YAMAMAH
Insights

EQUITY HUB +

تقرير التحليل المالي الأساسي

NVIDIA VS AMD



فريق نخبة من طلاب جامعة اليمامة - فرع الرياض:
محمد الغيهب - محلل مالي | احمد الجدعان - محلل بيانات

إشراف المحلل المالي و الاقتصادي
حمد السعيد

أشباه الموصلات الأمريكية | تحليل أساسي مقارن

إنفيديا مقابل إيه إم دي

الأداء المالي وتقديرات الإجماع وسعر تقديري قائم على مكرر الربحية حتى عام 2027

تستمد إنفيديا وإيه إم دي حصة متزايدة من إيراداتهما من الإنفاق على البنية التحتية للذكاء الاصطناعي. وتبلغ إيرادات إنفيديا 6.2 أضعاف إيرادات إيه إم دي، في حين تتداول إيه إم دي عند مكرر ربحية أعلى وبمسار نمو أسرع وفق تقديرات الإجماع. يقارن هذا التقرير الأداء المالي للشركتين منذ عام 2018، ويستعرض تقديرات إجماع المحللين لدى بلومبرغ حتى عام 2027، ويحدد الأسعار الضمنية للسهمين بافتراض بقاء مكرر الربحية التاريخي عند مستواه الحالي.

إنفيديا NVDA US	
سعر السهم في 2 أكتوبر 2026	$233.95
القيمة السوقية (تريليون دولار)	5.65
مكرر الربحية التاريخي (GAAP)	29.6x
ربحية السهم المتوقعة لعام 2027 (GAAP)	$16.15
السعر الضمني عند ثبات المكرر	**$478**
المكرر الضمني على ربحية 2027	14.5x

إيه إم دي AMD US	
سعر السهم في 2 أكتوبر 2026	$633.91
القيمة السوقية (تريليون دولار)	1.03
مكرر الربحية التاريخي (GAAP)	161.8x
ربحية السهم المتوقعة لعام 2027 (GAAP)	$13.62
السعر الضمني عند ثبات المكرر	**$2,204**
المكرر الضمني على ربحية 2027	46.5x

محتويات التقرير

الملخص الاستثماري	02
مزيج الأعمال	03
نمو الإيرادات	04
الربحية	05
جودة الأرباح	06
الكفاءة التشغيلية	07
التدفقات النقدية	08
الميزانية العمومية	09
العائد على رأس المال	10
تخصيص رأس المال	11
تقديرات الإجماع	12
السعر التقديري وفق مكرر الربحية	13
ما تعكسه الأسعار الحالية	14
الفرص والمخاطر والخلاصة	15
الملحق والإفصاحات	16

البيانات المالية وتقديرات الإجماع من بلومبرغ (Company Financials)، مستخرجة في 4 أكتوبر 2026. أسعار الأسهم وربحية السهم التاريخية ومتوسط الأسعار المستهدفة من StockAnalysis (بيانات S&P Global Market Intelligence) عند إغلاق 2 أكتوبر 2026. الأسعار الضمنية ناتج حسابي للمنهجية المذكورة وليست أسعارا مستهدفة. أعد هذا التقرير لأغراض تعليمية ومعلوماتية، ولا يمثل نصيحة استثمارية.

القسم 1

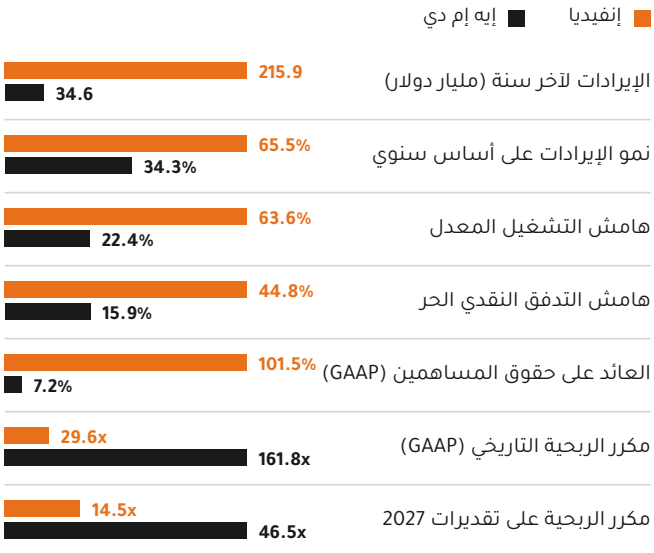
الملخص الاستثماري

تتمتع إنفيديا بحجم أعمال أكبر وهوامش تشغيل وتدفق نقدي حر أعلى، بينما تتداول إيه إم دي عند مكرر أعلى وبمسار أسرع لنمو الأرباح وفق تقديرات الإجماع.

- **الحجم والمزيج.** بلغت إيرادات إنفيديا 215.9 مليار دولار في السنة المالية 2026، مقابل 34.6 مليار دولار لإيه إم دي في السنة المالية 2025، أي 6.2 أضعاف، بعد أن كانت النسبة 1.1 مرة فقط في عام 2022. وتشكل مراكز البيانات حاليا 90% من إيرادات إنفيديا و48% من إيرادات إيه إم دي.
- **الربحية والنقد.** يبلغ هامش التشغيل المعدل لإنفيديا 63.6% مقابل 22.4% لإيه إم دي. ويتجاوز هامش التدفق النقدي الحر لإنفيديا (44.8%) ضعفي نظيره لدى إيه إم دي (15.9%). ويبلغ صافي النقد 54.1 مليار دولار و7.3 مليار دولار على التوالي.
- **جودة الأرباح.** بلغ صافي ربح إيه إم دي وفق GAAP نحو 63% من صافي ربحها المعدل، ويعود معظم الفرق إلى بندين: إطفاء الأصول غير الملموسة الناتجة عن الاستحواذات، والتعويضات المبنية على الأسهم. أما أرباح إنفيديا وفق GAAP فتجاوزت أرباحها المعدلة بنسبة 3%، بدعم من مكاسب الاستثمارات.
- **تقديرات الإجماع.** تشير تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ إلى ربحية سهم وفق GAAP تبلغ 16.15 دولار لإنفيديا في السنة المالية 2028، و13.62 دولار لإيه إم دي في السنة المالية 2027، أي 3.3 و5.1 أضعاف آخر سنة معلنة. ويعتمد مسار إيه إم دي على ارتفاع إيرادات مراكز البيانات إلى أربعة أضعافها، واتساع هامش التشغيل بنحو 11 نقطة مئوية.
- **التقييم.** يتداول سهم إنفيديا عند 29.6 مرة أرباحه التاريخية وفق GAAP، وسهم إيه إم دي عند 161.8 مرة. ويؤدي تثبيت هذين المكررين إلى سعرين ضمنيين يبلغان 478 دولار و2,204 دولار على أساس أرباح عام 2027. ونعد الأول حدا أعلى، والثاني ناتجا حسابيا لا توقعا، إذ يعني قيمة سوقية تقارب 3.6 تريليون دولار.
- **ما تعكسه الأسعار الحالية.** عند الأسعار الحالية، يتداول سهم إنفيديا عند 14.5 مرة ربحية عام 2027 المتوقعة وفق GAAP، وسهم إيه إم دي عند 46.5 مرة. ويقابل هذا الفارق نموا متوقعا أسرع لدى إيه إم دي، وهوامش وعوائد أعلى لدى إنفيديا.

الشكل 1 مقارنة إنفيديا وإيه إم دي في الحجم والربحية والعوائد والتقييم

آخر سنة مالية؛ الأعمدة منسوبة إلى القيمة الأعلى في كل صف



المصدر: بلومبرغ، وموقع StockAnalysis، وحسابات Equity Hub.

الشكل 2 ملخص التقييم عند ثبات مكرر الربحية التاريخي

ربحية السهم المتوقعة وفق GAAP مضروبة في مكرر الربحية التاريخي الحالي

	إنفيديا	إيه إم دي
سعر السهم، 2 أكتوبر 2026	$233.95	$633.91
القيمة السوقية (تريليون دولار)	5.65	1.03
مكرر الربحية التاريخي (GAAP)	29.6x	161.8x
السعر الضمني على ربحية 2026 المتوقعة	$293	$964
السعر الضمني على ربحية 2027 المتوقعة	**$478**	**$2,204**
التغير مقارنة بالسعر الحالي	+104%	+248%
متوسط السعر المستهدف للمحللين	$327.70	$619.51
المكرر الضمني على ربحية 2027 المتوقعة	14.5x	46.5x

المصدر: تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ، وموقع StockAnalysis، وحسابات Equity Hub.

تُواءم السنوات المالية مع السنوات الميلادية في التقرير كله، فتقارن السنة المالية 2026 لإنفيديا (المنتهية في يناير 2026) بالسنة المالية 2025 لإيه إم دي (المنتهية في ديسمبر 2025)، وتظهر كلتاهما في الرسوم البيانية بعام 2025. والأرقام معدلة (غير متوافقة مع GAAP) ما لم يذكر خلاف ذلك. وترد التعريفات في الملحق.

القسم 2

مزيج الأعمال

أصبحت إنفيديا عمليا شركة تعتمد على قطاع واحد هو مراكز البيانات. أما إيه إم دي فتعمل عبر ثلاثة قطاعات، وتتوقع تقديرات الإجماع أن يقترب مزيجها من النمط ذاته بحلول عام 2027.

