



بعد رفض حقوق الأولوية..

"الأسماك"

تراهن على الأراضي والحريضة لتجنب سيناريو التصفية

أهم البنود المالية بنهاية النصف الأول 2026

صفر	صفر	91.02	56.45	57.49	69.37	148.50
مليون ريال	مليون ريال	مليون ريال	مليون ريال	مليون ريال	مليون ريال	مليون ريال
إجمالي الربح	الإيرادات	حقوق الملكية	التزامات متداولة	إجمالي الالتزامات	الأصول المتداولة	إجمالي الأصول

0.47 ريال	3.17 مليون ريال	2.54 مليون ريال
خسارة السهم	صافي الخسارة	الخسارة التشغيلية

صدمة رأس المال وإعادة الهيكلة

بعد رفض الجمعية العامة زيادة رأس المال بـ 334.93 مليون ريال في سبتمبر، علّقت الشركة آمالها على 4 مسارات :

إتمام بيع 51% من "الحريضة" لـ "سارا الوطنية" مقابل 33.15 مليون ريال لإنقاذ السيولة في 2027

التحول لشركة استثمارية غذائية

بيع أصول غير مستغلة وجدولة الديون

زيادة رأس المال مقابل أراضي الرياض وجودة

المحطات الكبرى وأداء السهم خلال عام 2026

الشهر / الفترة	السهم (ريال)	الأداء / التغير	الحدث الأبرز
يناير	63.65	▲ +7.2%	تسجيل قمة أولية
مايو	39.30	▼ -8.8%	أدنى إغلاق سنوي (38.20 في 20 مايو)
يونيو	79.00	▲ +101%	قفزة استثنائية وسيولة قياسية
يوليو	60.60	▼ -23.3%	أعلى إغلاق سنوي (79.70 في 7 يوليو)
سبتمبر	47.70	▼ -33.7%	صدمة رفض زيادة رأس المال
22 أكتوبر	47.28	▼ -0.9%	عودة لمنطقة التوازن الحالية

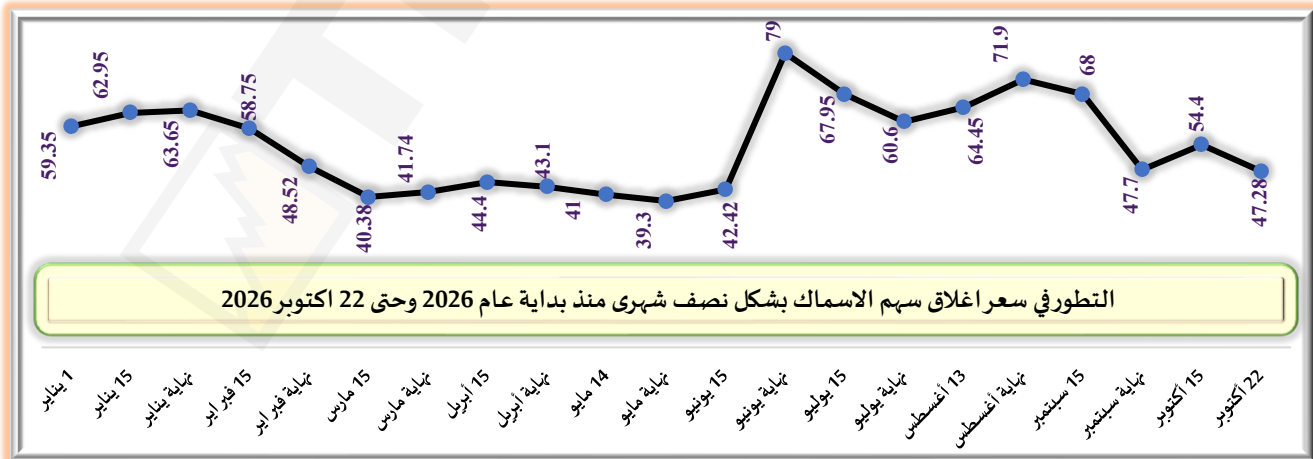
جدول تحليل السيولة والكميات (المراحل الثلاث)

