

شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية (السعودي الألماني الصحية) نظرة على نتائج الربع الأول 2026

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	41.5
التغير	10.7%

المصدر: موقع تداول "الأسعار كما في 3 مايو 2026"

البيانات المالية الرئيسية			
(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)	2025	2024	2023
الإيرادات	3,103	2,883	2,653
النمو %	7.6%	8.7%	23.3%
إجمالي الربح	1,160	1,114	1,014
الربح التشغيلي	373	441	324
صافي الربح	302	282	17
النمو %	7.0%	1555.1%	77.3%
ربح السهم	3.28	3.06	0.19
التوزيعات للسهم	0.50	0.50	0.00

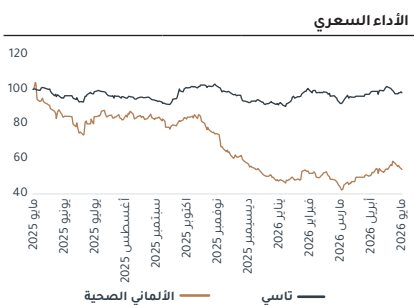
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية			
	2025	2024	2023
هامش إجمالي الربح	37.4%	38.6%	38.2%
هامش الربح التشغيلي	12.0%	15.3%	12.2%
هامش صافي الربح	9.7%	9.8%	0.6%
مكرر الربحية (مرة)	15.7	22.4	450.0
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	2.5	3.9	5.8
EV/EBITDA (مرة)	12.0	13.6	20.2
عائد توزيع الأرباح	1.0%	0.7%	0.0%

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	
القيمة السوقية (مليار)	3.4
منذ بداية العام حتى تاريخه %	15.11%
السعر الأعلى - الأدنى خلال 52 أسبوع	28.6/71.8
عدد الأسهم القائمة (مليون)	92

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



محلل أول

عبد الله عمر

+966 54 796 3867

a.umer@aljaziracapital.com.sa

صافي الربح أقل من التوقعات، حيث أثر الضغط على الهوامش وعدم وجود أرباح استثنائية سلباً على الربحية

انخفض صافي ربح المستشفى السعودي الألماني في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 83.9% (انخفاض 31.9% عن الربع السابق) إلى 26 مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا ومتوسط التوقعات. ارتفعت الإيرادات قليلاً عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 4.3% لكن تأثرت الربحية بشكل ملحوظ بانخفاض هامش إجمالي الربح، نتيجةً لتوظيف أطباء جدد وانخفاض مساهمة أعمال وزارة الصحة ذات الهامش المرتفع وارتفاع الاستهلاك، بالإضافة إلى عدم وجود أرباح استثنائية من بيع أراضي بقيمة 114 مليون ريال سعودي حدثت في الربع المماثل من العام السابق. تراجع الأداء التشغيلي عن التوقعات رغم بعض التحسن في النفقات التشغيلية، مما يعكس استمرار ضغوط التكاليف واشتداد المنافسة، مما يدعم توصيتنا "محايد" بسبب محدودية فرص الارتفاع على المدى القريب والمتوسط.

انخفض صافي ربح المستشفى السعودي الألماني خلال الربع الأول 2026 بنسبة 83.9% عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 31.9% عن الربع السابق ليصل إلى 26 مليون ريال سعودي. قابل نمو الإيرادات قليلاً خلال الربع مقارنة بالربع المماثل من العام السابق تراجع هامش إجمالي الربح. كان الأداء العام للشركة أقل من التوقعات، حيث جاء أقل من توقعاتنا البالغة 30.3 مليون ريال سعودي بنسبة 15.2% ومن متوسط التوقعات البالغ 29.5 مليون ريال سعودي بنسبة 12.7%. بالإضافة إلى تراجع أداء الشركة على مستوى إجمالي الربح، فإن الجزء الأكبر من انخفاض صافي الربح جاء أيضاً بسبب أرباح استثنائية بقيمة 114 مليون ريال من بيع أراضي في الربع المماثل من العام السابق. بعد استبعاد الأرباح الاستثنائية، يكون صافي الربح للربع الأول 2026 قد انخفض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 44.2%.

