



تحولات استراتيجية ومضاعفة للطاقة الاستيعابية تقابلها تحديات المنافسة في الرياض. فيما نرفع التوصية لـ "زيادة المراكز" في ظل التسعير الحالي للسهم.

جاء صافي ربح الحمادي للعام ٢٠٢٤ عند ٣٣٨,٨ مليون ريال سعودي (ارتفاع ١١,٧٪ عن العام السابق)، وذلك بدعم من بيع أرض في حي الريان بالرياض مقابل ٥٥,٣ مليون ريال سعودي. باستثناء تأثير بيع الأرض، يأتي صافي ربح شركة الحمادي للعام ٢٠٢٤ أقل بنسبة ١,٩٪ عن العام السابق عند ٢٨٣,٥ مليون ريال سعودي. تأتي هذه الضغوط نتيجة المبادرات الاستراتيجية للشركة لزيادة الأسعار مما أدى إلى انخفاض عدد المرضى بنسبة ٢,٥٪ عن العام السابق وانخفاض الإيرادات بنسبة ١,٩٪ لتصل إلى ١,١٥٣,٩ مليون ريال سعودي. تأثرت هوامش إجمالي الربح سلباً أيضاً نتيجة الرواتب والتعيينات الجديدة بالإضافة إلى الاستثمارات الأخيرة في التخصصات الجديدة وارتفاع تكاليف مرضى وزارة الصحة. أدت هذه التأثيرات إلى انخفاض هوامش إجمالي الربح عن العام السابق بمقدار ٩٠ نقطة أساس لتصل إلى ٣٣,١٪. تواجه خطط زيادة الأسعار وزيادة الطاقة الاستيعابية إلى الضعف خلال الفترة القادمة (من خلال ثلاثة مرافق جديدة) منافسة متزايدة في قطاع الرعاية الصحية. نستمر في نظرتنا المحافظة حول توقعات أعداد المرضى على الرغم من تعافي أعداد مرضى المبيت خلال العام، حيث نتوقع نمو الإيرادات وصافي الربح بمعدل سنوي مركب ١٢,٦٪ و٧,٦٪ على التوالي خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٣٠. نتوقع استمرار الضغوط على التكاليف حيث تستهدف شركة الحمادي تقديم عروض متميزة قبيل تطبيق نظام التسعير DRG. قمنا بتخفيض سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى ٤٦,٧ ريال سعودي بسبب زيادة التكاليف والمنافسة، مع التوصية "زيادة المراكز" حيث يشير السعر إلى فرص ارتفاع بنسبة ٢١,٣٪ للشركة التي تتوسع بطاقتها الاستيعابية إلى الضعف.

تأثر نتائج العام ٢٠٢٤ سلباً بأعداد المرضى نتيجة لمبادرة تغيير الأسعار الاستراتيجية والهوامش وبدعم من تحقيق أرباح غير متكررة بقيمة ٥٥,٣ مليون ريال سعودي نتيجة بيع أرض في حي الريان: جاء صافي ربح الحمادي للعام ٢٠٢٤ عند ٣٣٨,٨ مليون ريال سعودي (ارتفاع ١١,٧٪ عن العام السابق)، وذلك بدعم من بيع أرض في حي الريان بالرياض مقابل ٥٥,٣ مليون ريال سعودي. نتوقع انخفاض الأرباح عن العام السابق بنسبة ٦,٥٪ إلى نحو ٢٨٣,٥ مليون ريال سعودي بدون الاستثناءات وتراجع الإيرادات وهوامش الربح خلال العام بسبب مبادرات التسعير. شهدت الحمادي حالياً من الفئة (A+/VIP) ارتفاعاً في تصنيفها التأميني وبالتالي في التسعير، مما أدى إلى انخفاض إجمالي عدد المرضى عن العام السابق بنسبة ٢,٥٪ (بما في ذلك مرضى المبيت ومرضى العيادات). أدى تراجع أعداد المرضى وكذلك إحالات وزارة الصحة خلال العام إلى انخفاض الإيرادات عن العام السابق بنسبة ١,٩٪ لتصل إلى ١,١٥٣,٩ مليون ريال سعودي. أدى تقديم الخدمات الجديدة في ٢٠٢٤ وارتفاع الرواتب والتعيينات الجديدة إلى خفض هوامش إجمالي الربح عن العام السابق بمقدار ٣٧٠ نقطة أساس وهوامش الربح التشغيلي بمقدار ٢٢٠ نقطة أساس (باستثناء بيع الأراضي لمرة واحدة). ارتفعت أعداد مرضى المبيت عن العام السابق ولثلاثة أرباع مما يدل على التحسن المستمر، كما أدى ذلك إلى ارتفاع صافي الربح للربع الرابع ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٩,٣٪ إلى ٧٧,٧ مليون ريال سعودي لكنه انخفض عن الربع السابق بنسبة ١,٧٪، وارتفعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦,٣٪ و١١,١٪ عن الربع السابق إلى ٣٢٢,٨ مليون ريال سعودي. جاء الانخفاض في صافي الربح في الربع الرابع ٢٠٢٤ عن الربع السابق مدفوعاً بارتفاع في خسائر انخفاض قيمة الذمم المدينة خلال نفس الفترة مما أدى إلى انخفاض هوامش الربح التشغيلي بمقدار ٣٩٠ نقطة أساس عن الربع السابق إلى ٢٤,٣٪، على الرغم من زيادة هوامش إجمالي الربح عن الربع السابق بمقدار ٩٠ نقطة أساس إلى ٣٤,٠٪.