الشكل 3 تشكل مراكز البيانات 90% من إيرادات إنفيديا و48% من إيرادات إيه إم دي

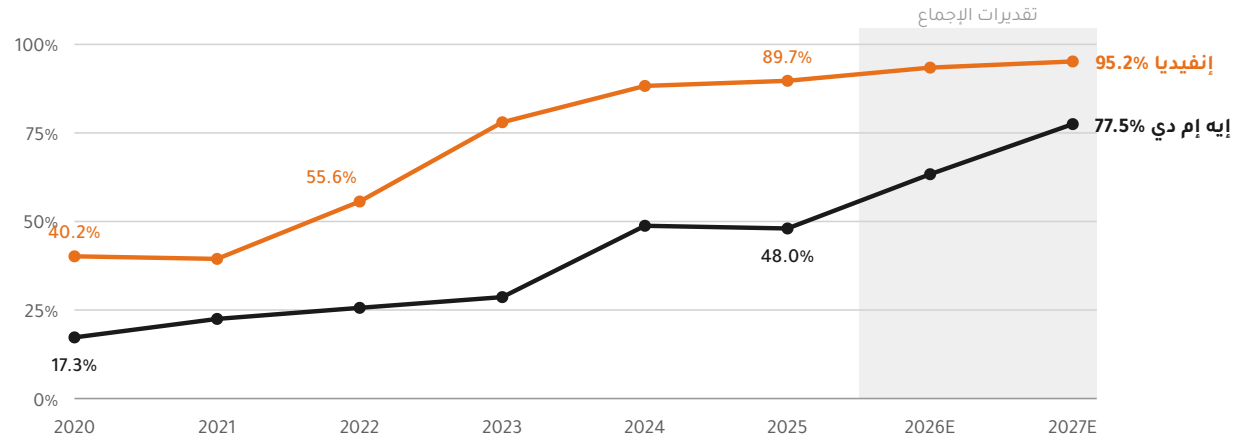
الإيرادات حسب القطاع، آخر سنة مالية، % من الإجمالي



المصدر: بلومبرغ، وحسابات Equity Hub.

الشكل 4 تتوقع تقديرات الإجماع ارتفاع حصة مراكز البيانات لدى إيه إم دي إلى 77% بحلول 2027

إيرادات مراكز البيانات كنسبة من إجمالي الإيرادات؛ تفصح إيه إم دي عن القطاع منذ 2020



المصدر: تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ (4 أكتوبر 2026)، وحسابات Equity Hub.

بلغت إيرادات مراكز البيانات لدى إنفيديا 193.7 مليار دولار في السنة المالية 2026، بعد أن كانت حصتها 40% من الإيرادات قبل خمس سنوات. وضمن القطاع، بلغت إيرادات الحوسبة 162.4 مليار دولار والشبكات 31.4 مليار دولار، فيما بلغت المبيعات إلى كبار مزودي الخدمات السحابية 123.8 مليار دولار، أي 64% من مبيعات القطاع. أما الألعاب فبلغت إيراداتها 16.0 مليار دولار، أي 7.4% فقط من الإيرادات.

ويتوزع مزيج إيرادات إيه إم دي بصورة أكثر توازنا. فإلى جانب إيرادات مراكز البيانات البالغة 16.6 مليار دولار، حقق قطاع العملاء والألعاب 14.6 مليار دولار، وقطاع الأنظمة المدمجة 3.5 مليار دولار. ومع ذلك، تتوقع تقديرات الإجماع ارتفاع إيرادات مراكز البيانات إلى 68.8 مليار دولار بحلول 2027، منها 39.4 مليار دولار من معالجات الرسوميات للذكاء الاصطناعي و24.2 مليار دولار من معالجات الخوادم.

وتتباين اقتصاديات القطاعات بوضوح. فقد حقق قطاع الحوسبة والشبكات لدى إنفيديا هامش تشغيل بلغ 67.3% في السنة المالية 2026، في حين بلغ هامش قطاع مراكز البيانات لدى إيه إم دي 21.7%، وهامش قطاع الأنظمة المدمجة 36.0%. وبذلك يكون أعلى قطاعات إيه إم دي ربحية هو أصغرها حجما.

ولهذا انعكاس مباشر على التوقعات اللاحقة، إذ باتت الشركتان مرتبطتين بمحرك طلب واحد، هو إنفاق مجموعة مركزة من العملاء على البنية التحتية للذكاء الاصطناعي. ويدعم هذا التركز هيكل هوامش إنفيديا، لكنه يعني أيضا ارتباطا وثيقا بين تقديرات الشركتين.

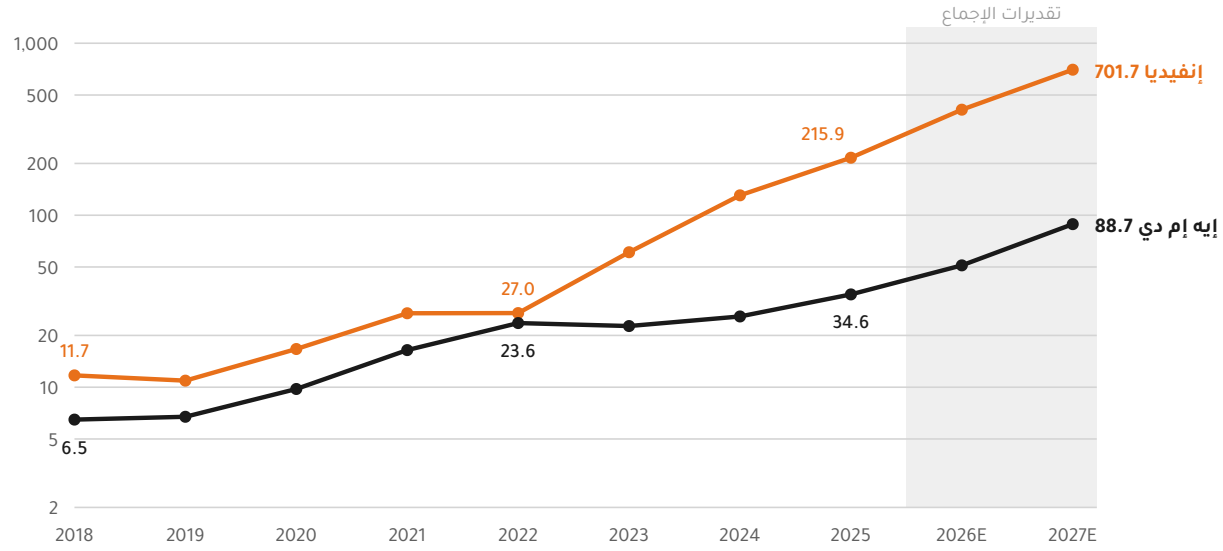
القسم 3

نمو الإيرادات

نمت إيرادات إنفيديا بمعدل سنوي مركب بلغ 52% منذ 2018، أي نحو ضعفي معدل إيه إم دي البالغ 27%. وتتوقع تقديرات الإجماع أن تتسع الفجوة المطلقة بينهما، رغم تقدم معدل نمو إيه إم دي في 2027.

الشكل 5 بلغت إيرادات إنفيديا 6.2 أضعاف إيرادات إيه إم دي في 2025، مقارنة بـ1.1 مرة في 2022

الإيرادات بالمليار دولار، مقياس لوغاريتمي (المسافات الرأسية المتساوية تمثل معدلات نمو متساوية)



المصدر: تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ (4 أكتوبر 2026)، وحسابات Equity Hub.

الشكل 6 يتوقع أن يتجاوز نمو إيه إم دي نمو إنفيديا في 2027 انطلاقا من قاعدة إيرادات تعادل نحو ثُمن إيرادات إنفيديا

نمو الإيرادات السنوي والحجم النسبي

	2023	2024	2025	2026E	2027E
نمو إيرادات إنفيديا على أساس سنوي	+125.9%	+114.2%	+65.5%	+90.3%	+70.8%
نمو إيرادات إيه إم دي على أساس سنوي	-3.9%	+13.7%	+34.3%	+47.5%	+73.6%
إيرادات إنفيديا كمضاعف لإيرادات إيه إم دي	2.7x	5.1x	6.2x	8.0x	7.9x

المصدر: تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ (4 أكتوبر 2026)، وحسابات Equity Hub.

كانت الشركتان متقاربتين في الحجم حتى عام 2022، حين بلغت إيرادات إنفيديا 27.0 مليار دولار وإيرادات إيه إم دي 23.6 مليار دولار. ومنذ ذلك الحين، جاء التباعد بالكامل تقريبا من مراكز البيانات. فقد ارتفعت إيرادات القطاع لدى إنفيديا من 15.0 مليار دولار إلى 193.7 مليار دولار خلال ثلاث سنوات، بينما ارتفعت لدى إيه إم دي من 6.0 مليار دولار إلى 16.6 مليار دولار، وقابلها جزئيا تراجع إيرادات الألعاب والأنظمة المدمجة.

وفي آخر سنة مالية، نمت إيرادات إنفيديا 65.5% على أساس سنوي وإيرادات إيه إم دي 34.3%، وهو أعلى نمو تحققه إيه إم دي منذ 2022. وتتوقع تقديرات الإجماع نمو إيرادات إنفيديا 90.3% ثم 70.8% في السنتين المقبلتين، ونمو إيرادات إيه إم دي 47.5% ثم 73.6%.

ولا نرى مبررا للمبالغة في تفسير تقدم معدل نمو إيه إم دي في 2027. فبالقيمة المطلقة، تضيف تقديرات الإجماع 485.7 مليار دولار إلى إيرادات إنفيديا خلال سنتين، مقابل 54.1 مليار دولار لإيه إم دي، لترتفع النسبة بينهما من 6.2 إلى 7.9 أضعاف. ويعكس النمو الأسرع لإيه إم دي صغر قاعدتها، لا تقلص الفجوة التنافسية.

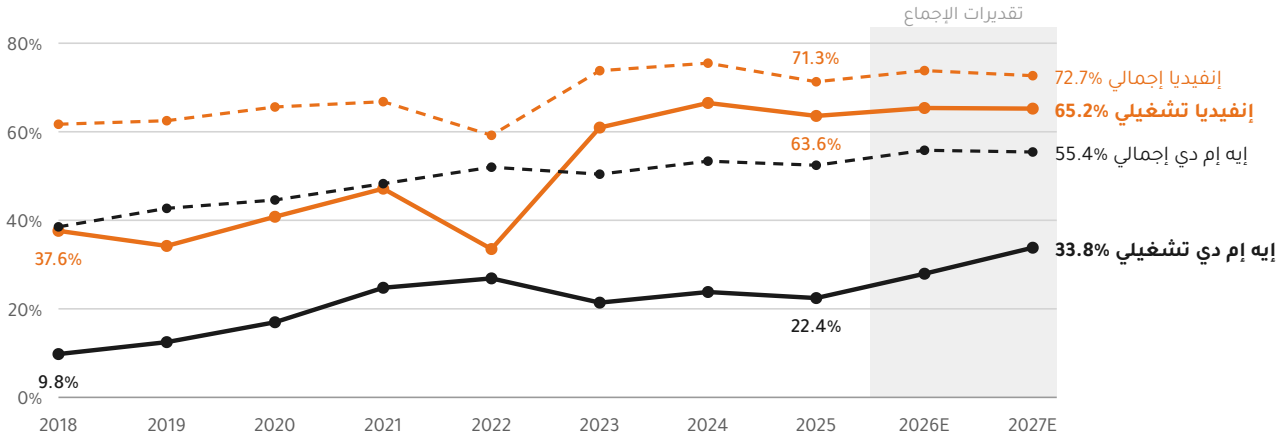
القسم 4

الربحية

تفصل بين الشركتين فجوة قدرها 41 نقطة مئوية في هامش التشغيل المعدل، تتوزع بالتساوي تقريبا بين الهامش الإجمالي وكثافة المصاريف التشغيلية.