ارتفعت الإيرادات في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 4.3% (انخفاض 5.3% عن الربع السابق) إلى 765 مليون ريال سعودي (أقل من توقعاتنا البالغة 775 مليون ريال سعودي بنسبة 1.2%). ضمن القطاعات، حقق قطاع العيادات الخارجية أكبر نمو في الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 5.5%، يليه قطاع خدمات المبيت بنمو 3.6%، فيما انخفضت إيرادات قطاع الصيدليات بنحو 3.2%.

انخفض إجمالي الربح في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 9.1% إلى 254 مليون ريال سعودي (أقل من توقعاتنا البالغة 290 مليون ريال سعودي بنسبة 12.4%). انكمش هامش إجمالي الربح بنحو 494 نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق وبنحو 102 نقطة أساس عن الربع السابق ليصل إلى 33.2% (أقل من توقعاتنا البالغة 37.5% بنحو 425 نقطة أساس). جاء الانكماش في هامش إجمالي الربح بسبب توظيف أطباء جدد وانخفاض مساهمة أعمال وزارة الصحة ذات هامش الربح المرتفع وارتفاع مصاريف الاستهلاك المرتبطة بزيادة الطاقة الاستيعابية. انكمش هامش إجمالي الربح لقطاعي المبيت والعيادات الخارجية بنسبة 37.2% (العام السابق: 42.1%) و30.9% (العام السابق: 38.1%) على التوالي.

انخفض الربح التشغيلي في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 21.1% و7.9% عن الربع السابق إلى 80 مليون ريال سعودي (أقل من توقعاتنا البالغة 101 مليون ريال سعودي بنسبة 20.6%). انخفض هامش الربح التشغيلي في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 338 نقطة أساس (انخفاض 29 نقطة أساس عن الربع السابق) إلى 10.5%، أقل من توقعاتنا البالغة 13.0% بمقدار 256 نقطة أساس. عاد معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات إلى مستوياته الطبيعية حيث تراجع بنحو 156 نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق ليصل إلى 22.8% بسبب انخفاض مصاريف البيع والتوزيع خلال الربع بنسبة 3.6%.

النظرة العامة والتقييم: يعكس تراجع أداء المستشفى السعودي الألماني خلال الربع ديناميكيات المنافسة القائمة وضغوط التكاليف الناجمة عن التعيينات الجديدة، والتي لا تزال متأخرة من حيث تحقيق الإيرادات. على الرغم من ذلك، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام 2026 عند 28.8 مرة مقارنة بمتوسط القطاع عند 21.0 مرة أي بعلاوة تقارب 37% والتي نعتقد أنها غير مبررة بالكامل في ظل اتجاه صافي الربح الحالي. بالنظر إلى التوقعات بتراجع صافي الربح على المدى القريب إلى المتوسط وفرص التقييم المحدودة، نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد" بسعر مستهدف 41.5 ريال سعودي للسهم.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الأول 2025	الربع الرابع 2025	الربع الأول 2026	التغير السنوي	التغير السنوي	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	734	809	765	4.32%	5.38%	-1.26%
إجمالي الربح	280	277	254	9.18%	8.21%	-12.47%
هامش إجمالي الربح	38.17%	34.25%	33.23%	-	-	-
الربح التشغيلي	102	87	80	21.18%	7.96%	-20.65%
صافي الربح	160	38	26	83.95%	31.99%	-15.18%
ربح السهم	1.74	0.41	0.28	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية
جاسم الجبران
+966 11 2256248
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

1. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
2. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
3. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
4. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معقّب بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته/رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى. وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عمومًا أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن الأوراق المالية والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكليّة ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادية أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيده هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبنية عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادية أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادية والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الاتفاقيات المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. بعض الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم، الجزيرة كابيتال أو موظفيها أو أحد أعضاء مجلس إدارتها أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول المشار إليها في هذا التقرير. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر. ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، وأو الأطراف الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود. والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.