YAMAMAH
Insights

EQUITY HUB +

تقرير النصف الأول 2026

الإتصالات السعودية

فريق نخبة من طلاب جامعة اليمامة - فرع الرياض:

احمد الجدعان - محلل بيانات | غادة آل خرصان - محلل مالي

إشراف المحلل المالي و الاقتصادي

حمد السعيد



تقرير شركة · قطاع الاتصالات · المملكة العربية السعودية

28 أكتوبر 2026

شركة الاتصالات السعودية (stc)

نتائج النصف الأول 2026: نمو الربح التشغيلي 7.8% وتراجع صافي الربح 2.1% بفعل تطبيع الزكاة وارتفاع صافي تكاليف التمويل

أظهرت نتائج stc للنصف الأول من 2026 نموا في الأعمال الأساسية يتسق مع سوق اتصالات ناضجة، مع انتقال تدريجي لمصادر النمو نحو الشركات التابعة وقطاع النواقل والجملة والبنية التحتية الرقمية. وارتفع الربح التشغيلي 7.8% واتسع هامش EBITDA إلى 32.3%، في حين تراجع صافي الربح العائد للمساهمين 2.1% إلى 7.3 مليار ريال، بسبب عكس مخصصات زكاة في فترة المقارنة وارتفاع صافي تكاليف التمويل بعد إصدار صكوك بقيمة ملياري دولار. وباستبعاد البنود غير المتكررة، تشير الشركة إلى نمو صافي الربح 6.3%.

1 نتائج الشركة

بلغت الإيرادات 40.1 مليار ريال بنمو 3.7%، وتحسن هامش إجمالي الربح إلى 49.0%، وارتفع التدفق النقدي التشغيلي إلى 8.3 مليار ريال مقارنة بـ 4.6 مليار ريال. ونرى أن تراجع صافي الربح يعود إلى فارق الزكاة البالغ 727 مليون ريال وانخفاض صافي دخل التمويل بمقدار 463 مليون ريال، وليس إلى أداء الأعمال التشغيلية.

2 تغير القطاع

اقترب سوق خدمات الاتصال في المملكة من التشبع، إذ بلغت نسبة انتشار الإنترنت 99.6% وفق هيئة الاتصالات والفضاء والتقنية. ونمت إيرادات stc السعودية بنسبة 3.3%، منها 2.8% لخدمات التنقل، مقابل 8.8% لقطاع النواقل والجملة. ويتركز نمو السوق في خدمات تقنية المعلومات، التي تقدر بنحو 115.4 مليار ريال مقابل 83.5 مليار ريال لخدمات الاتصالات في 2025.

3 سلوك العميل

بلغ متوسط استهلاك بيانات الجوال 53 جيجابايت للفرد شهريا في 2025، وشكلت المدفوعات الإلكترونية 85% من مدفوعات التجزئة وفق البنك المركزي السعودي. ويتجاوز نمو الاستخدام نمو الإيراد لكل مشترك، ما يدفع القيمة نحو الباقات المجمعة والخدمات المالية الرقمية عبر بنك stc (8.5 مليون عميل) وخدمات قطاع الأعمال.

4 التقنية والذكاء الاصطناعي

يؤثر الذكاء الاصطناعي في stc من جانبين. فعلى صعيد التكاليف، تنفذ الشركة برامج للوصول إلى المستوى الرابع من الشبكات ذاتية التشغيل بالتعاون مع هواوي وسيسكو. وعلى صعيد الإيرادات، تستهدف center3 سعة 300 ميجاواط من مراكز البيانات بحلول 2027 وجيجاواط واحدا بحلول 2030، وتتفاوض stc مع هيومين على مشروع مشترك لمراكز بيانات الذكاء الاصطناعي بسعة تصل إلى جيجاواط واحد وبحصة 49%.

5 الفرص والمخاطر

نرى أن الطلب على قدرات الحوسبة السيادية هو الفرصة الأكبر أمام stc، مستندة إلى شبكة الألياف والمواقع وقاعدة عملاء القطاع الحكومي. أما المخاطرة الأبرز فهي الدورة الاستثمارية، إذ ارتفع الإنفاق الرأسمالي 31% وصعد صافي الدين إلى 9.5 مليار ريال، في حين تتجاوز التوزيعات الأساسية البالغة نحو 11 مليار ريال سنويا التدفق النقدي الحر الحالي. ويمنح الرفع المالي المنخفض (0.38 مرة) مساحة لتمويلها.

بيانات الشركة

رمز تداول	7010
القطاع	خدمات الاتصالات
الأسهم المصدرة	5.0 مليار سهم
أكبر المساهمين	صندوق الاستثمارات العامة 62%
التصنيف الائتماني	فيتش +A · ستاندرد آند بورز +A · موديز Aa3
سياسة التوزيع	0.55 ريال للسهم ربعيا من الربع الرابع 2024 حتى الربع الثالث 2027

ملخص النتائج المالية

مليون ريال	النصف الأول 2025	النصف الأول 2026	التغير
الإيرادات	38,660	40,110	+3.7%
EBITDA	12,289	12,968	+5.5%
هامش EBITDA	31.8%	32.3%	+0.5pp
الربح التشغيلي	7,207	7,771	+7.8%
صافي الربح*	7,472	7,319	-2.1%
ربحية السهم الأساسية (ريال)	1.50	1.47	-2.0%
التدفق النقدي التشغيلي	4,623	8,342	+80.5%
الإنفاق الرأسمالي	3,644	4,773	+31.0%
صافي الدين**	473	9,534	—

* العائد للمساهمين. ** وفق تعريف الشركة، كما في 30 يونيو.

المصادر: القوائم المالية الأولية الموحدة للشركة، وتحليل يمامة إنسايتس. يُرجى الاطلاع على إخلاء المسؤولية في الصفحة الأخيرة.

إطار التحليل

من نتائج الشركة إلى اتجاه القطاع: تقييم وفق خمسة محاور

نقرأ نتائج stc للنصف الأول 2026 عبر خمسة محاور مترابطة، يختبر كل منها المحور الذي يليه. فنضع النتائج الحالية في سياق اتجاه القطاع، ونختبر القطاع في ضوء تغير سلوك العملاء، ثم نقيس سلوك العملاء بأثر التقنية والذكاء الاصطناعي، لننتهي إلى الفرصة والمخاطرة الأكثر تأثيرا في أرباح الشركة خلال السنوات المقبلة.

نتائج الشركة ← تغير القطاع ← سلوك العميل ← التقنية والذكاء الاصطناعي ← الفرص والمخاطر

#	المحور	ما تظهره البيانات	قراءتنا لوضع stc	المؤشر
1	نتائج الشركة	نمو الإيرادات 3.7% و EBITDA بنسبة 5.5% بهامش 32.3%، وارتفاع الربح التشغيلي 7.8%، وتراجع صافي الربح العائد للمساهمين 2.1% بعد فارق زكاة قدره 727 مليون ريال وانخفاض صافي دخل التمويل بمقدار 463 مليون ريال.	تتحسن القاعدة التشغيلية، وتتحمل الأرباح المعلنة الآن تكلفة تمويل لم تكن قائمة في النصف الأول 2025، وستستمر ما دامت الدورة الاستثمارية ممولة بالدين.	داعم
2	تغير القطاع	انتشار الإنترنت 99.6% (هيئة الاتصالات والفضاء والتقنية). سوق تقنية المعلومات 115.4 مليار ريال مقابل 83.5 مليار ريال للاتصالات (وزارة الاتصالات وتقنية المعلومات). نمو إيرادات الاتصالات عالميا بنحو 2.8% سنويا حتى 2029 (بي دبليو سي). نمو إيرادات موبايلي 5.3% وتراجع زين السعودية 0.7%.	يرتبط نمو خدمات الاتصال بنمو السكان والتسعير، بينما يأتي معظم النمو الإضافي من تقنية المعلومات للأعمال والجملة ومراكز البيانات، وهي مجالات تملك فيها stc حجما قائما.	متباين
3	سلوك العميل	53 جيجابايت من بيانات الجوال للفرد شهريا (هيئة الاتصالات والفضاء والتقنية). المدفوعات الإلكترونية 85% من مدفوعات التجزئة (البنك المركزي السعودي). نمو مشتركي الجوال لدى stc بنسبة 4.8% مقابل 2.8% لإيرادات التنقل.	لا يسعر الاستهلاك بصورة خطية، فيتراجع الإيراد لكل مشترك، وتنتقل ميزة stc من التغطية إلى المنظومة المتكاملة من التطبيق والمدفوعات والمحتوى وخدمات الأعمال.	متباين
4	التقنية والذكاء الاصطناعي	ماكنزي: تستهدف شركات الاتصالات التي توسع استخدام الذكاء الاصطناعي تحسين EBITDA بنسبة 10-15%. جارتنر: نمو الإنفاق على أنظمة مراكز البيانات في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا 37.3% في 2026. تستهدف center3 جيجاواط واحدا بحلول 2030.	يدعم الذكاء الاصطناعي الهوامش عبر الأتمتة ويفتح خط إيرادات في الحوسبة، وتتوقف العوائد على معدلات الاستخدام وعلى حجم القيمة التي يتيحها هيكل المشروع المشترك لـ stc.	داعم
5	الفرص والمخاطر	ارتفعت حصة الشركات التابعة من إجمالي ربح المجموعة إلى 24.0% من 18.8%. ونما الإنفاق الرأسمالي 31%، وبلغ التدفق النقدي الحر 3.6 مليار ريال مقابل 5.5 مليار ريال توزيعات مدفوعة.	تكمن الفرصة في تحويل البنية التحتية الرقمية إلى محرك ثان للأرباح، وتكمن المخاطرة في تنافس الإنفاق الرأسمالي والتوزيعات وخدمة الدين على التدفق النقدي ذاته.	للمتابعة

3.7%
نمو الإيرادات في النصف الأول 2026 على أساس سنوي
محتسب (تقربه الشركة إلى 3.8%)

32.3%
هامش EBITDA في النصف الأول 2026 بزيادة 0.5 نقطة مئوية
مفصح عنه

24.0%
حصة الشركات التابعة من إجمالي ربح المجموعة (18.8% في النصف الأول 2025)
مفصح عنه

0.38
مرة صافي الدين إلى EBITDA لآخر اثني عشر شهرا (0.02 مرة قبل عام)
مفصح عنه

تعبر المؤشرات عن تقييم يمامة إنسايتس لأثر كل محور في مسار أرباح الشركة، فـ**داعم** يعني أثرا إيجابيا، و**متباين** يعني قوى متعاكسة، و**للمتابعة** يعني أن النتيجة تتوقف على التنفيذ وتخصيص رأس المال. وهي قراءات تحليلية وليست توصيات استثمارية.