الشكل 7 بلغ هامش التشغيل المعدل لإنفيديا 63.6% مقابل 22.4% لإيه إم دي

الهامش الإجمالي المعدل (متقطع) وهامش التشغيل المعدل (متصل)، % من الإيرادات



المصدر: تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ (4 أكتوبر 2026)، وحسابات Equity Hub.

حققت إنفيديا هامش تشغيل معدلا بلغ 63.6% في السنة المالية 2026، مقابل 22.4% لإيه إم دي في السنة المالية 2025. ونعزو نحو 19 نقطة من الفرق إلى الهامش الإجمالي، و22 نقطة إلى المصاريف التشغيلية التي تستهلك 7.7% من الإيرادات لدى إنفيديا و30.0% لدى إيه إم دي. ويعود ذلك أساسا إلى أثر الحجم، إذ تدير إيه إم دي ثلاثة قطاعات بإيرادات تعادل نحو سدس إيرادات إنفيديا.

وتراجع الهامش الإجمالي لدى الشركتين في آخر سنة، بمقدار 4.2 نقطة لدى إنفيديا و0.9 نقطة لدى إيه إم دي. وعزت الإدارة في الحالتين جزءا من التراجع إلى مخصصات مخزون لمسرعات موجهة إلى السوق الصينية، إثر تغير تراخيص التصدير الأمريكية. فقد سجلت إنفيديا مخصصا بقيمة 4.5 مليار دولار يتعلق بمنتجات H20 في الربع الأول من السنة المالية 2026، وأشارت كذلك إلى أثر الانتقال إلى أنظمة Blackwell، وفق تقريرها السنوي (Form 10-K). وسجلت إيه إم دي رسوما بنحو 800 مليون دولار تتعلق بمخزون منتجات MI308 في الربع الثاني من 2025، وفق بيان نتائجها.

وتفترض تقديرات الإجماع عدم تكرار هذه الآثار، إذ يتوقع أن يتعافى الهامش الإجمالي لإنفيديا إلى 73.8%، وأن يستقر هامش التشغيل قرب 65%. أما إيه إم دي فيتوقع المحللون اتساع هامش تشغيلها 11.4 نقطة ليبلغ 33.8% بحلول 2027.

وبذلك تعتمد تقديرات أرباح إيه إم دي على نمو الإيرادات وتوسع الهوامش معا، في حين تعتمد تقديرات إنفيديا أساسا على نمو الحجم. ونعود إلى هذا الفارق في قسم التوقعات، لأنه يحدد درجة الثقة الممكنة في كل من التقديرين.

الشكل 8 تتوزع فجوة الهامش بين الهامش الإجمالي والمصاريف التشغيلية

تحليل فجوة هامش التشغيل

آخر سنة مالية، % من الإيرادات	إنفيديا	إيه إم دي	الفجوة (نقطة)
الهامش الإجمالي المعدل	71.3	52.4	18.9
المصاريف التشغيلية المعدلة	7.7	30.0	22.3
هامش التشغيل المعدل	**63.6**	**22.4**	**41.2**

المصدر: بلومبرغ، وحسابات Equity Hub.

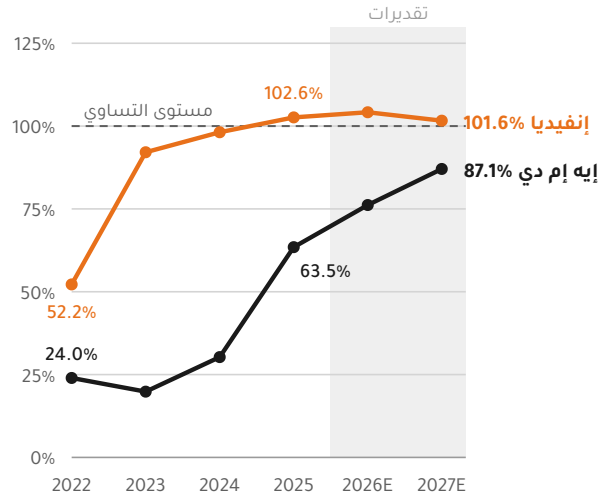
القسم 5

جودة الأرباح

تتجاوز الأرباح المعدلة لدى إيه إم دي أرباحها وفق GAAP بفارق كبير. أما لدى إنفيديا فالمقياسان متقاربان، وإن كانت أرباحها وفق GAAP تتضمن حاليا مكاسب استثمارية كبيرة.

الشكل 9 بلغ صافي ربح إيه إم دي وفق GAAP نحو 63% من صافي ربحها المعدل في 2025

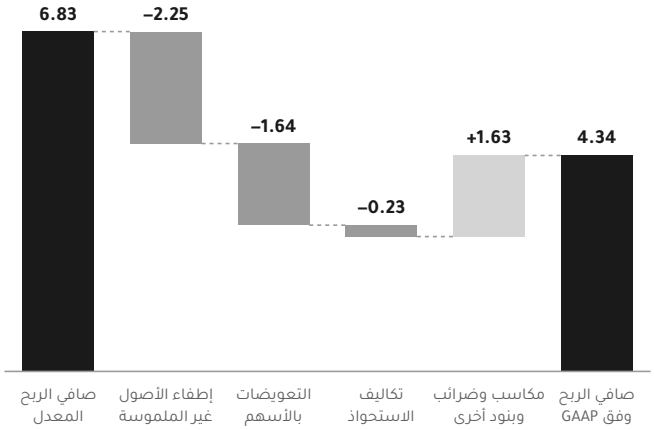
صافي الربح وفق GAAP كنسبة من صافي الربح المعدل



المصدر: تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ (4 أكتوبر 2026)، وحسابات Equity Hub.

الشكل 10 يفسر الإطفاء والتعويضات المبنية على الأسهم معظم الفجوة لدى إيه إم دي

إيه إم دي، السنة المالية 2025، من صافي الربح المعدل إلى صافي الربح وفق GAAP، مليار دولار



المصدر: بلومبرغ، وحسابات Equity Hub.

سجلت إيه إم دي صافي ربح وفق GAAP بلغ 4.3 مليار دولار في السنة المالية 2025، مقابل صافي ربح معدل بلغ 6.8 مليار دولار، أي بنسبة 63%. وتمثلت أبرز بنود التسوية في إطفاء الأصول غير الملموسة المرتبطة بالاستحواذات بقيمة 2.25 مليار دولار، والتعويضات المبنية على الأسهم بقيمة 1.64 مليار دولار، وقابلتها جزئيا مكاسب الاستثمارات والأثر الضريبي للتعديلات.

أما إنفيديا، فقد بلغ صافي ربحها 120.1 مليار دولار وفق GAAP، متجاوزا صافي ربحها المعدل البالغ 117.0 مليار دولار، لأن مكاسب الاستثمارات (8.9 مليار دولار)، وهي مستبعدة من المقياس المعدل، فاقت تكلفة التعويضات المبنية على الأسهم (6.4 مليار دولار). وتتضمن تقديرات الإجماع مكاسب إضافية من هذا النوع بقيمة 24.7 مليار دولار في السنة المالية 2027 و14.8 مليار دولار في السنة المالية 2028. ونرى ضرورة التعامل مع هذا البند بحذر، لأنه يرتبط بأسعار الأصول لا بالعمليات التشغيلية.

وتمثل التعويضات المبنية على الأسهم 4.7% من إيرادات إيه إم دي و3.0% من إيرادات إنفيديا. ونعدها تكلفة حقيقية على المساهمين، ونلاحظ أن الشركتين تستبعدانها من ربحية السهم المعدلة.

وهذا النمط ليس حكرا على إيه إم دي. فقد كانت أرباح إنفيديا وفق GAAP لا تتجاوز 52% من أرباحها المعدلة في 2022، حين أثقلت التعويضات المبنية على الأسهم ومصاريف أخرى قاعدة أرباح أصغر. ثم ضاقت الفجوة مع نمو الأرباح، وهو المسار الذي تتوقعه تقديرات الإجماع لإيه إم دي.

وللاتساق مع المكررات المنشورة، يعتمد قسم التقييم في هذا التقرير على ربحية السهم وفق GAAP. وتجدر الإشارة إلى أن هذا الأساس متحفظ في حالة إيه إم دي لأنه يخصم الإطفاء، وهو بند غير نقدي، في حين يرفع أرباح إنفيديا لأنه يشمل مكاسب الاستثمارات.

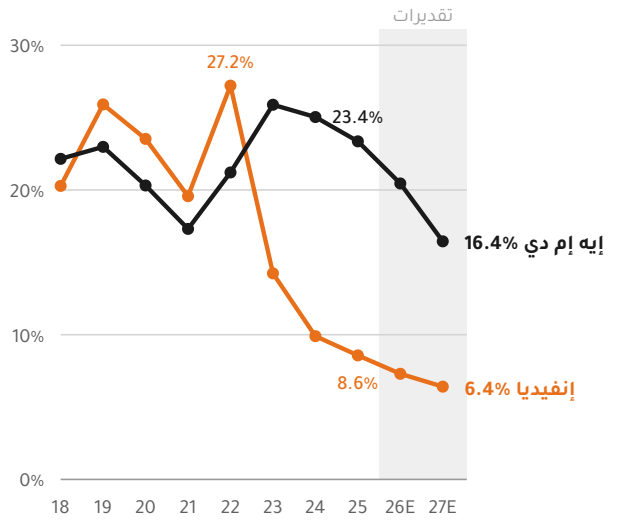
القسم 6

الكفاءة التشغيلية

مكن الحجم إنفيديا من إنفاق مبالغ تفوق إنفاق إيه إم دي بالقيمة المطلقة، مع تخصيص حصة أصغر بكثير من إيراداتها. وتفترض توقعات إيه إم دي تحسنا ملموسا في الرافعة التشغيلية.