ارتفاع الأسعار حتى ٢٠٢٧ والخدمات المتخصصة الجديدة قبل تنفيذ نظام التسعير DRG ذات الصلة تحدد المرحلة الحالية من تحول الحمادي الاستراتيجي قبل تشغيل التوسعات الجديدة: جاءت خطوة شركة الحمادي لتصنيف نفسها كمزود للرعاية الصحية من الفئة المتميزة (A+/VIP)، وذلك ضمن جهودها لتصبح مزود خدمة من الفئة المتميزة قبل بدء تنفيذ نظام التسعير DRG الذي تتوقع الشركة أن يدخل حيز التنفيذ بحلول ٢٠٢٧. تم الاتفاق على زيادة الأسعار لعام ٢٠٢٥ بمتوسط ١٠٪، فيما تم توجيه زيادات الأسعار المتوقعة لعامي ٢٠٢٦ و٢٠٢٧ لتكون بمتوسط ٧٪ و٥٪ على التوالي. مع ذلك، لا يأتي الوصول إلى تصنيف مزود من الفئة المتميزة بلا تكلفة، إذ من المتوقع أن تستند مضاعفات التسعير DRG إلى تعقيد الخدمات المقدمة. لهذا السبب استثمرت الحمادي في الخدمات المتخصصة الجديدة وتخطط لاستضافة مراكز التميز في مختلف منشآتها والمنشآت المستقبلية. نظراً لعمليات التوظيف المتخصصة والمنافسة على استقطاب المواهب (مع توقع زيادة الرواتب بحلول نهاية الربع الأول ٢٠٢٥) والتوسعات المستقبلية، نتوقع أن يستمر انخفاض هوامش إجمالي الربح بنسبة تتراوح بين ٣,٤٪ في ٢٠٢٥ إلى أدنى حد يبلغ ٣,٠٪ في ٢٠٢٩ نتيجة التوسعات، لتحسن تدريجياً بعد ذلك، انخفاض عن المستويات الأخيرة عند ٣,٨٪ في ٢٠٢٣. أيضاً، هناك منافسة شديدة في فئة الخدمات المتميزة (A+/VIP)، التي بدأنا نرى تأثيرها على مزودي الخدمات الآخرين، حيث يواجه عدد المرضى المحدود في السعودية، وخاصة في الرياض، خيارات متزايدة، كما يتزامن افتتاح مستشفى الحبيب الضخم في حي الصحافة مع الضغوط التي تعرض لها مزودو الخدمات الآخرين خلال ٢٠٢٤. واجهت الحمادي كذلك بعض التحديات التنافسية من خلال انخفاض عدد الإحالات من وزارة الصحة بسبب تقديم إحدى الشركات الكبرى الأخرى بعض الخصومات. تظهر تحديات في التوظيف والحفاظ على المواهب أيضاً عند المنافسة مع مزودي الخدمات المتميزة الآخرين، تعتمد توقعاتنا على زيادة الطاقة الاستيعابية والتسعير كما أننا حذرين بشأن أعداد المرضى وبدء تشغيل المرافق والنمو في قطاع الأدوية، إذ يتوقع أن تصل الإيرادات بمعدل سنوي مركب عند ١٢,٦٪ للفترة ما بين ٢٠٢٤-٢٠٣٠. من المتوقع أن تؤدي زيادة التكاليف ومتطلبات خدمات وزارة الصحة ومراحل التشغيل إلى الضغط التدريجي على هوامش صافي الربح لتتخفف إلى ٢١,٠٪ بحلول العام ٢٠٢٩ في ٢٤,٦٪ في ٢٠٢٤ (بدون الاستثناءات)، حيث من المتوقع أن يرتفع صافي الربح بمعدل سنوي مركب ٧,٦٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٣٠ (١٠,٩٪ عند العودة لطبيعته على أساس العام ٢٠٢٤).