المصادر: القوائم المالية الأولية الموحدة للشركة، وتحليل يمامة إنسايتس. يُرجى الاطلاع على إخلاء المسؤولية في الصفحة الأخيرة.

نتائج الشركة · 1

نمو الإيرادات 3.7% وانتقال تحسن هامش إجمالي الربح إلى الربح التشغيلي

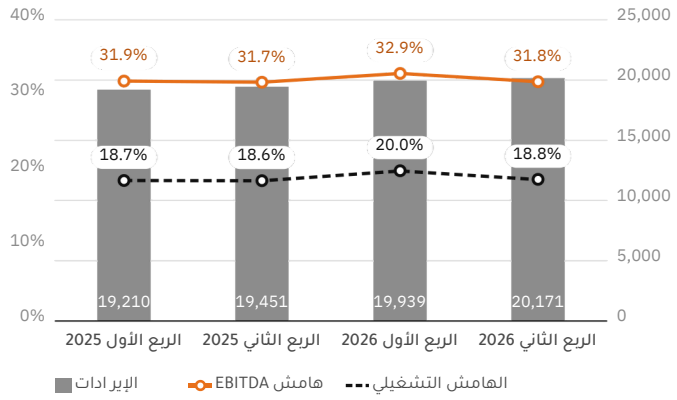
ارتفعت الإيرادات بنسبة 3.7% على أساس سنوي إلى 40.1 مليار ريال، بنمو متقارب في الربعين بلغ 3.8% في الربع الأول و3.7% في الربع الثاني. ونمت إيرادات stc السعودية، وهي الأعمال التشغيلية المحلية، بنسبة 3.3% إلى 26.2 مليار ريال، منها 3.0% لقطاع الأفراد و2.1% لقطاع الأعمال و8.8% لقطاع النواقل والجملة، فيما نمت إيرادات الشركات التابعة 4.6% إلى 14.0 مليار ريال.

وجاء نمو إجمالي الربح أسرع من الإيرادات عند 5.2%، إذ لم ترتفع تكلفة الإيرادات سوى 2.4%، ليبلغ هامش إجمالي الربح 49.0% بزيادة 0.7 نقطة مئوية. وتشير الشركة إلى نمو إجمالي ربح الشركات التابعة 33.9% وارتفاع حصتها من إجمالي ربح المجموعة إلى 24.0% من 18.8%، ونرى أن هذا التحول في المزيج هو المصدر الرئيس لتحسن الهامش.

ونمت المصاريف التشغيلية بما يتماشى مع الإيرادات واستقرت عند 29.6% منها، فارتفع الربح التشغيلي 7.8% إلى 7.8 مليار ريال و EBITDA بنسبة 5.5% إلى 13.0 مليار ريال. وعلى أساس ربعي، تراجع الربح التشغيلي في الربع الثاني 4.7% عن الربع الأول مع ارتفاع المصاريف العمومية والإدارية 9.1% ومصاريف البيع والتسويق 5.6%.

الشكل 1: الإيرادات والهوامش الربعية

الإيرادات بالمليون ريال (المحور الأيمن) والهوامش بالنسبة المئوية (المحور الأيسر)



المصدر: القوائم المالية الأولية الموحدة الموجزة لشركة الاتصالات السعودية (الربع الأول والنصف الأول 2026)، وتحليل يمامة إنسايتس. EBITDA تساوي الربح التشغيلي مضافا إليه الاستهلاك والإطفاء والانخفاض في القيمة، بما يتسق مع إفصاح الشركة.

الجدول 1: ملخص قائمة الدخل

مليون ريال ما لم يذكر خلاف ذلك

مليون ريال	الربع الأول 2025	الربع الثاني 2025	الربع الأول 2026	الربع الثاني 2026	النصف الأول 2025	النصف الأول 2026	التغير السنوي
الإيرادات	19,210	19,451	19,939	20,171	38,660	40,110	+3.7%
إجمالي الربح	9,098	9,560	9,772	9,865	18,658	19,637	+5.2%
هامش إجمالي الربح	47.4%	49.1%	49.0%	48.9%	48.3%	49.0%	+0.7pp
EBITDA	6,120	6,168	6,557	6,411	12,289	12,968	+5.5%
الربح التشغيلي	3,584	3,624	3,978	3,793	7,207	7,771	+7.8%
صافي دخل (تكلفة) التمويل	187	70	(88)	(118)	256	(206)	—
الربح قبل الزكاة والضريبة	3,405	3,690	3,920	3,777	7,095	7,696	+8.5%
الزكاة والضريبة	311	216	(152)	(49)	526	(201)	—
صافي الربح العائد للمساهمين	3,649	3,823	3,696	3,623	7,472	7,319	-2.1%
ربحية السهم الأساسية (ريال)	**0.73**	**0.77**	**0.74**	**0.73**	**1.50**	**1.47**	**-2.0%**

المصدر: القوائم المالية الأولية الموحدة الموجزة لشركة الاتصالات السعودية (الربع الأول والنصف الأول 2026)، وتحليل يمامة إنسايتس. (–) غير ذي دلالة لتغير الإشارة.

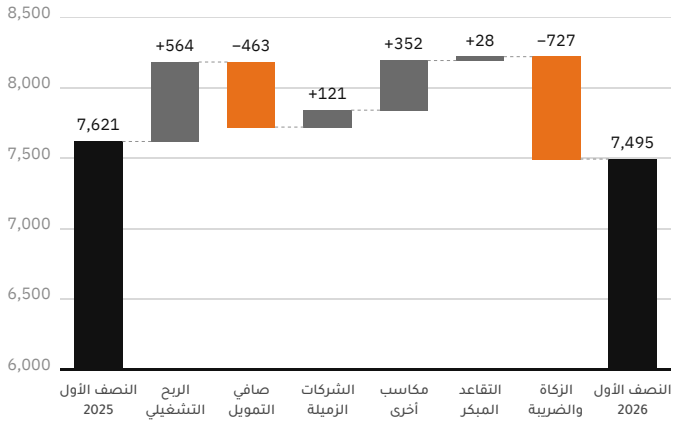
تغير مزيج النمو في الربع الثاني. تغيرت مكونات النمو رغم استقراره، فقد نما قطاع الأفراد 5.2% في الربع الأول و0.9% في الربع الثاني، في حين تسارع نمو قطاع الأعمال إلى 8.4% وقطاع النواقل والجملة إلى 11.4% في الربع الثاني. ونرى أن تباطؤ إيرادات الأفراد هو الإشارة الأهم للنصف الثاني، لأنه يسهم بنحو 41% من إيرادات المجموعة، بينما يرتبط نمو قطاع الأعمال بتوقيت المشاريع.

نتائج الشركة · 1

جسر صافي الربح: تطبيع الزكاة وارتفاع تكاليف التمويل يستوعبان المكاسب التشغيلية

الشكل 2: جسر صافي الربح من النصف الأول 2025 إلى النصف الأول 2026

مليون ريال، إجمالي صافي الربح شاملا الحصص غير المسيطرة، ويبدأ المحور من 6,000 مليون ريال



المصدر: القوائم المالية الأولية الموحدة الموجزة لشركة الاتصالات السعودية (الربع الأول والنصف الأول 2026)، وتحليل يمامة إنسايتس.

البنود المعاكسة. ارتفعت حصة الشركة في نتائج الشركات الزميلة والمشاريع المشتركة 85.2% إلى 263 مليون ريال، ويشمل هذا البند حصة stc البالغة 43.06% في شركة الأبراج المدمجة التي تأسست بعد إتمام صفقة توال في فبراير 2025. وأضافت الإيرادات والمكاسب الأخرى 352 مليون ريال، علما بأن الربع الأول 2025 تضمن خسارة إعادة تقييم أدوات مالية قدرها 219 مليون ريال مرتبطة برفع الحصة في Telefónica إلى 9.97%. وانخفضت تكلفة برنامج التقاعد المبكر بمقدار 28 مليون ريال.

الاتجاه الأساسي. تشير الشركة إلى نمو صافي الربح باستبعاد البنود غير المتكررة بنسبة 6.3% في النصف الأول و1.2% في الربع الثاني، وجاء صافي ربح الربع الثاني أعلى من متوسط تقديرات المحللين بنسبة 4%. ونقرأ الاتجاه الأساسي من خلال نمو الربح قبل الزكاة (8.5%) ونمو EBITDA (5.5%).

ارتفع الربح قبل الزكاة والضريبة بنسبة 8.5% على أساس سنوي إلى 7.7 مليار ريال، في حين تراجع صافي الربح العائد للمساهمين 2.1%، ويعود الفارق إلى بندين دون الربح التشغيلي.

الزكاة. تحول البند إلى مصروف قدره 201 مليون ريال مقارنة بأثر إيجابي قدره 526 مليون ريال في الفترة المقابلة، وتعزو الشركة ذلك الأثر إلى عكس مخصصات زكاة عن سنوات سابقة انتفت الحاجة إليها. وتضمن الربع الثاني 2026 بدوره عكسا أصغر، لذا يظل المعدل الفعلي البالغ 2.6% دون مستواه المعتاد.

التمويل. تراجع دخل التمويل 37.8%، ونرى أن ذلك يعود إلى السحب من الأرصدة النقدية لتمويل التوزيعات الاستثنائية البالغة 9.97 مليار ريال المدفوعة في يونيو 2025، بينما ارتفعت تكلفة التمويل 28.3% بعد إصدار الصكوك.

الجدول 2: هيكل التكاليف والبنود دون الربح التشغيلي

النسبة من الإيرادات، ويظهر العمود الأخير التغير السنوي في البند ذاته

النسبة من الإيرادات	النصف الأول 2025	النصف الأول 2026	تغير البند
تكلفة الإيرادات	51.7%	51.0%	+2.4%
مصاريف البيع والتسويق	7.9%	8.0%	+5.5%
المصاريف العمومية والإدارية	8.6%	8.6%	+4.0%
الاستهلاك والإطفاء والانخفاض في القيمة	13.1%	13.0%	+2.3%
دخل التمويل	2.1%	1.3%	-37.8%
تكلفة التمويل	1.4%	1.8%	+28.3%
الحصة في نتائج الشركات الزميلة والمشاريع المشتركة	0.4%	0.7%	+85.2%
المعدل الفعلي للزكاة والضريبة	(7.4%)	2.6%	—

المصدر: القوائم المالية الأولية الموحدة الموجزة لشركة الاتصالات السعودية (الربع الأول والنصف الأول 2026)، وتحليل يمامة إنسايتس.

