



مراجعة التوقعات بسبب الضغوط التنافسية في القطاع خلال الربعين الأخيرين؛ نستمر في التوصية "زيادة المراكز" بدعم من فرص استمرار التحسن في الأداء لدى الشركة

حققت شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية (السعودي الألماني الصحية) صافي ربح بقيمة ١٦٠.١ مليون ريال سعودي (ارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٦٣,٩٪ وارتفاع ٤٩,٥٪ عن الربع السابق)، وذلك بدعم من تسجيل أرباح رأسمالية بقيمة ١١٤ مليون ريال سعودي من بيع أرض للشركة في الرياض خلال الربع. باستثناء أرباح بيع الأرض، يكون صافي الربح بحدود ٤٦,١ مليون ريال سعودي، ليكون ذلك النمو عن الربع المماثل من العام السابق عند ٤,٩٪ وأقل من الربع السابق بنسبة ٢٣,٨٪. تأثر الأداء نتيجة حلول شهر رمضان المبارك خلال الربع بالإضافة للمنافسة السريعة التي شهدتها الشركة في جدة بسبب افتتاح مرافق صحية جديدة في المنطقة الغربية. من المرجح يكون الارتفاع في المصروفات التشغيلية ناتج عن التوسع التشغيلي في مكة والدمام، حيث تم توظيف كفاءات جديدة، مما أدى إلى زيادة الضغوط على صافي الربح. حافظ هامش إجمالي الربح على مستواه بدعم من المبادرات التشغيلية التي تنفذها الشركة حالياً، خاصة بعد أن انتهت الشركة من تنفيذ معظم التوسعات. نتوقع أن تستمر الشركة في مبادرات التحول الاستراتيجي، مع تحول التركيز من التوسعات إلى: (١) تحسين العمليات التشغيلية، (٢) خفض المصاريف المالية من خلال استرداد جزئي للضغوط وإعادة هيكلة مالية، (٣) تعزيز الإيرادات، (٤) رفع كفاءة التكاليف، و(٥) مبادرات تحسين الأسعار المرتبطة بالتشخيص DRG، وذلك بهدف دعم مؤشرات الربحية لتتجه نحو متوسطات القطاع. خفضنا من توقعاتنا لصافي الربح للعامين ٢٠٢٥ و٢٠٢٦ بنسبة ١٦,٣٪ و٦,٤٪، لتصبح بدون الاستثناءات عند ٢٦٢,٢ مليون و٢٤٨,٩ مليون ريال على التوالي، مع تعديل معدل النمو السنوي المركب للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩ إلى ١٧,٩٪، وذلك بعد وضوح الضغوط التنافسية في القطاع. قمنا بتعديل السعر المستهدف إلى ٧٧,٢ ريال سعودي للسهم، دون تغيير التوصية "زيادة المراكز"، حيث يتم تداول السهم عند مكرر ربحية متوقع (بدون الاستثناءات) للعام ٢٠٢٥ عند ١٨ مرة.