زيادة المراكز

التوصية

السعر المستهدف (ريال سعودي)	٤٦,٧
التغير في السعر*	٢١,٣٪

المصدر: تداول، * الأسعار كما في ٧ أبريل ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
١,١٥٤	١,٢٣٨	١,٤٠٢	١,٥٤٠	الإيرادات
١,٩٠	٢,٠٣	٢,١٣	٢,٢٧	النمو %
٣٢٨,٥	٤١٣,٨	٤٥٤,٧	٥٠٣,٩	إجمالي الربح
٣٦٥,٦	٣٢٧,٤	٣٤٣,١	٣٨٣,٩	الربح التشغيلي*
٣٣٨,٨	٢٩٨,٤	٣١٤,٢	٣٤٣,٩	صافي الربح
١١,٧٪	١١,٩٪	٥,٣٪	٩,٥٪	النمو %
٢,١٢	١,٨٦	١,٩٦	٢,١٥	ربح السهم
١,٣٠	١,٢٠	١,٣٠	١,٤٠	التوزيعات للسهم

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، * تتضمن بيع أرض

أهم النسب

٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	
٣٣,١	٣٣,٤	٣٢,٤	٣٢,٧	هامش إجمالي الربح
٢١,٧*	٢٦,٤	٢٤,٥	٢٤,٩	هامش الربح التشغيلي
٢٩,٤	٢٤,١	٢٢,٤	٢٢,٣	هامش صافي الربح
٤٠,١	٣٨,٨	٣٨,٢	٣٩,٠	هامش EBITDA
١٧,٨	١٤,٩	١٥,١	١٥,٨	العائد على حقوق المساهمين
١٨,١	٢٠,٧	١٩,٦	١٧,٩	مكرر الربحية (مرة)
٣,١	٣,٠	٢,٩	٢,٨	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
١٣,١	١٢,٧	١١,٧	١٠,٧	مكرر EV/EBITDA (مرة)
٣,٦	٣,٦	٣,٦	٣,٨	عائد توزيع الأرباح

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، * تتضمن بيع أرض

بيانات السوق الرئيسية

القيمة السوقية (مليار)	٦,٢
منذ بداية العام حتى تاريخه	٠,٤٪
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٣٦,١/١١,٥
عدد الأسهم القائمة (مليون)	١٦٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل مالي

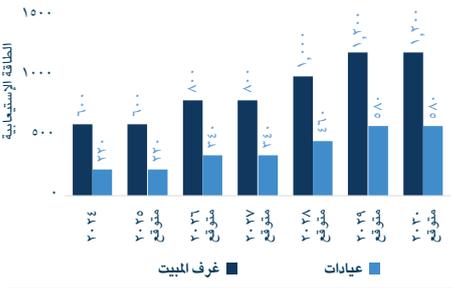
إبراهيم عليوات

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥

elaiwat@Aljaziracapital.com.sa

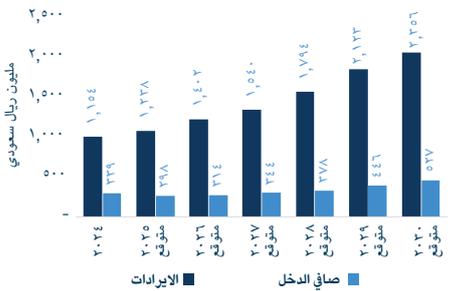


شكل ١: من المتوقع مضاعفة الطاقة الاستيعابية لمرضى التنويم في ثلاث مرافق جديدة في الرياض بحلول عام ٢٠٣٠



المصدر: إحصاءات الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٢: سيؤدي ارتفاع الأسعار إلى نمو الإيرادات على المدى القريب قبل التوسعات