الشكل 11 تراجعت كثافة الإنفاق على البحث والتطوير لدى إنفيديا إلى 8.6% من الإيرادات

مصاريف البحث والتطوير كنسبة من الإيرادات



المصدر: تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ (4 أكتوبر 2026)، وحسابات Equity Hub.

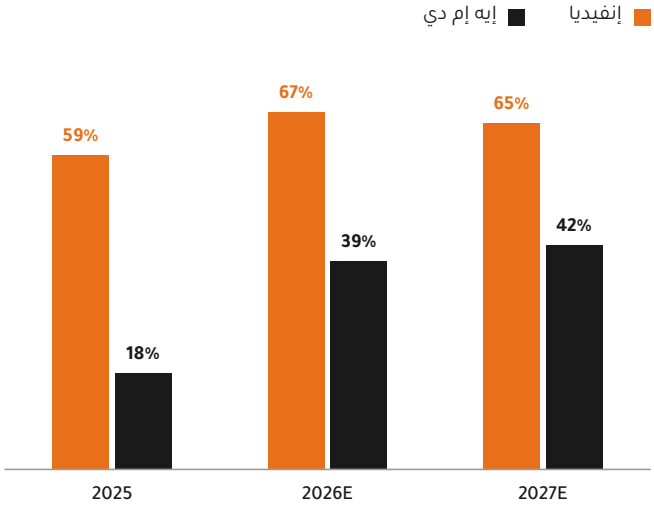
أنفقت إنفيديا 18.5 مليار دولار على البحث والتطوير في السنة المالية 2026، أي 2.3 أضعاف إنفاق إيه إم دي البالغ 8.1 مليار دولار، بقاعدة إيرادات تبلغ 6.2 أضعاف. ونتيجة لذلك، تراجعت كثافة البحث والتطوير لدى إنفيديا إلى 8.6% من الإيرادات، من 27.2% في 2022، بينما ارتفعت لدى إيه إم دي إلى 23.4%.

ولا تعني الكثافة الأقل التزاما أقل. فقد نمت ميزانية البحث والتطوير لدى إنفيديا 43% على أساس سنوي، مقابل 25% لدى إيه إم دي، وباتت تتجاوزها بنحو 10.4 مليار دولار سنويا. وفي قطاع تعد فيه وتيرة طرح المنتجات أساسا رئيسيا للمنافسة، يكتسب المستوى المطلق للإنفاق أهمية لا تقل عن نسبته إلى المبيعات.

وتؤكد الرافعة التشغيلية الصورة ذاتها. فقد حولت إنفيديا 59% من إيراداتها الإضافية إلى دخل تشغيلي معدل في السنة المالية 2026، وتعني تقديرات الإجماع هوامش حدية بين 65% و67% في السنتين المقبلتين. أما الهامش الحدي لإيه إم دي

الشكل 12 تتطلب تقديرات الإجماع تضاعف الهامش الحدي لإيه إم دي

التغير في الدخل التشغيلي المعدل كنسبة من التغير في الإيرادات



المصدر: تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ، وحسابات Equity Hub.

فبلغ 18% في السنة المالية 2025، وتتطلب تقديرات الإجماع ارتفاعه إلى نحو 40% في 2026 و2027.

ونرى أن هذا هو أكثر الافتراضات التشغيلية تطلبا في التقديرين، فهو يفترض قدرة إيه إم دي على توسيع أعمال مراكز البيانات دون زيادة مماثلة في المصاريف التشغيلية، في وقت تستثمر فيه لتقليص الفجوة بين منتجاتها ومنتجات إنفيديا.

وتشير مؤشرات الإنتاجية إلى الاتجاه نفسه. فقد حققت إنفيديا نحو 5.1 مليون دولار من الإيرادات لكل موظف في السنة المالية 2026، بعدد موظفين يبلغ 42,000، مقابل 1.3 مليون دولار لإيه إم دي على أساس آخر اثني عشر شهرا، وفق StockAnalysis.

ويظهر أثر الحجم ذاته في المصاريف البيعية والعمومية والإدارية، إذ استهلكت وفق GAAP نحو 2.1% من إيرادات إنفيديا في السنة المالية 2026، و12.0% من إيرادات إيه إم دي في السنة المالية 2025.

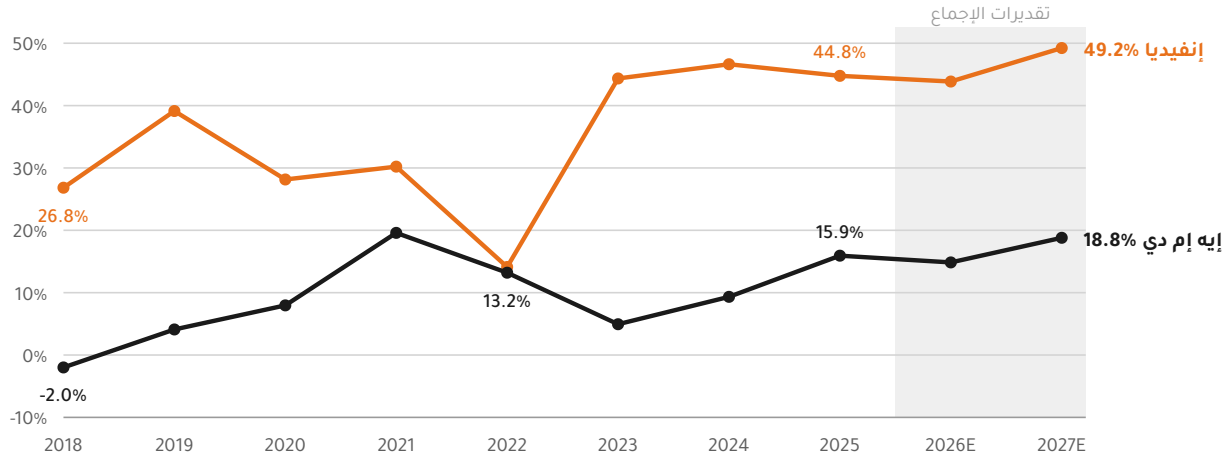
القسم 7

التدفقات النقدية

تحول الشركتان أرباحهما المعدلة إلى نقد بكفاءة. ويكمن الفرق في نسبة الإيرادات التي تصل إلى التدفق النقدي الحر، وفي المسار الذي تتوقعه تقديرات الإجماع.

الشكل 13 تحول إنفيديا 45% من إيراداتها إلى تدفق نقدي حر، وإيه إم دي 16%

التدفق النقدي الحر (التدفق النقدي التشغيلي مطروحا منه الإنفاق الرأسمالي) كنسبة من الإيرادات



المصدر: تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ (4 أكتوبر 2026)، وحسابات Equity Hub.

الشكل 14 تشير تقديرات الإجماع إلى تحويل نقدي أقل لدى إيه إم دي خلال فترة التوقعات

التدفق النقدي الحر ومعدل التحويل النقدي وكثافة الإنفاق الرأسمالي: سنوات ميلادية (السنة المالية 2026 لإنفيديا معروضة كعام 2025)

	إنفيديا			إيه إم دي		
	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
التدفق النقدي الحر (مليار دولار)	96.7	186.6	334.9	5.5	7.6	16.6
التدفق النقدي الحر كنسبة من صافي الربح المعدل	83%	81%	88%	81%	59%	63%
الإنفاق الرأسمالي كنسبة من الإيرادات	2.8%	2.5%	2.4%	2.8%	4.9%	3.5%

المصدر: تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ (4 أكتوبر 2026)، وحسابات Equity Hub.

حققت إنفيديا تدفقا نقديا حرا بلغ 96.7 مليار دولار في السنة المالية 2026، أي ما يعادل 44.8% من الإيرادات، مقابل 5.5 مليار دولار لإيه إم دي، أو 15.9%. ونسبة إلى صافي الربح المعدل، بلغ معدل التحويل النقدي 83% لدى إنفيديا و81% لدى إيه إم دي، ما يدل على أن الأرباح المعدلة مدعومة جيدا بالنقد لدى الشركتين.

وتبقى كثافة الإنفاق الرأسمالي منخفضة ومتقاربة جدا، لأن الشركتين تسندان تصنيع الرقائق إلى أطراف خارجية. ويبقى رأس المال العامل مصدر التذبذب الأكبر، إذ استوعب لدى إنفيديا 17.8 مليار دولار في السنة المالية 2026، منها 11.3 مليار دولار في المخزون، وأضافت إيه إم دي 2.2 مليار دولار إلى مخزونها في السنة المالية 2025.

وتتوقع تقديرات الإجماع أن يبلغ التدفق النقدي الحر لإيه إم دي 7.6 مليار دولار في 2026 و16.6 مليار دولار في 2027، ما يعني تحويل 59% و63% فقط من صافي الربح المعدل، مع توقع ارتفاع المخزون إلى أكثر من الضعف ليبلغ 16.9 مليار دولار. وبحسب أرقام الإجماع، يتوقع أن يكون نمو أرباح إيه إم دي أقل توليدا للنقد من نمو أرباح إنفيديا.

ملاحظة حول البيانات. نعتمد التدفق النقدي الحر لإيه إم دي في السنة المالية 2025 عند 5.5 مليار دولار، وهو التدفق النقدي التشغيلي من العمليات المستمرة مطروحا منه الإنفاق الرأسمالي. ويشمل إجمالي التدفق النقدي التشغيلي البالغ 7.7 مليار دولار العمليات غير المستمرة.