تراجع إجمالي الدخل الشامل 19.1% إلى 7.2 مليار ريال، بعد أن تحول الدخل الشامل الآخر إلى خسارة قدرها 316 مليون ريال مقارنة بمكسب قدره 1.2 مليار ريال، ويعود ذلك أساسا إلى فروق ترجمة العملات الأجنبية وتغيرات القيمة العادلة لأدوات التحوط وأدوات حقوق الملكية.

المصادر: القوائم المالية الأولية الموحدة للشركة، وتحليل يمامة إنسايتس. يُرجى الاطلاع على إخلاء المسؤولية في الصفحة الأخيرة.

نتائج الشركة ·1

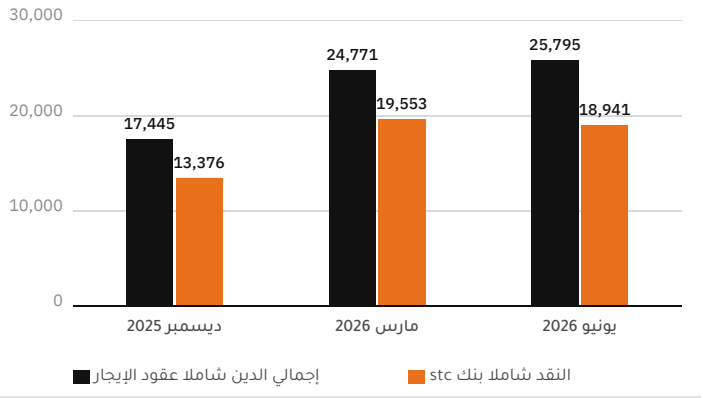
قائمة المركز المالي: ارتفاع القروض 8.3 مليار ريال في النصف الأول وصعود الرفع المالي من مستوى منخفض

ارتفعت القروض إلى 23.5 مليار ريال بنهاية يونيو مقارنة بـ 15.2 مليار ريال بنهاية 2025، ويعود معظم الزيادة إلى إصدار صكوك بقيمة ملياري دولار على شريحتين في يناير 2026، الأولى لخمس سنوات بقيمة 750 مليون دولار وبعائد 4.489%، والثانية لعشر سنوات بقيمة 1.25 مليار دولار وبعائد 5.083%، فيما تجاوز سجل الطلبات 8 مليارات دولار. وبلغ صافي الدين وفق تعريف الشركة 9.5 مليار ريال مقارنة بـ 0.5 مليار ريال قبل عام، بما يعادل 0.38 مرة من EBITDA لآخر اثني عشر شهرا، مع تغطية لتكاليف التمويل عند 10.9 مرة.

ونرى أن الرفع المالي لا يزال منخفضا لشركة بتصنيف A+، ما يتيح للميزانية استيعاب الدورة الاستثمارية، ويصبح السؤال الأهم هو وتيرة ارتفاع الدين لا مستواه. ويشمل النقد البالغ 18.9 مليار ريال نحو 6.0 مليار ريال لدى بنك stc مخصصة لاحتياجات السيولة الخاصة بالبنك.

الشكل 3: إجمالي الدين والأرصدة النقدية

مليون ريال



المصدر: القوائم المالية الأولية الموحدة الموجزة لشركة الاتصالات السعودية (الربع الأول والنصف الأول 2026)، وتحليل يمامة إنسايتس. إجمالي الدين يساوي القروض طويلة وقصيرة الأجل مضافا إليها مطلوبات عقود الإيجار.

الجدول 3: ملخص قائمة المركز المالي

مليون ريال ما لم يذكر خلاف ذلك

مليون ريال	ديسمبر 2025	مارس 2026	يونيو 2026
الممتلكات والمعدات	43,286	42,752	42,732
الأصول غير الملموسة والشهرة	17,325	16,982	17,098
الاستثمارات في الشركات الزميلة والمشاريع المشتركة	12,936	13,021	12,910
الذمم المدينة التجارية	26,727	26,425	26,728
أصول وتكاليف العقود (متداولة)	8,428	9,374	9,971
النقد وما في حكمه شاملا بنك stc	13,376	19,553	18,941
إجمالي الأصول	**157,477**	**166,157**	**166,997**
القروض طويلة وقصيرة الأجل	15,191	22,475	23,537
مطلوبات عقود الإيجار	2,253	2,296	2,259
الذمم الدائنة التجارية والأخرى	22,259	20,421	21,198
إجمالي المطلوبات	**71,090**	**78,607**	**79,285**
إجمالي حقوق الملكية	**86,386**	**87,550**	**87,712**
إجمالي الدين شاملا الإيجار إلى حقوق الملكية	20.2%	28.3%	29.4%
نسبة التداول (مرة)	1.44	1.62	1.63

المصدر: القوائم المالية الأولية الموحدة الموجزة لشركة الاتصالات السعودية (الربع الأول والنصف الأول 2026)، وتحليل يمامة إنسايتس. بيانات ديسمبر 2025 مدققة، وبيانات مارس ويونيو 2026 غير مدققة.

الخدمات المصرفية الرقمية توسع الميزانية

ارتفعت الأصول المالية المتداولة 3.9 مليار ريال إلى 9.5 مليار ريال، والمطلوبات المالية المتداولة 3.2 مليار ريال إلى 13.2 مليار ريال. وتظهر قائمة التدفقات النقدية تدفقات داخلة قدرها 3.1 مليار ريال من مطلوبات العمليات المصرفية الرقمية، فيما تشير الشركة إلى نمو ودائع بنك stc ومحفظته الاستثمارية. ولأن الودائع المصرفية تختلف في طبيعتها عن دين الشركات، نستبعدها من مقاييس الرفع المالي.

رأس المال العامل يشير إلى إيرادات قائمة على المشاريع

استقرت الذمم المدينة التجارية عند 26.7 مليار ريال، أي ما يعادل نحو 122 يوما من الإيرادات السنوية. وارتفعت أصول العقود المتداولة 18.3% إلى 10.0 مليار ريال، مقابل تراجع إجمالي مطلوبات العقود 17.8% إلى 4.4 مليار ريال، ما يعني إثبات جزء أكبر من الإيرادات قبل الفوترة، وهو نمط معتاد في عقود الأعمال والمشاريع. ونرى أهمية متابعة سرعة تحول هذه الأرصدة إلى نقد.

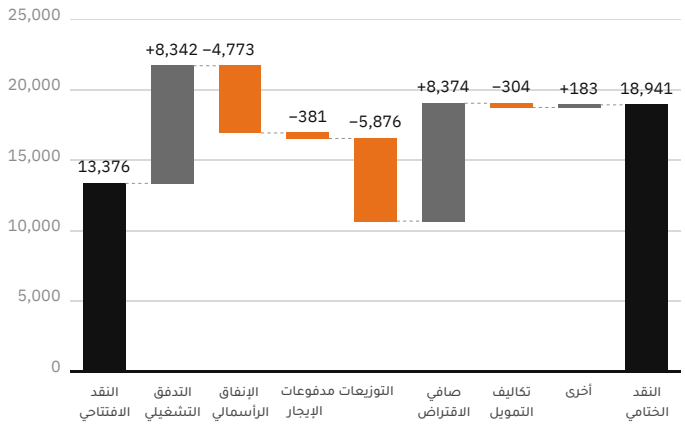
المصادر: القوائم المالية الأولية الموحدة للشركة، وتحليل يمامة إنسايتس. يُرجى الاطلاع على إخلاء المسؤولية في الصفحة الأخيرة.

نتائج الشركة ·1

التدفقات النقدية: نمو التدفق التشغيلي 80% وتمويل جزء من التوزيعات والإنفاق الرأسمالي بالاقتراض

الشكل 4: جسر النقد في النصف الأول 2026

مليون ريال



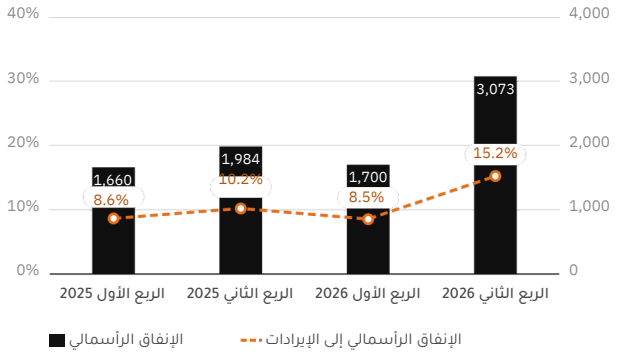
المصدر: القوائم المالية الأولية الموحدة الموجزة لشركة الاتصالات السعودية (الربع الأول والنصف الأول 2026)، وتحليل يمامة إنسايتس. تشمل التوزيعات 389 مليون ريال مدفوعة للحصص غير المسيطرة، وتشمل البنود الأخرى التدفقات الاستثمارية والتمويلية الأخرى وفروق العملة.

ارتفع التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية إلى 8.3 مليار ريال من 4.6 مليار ريال، ويعود التحسن أساسا إلى انخفاض التدفق الخارج للذمم الدائنة التجارية (1.1 مليار ريال مقابل 3.8 مليار ريال)، وتراجع مدفوعات نهاية الخدمة (281 مليون ريال مقابل 991 مليون ريال)، وانخفاض الزكاة المدفوعة. وأسهمت العمليات المصرفية الرقمية بصافي تدفق داخل قدره 231 مليون ريال، وباستبعادها يبلغ التدفق التشغيلي 8.1 مليار ريال.

وارتفع الإنفاق الرأسمالي 31.0% إلى 4.8 مليار ريال، أي 11.9% من الإيرادات، وتركزت الزيادة في الربع الثاني (3.1 مليار ريال بنمو 55%). وبلغ التدفق النقدي الحر 3.6 مليار ريال مقابل 5.5 مليار ريال توزيعات مدفوعة للمساهمين، وسد صافي الاقتراض الجديد البالغ 8.4 مليار ريال هذه الفجوة ورفع النقد بمقدار 5.6 مليار ريال.

الشكل 5: الإنفاق الرأسمالي الربعي وكثافته

الإنفاق الرأسمالي بالمليون ريال (المحور الأيمن) ونسبته إلى الإيرادات (المحور الأيسر)



المصدر: القوائم المالية الأولية الموحدة الموجزة لشركة الاتصالات السعودية (الربع الأول والنصف الأول 2026)، وتحليل يمامة إنسايتس. بيانات الربع الثاني محتسبة بطرح الربع الأول من النصف الأول.