أرباح رأسمالية بقيمة ١١٤ مليون ريال سعودي تدعم نتائج الربع الأول ٢٠٢٥؛ العوامل الموسمية وأداء مستشفى جدة يضغط على الإيرادات: حققت شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية صافي ربح بنحو ١٦٠,١ مليون ريال مدعوماً بربح غير متكرر (ارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٦٣,٩٪ و٤٩,٥٪ عن الربع السابق) بدعم من أرباح رأسمالية بقيمة ١١٤ مليون ريال سعودي من بيع قطعة أرض في الرياض. من المتوقع أن يبلغ صافي الربح المعدل ٤٦,١ مليون ريال سعودي، ارتفاع ٤,٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق لكن انخفاض عن الربع السابق بنسبة ٢٣,٨٪. عن مستويات الربع الرابع ٢٠٢٤. أدى تأثير موسم شهر رمضان الذي حل بالكامل في الربع الأول ٢٠٢٥ (زيادة حوالي ٧ أيام عن الربع المماثل من العام السابق) وأداء مستشفى جدة إلى الضغط على الإيرادات الفصلية حيث وصلت إلى ٧٣٣,٧ مليون ريال سعودي (ارتفاع ٦,٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق وانخفاض ٢,٠٪ عن الربع السابق). يتأثر مستشفى جدة المخصص لمرضى العيادات الخارجية تقريباً بموسمية شهر رمضان كما يواجه أيضاً منافسة سريعة من المستشفيات الجديدة في المنطقة. ارتفع هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق وعن الربع السابق بمقدار ١٠٠ نقطة أساس ليصل إلى ٣٨,٧٪ كما ارتفعت تكاليف المبيعات والمصاريف الإدارية والعمومية عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢,٨٪ و١٪ عن الربع السابق نتيجة التعيينات الجديدة بسبب زيادة الطاقة الاستيعابية قبيل موسم الحج بالإضافة إلى زيادة الطاقة الاستيعابية المرخصة في مستشفى الدمام (إلى ٣٠٠ سرير). من المتوقع أن يشهد الربع الثاني ٢٠٢٥ تحسناً ملحوظاً مقارنة بالربع الأول ٢٠٢٥ نظراً لأنه أقل تأثراً بالعوامل الموسمية بالإضافة إلى المساهمة الكبيرة المتوقعة من مستشفى مكة المكرمة خلال موسم الحج.

يشير تباطؤ نمو الإيرادات الفصلية إلى ضغوط تنافسية؛ قمنا بتعديل توقعاتنا السابقة لتعكس زيادة المنافسة في حين نستمر في توقعاتنا بنمو هامش إجمالي الربح لشركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية؛ عكس تراجع نمو الإيرادات خلال الربع الرابع ٢٠٢٤ والربع الأول ٢٠٢٥ زيادة حدة المنافسة. في حين أدى حلول شهر رمضان خلال الربع الأول ٢٠٢٥ إلى استقرار نمو أعداد المرضى حول مستوى الربع المماثل من العام السابق، نعتبر أن تأثير زيادة المنافسة في مستشفى جدة من العوامل الإضافية. بالإضافة إلى ذلك، يواصل مستشفى الرياض نموه، فيما يتنافس مع مستشفى سليمان الحبيب المجاور الذي افتتح حديثاً وتديره مجموعة سليمان الحبيب الطبية، من حيث أعداد المرضى. خفضنا توقعاتنا لصافي الربح بنحو ١٦,٣٪ و٦,٤٪ لعامي ٢٠٢٥ و٢٠٢٦ إلى ٢٦٢,٢ و٢٤٨,٩ مليون ريال سعودي (بدون الاستثناءات) في ظل الضغوط التنافسية في الرياض وجدة. من المتوقع نمو الإيرادات وصافي الربح بمعدل سنوي مركب عند ٧,٥٪ و١٧,٩٪ خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩، ونحافظ على توقعاتنا لهامش إجمالي الربح في شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية، الرائدة في قطاع الرعاية الصحية على أساس القيمة في المملكة، والتي تتخذ تدابير متطورة لضبط التكاليف، بالإضافة إلى إطلاق مبادرات للاحتفاظ بالموظفين لتحقيق وفورات طويلة الأجل في التكاليف. من المتوقع نمو هامش إجمالي الربح بسبب التوسعات المحدودة للشركة من ٣٨,٦٪ في ٢٠٢٤ إلى ٣٨,٩٪ بحلول ٢٠٢٨، فيما سينخفض في ٢٠٢٦ عن العام السابق بمقدار ٨٠ نقطة أساس بسبب زيادة ١٩٤ سرير في مستشفى جدة. سيؤدي رفع كفاءة التكاليف في ظل التوسعات المحدودة وانخفاض تكاليف التمويل مستقبلاً نتيجة للاسترداد التدريجي للضغوط وخطة إعادة الهيكلة المالية إلى المزيد من التحسن في نمو صافي ربح الشركة في السنوات القادمة في ظل استكمال بالفعل معظم التوسعات سابقاً.