مرحلة السيولة	المتوسط اليومي	أبرز الملامح السلوكية والكمية
يناير- مايو	147 ألف سهم	مرحلة خمول وتجميع هادئ وملل مضاري
يونيو - يوليو	421 ألف إلى 1.09 مليون	انفجار مضاري وذروة السيولة السنوية
أغسطس - أكتوبر	646 إلى 799 ألف سهم	انحسار تدريجي للسيولة وفقدان الزخم السعري



بدأ سهم "الشركة السعودية للأسماك - الأسماك" عام 2026 عند 59.35 ريال/للسهم، ليقف حالياً عند 47.28 ريال/للسهم مسجلاً خسارة بنحو 20% غير أن هذا الرقم الإجمالي يخفي وراءه مساراً سعرياً شديداً التقلب؛ فقد انطلق السهم بصعود دراماتيكي بلغ نحو 109% من أدنى إغلاق سنوي عند 38.20 ريال (سُجِّل في 20 مايو) وصولاً إلى أعلى إغلاق عند 79.70 (في 7 يوليو)، قبل أن يفقد نحو 41% من تلك القمة متأثراً بضغط البيع وموجات التصحيح، وما صاحبها من أحداث جوهريّة، أبرزها صدمة رفض زيادة رأس المال في سبتمبر.

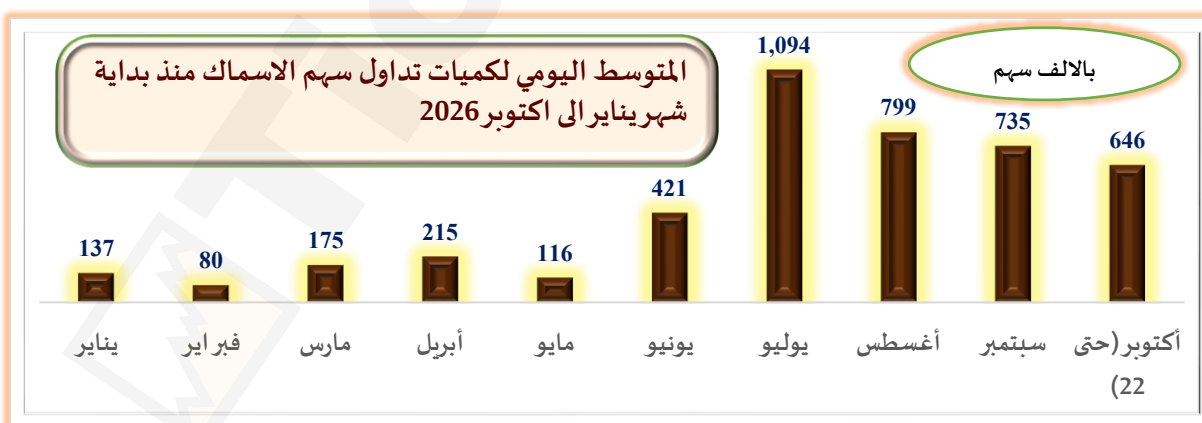
وقد عكست حركة الأسعار والسيولة تحولاً جذرياً في سلوك السهم؛ إذ انتقل من مرحلة الخمول والتجميع الهادئ بسيولة ضعيفة (بين 80 و215 ألف سهم يومياً) في الأشهر الخمسة الأولى من العام، إلى مرحلة الانفجار المضاربي في يونيو ويوليو بسيولة ضخمة تراوحت بين 421 ألف سهم وأكثر من مليون سهم يومياً. وما زال السهم يتداول حالياً عند نحو 3.5 أضعاف القيمة الدفترية.



الأداء الشهري ومحطات المسار

الشهر	إغلاق نهاية الشهر	التغير الشهري	المحطة أو الحدث الأبرز
بداية العام	59.35	-	نقطة انطلاق التداولات
يناير	63.65	+7.2%	تسجيل قمة أولية عند 65-63
فبراير	48.52	-23.8%	بدء موجة الهبوط من 58.75 (منتصف الشهر) إلى 48.52
مارس	41.74	-14.0%	استمرار الضغط البيعي وبداية الاستقرار قرب القاع
أبريل	43.10	+3.3%	مرحلة تجميع عرضي بين نطاق 38 و46
مايو	39.30	-8.8%	تسجيل أدنى إغلاق سنوي (38.20 في 20 مايو)
يونيو	79.00	+101.0%	قفزة استثنائية (7 جلسات قرب الحد الأعلى) بسيولة قياسية
يوليو	60.60	-23.3%	بلوغ أعلى إغلاق سنوي (79.70 في 7 يوليو) ثم التراجع
أغسطس	71.90	+18.6%	محاولة ارتداد صعودي بقمة أضعف دون اختراق قمة يوليو
سبتمبر	47.70	-33.7%	أكبر هبوط شهري، متأثراً برفض الجمعية زيادة رأس المال
22 أكتوبر	47.28	-0.9%	تلاشي ارتداد منتصف الشهر والعودة لنقطة التوازن الحالية