الجدول 4: النسب الرئيسة ومؤشرات المتابعة

المؤشر	النصف الأول 2025	النصف الأول 2026	المحرك / ما يجب متابعته
هامش EBITDA	31.8%	32.3%	تحول المزيج نحو الشركات التابعة
الهامش الصافي العائد للمساهمين	19.3%	18.2%	تقلبات الزكاة والتمويل
العائد على حقوق الملكية (سنوي)	17.4%	17.4%	مستقر رغم تراجع صافي الربح
التدفق النقدي التشغيلي إلى EBITDA	37.6%	64.3%	انخفاض تدفقات رأس المال العامل الخارجة
الإنفاق الرأسمالي إلى الإيرادات	9.4%	11.9%	15.2% في 2025، ويرتفع عادة في النصف الثاني
التدفق الحر إلى التوزيعات المدفوعة	6.3%	65.0%	فجوة التغطية ممولة بالاقتراض
صافي الدين إلى EBITDA لآخر 12 شهرا (مرة)	0.02	0.38	وفق تعريف الشركة
تغطية تكاليف التمويل (مرة)	13.0	10.9	الربح التشغيلي إلى تكلفة التمويل
التوزيعات المعلنة إلى صافي الربح	207%	75%	يشمل 2025 توزيعا استثنائيا بواقع 2.00 ريال

المصدر: القوائم المالية الأولية الموحدة الموجزة لشركة الاتصالات السعودية (الربع الأول والنصف الأول 2026)، وتحليل يمامة إنسايتس. صافي الدين إلى EBITDA كما أفصحت عنه الشركة، والعائد على حقوق الملكية محتسب سنويا على متوسط حقوق المساهمين.

نتائج الشركة · 1

مزيج الإيرادات: الشركات التابعة وقطاع الجملة ينموان بوتيرة أسرع من أعمال الأفراد

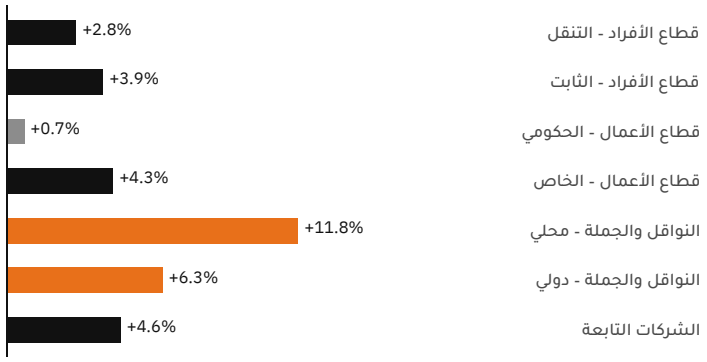
تعمل المجموعة اليوم عبر نشاطين بملفي نمو مختلفين، إذ تولد stc السعودية 65% من الإيرادات وتنمو قرب معدل نمو السوق المحلي، بينما تولد الشركات التابعة 35% وتحمل الجزء الأكبر من الزيادة في إجمالي الربح. وقد ارتفعت حصتها من إجمالي ربح المجموعة إلى 24.0% في النصف الأول 2026 من 18.8% قبل عام.

وداخل stc السعودية جاء أسرع نمو من قطاع النواقل والجملة، حيث نمت الجملة المحلية 11.8% والدولية 6.3%، وباتت محفظة مشاريع القطاع تضم برنامج سلك لينك للألياف الضوئية في سوريا بقيمة 3 مليارات ريال الذي أعلنت ترسيته في فبراير 2026. ونمت إيرادات القطاع الحكومي ضمن قطاع الأعمال 0.7% في النصف الأول، في حين نما قطاع الأعمال 8.4% في الربع الثاني، ما يشير إلى أن توقيت المشاريع الحكومية يقود التباين الربعي.

وارتفعت إيرادات التنقل 2.8% مقابل نمو مشتركي الجوال 4.8%، وبحسب حساباتنا تراجع الإيراد لكل مشترك جوال بنحو 1.9%، وهو ما نراه انعكاسا لإضافات تميل نحو الشرائح الأقل قيمة، في سوق تصف الإدارة التسعير فيه بالمستقر.

الشكل 6: نمو الإيرادات حسب القطاع في النصف الأول 2026

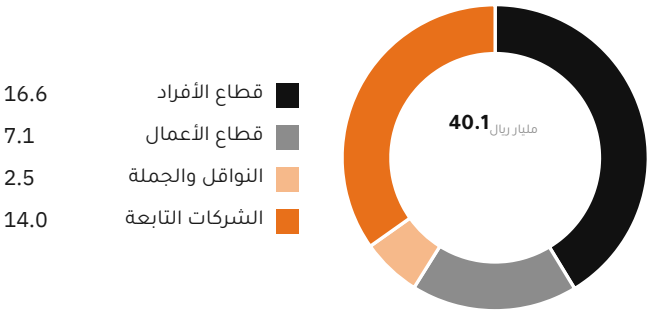
التغير السنوي %



المصدر: العرض التقديمي لنتائج الربع الثاني 2026، وتحليل يمامة إنسايتس.

الشكل 7: مزيج الإيرادات في النصف الأول 2026

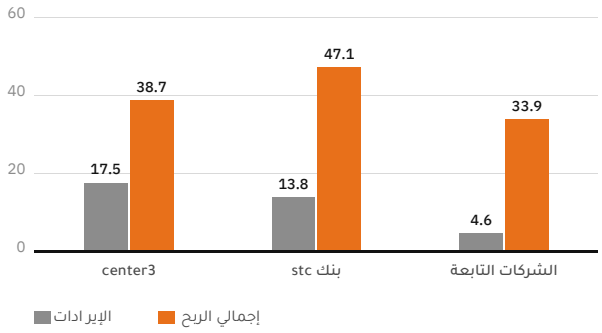
مليار ريال



المصدر: العرض التقديمي لنتائج الربع الثاني 2026. إيرادات الشركات التابعة محتسبة بطرح إيرادات stc السعودية من إيرادات المجموعة.

الشكل 8: الشركات التابعة، نمو الإيرادات مقابل نمو إجمالي الربح في النصف الأول 2026

التغير السنوي %



المصدر: العرض التقديمي لنتائج الربع الثاني 2026.

المحفظة. نمت إيرادات شركة حلول المدرجة (7202) بنسبة 9.0% إلى 6.2 مليار ريال وصافي ربحها 2.1%. ونمت إيرادات center3 لمراكز البيانات والبنية التحتية للاتصال 17.5% وإجمالي ربحها 38.7%، بينما نمت إيرادات بنك stc المملوك بنسبة 85% والذي يخدم 8.5 مليون عميل، بنسبة 13.8% وإجمالي ربحه 47.1%. وسجلت الوحدات الأصغر نموا من قواعد منخفضة، منها iot squared بنسبة 63.1% وسرار 60.1% و sccc بنسبة 59.5%، فيما تراجعت إيرادات stc الكويت 3.3% بالعملة المحلية. وتشمل الشركات الزميلة شركة الأبراج المدمجة بحصة 43.06%، كما تملك stc حصة تصويتية قدرها 9.97% في Telefónica.

تحديث الربع الثالث 2026

نتائج الربع الثالث 2026: نمو الإيرادات 3.7% وتراجع الربح التشغيلي 3.2% مع تجاوز نمو المصاريف نمو إجمالي الربح

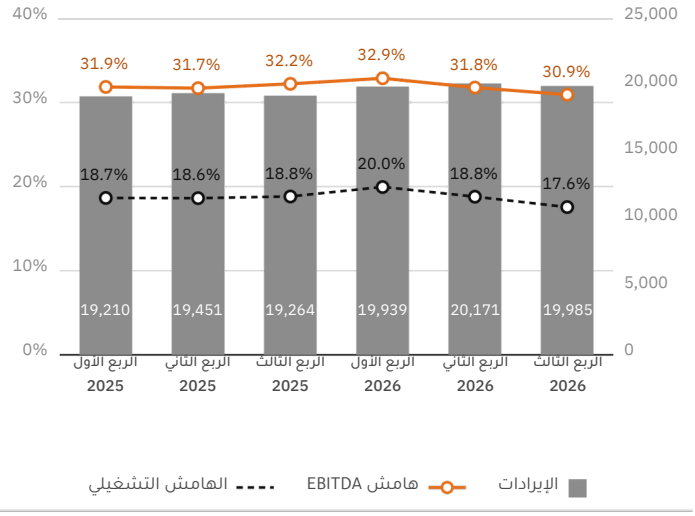
أعلنت stc نتائج الربع الثالث 2026 في 28 أكتوبر 2026، وارتفعت الإيرادات بنسبة 3.7% على أساس سنوي إلى 20.0 مليار ريال، بالوتيرة ذاتها للنصف الأول، لكنها جاءت أدنى من الربع الثاني بنسبة 0.9%. وتعزو الشركة النمو أساسا إلى الشركات التابعة التي نمت إيراداتها 18.5% خلال الربع. وبلغت إيرادات الأشهر التسعة 60.1 مليار ريال بنمو 3.7%.

ونما إجمالي الربح 5.1% إلى 9.7 مليار ريال، واتسع هامشه 0.6 نقطة مئوية على أساس سنوي إلى 48.7%، دون مستوى 48.9% في الربع الثاني بقليل، ليستمر تحسن الهامش المدفوع بتغير المزيج.

وعلى خلاف النصف الأول، لم ينتقل هذا التحسن إلى الربح التشغيلي، إذ ارتفعت المصاريف التشغيلية (إجمالي الربح ناقص الربح التشغيلي) 10.5% إلى 6.2 مليار ريال، أي 31.1% من الإيرادات مقابل 29.2% في الربع الثالث 2025. فتراجع الربح التشغيلي 3.2% على أساس سنوي و7.4% على أساس ربعي إلى 3.5 مليار ريال، وهو أول تراجع سنوي في 2026، وانخفض الهامش التشغيلي 1.3 نقطة مئوية إلى 17.6%. وبلغت EBITDA المحتسبة 6.2 مليار ريال (-0.4%) بهامش 30.9%. وعلى مستوى الأشهر التسعة ارتفع الربح التشغيلي 4.1% و EBITDA بنسبة 3.5%.