زيادة المراكز

التوصية

السعر المستهدف (ريال سعودي)	٧٧,٢
التغير في السعر*	٤٩,٦٪

المصدر: تداول، الأسعار كما في ١٩ يونيو ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
٢,٨٨٢	٣,٠٩٠	٣,٥٢٥	٣,٧٧١	الإيرادات
٨,٧٪	٧,٢٪	١٤,١٪	٧,٠٪	النمو٪
١,١١٤	١,٢١٦	١,٣٥٦	١,٤٧٠	إجمالي الربح
٤٤٩	٤٦٨	٥٢٥	٥٩٣	الربح التشغيلي
٢٨٢	٣٢٦	٣٤٩	٤٤٦	صافي الربح*
عالي	٢٣,٤٪	٢٧,٣٪	٢٧,٧٪	النمو٪
٣٠,٦	٤٠,٩	٣٧,٩	٤٨,٤	ربح السهم
٠,٠	٠,٠	٠,٠	١,٠	التوزيعات للسهم

المصدر: تقارير الشركة، دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال * تتضمن دخل بقيمة ١١٤ مليون ريال سعودي من بيع أرض

أهم النسب

٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	
٣٨,٦٪	٣٩,٢٪	٣٨,٥٪	٣٩,٠٪	هامش إجمالي الربح
١٥,٣٪	١٥,١٪	١٤,٨٨٪	١٥,٧٣٪	هامش الربح التشغيلي
٩,٨٪	١٢,٢٪	٩,٩٪	١١,٨٪	هامش صافي الربح
٢٢,٨٪	٢٢,٢٪	٢١,٥٪	٢٢,٤٪	هامش EBITDA
١٨,٦٪	٢٠,٢٪	١٥,٧٪	١٧,٠٪	العائد على حقوق المساهمين
٥,٥٪	٧,١٪	٦,٢٪	٧,٧٪	العائد على الأصول
٢٢,٤	١٢,٦	١٣,٦	١٠,٧	مكرر الربحية (مرة)
٣,٩	٢,٤	٢,٠	١,٧	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
١٣,٦	١٠,٧	٩,٦	٨,٢	EV/EBITDA (مرة)
٠,٠٪	٠,٠٪	٠,٠٪	١,٩٪	عائد توزيع الأرباح

المصدر: تقارير الشركة، دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

القيمة السوقية (مليار)	٤,٧
منذ بداية العام حتى تاريخه	-٢٥,٩٪
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٩١,٦ / ٤٩,٧
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٩٢,٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل مالي

ابراهيم عليوات

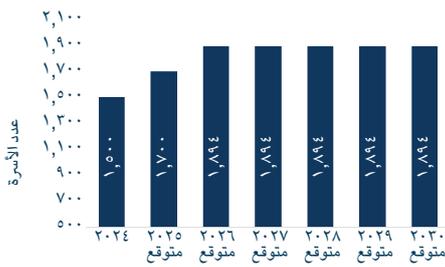
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١١٥

i.elaiwat@Aljaziracapital.com.sa





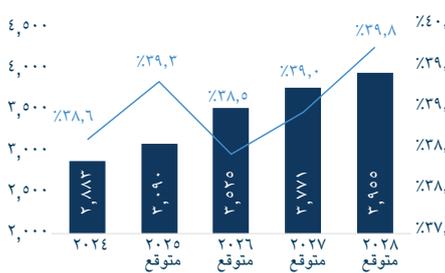
شكل ١: زيادة عدد الأسرة من خلال توسعة المرافق الحالية في جدة



عدد الأسرة

المصدر: العروض التقديمية للشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال. * تتضمن الزيادة للعام ٢٠٢٥ عدد الأسرة المرخص لها في الدمام والزيادة في مكة المكرمة

شكل ٢: اتجاه هامش إجمالي الربح بدعم مبادرات تحسين التكاليف والتي يواجهها تكاليف التوسعات في ٢٠٢٦



هامش إجمالي الربح

المصدر: البيانات المالية للشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