تحليل السيولة وحركة الكميات: ثلاث مراحل فاصلة



يُظهر تتبع مسار السيولة والكميات أن السهم مر بثلاث مراحل رئيسية، حيث انعكس حجم التداول بوضوح على حركة الأسعار، لتشهد السيولة اليوم مستويات أعلى بكثير مقارنة ببداية العام، رغم تراجعها المستمر منذ شهر يوليو:

متوسط التداول اليومي والكميات الشهرية

الشهر	المتوسط اليومي (بالألف سهم)	التغير عن الشهر السابق	أبرز ملامح السيولة
يناير	137	-	بداية نشاط اعتيادي
فبراير	80	-41%	هدوء ملحوظ في التداولات
مارس	175	+118%	عودة تدريجية للاهتمام
أبريل	215	+23%	أعلى متوسط شهري قبل مرحلة الانفجار
مايو	116	-46%	انحسار السيولة تزامناً مع القاع السنوي
يونيو	421	+262%	قفزة نوعية وكبيرة في أحجام التداول
يوليو	1094	+160%	ذروة السيولة السنوية (24.07 مليون سهم في شهر واحد)
أغسطس	799	-27%	بداية انحسار تدريجي للسيولة والاهتمام
سبتمبر	735	-8%	استمرار التراجع مع صدمة رفض زيادة رأس المال
22 أكتوبر	646	-12.0%	تراجع إضافي (ملاحظة: يغطي 16 جلسة فقط)

تفاصيل المراحل الثلاث لحركة السيولة :

يناير - مايو (المرحلة الهادئة) : بلغ المتوسط نحو 147 ألف سهم يومياً، وسجل أدنى مستوى في فبراير (80 ألفاً)، بينما تصدر أبريل كأعلى شهر قبل القفزة (215 ألفاً).

يونيو - يوليو (مرحلة الانفجار والذروة) : قفز المتوسط إلى 421 ألف سهم في يونيو ثم إلى 1.09 مليون سهم في يوليو (بمعدل يعادل 7.4 أضعاف مرحلة البداية). وشهد يوليو وحده تداول نحو 24.07 مليون سهم (ربع إجمالي كميات العام).

أغسطس - أكتوبر (مرحلة التراجع التدريجي) : انخفض المتوسط الشهري باطراد ليصبح في أكتوبر أدنى من قمة يوليو بنحو 41%، ورغم ذلك يظل محافظاً على مستويات تفوق 4.4 أضعاف متوسط بداية العام.

الدلالة الفنية للسيولة : تؤكد البيانات أن السيولة الحالية لا تزال أفضل مقارنة ببداية العام، لكنها في مسار هابط تزامناً مع تراجع الأسعار وفقدان الزخم والاهتمام المضاربي. كما يُلاحظ أن قيمة التداول اليومية هبطت بوتيرة أسرع من الكميات، متراجعة من 79 مليون ريال في يوليو إلى نحو 35 مليون ريال في أكتوبر.

ملخص الأداء المالي والجوهري (حتى النصف الأول 2026)

غياب الإيرادات التشغيلية : سجلت الشركة إيرادات صفرية في النصف الأول من 2026 نتيجة التوقف المؤقت لأنشطة البيع وإعادة الهيكلة. مع تسجيل صافي خسارة بـ 4.21 مليون ريال، بتراجع 64% عن الفترة المماثلة من العام السابق (11.60 مليون ريال)، نتيجة انكماش المصاريف مع توقف النشاط وغياب خسائر العمليات غير المستمرة (4.42 مليون ريال في فترة المقارنة)، لا لتحسن الأعمال

المركز المالي والسيولة : يبلغ رصيد النقد 5.75 مليون ريال مقابل التزامات متداولة ضاغطة تصل إلى 56.45 مليون ريال (تتضمن قروضاً، زكاة متراكمة، وتعويضات دائنين في الاكتتاب في أسهم حقوق الأولوية بقيمة 13.39 مليون ريال).