الشكل 8.1: الإيرادات والهوامش الربعية

الإيرادات بالمليون ريال (المحور الأيمن) والهوامش بالنسبة المئوية (المحور الأيسر)



المصدر: القوائم المالية الأولية (الربع الأول والنصف الأول 2026)، وإعلان نتائج الربع الثالث وبيان الأشهر التسعة، وتحليل يمامة إنسايتس. EBITDA للربع الثالث محتسبة بطرح النصف الأول من الأشهر التسعة.

الجدول 4.1: ملخص قائمة الدخل للربع الثالث 2026

مليون ريال ما لم يذكر خلاف ذلك

مليون ريال	الربع الثالث 2025	الربع الثاني 2026	الربع الثالث 2026	التغير السنوي	التغير الربعي	التسعة أشهر 2025	التسعة أشهر 2026	التغير السنوي
الإيرادات	19,264	20,171	19,985	+3.7%	-0.9%	57,924	60,096	+3.7%
إجمالي الربح	9,251	9,865	9,724	+5.1%	-1.4%	27,908	29,362	+5.2%
هامش إجمالي الربح	48.0%	48.9%	48.7%	+0.6pp	-0.2pp	48.2%	48.9%	+0.7pp
*EBITDA	6,209	6,411	6,182	-0.4%	-3.6%	18,497	19,150	+3.5%
هامش EBITDA	32.2%	31.8%	30.9%	-1.3pp	-0.9pp	31.9%	31.9%	-0.1pp
الربح التشغيلي	3,627	3,793	3,511	-3.2%	-7.4%	10,834	11,282	+4.1%
الهامش التشغيلي	18.8%	18.8%	17.6%	-1.3pp	-1.2pp	18.7%	18.8%	+0.1pp
الزكاة والضريبة	157	(49)	(156)	—	—	683	(357)	—
صافي الربح العائد للمساهمين	4,107	3,623	3,599	-12.4%	-0.7%	11,579	10,918	-5.7%
الدخل الشامل العائد للمساهمين	3,942	2,968	3,739	-5.1%	+26.0%	12,659	10,749	-15.1%
ربحية السهم الأساسية (ريال)*	**0.82**	**0.73**	**0.72**	**-12.2%**	**-1.4%**	**2.32**	**2.19**	**-5.6%**

المصدر: إعلان نتائج الربع الثالث 2026 على تداول وبيان الأشهر التسعة، وإفصاحات الشركة للربعين الثاني 2026 والثالث 2025، وتحليل يمامة إنسايتس. * EBITDA وربحية السهم للربع الثالث محتسبة بطرح النصف الأول من الأشهر التسعة. (–) غير ذي دلالة لتغير الإشارة.

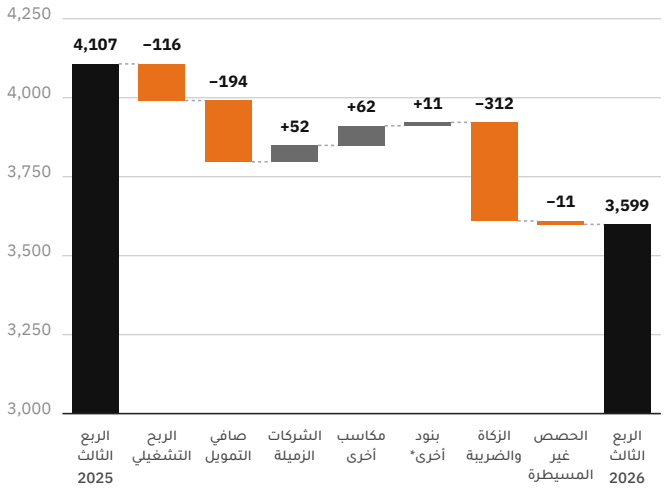
تباطؤ قطاع الأفراد يمتد إلى الربع الثالث. تشير الشركة إلى نمو إيرادات قطاع الأفراد 2.0% في الأشهر التسعة مقابل 3.0% في النصف الأول، ما يعني وفق تقديرنا استقرار إيرادات القطاع تقريبا على أساس سنوي في الربع الثالث. وتباطأ نمو قطاع النواقل والجملة إلى 5.1% في الأشهر التسعة من 8.8% في النصف الأول، في حين تسارع نمو الشركات التابعة إلى 18.5% في الربع الثالث من 4.6% في النصف الأول وحمل نمو الربع. ويؤكد ذلك الإشارة التي رصدناها بعد الربع الثاني، إذ بات نمو المجموعة يعتمد على الشركات التابعة وتوقيت المشاريع أكثر من قاعدة عملاء الأفراد.

تحديث الربع الثالث 2026

جسر صافي ربح الربع الثالث: تطبيع الزكاة وارتفاع صافي تكاليف التمويل يفسران معظم تراجع صافي الربح بنسبة 12.4%

الشكل 8.2: جسر صافي الربح من الربع الثالث 2025 إلى الربع الثالث 2026

مليون ريال، صافي الربح العائد للمساهمين، ويبدأ المحور من 3,000 مليون ريال



المصدر: القوائم المالية الأولية الموجزة للربع الثالث 2026، وتحليل يمامة إنسايتس. * تشمل تكلفة برنامج التقاعد المبكر وصافي المصاريف الأخرى.

تراجع صافي الربح العائد للمساهمين 12.4% على أساس سنوي إلى 3.6 مليار ريال و0.7% على أساس ربعي، وجاء أعلى من متوسط تقديرات المحللين البالغ 3.5 مليار ريال.

الزكاة. سجل البند مصروفا قدره 156 مليون ريال مقابل أثر إيجابي قدره 157 مليون ريال في الربع الثالث 2025، الذي تضمن عكس مخصصات زكاة عن سنوات سابقة انتفت الحاجة إليها. ويمثل الفارق البالغ 312 مليون ريال أكبر بنود الجسر. وعلى مستوى الأشهر التسعة بلغ مصروف الزكاة والضريبة 357 مليون ريال مقابل أثر إيجابي قدره 683 مليون ريال.

التمويل. تراجع دخل التمويل 70 مليون ريال وارتفعت تكلفة التمويل 124 مليون ريال، بمحصلة سلبية قدرها 194 مليون ريال تتسق مع الدورة الاستثمارية الممولة بالدين التي تناولناها في مراجعة النصف الأول.

البنود التشغيلية والأخرى. تراجع الربح التشغيلي 116 مليون ريال، بينما أضافت الشركات الزميلة 52 مليون ريال والمكاسب الأخرى 62 مليون ريال، معظمها من بيع أراض.

الاتجاه الأساسي. بلغت المكاسب الأخرى 673 مليون ريال في الربع الثالث، معظمها من بيع أراض وإعادة تقييم وحدات صندوق STV، مقابل خسارة قدرها 62 مليون ريال في الربع الثاني. وتشير الشركة إلى نمو صافي الربح باستبعاد البنود غير المتكررة 3.6% على أساس ربعي، و2.6% في الأشهر التسعة مقابل 6.3% في النصف الأول، ما يشير إلى تباطؤ الاتجاه الأساسي في الربع الثالث.

الجدول 4.2: مؤشرات الأشهر التسعة مقارنة بالنصف الأول 2026

النسبة المئوية ما لم يذكر خلاف ذلك

المؤشر	النصف الأول 2026	التسعة أشهر 2026	القراءة
نمو الإيرادات	+3.7%	+3.7%	مستقر مع تحول المزيج نحو الشركات التابعة
هامش إجمالي الربح	49.0%	48.9%	الربع الثالث: 48.7%
هامش EBITDA	32.3%	31.9%	الربع الثالث: 30.9%
نمو الربح التشغيلي	+7.8%	+4.1%	الربع الثالث: -3.2%
نمو صافي الربح (معلن)	-2.1%	-5.7%	تقلبات الزكاة والتمويل
نمو صافي الربح باستبعاد البنود غير المتكررة	+6.3%	+2.6%	تباطؤ الاتجاه الأساسي
الهامش الصافي العائد للمساهمين	18.2%	18.2%	المكاسب تعوض ارتفاع التكاليف
ربحية السهم الأساسية (ريال)	1.47	2.19	التسعة أشهر 2025: 2.32
التوزيعات المعلنة (ريال للسهم)	1.10	1.65	0.55 ريال للربع الثالث
حقوق المساهمين (مليار ريال)	—	85.6	+2.0% مقارنة بالفترة المماثلة

المصدر: القوائم المالية الأولية للنصف الأول 2026، وإعلان نتائج الربع الثالث وبيان الأشهر التسعة، وتحليل يمامة إنسايتس.

الربع الثالث في ضوء محاور التحليل

نتائج الشركة
داعم

استمر تحسن هامش إجمالي الربح، لكن الربح التشغيلي تراجع 3.2% مع ارتفاع المصاريف التشغيلية 10.5%، ويحتاج تماسك القاعدة التشغيلية إلى تأكيد في الربع الرابع.

سلوك العميل
متباين

استقرار تقديري لإيرادات الأفراد في الربع الثالث، مقابل نمو مشتركي الجوال 4.8% إلى 30.6 مليون ووصول المنازل الموصولة بالألياف إلى 3.95 مليون (+7.0%)، فيبقى نمو الاستخدام أسرع من نمو الإيراد.

الفرص والمخاطر
للمتابعة

يدعم نمو الشركات التابعة 18.5% فرضية المحرك الثاني للأرباح، وحافظت الشركة على توزيع 0.55 ريال للسهم (الأحقية 2 نوفمبر والصرف 19 نوفمبر 2026). وبلغ الإنفاق الرأسمالي للأشهر التسعة 7.7 مليار ريال بنمو 27.4%، وارتفع صافي الدين إلى 15.4 مليار ريال.

المؤشرات هي تقييمات مراجعة النصف الأول، وتعرض بيانات الربع الثالث أمام كل منها دون تغيير التقييم.