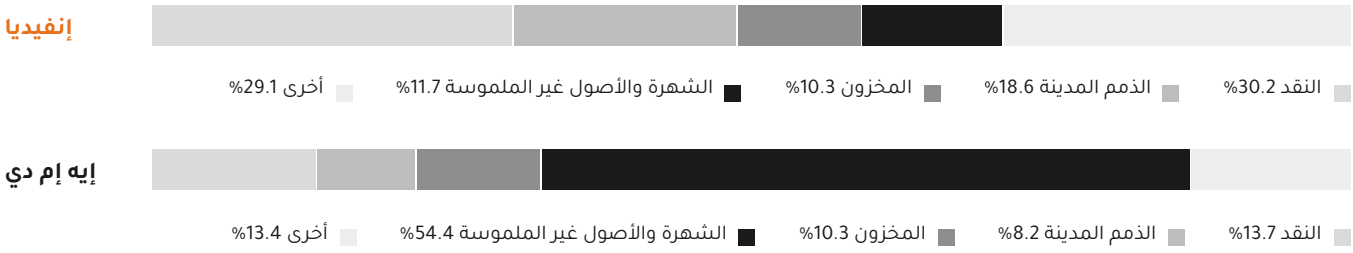
القسم 8

الميزانية العمومية

تتمتع الشركتان بصافي نقد في ميزانيتيهما، وتختلفان في جودة الأصول، إذ تمثل الشهرة والأصول غير الملموسة المستحوذ عليها 54% من إجمالي أصول إيه إم دي، مقابل 12% لدى إنفيديا.

الشكل 15 تشكل الشهرة والأصول غير الملموسة المستحوذ عليها أكثر من نصف أصول إيه إم دي

تركيبة إجمالي الأصول في نهاية آخر سنة مالية، % من الإجمالي



المصدر: بلومبرغ، وحسابات Equity Hub.

الشكل 16 ملخص الميزانية العمومية

نهاية آخر سنة مالية، مليار دولار	إنفيديا يناير 2026	إيه إم دي ديسمبر 2025
النقد والاستثمارات	62.6	10.6
صافي النقد	54.1	7.3
المخزون	21.4	7.9
الشهرة والأصول غير الملموسة المستحوذ عليها	24.1	41.8
حقوق المساهمين	157.3	63.0
الشهرة والأصول غير الملموسة كنسبة من حقوق المساهمين	**15%**	**66%**
نسبة التداول	3.9x	2.9x
القيمة الدفترية الملموسة للسهم	$5.48	$12.99

المصدر: بلومبرغ، وحسابات Equity Hub.

أنهت إنفيديا السنة المالية 2026 بنقد واستثمارات بلغت 62.6 مليار دولار، وصافي نقد بلغ 54.1 مليار دولار. وأنهت إيه إم دي السنة المالية 2025 بمبلغي 10.6 مليار دولار و7.3 مليار دولار على التوالي. وتشير نسبتا التداول البالغتان 3.9 و2.9 مرة إلى سيولة قصيرة الأجل مريحة، ومع صافي النقد لدى الشركتين لا تعتمد أي منهما على التمويل الخارجي.

ويبرز الفارق الأهم في تركيبة الأصول، إذ تبلغ الشهرة والأصول غير الملموسة المرتبطة بالاستحواذات 41.8 مليار دولار لدى إيه إم دي، أي ما يعادل 66% من حقوق المساهمين، مقابل 15% لدى إنفيديا. وأي انخفاض في قيمتها سيخفض حقوق مساهمي إيه إم دي دون أن يمس مركزها النقدي، لكنه سيؤثر في مؤشرات العائد.

ويستدعي المخزون المتابعة لدى الشركتين. فقد ارتفع مخزون إنفيديا 112% إلى 21.4 مليار دولار، متجاوزا نمو الإيرادات البالغ 65%، وارتفع مخزون إيه إم دي 38% مقابل نمو الإيرادات البالغ 34%. وتبلغ أيام المخزون 125 يوما و165 يوما على التوالي. ويتسق بناء المخزون قبل طرح المنتجات مع النمو الذي تتوقعه تقديرات الإجماع، لكنه قد يتحول إلى تخفيض في قيمة المخزون إذا جاء الطلب دون التوقعات.

ونلاحظ أيضا أن الأصول غير المتداولة لدى إنفيديا ارتفعت من 31.5 مليار دولار إلى 81.2 مليار دولار خلال السنة المالية 2026، مع ارتفاع الشهرة من 5.2 مليار دولار إلى 20.8 مليار دولار.

ويفصل مستخرج بلومبرغ 59.0 مليار دولار من الإجمالي، ولا يحدد الصفقات التي تقف وراء هذه الزيادة، ونرى أن هذا البند يستحق قراءة أعمق للقوائم المالية.

والرافعة المالية محدودة الأثر لدى الشركتين، إذ يبلغ إجمالي ديون إيه إم دي 3.3 مليار دولار مقابل حقوق مساهمين تبلغ 63.0 مليار دولار، وتشير بيانات بلومبرغ إلى نسبة دين إلى حقوق ملكية تبلغ 7% لدى إنفيديا. كما أن مصروف الفائدة البالغ 131 مليون دولار لدى إيه إم دي و259 مليون دولار لدى إنفيديا ضئيل مقارنة بالدخل التشغيلي.

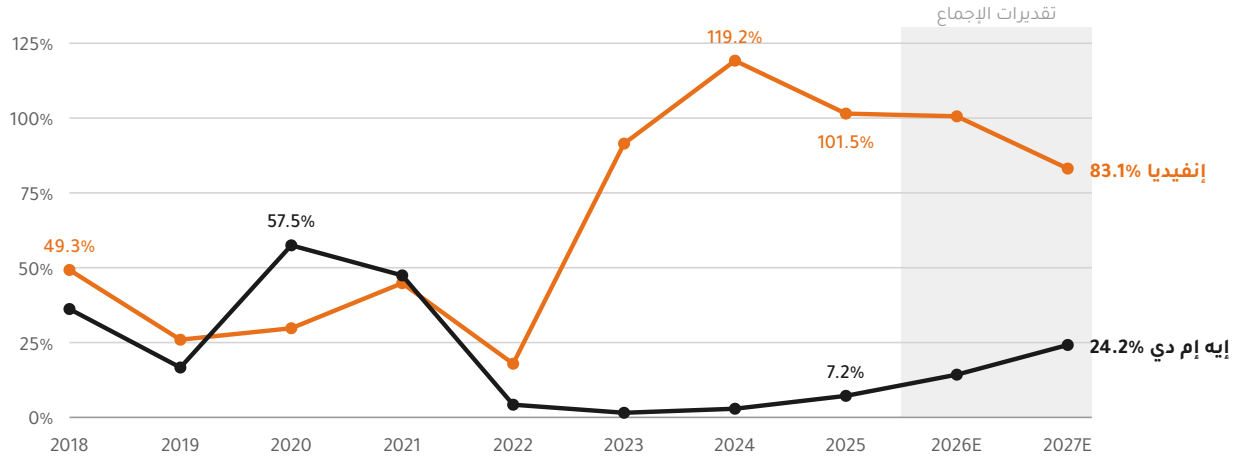
القسم 9

العائد على رأس المال

يتجاوز العائد على حقوق المساهمين لدى إنفيديا 100% دون الاعتماد على الرافعة المالية. أما لدى إيه إم دي فيبقى دون 10%، لأن الأرباح لم تنم بعد بما يتناسب مع حقوق الملكية التي أصدرت للاستحواذ على زايلنكس.

الشكل 17 بلغ العائد على حقوق المساهمين 101.5% لدى إنفيديا و7.2% لدى إيه إم دي

صافي الربح وفق GAAP كنسبة من متوسط حقوق المساهمين



المصدر: تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ (4 أكتوبر 2026)، وحسابات Equity Hub.

الشكل 18 تتبع الفجوة من الهامش ومعدل دوران الأصول، لا من الرافعة المالية

تحليل دوبونت، آخر سنة مالية، وفق GAAP

	العائد على حقوق المساهمين	=	مضاعف حقوق الملكية	×	معدل دوران الأصول	×	هامش صافي الربح
إنفيديا	101.5%		1.35x		1.36x		55.6%
إيه إم دي	7.2%		1.21x		0.47x		12.5%

المصدر: بلومبرغ، وحسابات Equity Hub.

حققت إنفيديا وفق GAAP عائدا على حقوق المساهمين بلغ 101.5% في السنة المالية 2026، مقابل 7.2% لإيه إم دي في السنة المالية 2025. ويظهر تحليل دوبونت أن الفرق ينبع من الربحية وكفاءة استخدام الأصول، لا من الرافعة المالية. فمضاعفا حقوق الملكية منخفضان ومتقاربان، في حين يتباين هامش صافي الربح ومعدل دوران الأصول بشكل حاد.

وقد تغير نمط العائد لدى إيه إم دي فجأة في 2022، إذ تراجع العائد على حقوق المساهمين من 47.4% إلى 4.2%، بعد أن رفع الاستحواذ على زايلنكس، الممول بالكامل بالأسهم، حقوق المساهمين من 7.5 مليار دولار إلى 54.8 مليار دولار خلال عام واحد. وتتوقع تقديرات الإجماع تعافيه إلى 24.2% بحلول 2027، مع ارتفاع الأرباح إلى أكثر من خمسة أضعافها مقابل ارتفاع حقوق الملكية بنحو النصف.

أما إنفيديا، فتشير تقديرات الإجماع إلى تراجع العائد على حقوق المساهمين إلى 83.1% بحلول السنة المالية 2028 رغم نمو الأرباح، لأن النقد المحتجز يتراكم بوتيرة أسرع من توزيعه. ويتوقع أن يبلغ صافي النقد 349.6 مليار دولار.

ولذلك نرى أن المسار المستقبلي لعوائد إنفيديا سيتوقف على سياسة إعادة رأس المال إلى المساهمين بقدر ما يتوقف على الأداء التشغيلي، وهي مسألة نتناولها في القسم التالي.