استرداد تدريجي للصكوك بهدف إعادة الهيكلة المالية، واستمرار تحسين رأس المال العامل للمساعدة في تحسين المركز المالي ونمو صافي الربح؛ وافقت الشركة على استرداد جزئي تدريجي لصكوكها البالغة مليار ريال سعودي، ونتوقع أن تواصل الشركة ذلك مع انخفاض أسعار الفائدة في الدورة الاقتصادية للسنوات القادمة. ساهمت مدفوعات الذمم المدينة الكبيرة من وزارة الصحة في نهاية الربع الرابع ٢٠٢٤ والربع الأول ٢٠٢٥، بالإضافة إلى التسويات المستمرة مع عملاء التأمين، في تحسين رأس المال العامل للشركة، وهو ما نتوقع الإدارة استمراره. بلغ صافي الذمم المدينة ١,٨ مليار ريال سعودي، انخفاض من ٢,٣ مليار ريال سعودي في بداية ٢٠٢٤ ونتوقع ارتفاع الذمم المدينة إلى الإيرادات بشكل طفيف في فترات التحصيل. نتوقع أن يؤدي تحسن التدفق النقدي التشغيلي إلى تخفيض ديون الشركة تدريجياً، حيث نتوقع انخفاض معدل الفروض إلى حقوق المساهمين التي تبلغ حالياً ١,٤ مرة إلى ٠,٩ مرة بحلول عام ٢٠٢٦ بعد التوسعات وأن يصل العائد على متوسط الأصول وهامش صافي الربح (بدون الاستثناءات) إلى ٦,٢٪ إلى ٩,٩٪ على التوالي، ارتفاع من ٤,٢٪ و ٧,٥٪ في ٢٠٢٤. نظراً لإعادة هيكلة البيانات المالية بعد استعادة الصكوك جزئياً وقبل تخفيضات أسعار الفائدة، نتوقع أن تبدأ شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨ بنسبة ٥٦٪ لدعم نمو صافي الربح على المدى الطويل. نتوقع أن تبدأ شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية بتوزيع الأرباح بواقع ١,٠ ريال سعودي للسهم بدءاً من ٢٠٢٧ بعد التوسعة في جدة.

فرصة شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية للتركيز على المبادرات التشغيلية وخفض تكاليف التمويل يشير إلى قصة نحو متوقعة بعد التوسعات بنحو ٥٠٪ إلى قرابة ١,٥٠٠ سرير خلال الفترة ٢٠١٩-٢٠٢٤: نرى أن شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية تجاوزت ضغوط التوسعات والتقلبات، حيث لم يتبق لها سوى توسعة البنية التحتية بنحو ١٩٤ سرير، مما يمنح الشركة فرصة للتركيز على استقطاب المرضى وبدء التشغيل ومبادرات الكفاءة التشغيلية. بذلك رفعت الشركة عدد الكوادر الطبية المتخصصة والتخصصات الفرعية بنسبة تقارب ٣٠٪ في ٢٠٢٣ إلى ٣٥٦ في ٢٠٢٤، وذلك لتعزيز مزيج الحالات وتحسين وضعها التسعيري ضمن برنامج التشخيص الطبي DRG. ساعدت فرصة توسعات الشركة في زيادة مبادرات التعليم الطبي للاستفادة من الحوافز المالية المرتبطة بتنمية المواهب والتسعير المرتبط برنامج التشخيص DRG. أيضاً، انخفض معدل دوران الموظفين من ١٤,٨٪ في ٢٠٢٣ إلى ١٢,٧٪ في ٢٠٢٤، وهناك مبادرات لتحسينه أكثر. تسعى شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية كذلك لزيادة مبادرات الاحتفاظ بالموظفين بعد حصولها على اعتماد "ماجنت" المرموق لجودة التمريض، حيث أن المؤسسات الحاصلة على هذا الاعتماد تسجل معدلات دوران أقل بنحو ١٦٪ مقارنة بالمستشفيات غير المعتمدة. كما تعد الشركة رائدة وسبّاقة في نموذج الرعاية الصحية القائمة على القيمة في المملكة. تلخص هذه المبادرات التشغيلية توجه تركيز الشرق الأوسط للرعاية الصحية في مرحلة ما بعد التوسعات، وتُعد المحرك الأساسي لتحقيقها ثاني أعلى معدل هامش إجمالي ربح في القطاع. على الرغم من أن الشركة لا تزال أقل من معايير الربحية في القطاع (سجل العائد على الأصول ٥,٥٪ وهامش صافي الربح ٩,٨٪ في ٢٠٢٤ مقابل متوسط القطاع عند ٩,٧٪ و ١٨,٣٪ على التوالي)، فإن حجم الشركة وعدم وجود أعباء من التوسعات قد يساعدها في التحول نحو أرقام القطاع، وخاصة بدعم من انخفاض التكاليف المالية المتوقعة.