تغير القطاع · 2

قطاع الاتصالات السعودي: تشبع خدمات الاتصال وانتقال النمو إلى تقنية المعلومات والبنية التحتية الرقمية

99.6%
نسبة انتشار الإنترنت في 2025
هيئة الاتصالات والفضاء والتقنية

86%
تغطية الجيل الخامس للسكان في الربع الثالث 2025 (44% في 2021)
وزارة الاتصالات وتقنية المعلومات

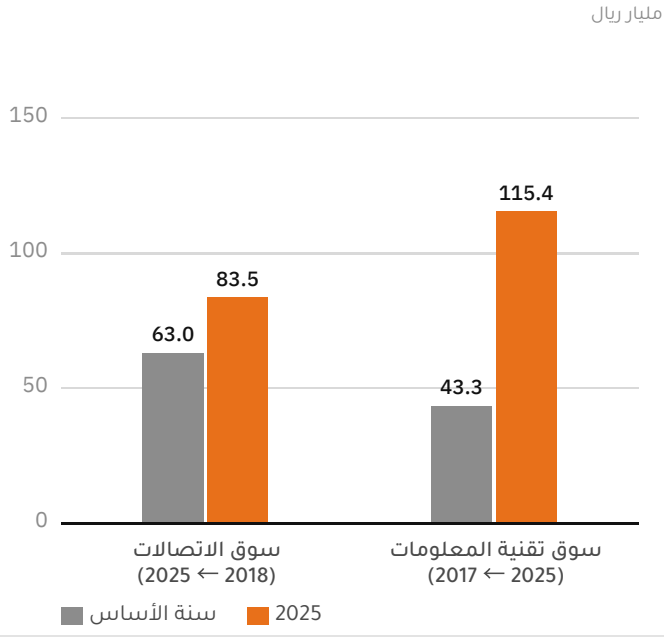
5.8
مليون منزل مغطى بالألياف الضوئية بنهاية 2025
وزارة الاتصالات وتقنية المعلومات

199
مليار ريال حجم سوق الاتصالات وتقنية المعلومات في 2025
وزارة الاتصالات وتقنية المعلومات

بلغ سوق خدمات الاتصال في المملكة مستويات انتشار مرتفعة في جميع المقاييس الرئيسة، فانتشار الإنترنت عند 99.6% وفق هيئة الاتصالات والفضاء والتقنية، وتغطي شبكات الجيل الخامس 86% من السكان وفق وزارة الاتصالات وتقنية المعلومات، وبلغ عدد اشتراكات الجوال 68.2 مليون اشتراك في 2024 وفق الهيئة. وعليه لم يعد استقطاب العملاء الجدد المصدر الرئيس لنمو الإيرادات، وأصبح النمو مرتبطا باستخدام البيانات والخدمات ذات القيمة المضافة وطلب قطاع الأعمال.

وتتجه القيمة داخل القطاع نحو خدمات تقنية المعلومات، إذ تقدر الوزارة سوقها بنحو 115.4 مليار ريال في 2025 مقارنة بـ 43.3 مليار ريال في 2017، بمعدل نمو سنوي مركب 13.0% وفق حساباتنا، بينما بلغ سوق خدمات الاتصالات 83.5 مليار ريال مقابل 63 مليار ريال في 2018 بمعدل 4.1%. ويتكرر النمط ذاته عالميا، إذ تتوقع بي دبليو سي نمو إيرادات الاتصالات العالمية بنحو 2.8% سنويا حتى 2029 مع تراجع طفيف في متوسط الإيراد لكل مستخدم للجوال، وتقدر ماكنزي نمو خدمات الأعمال خارج النشاط الأساسي لشركات الاتصالات بنسبة 8.9% سنويا مقابل 1.6% لخدمات الاتصال الأساسية.

الشكل 9: سوق الاتصالات وتقنية المعلومات حسب القطاع



المصدر: وزارة الاتصالات وتقنية المعلومات، وتحليل يمامة إنسايتس. تختلف سنة الأساس بين القطاعين (2018 للاتصالات و2017 لتقنية المعلومات).

الجدول 5: شركات الاتصالات المدرجة في السوق السعودية، النصف الأول 2026

النصف الأول 2026	الإيرادات (مليار ريال)	التغير	صافي الربح (مليار ريال)	التغير	الهامش الصافي
stc (7010)	40.11	+3.7%	7.32	-2.1%	18.2%
موبايلي (7020)	10.12	+5.3%	1.78	+11.5%	17.6%
زين السعودية (7030)	5.30	-0.7%	0.41	+84.1%	7.6%

المصادر: إفصاحات الشركات، وديسيفا (موبايلي)، وبيان زين السعودية. صافي ربح stc العائد للمساهمين. ويتضمن صافي ربح زين السعودية دخلا غير متكرر قدره 112 مليون ريال، وتشير الشركة إلى نمو 8% باستبعاده.

الموقع التنافسي

تظل stc المشغل الأكبر حجما، إذ تبلغ إيراداتها نحو أربعة أضعاف إيرادات موبايلي، وتستحوذ على نحو 59% من اشتراكات النطاق العريض الثابت وفق أوبن سيجنال (ديسمبر 2024). ونمت إيرادات موبايلي 5.3% من قاعدة أصغر، بينما استقرت إيرادات زين السعودية تقريبا. وتصف إدارة stc التسعير بالمستقر والرشيد، ونرى أن تفوق نمو موبايلي يعود إلى قاعدتها الأصغر وعقود قطاع الأعمال أكثر من المنافسة السعرية.

فصل البنية التحتية عن الخدمات

تتجه شركات الاتصالات إلى نقل البنية التحتية الخاملة إلى كيانات مستقلة، وقد أتمت stc بيع 51% من توال لصندوق الاستثمارات العامة في فبراير 2025 مقابل 8.9 مليار ريال نقدا، واحتفظت بحصة 43.06% في شركة الأبراج المدمجة، كما أطلقت شبكة ألياف محايدة مع روشن. وتحافظ الحصص المحتفظ بها على جزء من دخل البنية التحتية عبر بند الشركات الزميلة.

التنظيم يفتح طيفا جديدا وتقنيات وصول جديدة

حصلت stc في مزاد الهيئة في نوفمبر 2024 على 40 ميجاهرتز في نطاق 600 ميجاهرتز و100 ميجاهرتز في نطاق 3800 ميجاهرتز، وتضيف رؤية الهيئة للطيف الترددي 2025-2027 نطاق الموجات المليمترية (26 جيجاهرتز) للجيل الخامس والنفاذ اللاسلكي الثابت، كما طرحت الهيئة في أكتوبر 2025 مسودة تنظيم خدمات الاتصال المباشر عبر الأقمار الاصطناعية. ونرى أن هذه الخطوات توسع نطاق المنافسة في أطراف السوق، أي في تغطية المناطق النائية والنطاق العريض المنزلي والشبكات الخاصة.

سلوك العميل · 3

سلوك العميل: كثافة البيانات والعادات الرقمية تنقلان القيمة إلى ما بعد خدمات الاتصال

53
جيجابايت من بيانات الجوال للفرد شهريا في 2025، نحو ثلاثة أضعاف المتوسط العالمي
هيئة الاتصالات والفضاء والتقنية

30.3
مليون مشترك جوال لدى stc بنمو 4.8% (منها 22.4 مليون مسبق الدفع و6.6 مليون آجل الدفع)
stc، الربع الثاني 2026

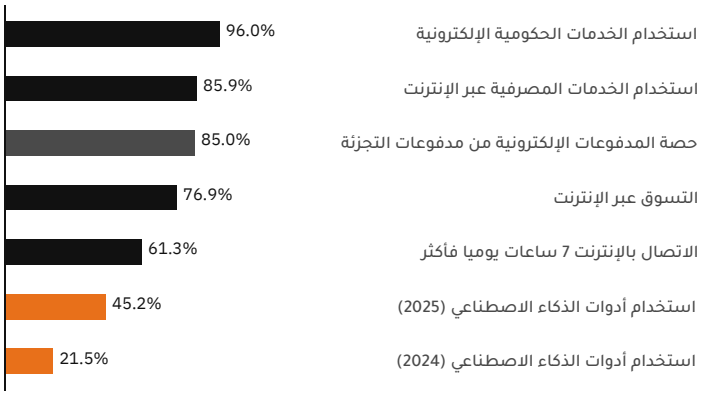
8.5
مليون عميل لبنك stc منذ إطلاقه في يناير 2025
مؤتمر نتائج stc للنصف الأول

3.87
مليون منزل موصول بالألياف لدى stc بنمو 5.2%
stc، الربع الثاني 2026

الاستخدام ينمو أسرع من الإيراد. يستهلك الفرد في المملكة 53 جيجابايت من بيانات الجوال شهريا وفق هيئة الاتصالات والفضاء والتقنية، أي نحو ثلاثة أضعاف المتوسط العالمي. وتتوقع جلوبال داتا تراجع إيرادات المكالمات الصوتية عبر الجوال في المملكة بمعدل 3.4% سنويا خلال 2025-2030 مع انتقال المكالمات إلى التطبيقات، مقابل نمو إيرادات البيانات 6.6% سنويا. ولأن البيانات تباع في باقات وليس بالوحدة، يرفع الاستهلاك الأعلى تكلفة الشبكة أكثر مما يرفع الإيراد، وهو ما يتسق مع تراجع الإيراد لكل مشترك في خدمات التنقل لدى stc بنحو 1.9% وفق حساباتنا.

الحياة اليومية تنتقل إلى القنوات الرقمية. تفيد الهيئة بأن 61.3% من المستخدمين يقضون سبع ساعات أو أكثر يوميا على الإنترنت، وأن 86% يستخدمون الخدمات المصرفية الإلكترونية و96% يستخدمون الخدمات الحكومية الإلكترونية، كما بلغت المدفوعات الإلكترونية 85% من معاملات التجزئة في 2025 وفق البنك المركزي السعودي. وبات العميل يقيم المشغل بتطبيقه ومدفوعاته ومحتواه إلى جانب شبكته.

الشكل 10: مؤشرات السلوك الرقمي في المملكة
النسبة من مستخدمي الإنترنت ما لم يذكر خلاف ذلك



المصادر: هيئة الاتصالات والفضاء والتقنية، تقرير الإنترنت السعودي 2025 (عبر واس وإم آي تي سلون الشرق الأوسط)، والبنك المركزي السعودي (المدفوعات الإلكترونية 2025).

الذكاء الاصطناعي يتحول إلى عادة استهلاكية واسعة

ارتفع استخدام أدوات الذكاء الاصطناعي بين مستخدمي الإنترنت في المملكة إلى 45.2% في 2025 من 21.5% في 2024 وفق الهيئة، فيما يقدره مسح ديلويت لعام 2026 بين البالغين من 18 إلى 50 عاما عند 66%. وتتوقع جارتنر أن يحل الذكاء الاصطناعي الوكيل 80% من مشكلات خدمة العملاء الشائعة دون تدخل بشري بحلول 2029، فتصبح جودة الخدمة مرهونة بقدرة القنوات الرقمية على حل المشكلات.