المصدر: العروض التقديمية للشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٣: من المتوقع أن تؤدي التوسعات وارتفاع تكاليف التوظيف بسبب زيادة المنافسة إلى الضغط على الهوامش



المصدر: العروض التقديمية للشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

من المقرر إطلاق ثلاث مستشفيات جديدة بحلول عام ٢٠٣٠ مما يضاعف الطاقة الاستيعابية الحالية ٦٠٠ غرفة لمرضى المبيت وزيادة عيادات مرضى العيادات الخارجية بمقدار ٢,٦ مرة لتصل إلى ٥٨٠ عيادة؛ تعزز الحمادي خلال فترة الخمس سنوات القادمة افتتاح ثلاثة مستشفيات جديدة ضمن محافظتها جميعها في الرياض. تخطط الشركة أن يضم كل مستشفى من المستشفيات الثلاثة ٢٠٠ غرفة لمرضى المبيت و ١٢٠ عيادة. من المقرر افتتاح مستشفى العليا في ٢٠٢٦ في حين من المقرر افتتاح مستشفى النرجس في الربع الأول ٢٠٢٨ لكن أعمال البناء لم تبدأ بعد. من المتوقع افتتاح مستشفى المونسية الذي تم الإعلان عنه مؤخرا في ٢٠٢٩. يتوقع أن تؤدي التوسعات إلى زيادة محفظة الحمادي إلى ١,٢٠٠ غرفة لمرضى المبيت و ٥٨٠ عيادة موزعة على خمسة مستشفيات في الرياض. نتوقع أن تصل النفقات الرأسمالية للفترة من ٢٠٢٥-٢٠٢٩ إلى ١,٣ مليار ريال سعودي بدعم من خطط زيادة الطاقة الاستيعابية. نتوقع أيضا أن تؤدي زيادة الطاقة الاستيعابية إلى نمو الإيرادات وصافي الربح بعد عام ٢٠٣٠ للشركة الصغيرة نسبيا. من المتوقع أن يستغرق بدء التشغيل وقتاً أطول من المعتاد بسبب زيادة المنافسة في الرياض.

نتوقع استمرار معدل القروض إلى حقوق المساهمين الحالي، حيث يبدأ تنفيذ مشروع النرجس خلال العام الحالي مع وجود توسعات مخططة؛ يستمر ضعف العائد على حقوق المساهمين مع تكبد الحمادي لتكاليف التوسعات؛ تم توجيه التمويل النفقات الرأسمالية المتوقعة بنحو ١,٣ مليار ريال سعودي من خلال مزيج من النقد والقروض مما نتوقع أن يؤدي إلى معدل القروض إلى حقوق المساهمين عند ٠,١٧ مرة بحلول ٢٠٢٧ مقابل المستوى الحالي عند ٠,١ مرة لتمويل زيادة النفقات الرأسمالية. حنان من المتوقع أن يستمر الضغط على عائد على حقوق المساهمين حتى ٢٠٢٩ ليتعافى إلى ١٨,٨٪ بعد الانخفاض إلى أدنى مستوى بنسبة ١٥,١٪ في ٢٠٢٦ نتيجة تكاليف التوسعات والمنافسة، مقارنة بمستويات ٢٠٢٢ عند ١٧,١٪. نتوقع أن يستمر توزيع الأرباح السنوي للمستثمرين عند المستويات الحالية بنسبة توزيعات تتراوح بين ٦٥٪ و ٧٥٪ بينما تشهد الشركة تحولات.

النظرة العامة والتقييم: خطة توسعة كبيرة لدى الحمادي ستضاعف من عدد غرف التنويم مع رفع عدد العيادات الخارجية ٢,٦ ضعفاً. يوجد مخاطرة محتملة تتعلق بجذب المرضى لتشغيل هذه التوسعات، خاصة وأنها تقوم بتنفيذ مبادرة إستراتيجية للثبيت مكانتها كمزود خدمات رعاية صحية رفيع المستوى للعملاء من الفئات (A+/VIP). تعزيز الإيرادات المتوقع نتيجة الرفع المخطط للأسعار أو انخفاض معدلات رفض المطالبات يمكن أن يخفف من هذه المخاطر؛ بالرغم من ذلك، سنتنظر لنرى مدى جذب المرضى في السنة المالية ٢٠٢٥ قبل مراجعة وجهة نظرنا المتحفظة حول أعداد المرضى. بالإضافة لما تقدم، نتوقع ارتفاع المصروفات نتيجة للوظائف الجديدة لرفد التوسعات ومواجهة المنافسة، الأمر الذي يزيد من الضغوط على الهوامش. قمنا بتخفيض السعر المستهدف لسهم الحمادي إلى ٤٦,٧ ريال سعودي على أساس التقييم بوزن ٥٠٪ لمكرر الربحية المتوقع لعام ٢٠٢٥ عند ٢٥ مرة ووزن ٥٠٪ للتقييم على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال=٩,٧، نمو مستدام=٢,٥٪)، ونوصي بذلك بـ "زيادة المراكز" لوجود فرصة من مستوى السعر الحالي.