النظرة الاستثمارية والتقييم: حققت شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية نمواً أصبح مزوداً للرعاية الصحية بطاقة تقارب ١,٥٠٠ سرير، مع إمكانيات توسع إضافية من خلال زيادة الأسرة التشغيلية في الدمام ومكة والتوسعة الجديدة في جدة. بعد التوسعات الكبيرة تستطيع شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية تركيز جهودها على المبادرات التشغيلية بدعم من فرص التحول. بالإضافة لما تقدم، يمكن لانخفاض تكلفة التمويل المساهمة في تعزيز صافي الربح، حيث نتوقع أن تؤدي إلى نمو صافي الربح خلال السنوات القادمة. حققت الشركة ثالث أعلى إيرادات في العام ٢٠٢٤ بين الشركات المشابهة وثاني أعلى هامش إجمالي ربح، على الرغم من تسجيل مؤشرات الربحية حالياً أقل من المعيار الأمثل، مما يشير إمكانيات تحقيق الربحية خلال الفترة القادمة بعد تخفيض المديونية وتحقيق الكفاءات التشغيلية بعد مراحل التوسعة. من المتوقع أن تُسهم الكفاءات التشغيلية وانخفاض تكلفة التمويل في تعزيز الأداء على المدى البعيد، بينما نتوقع أن تسجل الشركة في ٢٠٢٥ نمو سنوي معدل عند ٢٠,٧٪ إلى ٢٦٢,٢ مليون ريال سعودي، وذلك بالمقارنة مع ٢١٧,٢ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٤ (باستثناء البنود غير المتكررة)، وذلك بدعم من زيادة الطاقة التشغيلية في الدمام ومكة، إلى جانب استقرار هامش إجمالي الربح. قمنا بتخفيض السعر المستهدف إلى ٧٧,٢ ريال سعودي للسهم، مع الاستمرار بالتوصية "زيادة المراكز" على أساس مكرر الربحية المتوقع والمعدل للعام ٢٠٢٥ عند ١٨ مرة. تم تقييم السهم بوزن ترجيحي ٥٠٪ للتقييم على أساس مكرر الربحية (٢٥ مرة على توقعات صافي ربح ٢٠٢٦ المخصومة)، ووزن ترجيحي ٥٠٪ على أساس التدفقات النقدية المخصومة (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند ٩,٣٪ ونمو مستدام عند ٢,٥٪).

ملخص التقييم

السعر المستهدف	الوزن	السعر المستهدف المرجح
٨٣,٦	٥٠٪	٤١,٨
٧٠,٨	٥٠٪	٣٥,٥
السعر المستهدف (ريال سعودي للسهم)		
٧٧,٢		
الارتفاع / الانخفاض (%)		
٤٩,٦٪		

المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، الأسعار كما في ١٩ يونيو ٢٠٢٥

مخاطر انخفاض التقييم:

- تزايد الضغوط التنافسية من المرافق المجاورة
- تباطؤ تخفيض الديون عن المتوقع

فرص ارتفاع التقييم:

- عودة هامش إجمالي الربح إلى نطاق ٥٠٪
- زيادة الأثر الإيجابي لمشاريع "رؤية السعودية ٢٠٣٠" على هامش صافي الربح
- المزيد من التوسعات الجغرافية الإستراتيجية
- تحسّن الأسعار المرتبطة بالتشخيص DRG



البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢٩ متوقع	٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	المبلغ بالملليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
قائمة الدخل								
٤,٣٠٨,١	٤,١٣٧	٣,٩٥٥	٣,٧٧١	٣,٥٢٥	٣,٠٩٠	٢,٨٨٣	٢,٦٥٣	الإيرادات
%٤١,١	%٤١,٦	%٤١,٩	%٤٧,٠	%٤٤,١	%٤٧,٢	%٨٠,٧	%٢٣,٣	النمو السنوي
(٢,٥٤٠,٢)	(٢,٤٦٥,٩)	(٢,٣٨٢,٣)	(٢,٣٠١,٠)	(٢,١٦٩,٣)	(١,٨٧٤,٠)	(١,٧٦٨,٩)	(١,٦٣٨,٨)	التكلفة
١,٣٧٦,٩	١,٣٧١,٥	١,٥٧٢,٧	١,٤٦٩,٨	١,٣٥٦,٠	١,٣١٥,٨	١,١١٣,٩	١,٠١٤,٤	إجمالي الربح
%٤١,٠٤	%٤٠,٤٠	%٣٩,٧٦	%٣٨,٩٨	%٣٨,٤٧	%٣٩,٣٥	%٣٨,٦٤	%٣٨,٢٣	هامش إجمالي الربح
(١٠٠,٥)	(١٠٠,٤)	(٩٩,٦)	(٩٥,٠)	(٨٨,٩)	(٧٧,٩)	(٧٣,٢)	(٥١,١)	مصاريف البيع والتوزيع
(٨٦٣,٧)	(٨٣٩,٨)	(٨١٢,٧)	(٧٨٢,٣)	(٧٤٢,٦)	(٦٦٩,٢)	(٥٩٩,٨)	(٦٢٩,٤)	المصاريف العمومية والإدارية
٢,٣	٢,٠	١,٤	٠,٨	٠,٠	(٠,٦)			الحصة من أرباح الشركات الزميلة
٧٩٨,٠	٧٩٥,٥	٦٦١,٨	٥٩٣,٣	٥٢٤,٦	٤٦٨,١	٤٤٠,٩	٣٢٤,٠	الربح التشغيلي
%٩,٤	%١٠,٢	%١١,٥	%١٣,١	%١٤,١	%١٤,٦	%٣٦,١	%١٣,٠٨	النمو السنوي
%١٨,٥٢	%١٧,٦٣	%١٦,٧٣	%١٥,٧٣	%١٤,٨٨	%١٥,١٥	%١٥,٣٠	%١٤,٣١	هامش الربح التشغيلي
٣٤,٨	٣٣,٩	٣٢,٩	٣١,٨	٣٠,٧	١٤١,١	٩١,٠	٢٢,٥	مصادر الدخل الأخرى
(٤٥,٧)	(٥٨,٠)	(٩٧,٢)	(١٣٤,٨)	(١٦٨,٨)	(١٩٦,٨)	(٢٢١,٨)	(١٥٥,٦)	رسوم التمويل
٧٨٧,١	٧٠٥,٤	٥٩٧,٥	٤٩٠,٤	٣٨٦,٥	٤١٣,٣	٣١٠,٢	١٩٠,٩	الربح قبل الزكاة وحقوق الأقلية
١,٠	١,٤	١,٦	٣,١	٤,٧	٤,٨	١,٩	٣,٥	أقلية غير مسيطرة
٧٢٠,٢	٦٤٥,٤	٥٤٦,٧	٤٤٨,٧	٣٥٣,٦	٣٨٠,٩	٢٨٣,٩	٢٠,٥	الربح قبل الزكاة
(٦٦,٩)	(٦٠,٠)	(٥٠,٨)	(٤١,٧)	(٣٢,٩)	(٣١,٤)	(٢٦,٣)	(١٧٠,٤)	الزكاة
٧١٩,١	٦٤٤,٠	٥٤٥,١	٤٤٥,٦	٣٤٨,٩	٣٧٦,٣	٢٨٢,٠	١٧٠,٠	صافي الربح
%١١,٧	%١٨,١	%٢٢,٣	%٣٧,٧	%٧,٣-	%٣٣,٤	%١٥٥٥,١	%٧٧,٣-	النمو السنوي
٧,٨١	٧,٠٠	٥,٩٢	٤,٨٤	٣,٧٩	٤,٠٩	٣,٠٦	٠,١٩	ربح السهم (ريال سعودي)
١,٧٥	١,٥٠	١,٥٠	١,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	التوزيعات للسهم (ريال سعودي)
قائمة المركز المالي								
الأصول								
٣٣٤	١٠١	١١٢	٥٢	٤٢	٧٧	٥٢	٤٤	النقد والأرصدة البنكية