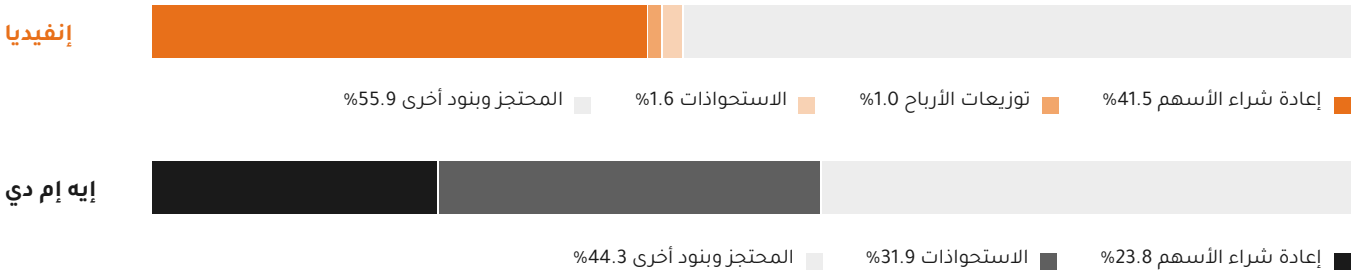
القسم 10

تخصيص رأس المال

تعيد إنفيديا رأس المال إلى المساهمين على نطاق واسع ويتراجع عدد أسهمها، بينما لم تكفِ عمليات إعادة الشراء لدى إيه إم دي حتى الآن لتعويض أثر التخفيف الناتج عن التعويضات المبنية على الأسهم.

الشكل 19 أعادت إنفيديا 42% من تدفقها النقدي الحر إلى المساهمين، وإيه إم دي 24%

استخدامات التدفق النقدي الحر، آخر سنة مالية، % من الإجمالي



المصدر: بلومبرغ، وحسابات Equity Hub.

الشكل 20 تتوقع تقديرات الإجماع تراجع عدد أسهم إنفيديا وارتفاع عدد أسهم إيه إم دي

إعادة رأس المال والتعويضات المبنية على الأسهم وعدد الأسهم

	إنفيديا			إيه إم دي		
	FY2026A	FY2027E	FY2028E	FY2025A	FY2026E	FY2027E
إعادة شراء الأسهم (مليار دولار)	40.1	68.4	121.0	1.3	0.5	1.7
توزيعات الأرباح (مليار دولار)	1.0	15.4	23.6	0.0	0.0	0.0
التعويضات المبنية على الأسهم (مليار دولار)	6.4	6.6	9.2	1.6	1.8	2.3
الأسهم المخففة وفق GAAP (مليون سهم)	24,514	24,259	24,021	1,636	1,652	1,664

المصدر: تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ (4 أكتوبر 2026)، وحسابات Equity Hub.

أعادت إنفيديا 41.1 مليار دولار إلى المساهمين في السنة المالية 2026، منها 40.1 مليار دولار عبر إعادة شراء الأسهم و1.0 مليار دولار توزيعات أرباح، أي ما يعادل 42% من التدفق النقدي الحر. وبلغت عمليات إعادة الشراء 6.3 أضعاف التعويضات المبنية على الأسهم، وتراجع عدد الأسهم المخففة 1.2%.

وتتوقع تقديرات الإجماع عمليات إعادة شراء بقيمة 68.4 مليار دولار في السنة المالية 2027 و121.0 مليار دولار في السنة المالية 2028، إلى جانب زيادة كبيرة في التوزيعات، بما يبقي نسبة الإعادة عند نحو 45% من التدفق النقدي الحر. ووفق ما نقله موقع StockAnalysis، أضافت الشركة 150 مليار دولار إلى برنامج إعادة الشراء المعتمد في أواخر سبتمبر 2026.

وأعادت إيه إم دي شراء أسهم بقيمة 1.3 مليار دولار في السنة المالية 2025، أي 24% من التدفق النقدي الحر، ولا توزع أرباحا نقدية. وجاءت عمليات إعادة الشراء دون التعويضات المبنية على الأسهم البالغة 1.6 مليار دولار، ودون النقد المنفق على الاستحواذات البالغ 1.8 مليار دولار، وبقي عدد الأسهم المخففة دون تغير يذكر.

والآثار على مستوى السهم محدودة لكنها متعاكسة الاتجاه، إذ تتوقع تقديرات الإجماع تراجع عدد الأسهم المخففة لإنفيديا 2.0% خلال سنتي التوقعات، وارتفاعه لدى إيه إم دي 1.7%. وبذلك يضيف تراجع عدد الأسهم نحو نقطتين مئويتين إلى نمو ربحية السهم لدى إنفيديا، فيما يخصم ارتفاعه نحو نقطتين من نموها لدى إيه إم دي، وهو أثر محدود مقارنة بنمو الأرباح المتوقع.

ويظل النقد المحتجز أكبر استخدام منفرد لدى الشركتين، بنسبة 56% و44% من التدفق النقدي الحر. وقد ترجم ذلك لدى إنفيديا إلى رصيد صافي نقد يتنامى بسرعة. أما لدى إيه إم دي فيعيد بناء صافي النقد الذي بلغ 7.3 مليار دولار في نهاية العام، ويحفظ المرونة للاستحواذات التي تتوقع تقديرات الإجماع إنفاق 1.1 مليار دولار إضافية عليها في 2027.

الجزء الثاني: التوقعات · القسم 11

تقديرات الإجماع

تتوقع تقديرات الإجماع ارتفاع ربحية السهم وفق GAAP إلى أكثر من ثلاثة أضعافها لدى إنفيديا وإلى خمسة أضعافها لدى إيه إم دي بحلول 2027، ويعتمد مسار إيه إم دي على تحقق عدد أكبر من الافتراضات معا.

الشكل 21 تقديرات الإجماع لسنتي التوقعات

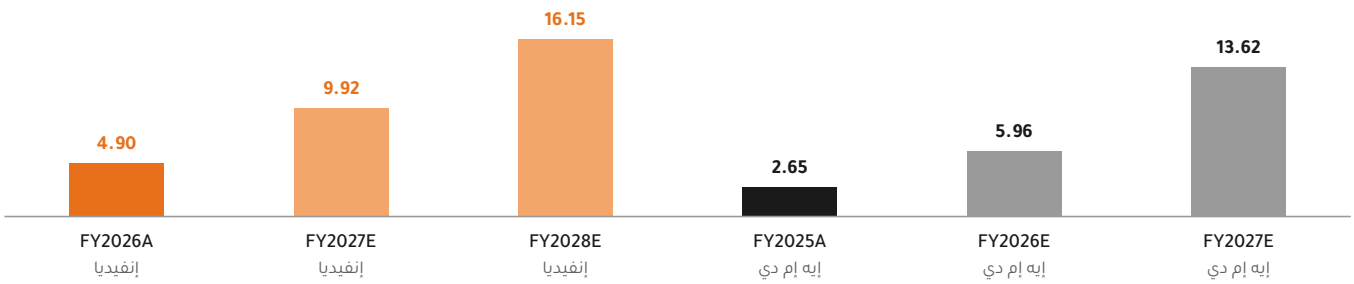
إجماع بلومبرغ: تنتهي السنة المالية لإنفيديا في يناير، ولإيه إم دي في ديسمبر

	إنفيديا			إيه إم دي		
	FY2026A	FY2027E	FY2028E	FY2025A	FY2026E	FY2027E
الإيرادات (مليار دولار)	215.9	410.8	701.7	34.6	51.1	88.7
نمو الإيرادات على أساس سنوي	65.5%	90.3%	70.8%	34.3%	47.5%	73.6%
هامش التشغيل المعدل	63.6%	65.4%	65.2%	22.4%	27.9%	33.8%
ربحية السهم المعدلة (دولار)	4.77	9.37	15.86	4.17	7.48	15.51
ربحية السهم المخففة وفق GAAP (دولار)	**4.90**	**9.92**	**16.15**	**2.65**	**5.96**	**13.62**
نمو ربحية السهم وفق GAAP على أساس سنوي	66.7%	102.4%	62.8%	165.0%	124.9%	128.5%

المصدر: تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ (4 أكتوبر 2026).

الشكل 22 يتوقع أن تبلغ ربحية السهم وفق GAAP 16.15 دولار لإنفيديا و13.62 دولار لإيه إم دي

ربحية السهم المخففة وفق GAAP بالدولار؛ الأعمدة الفاتحة تقديرات الإجماع



المصدر: تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ (4 أكتوبر 2026).

تمثل تقديرات إنفيديا في جوهرها توقعا لنمو الحجم، إذ يتوقع أن تبلغ إيرادات مراكز البيانات 667.9 مليار دولار في السنة المالية 2028، أي 3.4 أضعاف مستواها في السنة المالية 2026، مع بقاء الهوامش دون تغير يذكر. وتمثل ربحية السهم وفق GAAP لآخر اثني عشر شهرا، البالغة 7.91 دولار، نحو 80% من تقديرات السنة المالية 2027، ما يتطلب أن تتجاوز ربحية النصف الثاني نظيرتها في الفترة المماثلة من العام السابق بمقدار 2.01 دولار.

أما إيه إم دي، فتتطلب تقديراتها بلوغ إيرادات مراكز البيانات 68.8 مليار دولار في 2027، أي 4.1 أضعاف مستوى 2025، إلى جانب توسع هامش التشغيل 11.4 نقطة. ويتوقع أن تسهم إيرادات معالجات الرسوميات للذكاء الاصطناعي بنحو 39.4 مليار دولار. ولا يتضمن مستخرج بلومبرغ رقما معلنا لهذا البند في 2025، لذا تبقى نقطة الانطلاق غير مفصح عنها.

وتمثل ربحية السهم وفق GAAP لآخر اثني عشر شهرا، البالغة 3.90 دولار، نحو 65% من تقديرات السنة المالية 2026، ما يعني أن ربحية النصف الثاني يجب أن تتجاوز نظيرتها في الفترة المماثلة من العام السابق بمقدار 2.06 دولار، وهي زيادة كبيرة مقارنة بربحية السنة المالية 2025 كاملة البالغة 2.65 دولار.

ولا نتبنى رأيا بشأن ما إذا كانت تقديرات الإجماع مرتفعة أو منخفضة أكثر من اللازم، لكننا نلاحظ أن تشتت النتائج المحتملة حول تقديرات إيه إم دي يرجح أن يكون أوسع، بالنظر إلى عدد المتغيرات التشغيلية التي يتعين أن تتحرك معا.