صدمة رفض زيادة رأس المال : في 27 سبتمبر 2026، رفضت الجمعية العامة غير العادية (بحضور 25.12% فقط) توصية مجلس الإدارة بزيادة رأس المال بقيمة 334.93 مليون ريال عبر حقوق أولوية (بنسبة 500%)، مما أدى إلى فقدان التمويل المخطط لمشروع التمور وإبقاء الشركة معتمدة على مسارات بديلة .

التوجه الاستراتيجي القادم (إعلان 7 أكتوبر) : يركز على 4 مسارات رئيسية دراسة زيادة رأس المال مقابل أرضي الرياض وجدة (لتخفيض 45-55 مليون من التزامات الدولة)، بيع أصول غير مستغلة وجدولة الدائنين، التحول إلى كيان استثماري في قطاع الأغذية، واستكمال صفقة بيع 51% من شركة "الحريضة للاستزراع المائي" لشركة "سارا الوطنية" مقابل 33.15 مليون ريال (من قيمة إجمالية متفق عليها للمشروع تبلغ 65 مليون ريال) لتعزيز السيولة في عام 2027 .

سيناريوهات إعادة الهيكلة وتسوية الالتزامات مع الدولة والدائنين

بعد رفض الجمعية العامة غير العادية في 27 سبتمبر 2026 لزيادة رأس المال عن طريق حقوق أولوية بقيمة 334.93 مليون ريال (التي كانت ستوجه لتمويل نشاط التمور وسداد جزء من الالتزامات)، وجدت الشركة نفسها أمام فجوة تمويلية حادة والتزامات متداولة تبلغ 56.45 مليون ريال مقابل نقد شحيح لا يتجاوز 5.75 مليون ريال، **وعليه، تركز إستراتيجية الإدارة الجديدة على عدة مسارات رئيسية لإعادة الهيكلة :**

(1) سيناريو تسوية الالتزامات المستحقة للدولة (أرضي الرياض وجدة):

آلية المعالجة: تمتلك الشركة أرضين في الرياض وجدة أفرغت لصالحها بموجب أمر ملكي مقابل حصة للدولة في رأس المال (مسجلة ضمن حقوق الملكية تحت بند "زيادة مقترحة في رأس المال" بقيمة 44.94 مليون ريال).

الأثر المالي المتوقع : تسعى الإدارة لتنفيذ زيادة رأس مال عينية مقابل هاتين الأرضين دون ضخ نقدي من المساهمين. هذا الإجراء سيؤدي محاسبياً إلى تحويل هذه المبالغ إلى رأس مال مصدر، وتقدر الشركة أن يسهم ذلك في خفض ما بين 45 و55 مليون ريال من الالتزامات المستحقة للدولة. غير أن هذا الأثر لن يظهر في بنود الالتزامات بقائمة المركز المالي، إذ إن قيمة الأرضين مسجلة أصلاً ضمن حقوق الملكية؛ ومن ثم يتمثل أثره الفعلي في حسم صيغة التسوية النهائية مع الدولة وإزالة احتمال سدادها نقداً.

(2) سيناريو بيع الأصول غير المستغلة وجدولة الديون التجارية:

التحديات والقيود : تعتمد خطة الإدارة على بيع أصول غير مستغلة لتوليد سيولة. ومع ذلك، يُظهر الفحص المالي أن المقر الرئيسي للشركة في الرياض (بقيمة 17.58 مليون ريال) مرهون ضماناً لتمويل المrabحة الذي سددته "سالك" بصفتها ضامناً وأصبح مستحقاً لها على أقساط، وأن أرضي القطيف والخبر مرهونتان لصالح صندوق التنمية الزراعية. هذا يعني أن أي عملية بيع تشمل هذه الأصول المرهونة تتطلب موافقة مسبقة من المقرضين وفك الرهون.

المفاوضات : تهدف الشركة للتفاوض على جدولة الالتزامات المتبقية (مثل الدائنين التجاريين البالغين 5.78 مليون ريال، وقروض صندوق التنمية الزراعية وقرض سالك) لتتوافق مع التدفقات النقدية المتوقعة.