٢,٧٦٠	٢,٧٠٨	٢,٦٤٢	٢,٥٧١	٢,٤٥٢	٢,١٩١	١,٩٤٦	٢,٣٠١	ذمم مدينة
٢٠٨	٢٠٥	٢٠١	١٩٨	٢١١	١٨٧	١٧٥	١٩١	أصول أخرى متداولة
٢,٨٣٣	٢,٨٥٣	٢,٨٦٤	٢,٨٧٢	٢,٨٨٠	٢,٨٦٢	٢,٧٦٧	٢,٥٠٢	الممتلكات والمعدات
١٧٠	١٧٧	١٧٧	١٧٠	١٥٨	١٤١	١٨٥	٩٦	أصول غير متداولة أخرى
٦,٣٠٥	٦,٠٤٤	٥,٩٩٧	٥,٨٦٣	٥,٧٤٣	٥,٤٥٨	٥,١٢٥	٥,١٣٥	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين								
٥٠٤	٤٨٢	٤٥٩	٤٣٧	٤٠٦	٣٤٦	٣٢٢	٥٥٩	ذمم دائنة
٤٥٢	٤٦١	٥٢٤	٦٦٣	٧٣٤	٦٤٠	٦٤٠	١,١١٦	الديون غير المتداولة
٢٨٠	٢٦٨	٢٥٣	٢٢٨	٢٢١	٢٢١	٢٠٠	٤٦٠	إجمالي المطلوبات المتداولة
١٨٠	٥٣١	٥٤٣	٦١٧	٧٧٩	٨٦٣	٧٥٣	١,٣١٠	قروض طويلة الأجل
-	-	٤٢٩	٥٧٩	٧٢٩	٨٧٩	٩٨٩	٩٨٩	صكوك
٥٠١	٤٩٤	٤٨٧	٤٨٢	٤٧٣	٤٤٧	٤٤٧	٣٢٤	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
٥٢	٥٢	٥١	٥٠	٤٩	٤٩	٤٨	٤٦	أقلية غير مسيطرة
٩٢٠	٩٢٠	٩٢٠	٩٢٠	٩٢٠	٩٢٠	٩٢٠	٩٢٠	رأس المال المدفوع
٢١٩	٢١٩	٢١٩	٢١٩	٢١٩	٢١٩	٢١٩	٢١٩	احتياطي نظامي
٣,١٨٩	٢,٦٠٨	٢,١٠٢	١,٦٤٩	١,٢٠٢	٨٥٤	٤٧٨	١٧٨	أرباح مبقاة
٤,٣٣٧	٣,٧٥٦	٣,٢٥٠	٢,٧٩٧	٢,٣٥١	٢,٠٠٢	١,٦٢٦	١,٣٢٠	إجمالي حقوق المساهمين
٦,٣٠٥	٦,٠٤٤	٥,٩٩٧	٥,٨٦٣	٥,٧٤٣	٥,٤٥٨	٥,١٢٥	٥,١٣٥	إجمالي حقوق المساهمين والمطلوبات
قائمة التدفقات النقدية								
١,٠١٠	٩٠٩	٧٨٧	٦٥٨	٣٩٢	٣١٢	٧٦٦	١٩١	نشاط التشغيل
(٢٧٤)	(٢٧٣)	(٢٦٦)	(٢٥٥)	(٢٦٩)	(٢٧١)	(٥٠٩)	(٢٤٢)	نشاط الاستثمار
(٥٠٣)	(٦٤٧)	(٤٦١)	(٣٩٣)	(١٥٧)	(١٦)	(٢٤٩)	٨٠	نشاط التمويل
٢٢٣	(١٠)	٥٩	١٠	(٣٥)	٢٥	٨	٢٩	التغير في النقد
٢٣٤	١٠١	١١٢	٥٢	٤٢	٧٧	٥٢	٤٤	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية								
نسب السيولة								
٢,٧	٢,٥	٢,٤	٢,١	٢,٠	٢,٠	١,٧	١,٢	النسبة الحالية (مرة)
٢,٦	٢,٤	٢,٣	٢,٠	١,٩	٢,٠	١,٧	١,٢	النسبة السريعة (مرة)
%٤١,٠	%٤٠,٤	%٣٩,٨	%٣٩,٠	%٣٨,٥	%٣٩,٣	%٣٨,٦	%٣٨,٢	نسب الربحية
%١٨,٥	%١٧,٦	%١٦,٧	%١٥,٧	%١٤,٩	%١٥,١	%١٥,٣	%١٢,٢	هامش إجمالي الربح
%٢٥,٥	%٢٤,٥	%٢٣,٥	%٢٢,٤	%٢١,٥	%٢٢,٢	%٢٢,٨	%١٩,٤	هامش الربح التشغيلي
%١٦,٧	%١٥,٦	%١٣,٨	%١١,٨	%٩,٩	%١٢,٢	%٩,٨	%٠,٦	هامش صافي الربح
%١١,٦	%١٠,٧	%٩,٢	%٧,٧	%٦,٢	%٧,١	%٥,٥	%٠,٤	العائد على الأصول