ملخص التقييم:

السعر المستهدف (ريال سعودي)	الوزن	السعر المستهدف (ريال سعودي)
٤٦,٨	٥٠٪	٤٦,٨
٤٦,٦	٥٠٪	٤٦,٦
٤٦,٧		السعر المستهدف (ريال سعودي)
٣٨,٥٥		السعر الحالي
٢١,٣٪		التغير

المصدر: دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٠	٢٠٢٩	٢٠٢٨	٢٠٢٧	٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٣	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع			
قائمة الدخل								
٢,٣٥٦	٢,١٢٣	١,٧٩٤	١,٥٤٠	١,٤٠٢	١,٢٣٨	١,١٥٤	١,١٧٧	الإيرادات
%١٠,٩	%١٨,٣	%١٦,٥	%٩,٨	%١٣,٣	%٧,٣	%١,٩-	%٤,٨	النمو السنوي
(١,٦١٣,٣)	(١,٤٦٤,٧)	(١,٢٢٣,٤)	(١,٠٣٦,٠)	(٩٤٧,٧)	(٨٢٤,٦)	(٧٧١,٤)	(٧٤٣,٦)	التكلفة
٧٤٢,٥	٦٥٨,٨	٥٧١,١	٥٠٣,٩	٤٥٤,٧	٤١٣,٨	٣٨٢,٥	٤٣٣,١	إجمالي الربح
%٣١,٥	%٣١,٥	%٣١,٨	%٣٢,٧	%٣٢,٤	%٣٣,٤	%٣٣,١	%٣٦,٨	هامش إجمالي الربح
(٢١٢,٠)	(١٩٩,٦)	(١٧٤,٩)	(١٥٠,١)	(١٤٠,٥)	(١١٤,٤)	(١٠٢,١)	(١١٦,٩)	مصاريف التشغيل
(١٨٨,٥)	(١٧٨,٤)	(١٥٧,٠)	(١٣٤,٧)	(١٢٦,٥)	(١٠٢,٠)	(٩٣,٠)	(٩٧,٩)	مصاريف البيع والمصاريف العامة والإدارية
(٢٣,٦)	(٢١,٢)	(١٧,٩)	(١٥,٤)	(١٤,٠)	(١٢,٤)	(٩,١)	(٩,٠)	خسائر إطفاء الذمم التجارية
٣٣,٥	٣٢,٤	٣١,٢	٣٠,١	٢٨,٩	٢٨,٠	٣٠,٠	٢٩,٤	الدخل التشغيلي الآخر / (التكاليف)
						٥٥,٣		الخسارة/الربح من استبعاد الممتلكات
٥٦٤,٠	٤٩١,٥	٤٢٧,٤	٣٨٣,٩	٣٤٣,١	٣٢٧,٤	٣٦٥,٦	٣٤٥,٦	الربح التشغيلي
%١٤,٧	%١٥,٠	%١١,٣	%١١,٩	%٤,٨	%١٠,٤-	%٥,٨	%١٨,٥	النمو السنوي
%٢٣,٩	%٢٣,١	%٢٣,٨	%٢٤,٩	%٢٤,٥	%٢٦,٤	%٣١,٧	%٢٩,٤	هامش الربح التشغيلي
(١٩,٠)	(٣١,٤)	(٣٩,١)	(٣١,٤)	(٢٢,٢)	(٢٢,٩)	(٢٣,٨)	(٢٥,٨)	مصاريف تمويل
-	-	-	-	-	٢,٢	٦,١	-	الدخل من التمويل
٥٥٧,٧	٤٧٢,٥	٤٠٠,٥	٣٦٤,٢	٣٣٢,٦	٣١٦,٠	٣٥٤,٧	٣٢١,٠	صافي الربح قبل الزكاة
(٣١,١)	(٢٦,٣)	(٢٢,٣)	(٢٠,٣)	(١٨,٥)	(١٧,٦)	(١٥,٩)	(١٧,٦)	الزكاة
٥٢٦,٦	٤٤٦,٢	٣٧٨,٢	٣٤٣,٩	٣١٤,٢	٢٩٨,٤	٣٣٨,٨	٣٠٣,٣	صافي الربح
%١٨,٠	%١٨,٠	%١٠,٠	%٩,٥	%٥,٣	%١١,٩-	%١١,٧	%١٧,٩	النمو السنوي
٣,٣٩	٢,٧٩	٢,٣٦	٢,١٥	١,٩٦	١,٨٦	٢,١٢	١,٩٠	ربح السهم (ريال سعودي)
٢,٤٠	٢,٠٠	١,٩٠	١,٤٥	١,٤٠	١,٤٠	١,٤٠	١,٤٠	التوزيعات للسهم (ريال سعودي)
قائمة المركز المالي								
الأصول								
٢٩٦	٢٠٠	١٠٤	١١٢	٩٤	٢٧٩	٢٤٥	١٢٥	النقد وما في حكمه