(3) سيناريو تسهيل صفقة "الحريضة":

تمثل صفقة بيع 51% من شركة "الحريضة الوطنية للاستزراع المائي" لصالح شركة "سارا الوطنية" بقيمة 33.15 مليون ريال شريان الحياة الأساسي لتوفير السيولة النقدية، ورغم تأخر نقل العقود والتراخيص وتوقع انعكاس أثرها المالي في عام 2027، إلا أن إتمامها يعد الركيزة الأساسية لتمويل العجز التشغيلي.

تقييم القيمة الدفترية والحقيقية للسهم (تأثير بند "الزيادة المقترحة" وأصول الحريضة)

يُظهر التحليل الدقيق لحقوق الملكية والأصول تباعداً كبيراً بين القيمة الدفترية المعلنة والقيمة الحقيقية الصافية للسهم:

1. حساسية حقوق الملكية واختبار بند "الزيادة المقترحة":

- تبلغ حقوق الملكية المعلنة في القوائم المالية نحو 91.02 مليون ريال (تتطابق مع رأس مال بقيمة 66.99 مليون، وخسائر متراكمة بـ 20.91 مليون، وزيادة مقترحة بـ 44.94 مليون).
- الإشكالية المحاسبية:** بند "الزيادة المقترحة" (44.94 مليون ريال) ليس نقداً مدفوعاً ولا أرباحاً مبقاة، بل يمثل قيمة أرضي الرياض وجدة المقابلة لحصة لم تكتمل إجراءاتها النظامية مع الدولة.
- القيمة الدفترية الصافية الحقيقية:** إذا تم استبعاد هذا البند لعدم اكتمال الإجراءات، أو في حال تمت تسويته نقداً مع الدولة، فستنخفض حقوق الملكية الفعلية للمساهمين إلى نحو 46.08 مليون ريال فقط. وبناءً على عدد الأسهم البالغ 6.7 مليون سهم، تتراجع القيمة الدفترية الحقيقية للسهم الواحد من نحو 13.59 ريال إلى نحو 6.88 ريال.

2. أثر أصول الحريضة والأراضي على الهيكل التمويلي:

- تم تصنيف مشروع مزرعة الحريضة ضمن "أصول محتفظ بها للبيع" بقيمة 61.35 مليون ريال (تمثل نحو 41% من إجمالي أصول الشركة البالغة 148.5 مليون ريال).
- القيمة الضمنية لصفقة الحريضة البالغة 65 مليون ريال تعطي مكسباً رأسمالياً تقريبياً يبلغ نحو 3.6 مليون ريال فوق قيمتها الدفترية، وهو ما يدعم الملاءة المؤقتة للشركة حال إتمامها نهائياً.
- العقارات الاستثمارية (البالغة 42.26 مليون ريال، ومنها أرض في الخبر بقيمة عادلة 7.38 مليون ريال مرهونة لصالح صندوق التنمية الزراعية) تشكل نحو 28.5% من الأصول، لكنها مرهونة جزئياً، وغياب التفصيل الدقيق لتقييمها في الإيضاحات يفرض تحفظاً إضافياً على جودتها.

3. مقارنة القيمة الدفترية بالقيمة السوقية:

- بسعر السهم الحالي عند 47.28 ريال، تبلغ القيمة السوقية للشركة نحو 317 مليون ريال.
- هذا يعني أن السهم يُداول بـ 3.5 أضعاف القيمة الدفترية المعلنة (و6.9 أضعاف القيمة الدفترية المستبعد منها الزيادة المقترحة)، هذا التضخم السعري الكبير مقارنة بالأساسيات المالية يعكس أن تسعير السهم

محكوم كلياً بـ "التوقعات المضاربة والمستقبلية" لنجاح خطط الاستحواذ وإعادة الهيكلة وتحول النشاط إلى قطاع الأغذية، وليس بناءً على العوائد التشغيلية الحالية التي تسجل "صفرًا" من الإيرادات.

تحذير المجلس نفسه : يذكر إعلان الشركة في 7 أكتوبر صراحةً أن عدم تنفيذ الاستراتيجية قد يقود إلى الإفلاس أو التصفية أو إعادة التنظيم المالي ، هذه صياغة أشد من فقرة عدم التأكد الجوهري التي لفت إليها المراجع بشأن الشك في استمرارية الشركة.

