

صافي الربح متوافق مع التوقعات، مع فارق إيجابي نتيجة عكس مصاريف الزكاة.

ارتفع صافي ربح المواساة في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 2.0% (انخفاض 15.6% عن الربع السابق) إلى 201 مليون ريال سعودي، بالتوافق إلى حد كبير مع توقعاتنا ومتوسط التوقعات بنسب 6.1% و 3.5% على التوالي. ارتفع صافي الربح بدعم من عكس مخصصات الزكاة مما خفف من تأثير انكماش الهوامش. ارتفعت الإيرادات بنسبة 9.0% عن الربع المماثل من العام السابق لتصل إلى 834 مليون ريال سعودي بدعم من ارتفاع معدلات الإشغال وتحسن شروط العقود ومساهمة مستشفى ينبع على الرغم من انخفاض الإيرادات عن الربع السابق بسبب موسمية شهر رمضان المبارك. انكمش هامش إجمالي الربح وهامش الربح التشغيلي بسبب تكاليف التشغيل وارتفاع المصاريف التشغيلية المرتبطة بالمستشفى الجديد، على الرغم من أن هامش إجمالي الربح جاء أعلى قليلاً من التوقعات.

ارتفع صافي ربح المواساة خلال الربع الأول 2026 بنسبة 2.0% عن الربع المماثل من العام السابق فيما انخفض بنسبة 15.6% عن الربع السابق ليصل إلى 201 مليون ريال سعودي. قابل نمو الإيرادات خلال الربع مقارنة بالربع المماثل من العام السابق تراجع هامش إجمالي الربح. جاء الأداء العام للشركة بالتوافق إلى حد كبير مع التوقعات. حيث تجاوز توقعاتنا البالغة 189 مليون ريال سعودي بنسبة 6.1% ومتوسط التوقعات البالغة 194.3 مليون ريال سعودي بنسبة 3.5%. مع ذلك، ارتفع صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 2.0% إلى 201 مليون ريال سعودي نتيجة احتمال عكس مصروفات الزكاة لعام 2024 خلال الربع. بعد احتساب أثر عكس تقديري لمصروف زكاة بقيمة 2-1 مليون ريال سعودي، فإن صافي الربح المعدل يبلغ نحو 192 مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة 189 مليون ريال سعودي.

ارتفعت الإيرادات في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 9.0% (فيما انخفضت بنسبة 5.7% عن الربع السابق) إلى 834 مليون ريال سعودي (أقل من توقعاتنا البالغة 850 مليون ريال سعودي بنسبة 1.8%). جاء النمو بدعم من ارتفاع معدلات الإشغال وتحسن طفيف في شروط العقود مع عملاء الشركة لعام 2026 بالإضافة إلى مساهمة المستشفى الذي يضم 200 سرير والذي تم تشغيله مؤخراً في مدينة ينبع الصناعية. على الرغم من ذلك، انخفضت إيرادات الشركة عن الربع السابق بسبب موسمية شهر رمضان المبارك مما أدى إلى انخفاض عدد زيارات مرضى العيادات الخارجية.

ارتفع إجمالي الربح في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 2.9% ليصل إلى 343 مليون ريال سعودي (أقل من توقعاتنا البالغة 345 مليون ريال سعودي بنسبة 0.6%). انكمش هامش إجمالي الربح بنحو 244 نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق وبنحو 232 نقطة أساس عن الربع السابق ليصل إلى 41.1% (أعلى من توقعاتنا البالغة 40.6% بنحو 51 نقطة أساس). جاء انخفاض هامش إجمالي الربح بسبب افتتاح مستشفى ينبع خلال الربع الأول 2026.

انخفض الربح التشغيلي في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 2.9% و 17.6% عن الربع السابق إلى 207 مليون ريال سعودي (أقل من توقعاتنا البالغة 213 مليون ريال سعودي بنسبة 2.8%). انخفض هامش الربح التشغيلي في الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 307 نقطة أساس (وبنحو 359 نقطة أساس عن الربع السابق) إلى 24.8%. أقل من توقعاتنا البالغة 25.1% بمقدار 24 نقطة أساس. ارتفع معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار 63 نقطة أساس إلى 16.3%. جاء ارتفاع المصاريف التشغيلية بسبب المستشفى الجديد في ينبع.

**النظرة العامة والتقييم:** ارتفعت أرباح المواساة قليلاً خلال الربع الأول 2026 عن الربع المماثل من العام السابق بنحو 2.0% نتيجة عكس مصاريف الزكاة. عموماً، يعكس هامش إجمالي الربح الذي جاء أعلى من التوقعات النظرة الإيجابية للشركة على الرغم من تشغيل مستشفى بطاقة استيعابية 200 سرير خلال الربع الأول 2026. يتم تداول سهم الشركة عند مكرر ربحية متوقع للعام 2026 عند 17.2 مرة مقارنة بمكرر الربحية في القطاع عند 21.0 مرة، أي بخصم 18%. بالتالي، نظراً للتقييم وتوقعات نمو صافي الربح على المدى المتوسط، نستمر في التوصية للسهم على أساس "زيادة المراكز"، دون تغيير السعر المستهدف عند 90.6 ريال سعودي.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الأول 2025	الربع الرابع 2025	الربع الأول 2026	التغير السنوي	التغير الربع سنوي	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	764	885	834	9.09%	5.74%	1.87%
إجمالي الربح	333	384	343	2.98%	10.78%	0.64%
هامش إجمالي الربح	43.58%	43.46%	41.14%	-	-	-
الربح التشغيلي	213	251	207	2.93%	17.64%	2.83%
صافي الربح	197	238	201	2.01%	15.67%	6.14%
ربح السهم	0.99	1.19	1.01	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوصية	السعر المستهدف (ريال سعودي)	التغير
زيادة المراكز	90.6	32.2%

المصدر: موقع تداول "الأسعار كما في 29 أبريل 2026"

البيانات المالية الرئيسية (مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)	2025	2024	2023
الإيرادات	3,223	2,879	2,706
النمو %	11.9%	6.4%	15.9%
إجمالي الربح	1,361	1,237	1,313
الربح التشغيلي	880	724	757
صافي الربح	822	646	658
النمو %	27.3%	1.8%	9.7%
ربح السهم	4.11	3.23	3.29
التوزيعات للسهم	2.1	2.0	1.7

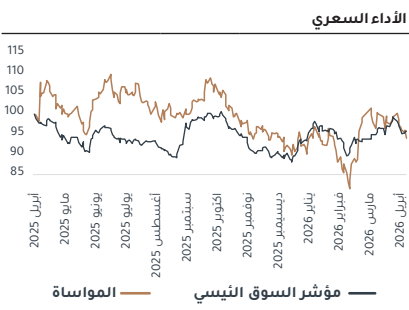
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية	2025	2024	2023
هامش إجمالي الربح	42.2%	42.9%	48.5%
هامش الربح التشغيلي	27.3%	25.2%	28.0%
هامش صافي الربح	25.5%	22.4%	24.3%
مكرر الربحية (مرة)	18.4	26.4	34.0
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	4.0	4.8	6.8
EV/EBITDA (مرة)	13.8	18.5	23.6
عائد توزيع الأرباح	2.6%	2.1%	1.3%

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	القيمة السوقية (مليارات)	منذ بداية العام حتى تاريخه %	السعر الأعلى - الأدنى خلال 52 أسبوع	عدد الأسهم القائمة (مليون)
	13.7	2.7%	58.6/80.7	200

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل أول

عبد الله عمر

+966 54 796 3867

a.umer@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 اصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الادارة 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. و الأسهم 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.