٨٣٦	٧٦٠	٦٥٣	٥٨٣	٥٥١	٥١٤	٤٤٢	٥٧١	ذمم مدينة
١٤٥	١٣٣	١١٤	٩٩	٩٢	٨٦	٩٢	٨٨	أصول أخرى متداولة
١,٩٩٦	٢,١١٩	٢,٢٤٦	٢,١٩٦	١,٩٤١	١,٦٥٦	١,٥٨٨	١,٥٣٣	المباني والممتلكات والمعدات
٢٩١	٢٩٠	٢٨٩	٢٨٩	٢٨٩	٢٨٧	٢٨٣	٢٧٧	أصول غير متداولة أخرى
٣,٥٦٣,٤	٣,٥٠٢	٣,٤٠٧	٣,٢٧٨	٢,٩٦٧	٢,٨٢٣	٢,٦٥١	٢,٥٩٤	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين								
٢١٢	١٨٩	١٥٤	١٢٨	١١٧	١٠٢	٦٦	٧٥	مستحقات
٢٠٥	٢١٦	٢٠٨	١٩٣	١٧٦	١٥٩	١٥٨	٢٠٩	المطلوبات المتداولة الأخرى
١٢٧	٢٣٦	٢٣٦	٢٤٤	١٨٠	١٧٥	١٦٥	١٦٤	قروض طويلة الأجل
٤٣٩	٤٢٣	٢٩٦	٢٧٦	٢٦٨	٣٥١	٢٩٩	٣٠٢	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
١,٦٠٠	١,٦٠٠	١,٦٠٠	١,٦٠٠	١,٦٠٠	١,٦٠٠	١,٦٠٠	١,٦٠٠	رأس المال المدفوع
							٦٧	احتياطي نظامي
٣٣٢	٢٧٩	٢٣٥	١٩٧	١٦٢	١٣١	١٠١	١٧٨	احتياطي عام
٦٤٩	٥٥٩	٤٧٧	٤٤١	٣٦٣	٣٠٥	٢٦٠	١٧٨	الأرباح المبقة
٢,٥٨١	٢,٤٣٨	٢,٣١٢	٢,٢٢٨	٢,١٢٦	٢,٠٢٦	١,٩٦١	١,٨٤٥	إجمالي حقوق المساهمين
٣,٥٦٣	٣,٥٠٢	٣,٤٠٧	٣,٢٧٨	٢,٩٦٧	٢,٨٢٣	٢,٦٥١	٢,٥٩٤	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
قائمة التدفق النقدي								
٧٥٠	٦٤٦	٥٩٣	٥٤٩	٥٠٥	٤٣١	٤٦٤	٣٥١	الأنشطة التشغيلية
(١٣٨)	(١٢٠)	(٢٨٨)	(٤٧٣)	(٤٧٩)	(٢٢٥)	(٨٣)	(٥٥)	الأنشطة الاستثمارية
(٥١٧)	(٤٣١)	(٣١٣)	(٦٠)	(٢١١)	(١٧٢)	(٢٦١)	(٢٣٢)	الأنشطة التمويلية
٩٦	٩٦	(٨)	١٨	(١٨٦)	٣٤	١٢٠	٦٥	التغير في النقد
٢٩٦	٢٠٠	١٠٤	١١٢	٩٤	٢٧٩	٢٤٥	١٢٥	النقد في نهاية الفترة
(٧١)	(٦٤)	(٢٣٧)	(٤٣٠)	(٤٣٧)	(١٨٥)	(٢١٠)	(١٥٠)	النفقات الرأسمالية
أهم النسب المالية								
نسب السيولة								
٣,١	٢,٧	٢,٤	٢,٥	٢,٥	٣,٤	٣,٥	٢,٨	النسبة الحالية (مرة)
٢,٨	٢,٥	٢,٢	٢,٣	٢,٣	٣,١	٣,٢	٢,٦	النسبة السريعة (مرة)
نسب الربحية								
%٣١,٥	%٣١,٠	%٣١,٨	%٣٢,٧	%٣٢,٤	%٣٣,٤	%٣٣,١	%٣٦,٨	هامش إجمالي الربح
%٢٣,٩	%٢٣,١	%٢٣,٨	%٢٤,٩	%٢٤,٥	%٢٦,٤	%٣١,٧	%٢٩,٤	هامش الربح التشغيلي
%٣٥,٠	%٣٤,٧	%٣٧,١	%٣٩,٠	%٣٨,٢	%٣٨,٨	%٤٠,١	%٣٧,٤	هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء
%٢٢,٤	%٢١,٠	%٢١,١	%٢٢,٣	%٢٢,٤	%٢٤,١	%٢٩,٤	%٢٥,٨	هامش صافي الربح
%١٤,٩	%١٢,٩	%١١,٣	%١١,٠	%١٠,٩	%١٠,٩	%١٢,٩	%١٢,٠	العائد على الأصول
%٢١,٠	%١٨,٨	%١٦,٦	%١٥,٨	%١٥,١	%١٤,٩	%١٧,٨	%١٧,١	العائد على حقوق المساهمين
