



قابل ارتفاع أعداد المرضى في مستشفيات الحمادي زيادة في المخصصات وتكاليف الإيرادات، مما أدى إلى ضعف صافي الربح للربع الثاني ٢٠٢٥

جاء صافي ربح شركة الحمادي للربع الثاني ٢٠٢٥ عند ٦٢ مليون ريال سعودي، أقل من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤٧,٤% وأقل من الربع السابق بنسبة ١٦,٢%. باستثناء الدخل من بيع أرض بقيمة ٥٥,٣ مليون ريال سعودي المدرجة في نتائج الربع الثاني ٢٠٢٤، يكون صافي الربح للربع حول مستواه للربع المماثل من العام السابق بانخفاض ١% فقط. جاء صافي الدخل للربع أقل من توقعاتنا ٧٦,٧ مليون ريال سعودي، وذلك بسبب مخصص بقيمة ١٠,٩ مليون ريال سعودي بسبب تأخر التحصيل. نستمر بالتفاؤل الحذر حول الأداء للأربع القادمة، حيث يُرجَّح أن يكون المخصص مرتبط بحدوث الأعمال، كما أن زيادات الأسعار وأداء النصف الثاني من العام قد يساهمان في التخفيف من الزيادة في التكاليف. نستمر في التوصية "زيادة المراكز" للسهم بسعر مستهدف ٤٦,٧ ريال سعودي، بناءً على تداول السهم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٥ عند ١٨ مرة، بدعم من خطط مضاعفة الطاقة الاستيعابية لدى الشركة

أعلنت الحمادي عن صافي ربح للربع الثاني ٢٠٢٥ عند ٦٢ مليون ريال سعودي، أقل من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤٧,٤% وأقل من الربع السابق بنسبة ١٦,٢%. باستثناء الدخل غير المتكرر من بيع أرض الحمادي في حي الريان خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٤، كانت الشركة تسجل انخفاضاً للربع الثالث ٢٠٢٥ بنسبة ١%. جاءت النتائج أقل من توقعاتنا البالغة ٧٦,٧ مليون ريال سعودي بفارق ١٩,٢%، وذلك بسبب تسجيل مخصصات مرتفعة خلال الربع، نتيجة لتأخر التحصيل. ارتفعت الإيرادات خلال الربع بنسبة ١٣,٢% عن الربع المماثل من العام السابق، وجاءت حول مستواها للربع السابق بانخفاض ١,٢%، لكن ارتفاع تكلفة الإيرادات ضغطت على هامش إجمالي الربح ليصل إلى ٣١,٢%، مما حد من انعكاس الأداء على صافي الأرباح.

بلغت الإيرادات للربع مبلغ ٢٩٨,٢ مليون ريال سعودي (بارتفاع ١٣,٢% عن الربع المماثل من العام السابق وأقل من الربع السابق بنسبة ١,٢%)، بدعم من زيادة أعداد مرضى التنويم والعيادات الخارجية عن الربع المماثل من العام السابق، بالإضافة إلى زيادة الأسعار. ارتفعت أعداد مرضى التنويم خلال الربع بنسبة ١٠,٤% عن الربع المماثل من العام السابق، بينما سجلت العيادات الخارجية ارتفاعاً خلال نفس فترة المقارنة بنسبة ١,٨%. جاء هذا الارتفاع في أعداد المرضى على الرغم من قيام الحمادي بإجراء تعديلات استراتيجية على أسعار الخدمات، حيث ارتفع متوسط الإيراد لكل مراجع عيادات خارجية خلال النصف الأول ٢٠٢٥ بنسبة ١٢% عن الفترة المماثلة من العام السابق، وهو ما شكل ٥,٣% من إجمالي الإيرادات خلال تلك الفترة. انخفضت أعداد مرضى التنويم ومرضى العيادات الخارجية عن الربع السابق بنسبة ٥,٣% و٤,٦% على التوالي، ويُرجَّح أن يكون ذلك بسبب عطلة الصيف. استقرار الإيرادات من وزارة الصحة حول مستوى الربع السابق حد من ارتفاع إجمالي الإيرادات أيضاً خلال نفس الفترة. بالرغم من ذلك، استقرت الإيرادات حول مستوى الربع السابق، حيث جاءت متوافقة مع توقعاتنا البالغة ٣١١ مليون ريال سعودي، أقل بفارق ٤,١% فقط.

بلغ إجمالي الربح ٩٣ مليون ريال سعودي (ارتفاع ٨,٥% عن الربع المماثل من العام السابق، انخفاض ٣,٦% عن الربع السابق): أقل من توقعاتنا البالغة ١٠٢,٢ مليون ريال سعودي بنحو ٩%. جاء ارتفاع تكلفة الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,٥% إلى ٢٠٥ مليون ريال سعودي نتيجة لزيادة الرواتب ضمن استراتيجيات الحمادي للحفاظ بالكفاءات، بالإضافة إلى الاستثمار في برامج الإقامة والتدريب استعداداً لتطبيق برنامج تصنيف الحالات، والذي يُرجَّح أنه يدعم مثل هذه المبادرات التعليمية. أثَّرت هذه التغييرات على هامش إجمالي الربح الذي بلغ ٣١,٢%، انخفاض ١٣٠ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق وأقل من الربع السابق بمقدار ٨٠ نقطة أساس، وجاء أقل من تقديراتنا بهامش ٣٢,٨% بفارق ١٦٠ نقطة أساس. لكن نعتقد أن الزيادات السعيرية المتوقعة وارتفاع الطاقة الاستيعابية خلال النصف الثاني من العام قد تسهم في التخفيف من أثر هذه التغيرات في التكاليف.