قاعدة يغلب عليها الدفع المسبق تتيح مجالا للترقية

يبلغ عدد خطوط الدفع الآجل 6.6 مليون من أصل 29.0 مليون خط مسبق وآجل الدفع لدى stc، أي نحو 23%. ويشكل التحول إلى الدفع الآجل والباقات العائلية وباقات الأجهزة أداة لرفع الإيراد لكل مستخدم دون الاعتماد على رفع الأسعار.

خيارات الاتصال المنزلي تتنوع

يشكل النفاذ اللاسلكي الثابت نحو 20% من اشتراكات النطاق العريض الثابت في المملكة وفق أوبن سيجنال، وتتوقع جي إس إم إيه وصول انتشاره عبر الجيل الخامس إلى 16.5% من المنازل بحلول 2030. ونمت قاعدة الألياف لدى stc البالغة 3.87 مليون منزل بنسبة 5.2%، ما يضعها في موقع جيد على التقنيتين.

التركيبة السكانية والزوار يشكلان الطلب

يبلغ الوسيط العمري 29 عاما، و63% من السعوديين دون سن الثلاثين وفق تعداد 2022 الصادر عن الهيئة العامة للإحصاء، وهي تركيبة تميل إلى الاستهلاك الكثيف للبيانات عبر التطبيقات. وبلغ عدد السياح الوافدين 29.3 مليون في 2025 وفق وزارة السياحة، واستقبل موسم حج 2026 نحو 1.55 مليون حاج من الخارج وفق الهيئة العامة للإحصاء. ومنذ مايو 2025 أصبح بإمكان الحجاج تفعيل الشرائح الإلكترونية عن بعد وفق هيئة الاتصالات والفضاء والتقنية.

الأثر على stc. تنتقل العلاقة مع العميل من الشريحة إلى المنظومة، وتكمن مزايا stc في قنوات التوزيع والبيانات والثقة، بقاعدة تبلغ 30.3 مليون مشترك جوال وبنك رقمي يخدم 8.5 مليون عميل وحضور ريادي في الاتصال الثابت. ويتمثل التحدي في تحقيق عائد من الاستخدام عبر الباقات والمدفوعات والخدمات قبل أن تنتقل القيمة إلى منصات التطبيقات.

المصادر: القوائم المالية الأولية الموحدة للشركة، وتحليل يمامة إنسايتس. يُرجى الاطلاع على إخلاء المسؤولية في الصفحة الأخيرة.

التقنية والذكاء الاصطناعي · 4

التقنية والذكاء الاصطناعي: مكاسب كفاءة في الشبكة وخط إيرادات جديد في البنية التحتية للحوسبة

التكاليف. يظهر الأثر الأقرب للذكاء الاصطناعي على شركات الاتصالات في التكاليف التشغيلية، إذ تشير ماكنزي إلى أن الشركات التي توسع استخدامه تستهدف تحسين EBITDA بنسبة 10-15%، وتجد جي إس إم إيه إنتليجنس أن 75-85% من تطبيقاته لدى المشغلين تستهدف خفض التكاليف. وتعمل stc على الوصول إلى المستوى الرابع من الشبكات ذاتية التشغيل مع هواوي وسيسكو، بينما لا تتجاوز نسبة المشغلين عند المستوى الثالث فأعلى 21% (تي إم فورم). وتنبه باين إلى أن تكاليف وكلاء الذكاء الاصطناعي واستهلاك الرموز قد تصل إلى 20-30% من المصاريف التشغيلية، بما يعوض جزءا من الوفورات.

الإيرادات. يكمن التحول الأكبر في الحوسبة، فتقدر ماكنزي سوق وحدات معالجة الرسومات كخدمة المتاح لشركات الاتصالات بنحو 35-70 مليار دولار بحلول 2030، وتتوقع جارتنر نمو الإنفاق على أنظمة مراكز البيانات في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بنسبة 37.3% في 2026. وتقدر إس آند بي جلوبال السعة التشغيلية لمراكز البيانات في المملكة بنحو 222 ميجاواط في الربع الأول 2025 مع نمو حمل تقنية المعلومات بمعدل سنوي مركب 29% خلال 2024-2030، فيما تستهدف الاستراتيجية الوطنية لمراكز البيانات ما يصل إلى 1.5 جيجاواط بحلول 2030.

الشكل 11: مؤشرات سعة مراكز البيانات

ميجاواط



المصادر: إس آند بي جلوبال (سعة الربع الأول 2025)، والاستراتيجية الوطنية لمراكز البيانات عبر إدارة التجارة الدولية الأمريكية (2030)، والتقرير السنوي لـ stc لعام 2025 (center3)، وأرقام (مذكرة المشروع المشترك).

الشكل 12: مواضع تأثير الذكاء الاصطناعي في سلسلة القيمة لقطاع الاتصالات وموقع stc في كل طبقة

الطبقة	أثر الذكاء الاصطناعي على القطاع	ومبادراتها stc أصول
التطبيقات والخدمات	خدمة عملاء بالذكاء الاصطناعي، وخدمات مصرفية رقمية، وحلول للأعمال	حلول (نمو الإيرادات 9.0%)، وبنك stc (8.5 مليون عميل)، و iot squared (نمو 63.1%)
السحابة ومنصات الذكاء الاصطناعي	سحابة سيادية واستضافة نماذج للقطاعات الخاضعة للتنظيم	سحابة stc على منصة Oracle Alloy، وسحابة سيادية للنماذج اللغوية مع SambaNova (2025)
الحوسبة ومراكز البيانات	طلب على الحوسبة ومراكز بيانات الذكاء الاصطناعي، مع قيود الطاقة والأراضي	center3: 300 ميجاواط في 2027 وجيجاواط في 2030 والتزام بـ 37.5 مليار ريال، ومشروع مع هيوماين حتى جيجاواط (مذكرة تفاهم)
خدمات الاتصال	ارتفاع الطلب على سعة الرفع ووصلات الألياف إلى مراكز البيانات	12.1 ألف موقع للجيل الخامس، و3.87 مليون منزل بالألياف، واتصال عبر أقمار AST SpaceMobile
تشغيل الشبكة (التكاليف)	أتمتة التخطيط وإدارة الأعطال واستهلاك الطاقة	برامج المستوى الرابع من الشبكات ذاتية التشغيل مع هواوي (يونيو 2026) وسيسكو (ليب 2026)

المصادر: بيانات علاقات المستثمرين والتقرير السنوي لـ stc لعام 2025، وإعلانات الشركة، وتحليل يمامة إنسايتس.

الطلب على الشبكة. يرصد تقرير إريكسون للتنقل (يونيو 2026) نمو حركة الرفع أسرع من التنزيل لدى معظم المشغلين، ويقدر أن تطبيقات الذكاء الاصطناعي قد ترفع حركة الرفع ثلاثة أضعاف أو أكثر بحلول 2031 مقارنة بعام 2025. وتتوقع نسخة نوفمبر 2025 من التقرير ارتفاع استهلاك البيانات لكل هاتف ذكي في الخليج من 30 إلى 49 جيجابايت شهريا بين 2025 و2031، ما يبقي الحاجة قائمة للاستثمار في سعة الشبكة ووصلات الألياف.

قراءتنا. يتركز انكشاف stc على الذكاء الاصطناعي في البنية التحتية التي تملك فيها المواقع والألياف والوصول إلى الطاقة. ويمنح المشروع المشترك مع هيوماين نفاذا إلى طلب بحجم سيادي، مع احتساب جزء من القيمة بطريقة حقوق الملكية نظرا لحصة 49%. وتتوقف العوائد على الاستخدام ومدة العقود، وتشير سينجتل مثلا إلى فترة استرداد تقارب خمس سنوات لسعة وحدات معالجة الرسومات و7-10 سنوات لمراكز البيانات.

المصادر: القوائم المالية الأولية الموحدة للشركة، وتحليل يمامة إنسايتس. يُرجى الاطلاع على إخلاء المسؤولية في الصفحة الأخيرة.

الفرص والمخاطر · 5

الفرصة الرئيسة والمخاطرة الرئيسة: الطلب على الحوسبة السيادية في مقابل دورة رأسمالية أثقل

الفرصة الرئيسة: البنية التحتية الرقمية محركا ثانيا للأرباح

يمكن لـ stc الاستفادة بالقدر الأكبر من الطلب السعودي على الحوسبة السيادية للذكاء الاصطناعي والحوسبة السحابية للأعمال، إذ تملك بالفعل مواقع مراكز بيانات عبر center3 وشبكة ألياف وطنية وقاعدة عملاء حكومية وميزانية بتصنيف A+. ويستهدف المشروع المشترك المقترح مع هيومين سعة تصل إلى جيجاواط، تبدأ بمرحلة أولى بسعة 250 ميجاواط مرهونة بالتزامات العملاء.

ما يؤكد هذه الفرصة. توقيع عقود سعة، وإبرام اتفاقية نهائية للمشروع المشترك قبل انتهاء تمديد مذكرة التفاهم في ديسمبر 2026، واستمرار ارتفاع حصة الشركات التابعة من إجمالي الربح. وتشمل الفرص المجاورة تقنية المعلومات للأعمال (نمو سنوي يقارب 13%) وبنك stc وسعات الجملة الدولية.

المخاطرة الرئيسة: الدورة الرأسمالية وتغطية التوزيعات

ارتفع الإنفاق الرأسمالي 31% في النصف الأول، وتخطط center3 وحدها لاستثمارات في مراكز البيانات تصل إلى 10 مليارات دولار. وفي الوقت ذاته تلزم سياسة التوزيعات الأساسية، بواقع 0.55 ريال للسهم ربعيا حتى الربع الثالث 2027، الشركة بنحو 11 مليار ريال سنويا. وقد غطى التدفق النقدي الحر البالغ 3.6 مليار ريال 65% من التوزيعات المدفوعة في النصف الأول، وارتفع صافي الدين إلى 15.4 مليار ريال بنهاية سبتمبر من 9.5 مليار ريال بنهاية يونيو.

ما قد يضعف الصورة. عودة كثافة الإنفاق الرأسمالي إلى مستويات 2025 دون نمو مماثل في الإيرادات، أو تأخر التزامات المشروع المشترك، أو ارتفاع تكلفة التمويل. ولو افترضنا اقتراض 10 مليارات ريال إضافية بتكلفة الصكوك الحالية، فإن صافي الربح سينخفض بنحو 3%.

