



التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٨٦,٤
التغير في السعر*	٪١٢,٤

المصدر: تداول* الأسعار كما في ٢٩ يوليو ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

٢٠٢٥ (متوقع)	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	مليون ريال سعودي، (ما لم يحدد غير ذلك)
الإيرادات	٣,١٧٧	٢,٨٧٩	٢,٧٠٦	٢,٣٣٤
النمو ٪	٪١٠,٣	٪٦,٤	٪١٥,٩	٪٨,٩
إجمالي الربح	١,٣٧٧	١,٢٨٩	١,٣١٣	١,١٠٢
النمو ٪	٪٦,٨	٪١,٨-	٪١٩,٢	٪١٠,٦
الدخل التشغيلي	٨٣٧	٧٢٤	٧٥٧	٦٧٢
النمو ٪	٪١٥,٥	٪٤,٣-	٪١٢,٦	٪٨,١
صافي الربح	٧٤١	٦٤٦	٦٥٧,٧	٥٩٩,٣
النمو ٪	٪١٤,٨	٪١,٨-	٪٩,٧	٪٣,٧
ربح السهم	٣,٧١	٣,٢٣	٣,٢٩	٣,٠٠
التوزيعات للسهم	٢,٢٥	٢,٠٠	١,٧٥	١,٥٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

أهم النسب

٢٠٢٥ (متوقع)	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	
هامش إجمالي الربح	٪٤٣,٣	٪٤٤,٨	٪٤٨,٥	٪٤٧,١
هامش التشغيلي	٪٢٦,٣	٪٢٥,٢	٪٢٨,٠	٪٢٨,٨
هامش صافي الربح	٪٢٣,٣	٪٢٢,٤	٪٢٤,٣	٪٢٥,٧
العائد على الأصول	٪١٣,٣	٪١٢,٥	٪١٣,٧	٪١٣,٧
العائد على حقوق المساهمين	٪١٩,٩	٪١٨,٩	٪٢١,٢	٪٢١,٧
مكرر الربحية (مرة)	٢٠,٨	٢٦,٤	٣٤,٠	٦٩,٧
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٤,٠	٤,٨	٦,٨	٧,٢
عائد توزيع الأرباح	٪٢,٦	٪٢,١	٪١,٣	٪٠,٧

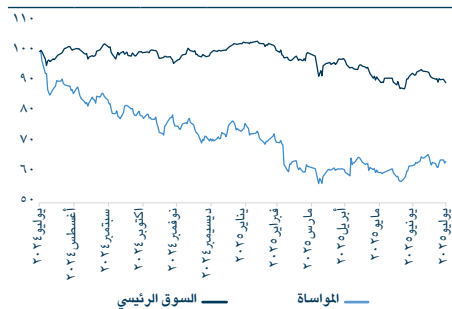
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

القيمة السوقية (مليار)	١٥,٤
الأداء السعري منذ بداية العام ٪	٪٩,٦-
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٦٥,٦ / ١٢٢,٤
الأسهم القائمة (مليون)	٢٠٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

محلل أول

ابراهيم عليوات

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥

i.elaiwat@Aljaziracapital.com.sa

المواساة تحقق أعلى إيرادات ربع سنوية في تاريخها، لكن التكاليف من خطط التوسع قد تكون سببا في الحد من فرص نمو صافي الربح الذي جاء ضمن نطاق تقديراتنا.