%١٧,٥	%١٨,١	%١٧,٧	%١٧,٠	%١٥,٧	%٢٠,٢	%١٨,٦	%١,٢	العائد على حقوق المساهمين
معدل التغطية								
٠,١	٠,٣	٠,٥	٠,٧	٠,٩	١,٢	١,٤	١,٨	معدل الديون الى حقوق المساهمين (مرة)
نسب السوق والتقييم								
١,٢	١,٤	١,٦	١,٨	٢,٠	٢,٣	٣,٠	٣,٨	مكرر قيمة المنشأة إلى المبيعات (مرة)
٤,٩	٥,٩	٧,٠	٨,٢	٩,٦	١٠,٧	١٣,٦	٢٠,٢	مكرر EV/EBITDA (مرة)
٧,٨	٧,٠	٥,٩	٤,٨	٣,٨	٤,١	٣,١	٠,٢	ربح السهم (ريال سعودي)
٤٧,١	٤٠,٨	٣٥,٣	٣٠,٤	٢٥,٥	٢١,٨	١٧,٧	١٤,٣	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
٥١,٦	٥١,٦	٥١,٦	٥١,٦	٥١,٦	٥١,٦	٦٨,٧	٨٣,٣	السعر في السوق (ريال سعودي)*
٤,٧٤٩	٤,٧٤٩	٤,٧٤٩	٤,٧٤٩	٤,٧٤٩	٤,٧٤٩	٦,٣٢٣	٧,٦٦٧	قيمة المنشأة السوقية (مليون ريال سعودي)
%٣,٤	%٢,٩	%٢,٩	%١,٩	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	عائد توزيع الأرباح
٦,٦	٧,٤	٨,٧	١٠,٧	١٣,٦	١٢,٦	٢٢,٤	٤٥٠,٠	مكرر الربحية (مرة)
١,١	١,٣	١,٥	١,٧	٢,٠	٢,٤	٣,٩	٥,٨	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصادر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، البيانات المالية للشركة، * الأسعار كما في ١٩ يونيو ٢٠٢٥



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة 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 استمرارية 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.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٤. 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 والكلية 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 العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيدها 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 المبينة 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 العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة 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 الآفاق 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، و/ أو الأطراف الذين التزموا باتفاقية 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 القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.