معدل التغطية								
٠,٠٥	٠,١١	٠,١٦	٠,١٧	٠,١٠	٠,١٠	٠,٠٩	٠,١٠	معدل الديون إلى حقوق المساهمين (مرة)
نسب السوق والتقييم								
٢,٦	٢,٩	٣,٦	٤,٢	٤,٥	٤,٩	٥,٣	٨,١	مكرر قيمة المنشأة إلى المبيعات (مرة)
٧,٣	٨,٥	٩,٧	١٠,٧	١١,٧	١٢,٧	١٣,١	٢١,٨	مكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA (مرة)
٣,٣	٢,٨	٢,٤	٢,١	٢,٠	١,٩	٢,١	١,٩	ربح السهم (ريال سعودي)
١٦,١	١٥,٢	١٤,٤	١٤,٠	١٣,٣	١٢,٧	١٢,٣	١١,٥	القيمة الدفترية المعدلة للسهم (ريال سعودي)
٣٨,٥٥	٣٨,٥٥	٣٨,٥٥	٣٨,٥٥	٣٨,٥٥	٣٨,٥٥	٣٨,٤٠	٥٩,٤٠	السعر في السوق (ريال سعودي)*
٦,١٦٨,٠	٦,١٦٨,٠	٦,١٦٨,٠	٦,١٦٨,٠	٦,١٦٨,٠	٦,١٦٨,٠	٦,١٤٤,٠	٩,٥٠٤,٠	قيمة المنشأة السوقية (مليون ريال سعودي)
%٦,٢	%٥,٢	%٤,٩	%٣,٨	%٣,٦	%٣,٦	%٣,٦	%٢,٤	عائد توزيع الربح إلى السعر
١١,٧	١٣,٨	١٦,٣	١٧,٩	١٩,٦	٢٠,٧	١٨,١	٣١,٣	مكرر الربحية (مرة)
٢,٤	٢,٥	٢,٧	٢,٨	٢,٩	٣,٠	٣,١	٥,٢	مكرر القيمة الدفترية (مرة)



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 مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة 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 الأثني 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 الأثني 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 الأثني 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 تغيير 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 وقدرة تحملهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً 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 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 مستمدة 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 والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير 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. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. 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 باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تمك 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 القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٣٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