أعلنت المواساة عن صافي ربح للربع الثاني ٢٠٢٥ بقيمة ١٨٧ مليون ريال سعودي، بارتفاع ٢٢,٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق وأقل من الربع السابق بنسبة ٥,١٪، وذلك بالتوافق مع توقعاتنا عند ١٨٩,٣ مليون ريال، أقل بنسبة ١,٢٪ فقط عن تقديراتنا. كان أهم ما سجلته الشركة في نتائج الربع هو تحقيق أعلى إيرادات في تاريخها عند ٧٩٦ مليون ريال سعودي، دون مواكبة صافي الربح لهذا الارتفاع نتيجة للضغط من التكاليف، والتي تُرجح أنها مرتبطة بالتوسعات المقررة تنفيذها خلال النصف الثاني ٢٠٢٥. من المرجح أن النمو في الإيرادات خلال هذا الربع قد نتج عن تحسن معدل قبول المطالبات مع زيادة في صافي أسعار الخدمات، بالإضافة للزيادة في أعداد المرضى مقارنة بفترة الربع الثاني ٢٠٢٤، حيث لم يتزامن مع أيام شهر رمضان. من المتوقع أن تكون التوسعات القادمة عامل أساسي في تحديد أداء الشركة لما تبقى من العام ٢٠٢٥، وذلك بالتزامن مع دخولها أسواق جغرافية جديدة تنقسم بمستوى عالٍ من التنافسية. نستمر في التوصية "محايد" للسهم بسعر مستهدف ٨٦,٤ ريال سعودي، بناءً على تداول السهم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٥ عند ٢٠,٨ مرة.

- أعلنت شركة المواساة للخدمات الطبية عن نتائج الربع الثاني ٢٠٢٥ حيث ارتفع صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٢,٤٪ لكنه انخفض عن الربع السابق بنسبة ٥,١٪ ليصل إلى ١٨٧ مليون ريال سعودي، جاء صافي الربح للربع قريبا من توقعاتنا البالغة ١٨٩,٣ مليون ريال سعودي، أقل بفارق ١,٢٪ فقط. جاءت نتائج الربع في معظمها بدعم من ارتفاع الإيرادات، حيث حققت المواساة أعلى إيرادات ربع سنوية في تاريخها عند ٧٩٦ مليون ريال سعودي، ويُرجح أن هذا الأداء يعود إلى تحسن معدلات قبول المطالبات وزيادة الأسعار وارتفاع أعداد المرضى. من المرجح أن تكون عمليات التوظيف الخاصة بالمرافق الجديدة قد تمت خلال هذا الربع، الأمر الذي يحد من اتساع هامش إجمالي الربح والربح التشغيلي، كما ارتفع أيضا معدل المصروفات التشغيلية إلى الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق وعن الربع السابق إلى ١٩,٢٪، وهو ما يعكس زيادة في التكاليف التشغيلية بالتزامن مع الاستعداد للتوسعات القادمة. ساهم التراجع في المخصصات وتكاليف التمويل والزيادة عن الربع المماثل من العام السابق في دعم تحسن صافي الربح.
- بلغت إيرادات شركة المواساة في هذا الربع أعلى مستوى لها على الإطلاق، حيث وصلت إلى ٧٩٦ مليون ريال سعودي، ارتفاع ١٥,٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق و٤,٢٪ عن الربع السابق، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٧٧٧ مليون ريال سعودي، أعلى بفارق ٢,٥٪. يرجع ارتفاع الإيرادات إلى جهود الإدارة في خفض معدلات الرضا للمطالبات، إلى جانب مساهمة زيادة صافي أسعار الخدمات في دعم أداء الإيرادات خلال الربع. إضافة إلى ذلك، من المرجح أن يؤدي عدم وجود أيام من شهر رمضان المبارك خلال الربع الثاني ٢٠٢٥، إلى جانب الزيادة المحتملة في مساهمة مرافق الرعاية طويلة الأمد في المدينة المنورة التي تم افتتاحها مطلع العام ٢٠٢٤، إلى دعم الإيرادات خلال الربع.
- ارتفع إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,٩٪ و٢,٧٪ عن الربع السابق إلى ٣٥٦ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٣٥١ مليون ريال سعودي، أعلى بفارق ١,٦٪. على الرغم من تحقيق إيرادات ربع سنوية قياسية، لم يشهد إجمالي الربح نفس الزخم، حيث استمر هامش إجمالي الربح دون مستويات الفترة ٢٠٢١-٢٠٢٣، مستقراً عند نحو ٤٤,٨٪، بارتفاع ٣٠ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق وانخفاض ٤٠ نقطة أساس عن الربع السابق. جاء هامش إجمالي الربح أقل من تقديراتنا ٤٥,٢٪ قليلاً، بفارق بلغ ٤٠ نقطة أساس. نتوقع أن تؤثر أنشطة التوظيف على هامش إجمالي الربح، حيث أفادت الإدارة سابقاً بأن التوظيف لم يتم بعد لصالح المستفيدين الجديدين المقرر تشغيلهما في النصف الثاني ٢٠٢٥.
- ارتفع الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,٥٪ لكنه انخفض عن الربع السابق بنسبة ٤,٦٪ ليصل إلى ٣٠٣ مليون ريال سعودي، وذلك بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٣٠٩ مليون ريال سعودي، أقل بفارق ٢,٦٪. مع ذلك، استقر هامش الربح التشغيلي حول مستوى الربع المماثل من العام السابق لكنه تراجع عن الربع السابق بمقدار ٢٥٠ نقطة أساس، نتيجة ارتفاع معدل المصروفات التشغيلية إلى الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٢٠ نقطة أساس و ١٧٠ نقطة أساس عن الربع السابق ليصل إلى ١٩,٢٪، بسبب ارتفاع التكاليف الإدارية والعمومية، والتي يُرجح ارتباطها بالتوسعات القادمة.

