم إعداد هذا التقرير استنادًا إلى معلومات يُعتقد أنها موثوقة، إلا أن "العربي المالية" لا تقدم أي ضمان أو تعهد، صريحًا كان أم ضمنيًا، بشأن دقة أو صحة أو اكتمال هذه المعلومات، كما لا تتحمل أي مسؤولية عن أي خسارة أو ضرر قد ينشأ بأي شكل من الأشكال (بما في ذلك نتيجة الإهمال) بسبب أخطاء أو سهو في هذه المعلومات.

تم إعداد هذا التقرير من قبل "العربي المالية" لأغراض معلوماتية فقط، ولا يُعد، ولا ينبغي اعتباره، نصيحة أو توصية أو عرضًا للبيع أو دعوة للاشتراك أو الشراء أو البيع في أي أوراق مالية. كما لا يشكل هذا التقرير أو أي جزء منه أساسًا لأي عقد أو التزام، ولا يجوز الاعتماد عليه في هذا السياق. كما أن الآراء أو وجهات النظر الواردة فيه قابلة للتغيير دون إشعار مسبق.

يُقدَّم هذا التقرير والمعلومات الواردة فيه لأغراض معلوماتية عامة فقط، ولا يراعي أي أهداف استثمارية أو أوضاع مالية أو احتياجات خاصة لأي من المتلقين. كما أنه لم يُعدّ بغرض توجيه المعلومات إلى جهة معينة، بل يقتصر على تقديم معلومات عامة غير مخصصة.