الجدول 6: تحليل حساسية توضيحي (افتراضات وليست توقعات)

الحساسية	الافتراض (للتوضيح)	النتيجة
تكلفة التمويل	لو افترضنا اقتراض 10 مليارات ريال إضافية بتكلفة 5.0%، قرب عائد الشريحة العشرية (5.083%)	نحو 500 مليون ريال تكلفة تمويل سنوية، أي 3.4% من صافي الربح العائد للمساهمين لعام 2025 (14.8 مليار ريال)
كثافة الإنفاق الرأسمالي	لو افترضنا إنفاقا رأسماليا عند 15% من إيرادات النصف الأول محتسبة سنويا (80.2 مليار ريال)، قرب مستوى 2025 البالغ 15.2%	إنفاق رأسمالي بنحو 12.0 مليار ريال مقابل تدفق تشغيلي سنوي بنحو 16.7 مليار ريال، بفائض يقارب 4.7 مليار ريال
تغطية التوزيعات	لو افترضنا توزيعات أساسية بواقع 2.20 ريال للسهم على نحو 4.99 مليار سهم مستحق	نحو 11.0 مليار ريال سنويا، أي أن قرابة 6.3 مليار ريال ستحتاج إلى تمويل بالدين أو بتسييل أصول وفق افتراض الإنفاق أعلاه

حسابات يمامة إنسايتس. يغير كل سطر المدخل المذكور فقط، وقد لا يعكس احتساب النصف الأول سنويا الموسمية. النتائج قبل الزكاة.

الجدول 7: خريطة المخاطر

المخاطرة	قناة التأثير	المؤشر الواجب متابعته	التقييم
كثافة رأس المال وتغطية التوزيعات	تنافس الإنفاق والتوزيعات وخدمة الدين على النقد	الإنفاق إلى الإيرادات، والتدفق الحر إلى التوزيعات، وصافي الدين إلى EBITDA	مرتفع
عوائد البنية التحتية للذكاء الاصطناعي	الاستخدام والتسعير وهيكل المشروع	السعة المتعاقد عليها، وشروط المشروع المشترك، وهوامش center3	مرتفع
المنافسة في خدمات التنقل	نمو أسرع لموبايلي من قاعدة أصغر	نمو إيرادات التنقل مقابل نمو المشتركين	متوسط
توقيت الإنفاق الحكومي	ارتباط إيرادات قطاع الأعمال بدورات المشاريع الحكومية	نمو إيرادات القطاع الحكومي، وأصول العقود	متوسط
التنظيم والداخلون الجدد	تكلفة الطيف الترددي، وقواعد الاتصال المباشر عبر الأقمار الاصطناعية	مزادات الهيئة وإطار الاتصال المباشر	متوسط
العمليات الدولية والعملات	خسائر الترجمة وضعف بعض الوحدات الإقليمية	إيرادات stc الكويت، وبند فروق الترجمة في الدخل الشامل الآخر	متوسط

يعبر التقييم عن رأي يمامة إنسايتس في الأثر المحتمل على الأرباح والتدفقات النقدية خلال العامين أو الثلاثة المقبلة.

أحداث ستختبر هذا التقييم

نتائج الربع الرابع 2026
اتجاه إيرادات الأفراد بعد تباطئها في الربع الثالث، ووتيرة الإنفاق

ديسمبر 2026
انتهاء تمديد مذكرة التفاهم مع هيومين والشروط النهائية للمشروع

نتائج عام 2026
كثافة الإنفاق للعام كاملا مقابل 15.2% في 2025، وصافي الدين إلى EBITDA

بعد الربع الثالث 2027
انتهاء سياسة التوزيعات الحالية، والسياسة التالية ستظهر موازنة المجلس بين التوزيع والاستثمار

المصادر: القوائم المالية الأولية الموحدة للشركة، وتحليل يمامة إنسايتس. يُرجى الاطلاع على إخلاء المسؤولية في الصفحة الأخيرة.

المنهجية

المنهجية والتعريفات والمصادر

البيانات والأعراف المتبعة

تستند البيانات المالية إلى القوائم المالية الأولية الموحدة الموجزة لشركة الاتصالات السعودية لفترتي الثلاثة أشهر المنتهية في 31 مارس 2026 والستة أشهر المنتهية في 30 يونيو 2026 (غير مدققة)، والمعروضة بآلاف الريالات. وتعرض الجداول والرسوم البيانية بالمليون ريال، ويستخدم النص المليار ريال حيث يناسب السياق. وتحتسب النسب على الأرقام قبل التقريب، لذا قد تختلف المجاميع المعروضة اختلافا طفيفا. ويبلغ نمو الإيرادات المحتسب من القوائم 3.7%، بينما تقربه الشركة في بيانها إلى 3.8%. وتحتسب بنود التدفقات النقدية للربع الثاني بطرح الربع الأول من النصف الأول، فيما تستند بيانات القطاعات والشركات التابعة إلى العرض التقديمي لنتائج الربع الثاني 2026.

ثلاثة أنواع من المعلومات

مفصح عنه: أرقام أعلنتها الشركة أو الجهة المذكورة. **محتسب:** حسابات يمامة إنسايتس المبنية على بيانات مفصح عنها، مثل الإيراد لكل مشترك ومعدلات النمو المركبة والهوامش. **قراءات مستقبلية:** مسبوقة بعبارات مثل "نرى" أو "قراءتنا"، ويشار إلى تحليلات الحساسية بوصفها افتراضات لا توقعات.

المصادر

الشركة. القوائم المالية الأولية الموحدة الموجزة لشركة الاتصالات السعودية للربع الأول والنصف الأول 2026، وبيانات علاقات المستثمرين للربعين الأول والثاني 2026، والعرض التقديمي لنتائج الربع الثاني 2026 ومؤتمر نتائج النصف الأول، والتقرير السنوي 2025، والعرض التقديمي لنتائج stc الكويت للربع الثاني 2026، ونتائج شركة حلول (7202) للنصف الأول 2026. **إفصاحات السوق.** أرقام: نتائج stc للنصف الأول 2026 ومسبباتها المعلنة، وإعلانات التوزيعات (28 أبريل و29 يوليو 2026)، وإصدار الصكوك بقيمة ملياري دولار (يناير 2026)، وإتمام صفقة توال (فبراير 2025)، ومذكرة التفاهم بين center3 وهيوماين (ديسمبر 2025) وتمديدها (يونيو 2026)، وترخيص بنك stc (2024). صندوق الاستثمارات العامة: ملكيته في stc.

التعر يفات

EBITDA يساوي الربح التشغيلي مضافا إليه الاستهلاك والإطفاء والانخفاض في القيمة. **التدفق النقدي الحر** يساوي صافي النقد من الأنشطة التشغيلية ناقص مشتريات الممتلكات والمعدات والأصول غير الملموسة والعقارات الاستثمارية، وفق تعريف الشركة. **صافي الدين** وفق تعريف الشركة يساوي القروض ناقص النقد باستثناء بنك stc ناقص المرابحات قصيرة الأجل. **إجمالي الدين** يساوي القروض مضافا إليها مطلوبات عقود الإيجار. **العائد على حقوق الملكية** يساوي صافي الربح العائد للمساهمين للنصف الأول محتسبا سنويا مقسوما على متوسط حقوق المساهمين. **تغطية تكاليف التمويل** تساوي الربح التشغيلي مقسوما على تكلفة التمويل. **أيام التحصيل** تساوي الذمم المدينة التجارية مقسومة على الإيرادات السنوية مضروبة في 365. **تغير الإيراد لكل مشترك جوال** يساوي (1 + نمو إيرادات التنقل) مقسوما على (1 + نمو مشتركي الجوال) ناقص 1.

نتائج الربع الثالث 2026

المصادر. إعلان الشركة على تداول للنتائج المالية الأولية للفترة المنتهية في 30 سبتمبر 2026 (28 أكتوبر 2026)، وبيان الشركة لنتائج الأشهر التسعة، وإعلان توزيعات الربع الثالث، والقوائم المالية الأولية الموجزة للأشهر التسعة (3 نوفمبر 2026). **المنهجية.** تُحتسب EBITDA وربحية السهم للربع الثالث بطرح النصف الأول من الأشهر التسعة، وتستند بيانات الإنفاق الرأسمالي وصافي الدين وجسر صافي الربح للربع الثالث إلى القوائم المالية للأشهر التسعة.

الجهات الرسمية. هيئة الاتصالات والفضاء والتقنية: تقرير الإنترنت السعودي 2025، ومؤشرات الاتصالات وتقنية المعلومات، ومزاد الطيف الترددي (نوفمبر 2024)، ورؤية الطيف الترددي 2025-2027، ومسودة تنظيم الاتصال المباشر عبر الأقمار الاصطناعية (أكتوبر 2025)، وتفعيل الشرائح الإلكترونية للحجاج (مايو 2025). وزارة الاتصالات وتقنية المعلومات: حجم السوق وتغطية الجيل الخامس والألياف. البنك المركزي السعودي: حصة المدفوعات الإلكترونية 2025. الهيئة العامة للإحصاء: تعداد 2022 وإحصاءات حج 2026. وزارة السياحة: إحصاءات 2025.

القطاع والأبحاث. تقرير إريكسون للتنقل (نوفمبر 2025 ويونيو 2026)، وماكنزي (2025-2026)، وجارتنر (2025)، وجي إس إم إيه إنتليجنس (2025)، وتقرير اقتصاد الجوال في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا 2025، وتي إم فورم (مارس 2026)، وباين (2026)، وتقرير بي دبليو سي لآفاق الاتصالات العالمية 2026، وإس آند بي جلوبال، وأوبن سيجنال، وجلوبال داتا، وديلويت (اتجاهات المستهلك الرقمي في المملكة 2026)، وتيليكوم تي في (سينجتل 2026).

الشركات المماثلة. نتائج موبايلي للنصف الأول 2026 (ديسيفا)، وبيان نتائج زين السعودية للنصف الأول 2026 (28 يوليو 2026).

إخلاء المسؤولية. أعدت يمامة إنسايتس هذا التقرير لأغراض تعليمية ومعلوماتية فقط، ولا يعد نصيحة استثمارية أو عرضا أو دعوة لشراء أي ورقة مالية أو بيعها، ولا يأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات الخاصة لأي قارئ. وقد استقيت المعلومات من مصادر يعتقد بموثوقيتها، منها إفصاحات الشركة والمنشورات الرسمية، دون أي ضمان لدقتها أو اكتمالها. وتعبر الآراء والتقييمات عن تقدير المحللين في تاريخ النشر وقد تتغير دون إشعار، ولا يعد الأداء السابق مؤشرا على النتائج المستقبلية. وننصح القراء بالحصول على استشارة مهنية مستقلة قبل اتخاذ أي قرار استثماري.