النظرة العامة والتقييم: أعلنت شركة المواساة عن نتائجها للربع الثاني ٢٠٢٥ بالتوافق مع توقعاتنا لأداء الشركة، حيث جاءت الإيرادات ضمن التقديرات بدعم من تحسن الشروط التعاقدية، بالإضافة إلى زيادة ضغوط التكاليف الناتجة عن التوسعات القادمة. من المتوقع أن يسهم مستشفى ينبع بسعة ٢٠٠ سرير ومستشفى جدة بسعة ٣٠٠ سرير، المقرر افتتاحهما في النصف الثاني ٢٠٢٥، بشكل محوري في رسم ملامح أداء المواساة خلال ما تبقى من العام. نستمر في نظرتنا الحذرة للضغوط التنافسية المتعلقة باستقطاب المرضى وتوظيف الكفاءات، خاصة في مستشفى جدة بسبب تواجدها في منطقة جديدة لشركة المواساة. نتوقع أن تقترب شركة المواساة من تحقيق صافي ربح بقيمة ٧٤١ مليون ريال سعودي لعام ٢٠٢٥ نتيجة للتوسعات عند مكرر ربحية متوقع لعام ٢٠٢٥ بمقدار ٢٠,٨ مرة وتوزيعات أرباح بواقع ٢,٢٥ ريال سعودي للسهم وبعاث توزيع أرباح ٢,٦٪. نستمر في سعرنا المستهدف للسهم الشركة عند ٨٦,٤ ريال سعودي والتوصية على أساس "محايد".

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الثاني ٢٠٢٤	الربع الأول ٢٠٢٥	الربع الثاني ٢٠٢٥	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٦٩٠	٧٦٤	٧٩٦	٪١٥,٤	٪٤,٢	٪٢,٥
إجمالي الربح	٣٠٧	٣٤٧	٣٥٦	٪١٥,٩	٪٢,٧	٪١,٦
هامش إجمالي الربح	٪٤٤,٥	٪٤٥,٤	٪٤٤,٨	-	-	-
الربح التشغيلي	١٧٦,٢	٢١٣	٢٠٣	٪١٥,٥	٪٤,٦-	٪٢,٦-
صافي الربح	١٥٢,٧	١٩٧	١٨٧	٪٢٢,٤	٪٥,١-	٪١,٢-
ربح السهم	٠,٧٦	٠,٩٩	٠,٩٣	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال



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 الادارة 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 معلق 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 بحمل 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 أسواق الأسهم والسندات والتغيرات 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 بتقنين 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 والتوصيات 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. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو 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 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 الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. 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.