الجزء الثاني: التوقعات · القسم 12

السعر التقديري وفق مكرر الربحية

يؤدي تطبيق مكرر الربحية التاريخي الحالي لكل سهم على ربحية السهم المتوقعة وفق GAAP إلى سعرين ضمنيين يبلغان 293 و478 دولار لإنفيديا، و964 و2,204 دولار لإيه إم دي.

الشكل 23 الأسعار الضمنية للسهمين عند ثبات مكرر الربحية التاريخي

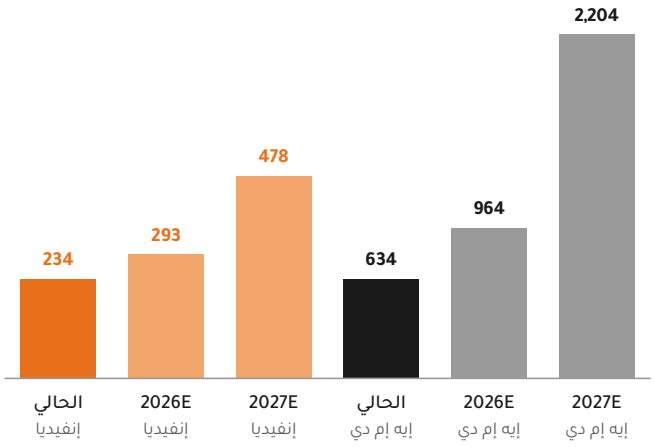
السعر الضمني = مكرر الربحية التاريخي الحالي × ربحية السهم المتوقعة وفق GAAP

	إنفيديا	إيه إم دي
سعر السهم، 2 أكتوبر 2026	$233.95	$633.91
ربحية السهم لآخر 12 شهرا (GAAP)	$7.91	$3.90
مكرر الربحية التاريخي المنشور	29.58x	161.80x
ربحية السهم المتوقعة لعام 2026 (GAAP)	$9.92	$5.96
السعر الضمني	**$293**	**$964**
التغير مقارنة بالسعر الحالي	+25%	+52%
ربحية السهم المتوقعة لعام 2027 (GAAP)	$16.15	$13.62
السعر الضمني	**$478**	**$2,204**
التغير مقارنة بالسعر الحالي	+104%	+248%
متوسط السعر المستهدف للمحللين	$327.70	$619.51

المصدر: تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ، وموقع StockAnalysis، وحسابات Equity Hub.

الشكل 24 يعني ثبات المكرر ارتفاعا بنسبة 104% لإنفيديا و248% لإيه إم دي

ارتفاع الأعمدة منسوب إلى السعر الحالي = 100؛ القيم بالدولار



المصدر: تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ، وموقع StockAnalysis، وحسابات Equity Hub.

المنهجية السعر الضمني = (سعر السهم ÷ ربحية السهم وفق GAAP لآخر 12 شهرا) × ربحية السهم المتوقعة وفق GAAP لسنة التوقع

يتبع منهجنا الإطار المحدد لهذا التقرير، إذ نثبت مكرر الربحية التاريخي الحالي ونطبقه على ربحية السهم المتوقعة وفق GAAP لكل سنة توقع. ونستخدم ربحية السهم وفق GAAP لأن المكرر التاريخي المنشور مقياس وفق GAAP، وتطبيقه على الأرباح المعدلة يخلط بين أساسين مختلفين.

وينبغي قراءة كل سعر ضمني على أنه المستوى المتسق مع مكرر ثابت عند تحول سنة التوقع إلى سنة تاريخية، أي عند إعلان النتائج السنوية في فبراير 2027 وفبراير 2028 أو قرابة ذلك.

وبالنسبة لإنفيديا، تعني المنهجية سعرا يبلغ 293 دولار على أرباح السنة المالية 2027، و478 دولار على أرباح السنة المالية 2028. ويقع متوسط السعر المستهدف للمحللين وفق StockAnalysis، البالغ 327.70 دولار، بين المستويين.

أما في حالة إيه إم دي، فلا تجتاز النتيجة التحقق المتقاطع، إذ يقل متوسط السعر المستهدف البالغ 619.51 دولار عن كلا السعرين الضمنيين، ويقل بنسبة 2% عن سعر السهم الحالي، ويعادل 45 مرة ربحية السنة المالية 2027 وفق GAAP. ويتضح أن المحللين الذين ينشرون تقديرات الأرباح لا يقيّمون السهم عند مكرر 161.8 مرة.

ونرى أن افتراض ثبات المكرر لا يلائم إيه إم دي. فالمكرر التاريخي البالغ 161.8 مرة يعكس مسبقا النمو الذي تصفه تقديرات الإجماع، وتطبيقه على الأرباح المستقبلية يحتسب هذا النمو مرتين. ويعني السعر الناتج البالغ 2,204 دولار قيمة سوقية تقارب 3.6 تريليون دولار، مقابل 1.03 تريليون دولار حاليا.

ونعد نتائج إنفيديا أكثر قابلية للدفاع عنها نظرا لانخفاض المكرر الذي تنطلق منه، وإن كانت تفترض هي الأخرى عدم انكماش المكرر. ولذلك نتعامل مع سعر 478 دولار بوصفه حدا أعلى لا حالة أساسية.

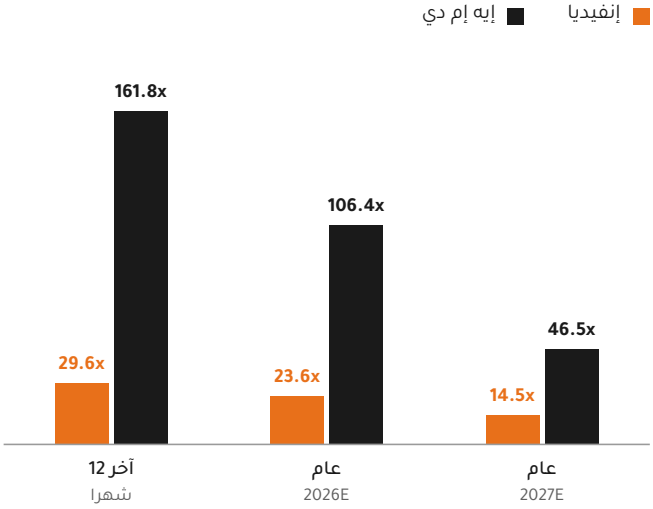
الجزء الثاني: التوقعات · القسم 13

ما تعكسه الأسعار الحالية

عند الأسعار الحالية، يدفع السوق 14.5 مرة ربحية عام 2027 المتوقعة وفق GAAP لسهم إنفيديا، و46.5 مرة لسهم إيه إم دي. وتمثل مكررات التعادل هذه أكثر نتائج هذا التحليل دلالة.

الشكل 25 تعكس الأسعار الحالية 14.5 و46.5 مرة ربحية عام 2027 المتوقعة

سعر السهم الحالي مقسوما على ربحية السهم التاريخية والمتوقعة وفق GAAP



المصدر: تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ، وموقع StockAnalysis، وحسابات Equity Hub.

الشكل 26 الأسعار الضمنية وفق افتراضات بديلة للمكرر

نسب الانكماش افتراضات توضيحية وليست توقعات

السيناريو (على ربحية 2027)	إنفيديا	مقارنة بالحالي	إيه إم دي	مقارنة بالحالي
ثبات المكرر 29.6x | 161.8x	$478	+104%	$2,204	+248%
انكماش بنسبة 25% 22.2x | 121.4x	$358	+53%	$1,653	+161%
انكماش بنسبة 50% 14.8x | 80.9x	$239	+2%	$1,102	+74%
مكرر التعادل 14.5x | 46.5x	$234	0%	$634	0%
إيه إم دي عند مكرر إنفيديا 29.6x			$403	−36%

المصدر: تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ، وموقع StockAnalysis، وحسابات Equity Hub.

ولما كانت المنهجية خطية، فإن السعر الضمني يتغير بالنسبة نفسها التي يتغير بها المكرر. ويعرض الجدول الأسعار الضمنية لأرباح عام 2027 لو افترضنا انكماش المكرر بنسبة 25% و50%، وهما افتراضان توضيحيان من جانبنا وليسا توقعات. فعند انكماش بنسبة 50%، يبلغ السعر الضمني لإنفيديا 239 دولار، وهو مماثل للسعر الحالي، بينما يبلغ لإيه إم دي 1,102 دولار، أي أعلى من السعر الحالي بنسبة 74%.

وينبغي تفسير هذه النتيجة لإيه إم دي بحذر، فهي لا تدل على هامش أمان، بل تعكس أن مكرر 80.9 مرة ما زال أعلى بكثير من مكرر 46.5 مرة الذي يُقيَّم به السهم حاليا على أرباح عام 2027.

وتوضح مكررات التعادل الصورة بشكل أكثر مباشرة، إذ تعادل الأسعار الحالية 14.5 مرة ربحية عام 2027 المتوقعة وفق GAAP لإنفيديا، و46.5 مرة لإيه إم دي. وبعبارة أخرى، يمكن أن ينخفض مكرر إنفيديا 51% ومكرر إيه إم دي 71% قبل أن يهبط السعر الضمني دون سعر السهم الحالي، شريطة تحقق أرباح الإجماع بالكامل.

ويفيد اختباران إضافيان في هذا السياق. فلو تداولت إيه إم دي عند المكرر التاريخي الحالي لإنفيديا البالغ 29.6 مرة، لدعمت تقديرات ربحيتها للسنة المالية 2027 سعرا يبلغ 403 دولار، أي أقل بنسبة 36% من المستوى الحالي.

كذلك، ولأن السعر يتناسب طرديا مع ربحية السهم في هذا الإطار، فإن افتراض تراجع الأرباح بنسبة 20% عن تقديرات الإجماع يخفض كل سعر ضمني بالنسبة ذاتها. ونعد هذه الحساسية الأكثر صلة في حالة إيه إم دي، لاعتماد تقديراتها على تحرك عدة متغيرات تشغيلية معا.

والخلاصة العملية أن التقييم الحالي لإيه إم دي يتطلب تحقق تقديرات الإجماع بالكامل، ومكررا مستقبليا يعادل نحو ثلاثة أضعاف مكرر إنفيديا على أرباح السنة ذاتها.

القسم 14

الفرص والمخاطر والخلاصة

تقوم التقديرات في الحالتين على محرك الطلب ذاته، لكنها تختلف فيما يتطلبه تحقق كل منها.

الشكل 27 ما يدعم كل تقدير وما قد يضعفه

فرص ومخاطر خاصة بكل شركة مستمدة من بيانات هذا التقرير

إنفيديا

فرص النمو

- يتوقع أن ترتفع إيرادات الشبكات من 31.4 مليار دولار إلى 121.3 مليار دولار بحلول السنة المالية 2028، ما يوسع قاعدة الأعمال خارج الحوسبة.
- يتوقع أن تنمو الإيرادات من مزودي السحابة المتخصصة في الذكاء الاصطناعي والعملاء الصناعيين والمؤسسيين من 70.0 مليار دولار إلى 326.7 مليار دولار، ما يقلص الاعتماد على كبار مزودي الخدمات السحابية.
- يوفر صافي النقد المتوقع البالغ 349.6 مليار دولار طاقة كبيرة لإعادة رأس المال إلى المساهمين.

المخاطر الرئيسية

- يستحوذ كبار مزودي الخدمات السحابية على 64% من إيرادات مراكز البيانات، التي تشكل بدورها 90% من إيرادات المجموعة.
- تتضمن تقديرات ربحية السهم وفق GAAP مكاسب استثمارية بقيمة 24.7 مليار دولار في السنة المالية 2027 و14.8 مليار دولار في السنة المالية 2028.
- ارتفع المخزون 112% في السنة المالية 2026 متجاوزا نمو الإيرادات، وشكلت الصين 9.1% من الإيرادات وتبقى خاضعة لتراخيص التصدير.

إيه إم دي

فرص النمو

- تعادل تقديرات إيرادات معالجات الرسوميات للذكاء الاصطناعي لعام 2027، البالغة 39.4 مليار دولار، نحو 7.5% من تقديرات الحوسبة لدى إنفيديا، ما يجعل أي تحول محدود في الحصة السوقية مؤثرا.
- توفر إيرادات معالجات الخوادم البالغة 24.2 مليار دولار في 2027 مسار نمو ثانيا أكثر رسوخا.
- يتوقع أن يؤدي ثبات الإطفاء تقريبا (نحو 2.1 مليار دولار) مقابل النمو السريع في الأرباح إلى تقريب الأرباح وفق GAAP من الأرباح المعدلة.

المخاطر الرئيسية

- يتداول السهم عند 46.5 مرة ربحية عام 2027 المتوقعة وفق GAAP، ما يترك هامشا محدودا لأي قصور عن تقديرات الإجماع.
- تتطلب التقديرات ارتفاع إيرادات مراكز البيانات إلى 4.1 مرة مستواها في 2025 وتضاعف الهوامش الحدية خلال سنتين.
- شكلت الصين 22.4% من الإيرادات في 2025، ولا يتجاوز معدل التحويل النقدي المتوقع نحو 60%، ولا تعوض عمليات إعادة الشراء أثر التخفيف.

المصدر: تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ، وتحليل Equity Hub.

الخلاصة

تظهر الشركتان ملفين ماليين مختلفين. فإنفيديا تتمتع بحجم أكبر وهوامش ومعدلات تحويل نقدي وعوائد أعلى، وتتقارب أرباحها وفق GAAP مع أرباحها المعدلة. أما إيه إم دي فتقدم معدل نمو أسرع وفق تقديرات الإجماع انطلاقا من قاعدة أصغر، ويتطلب هذا النمو قفزات متزامنة في الإيرادات والهوامش، فيما تبقى ربحيتها المعلنة متأثرة بالمحاسبة المرتبطة بالاستحواذات.

ويزيد تحليل التقييم هذا التباين وضوحا، إذ يعني ثبات المكرر التاريخي سعرا يبلغ 478 دولار لإنفيديا و2,204 دولار لإيه إم دي على أرباح عام 2027. ونعد الأول حدا أعلى، ولا نعد الثاني توقعا موثوقا.

والاستنتاج الأكثر فائدة يتعلق بما تعكسه الأسعار الحالية مسبقا، أي 14.5 مرة ربحية عام 2027 المتوقعة وفق GAAP لإنفيديا، و46.5 مرة لإيه إم دي. ويمكن للقارئ أن يوازن بين هذه الفجوة، إذ يبلغ مكرر إيه إم دي 3.2 مرة مكرر إنفيديا (أي علاوة تقارب 220%)، وبين النمو المتوقع الأسرع لإيه إم دي، والهوامش والعوائد ومعدلات التحويل النقدي الأعلى لدى إنفيديا.

وتشمل المحطات القريبة نتائج الربع الثالث لإيه إم دي المتوقع إعلانها في 3 نوفمبر 2026، ونتائج إنفيديا المتوقعة في 18 نوفمبر 2026، وفق StockAnalysis. وسنركز لدى إيه إم دي على إيرادات مراكز البيانات والإفصاح عن معالجات الرسوميات للذكاء الاصطناعي والهامش الإجمالي، ولدى إنفيديا على نمو مراكز البيانات والمخزون وحصة الأرباح المتأتية من مكاسب الاستثمارات.

القسم 15

الملحق والإفصاحات

أساس الإعداد والتعريفات وملاحظات البيانات والمصادر.

أساس الإعداد

جميع البيانات المالية مأخوذة من مستخرجات بلومبرغ (Company Financials) لسهمي NVDA US Equity و AMD US Equity بتاريخ 4 أكتوبر 2026، بالدولار الأمريكي، والتوقعات هي تقديرات الإجماع لدى بلومبرغ. ولأن السنة المالية لإنفيديا تنتهي في أواخر يناير ولإيه إم دي في أواخر ديسمبر، نقارن السنة المالية (n+1) لإنفيديا بالسنة المالية (n) لإيه إم دي. وتعرض الهوامش والدخل التشغيلي وربحية السهم على الأساس المعدل ما لم يذكر خلاف ذلك، فيما تستخدم أرقام GAAP لجودة الأرباح والعائد على حقوق المساهمين والتقييم. وتُعرض الأرقام المعلنة كما أفصحت عنها الشركتان، أما الأرقام المشتقة فمن حساباتنا، وتميز الأرقام المستقبلية بالحرف «E» والفعلية بالحرف «A».

التعريفات

المصطلح	التعريف المستخدم في هذا التقرير
المعدل (غير المتوافق مع GAAP)	أساس تحدده الشركة يستبعد التعويضات المبنية على الأسهم، وإطفاء الأصول غير الملموسة المستحوذ عليها، وتكاليف الاستحواذ، ومكاسب الاستثمارات أو خسائرها
التدفق النقدي الحر	التدفق النقدي من العمليات مطروحا منه الإنفاق الرأسمالي
الهامش التشغيلي الحدي	التغير في الدخل التشغيلي المعدل مقسوما على التغير في الإيرادات
صافي النقد	النقد والاستثمارات قصيرة الأجل أو القابلة للتداول مطروحا منها إجمالي الديون
مكرر الربحية التاريخي	سعر السهم مقسوما على ربحية السهم المخففة وفق GAAP لآخر اثني عشر شهرا
مكرر التعادل	سعر السهم الحالي مقسوما على ربحية السهم المتوقعة وفق GAAP للسنة المحددة
تسمية السنة الميلادية	تحمل السنة المالية (n+1) لإنفيديا والسنة المالية (n) لإيه إم دي تسمية السنة الميلادية (n)

ملاحظات حول البيانات

- الهوامش وكثافة البحث والتطوير ونسب العائد المتوقعة نسب إجماع لدى بلومبرغ، وقد تختلف قليلا عن النسب المعاد احتسابها من بنود الإجماع التي يحتسب متوسطها بشكل منفصل. فعلى سبيل المثال، يبلغ مجموع تقديرات قطاعات إيه إم دي لعام 2026 نحو 51.4 مليار دولار، مقابل تقديرات لإجمالي الإيرادات تبلغ 51.1 مليار دولار.
- يحتسب التدفق النقدي الحر لإيه إم دي في السنة المالية 2025 بطرح الإنفاق الرأسمالي البالغ 974 مليون دولار من التدفق النقدي التشغيلي من العمليات المستمرة البالغ 6,493 مليون دولار، ليبلغ 5,519 مليون دولار، وهو الرقم الوارد في جدول بلومبرغ الرئيسي. ويشمل التدفق النقدي التشغيلي في المستخرج، البالغ 7,709 ملايين دولار، العمليات غير المستمرة.
- يحتسب الهامش الإجمالي التاريخي لإيه إم دي من إجمالي الربح المعدل والإيرادات، إذ تعرضه بلومبرغ مقربا إلى أقرب عدد صحيح.
- مكرر الربحية التاريخي لإيه إم دي البالغ 161.80 مرة هو الرقم المنشور، وقسمة سعر السهم على ربحية السهم المقربة البالغة 3.90 دولار تعطي 162.5 مرة.
- تحتسب الأسعار الضمنية والنسب المئوية من مدخلات غير مقربة، لذا قد تختلف الأرقام المعروضة بسبب التقريب.

المصادر

- بلومبرغ، Company Financials، لسهمي NVDA US Equity و AMD US Equity، بيانات سنوية وتقديرات إجماع، مستخرجة في 4 أكتوبر 2026.
- StockAnalysis، صفحة إنفيديا العامة وإحصاءات إيه إم دي، وتشمل أسعار الأسهم وربحية السهم التاريخية ومكرر الربحية ومتوسط الأسعار المستهدفة وعدد الموظفين ومواعيد النتائج، تم الاطلاع عليها في 5 أكتوبر 2026 (بيانات S&P Global Market Intelligence).
- إنفيديا، التقرير السنوي (Form 10-K) للسنة المالية 2026، تعليقات الهامش الإجمالي ومخصص منتجات H20 البالغ 4.5 مليار دولار.
- إيه إم دي، بيان نتائج الربع الثاني 2025، مخصصات مخزون منتجات MI308 والرسوم المرتبطة بها البالغة 800 مليون دولار.

إخلاء المسؤولية

أعدت Equity Hub هذا التقرير لأغراض تعليمية ومعلوماتية فقط، ولا يمثل نصيحة استثمارية أو توصية بشراء أي ورقة مالية أو بيعها أو الاحتفاظ بها.