تراجع الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥١% (بسبب تسجيل دخل غير متكرر خلال العام السابق بقيمة ٥٥ مليون ريال سعودي) ١٦,٧% عن الربع السابق إلى ٦٤ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٧٨,٧ مليون ريال سعودي بنسبة ١٨,٨%، ويُعزى ذلك إلى انخفاض هامش إجمالي الربح وارتفاع مخصص الخسائر الائتمانية المتوقعة بقيمة ١٠,٩ مليون ريال سعودي خلال الربع، وذلك نتيجة تأخر تحصيل الذمم المدينة، ما دفع الشركة إلى زيادة مخصص الخسائر الائتمانية المتوقعة خلال الربع. تبدو تكلفة المبيعات والمصاريف الإدارية والعمومية تحت السيطرة عند ٢٤,٦ مليون ريال سعودي، ما يمثل ٨,٢% من الإيرادات (حول مستوى الربع المماثل من العام السابق وأقل من الربع السابق بمقدار ٣٠ نقطة أساس) وذلك في ظل جهود الشركة المستمرة لتحسين التكاليف التشغيلية. تراجع هامش الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٧١٠ نقطة أساس (بعد تعديل أثر بيع الأراضي) وبمقدار ٤٠٠ نقطة أساس عن الربع السابق ليصل إلى ٣١,٤%؛ يرجع ذلك جزئياً إلى القيمة الصافية الإيجابية لمخصص الخسائر الائتمانية المتوقعة بمقدار ٢,٠ مليون ريال سعودي و٠,٣ مليون ريال سعودي على التوالي بسبب عكس مخصصات سابقة.

النظرة العامة والتقييم: استقرار نتائج شركة الحمادي للربع الثاني ٢٠٢٥ نسبياً عند الأخذ في الاعتبار الربح غير المتكرر المُسجل في فترات المقارنة. لكننا متفائلون بحذر بشأن الأرباح القادمة، نظراً لطبيعة خسائر الائتمان الدورية ومساهمة زيادات الأسعار الإضافية والأداء المتوقع في النصف الثاني في تخفيف الضغوط على التكاليف. يُعد نمو عدد المرضى خلال هذا الربع، رغم زيادات الأسعار، إنجازاً ملحوظاً لشركة الحمادي. نستمر بنظرة عامة متفائلة بحذر للسهم، في ظل مضاعفة الطاقة الاستيعابية إلى ١,٢٠٠ سرير، مع انطلاق التوسعة في مستشفى العليا بالرياض المتوقعة ابتداءً من العام ٢٠٢٦. نتوقع نمو الإيرادات وصافي الربح بمعدل سنوي مركب ١٢,٦% و٧,٦% على التوالي للفترة ٢٠٢٤-٢٠٣٠، مع رفع معدل نمو صافي الربح إلى ١٠,٩% بعد استبعاد أثر بيع الأرض في العام ٢٠٢٤. نستمر في التوصية "زيادة المراكز" لسهم الشركة بسعر مستهدف ٤٦,٧ ريال سعودي، حيث يتم تداول سهم الشركة حالياً عند مكرر ربحية متوقع جذاب للعام ٢٠٢٥ يبلغ ١٨ مرة.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الثاني ٢٠٢٤	الربع الأول ٢٠٢٥	الربع الثاني ٢٠٢٥	التغير عن الربع السابق	التغير عن العام السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٢٦٣	٣٠٢	٢٩٨	١٣,٢%	١٣,٢%	٤,١-
إجمالي الربح	٨٦	٩٧	٩٣	٨,٥%	٨,٥%	٩,٠-
هامش إجمالي الربح	٣٢,٥%	٣٢,٠%	٣١,٢%	-	-	-
الربح التشغيلي	١٢٠	٧٧	٦٤	٥١-	٥١-	١٨,٨-
صافي الربح	*١١٨	٧٤	٦٢	٤٧,٤-	٤٧,٤-	١٩,٢-
ربح السهم	٠,٧٤	٠,٤٦	٠,٣٩	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوصية	زيادة مراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٤٦,٧
التغير في السعر*	٣٧,٦%

المصدر: تداول * السعر كما في ١٧ أغسطس ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

مليون ريال سعودي، (ما لم يحدد غير ذلك)	٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ (متوقع)
الإيرادات	١,١٢٢	١,١٧٧	١,١٥٤	١,٢٣٨
النمو %	١٧,٩%	٤,٨%	١,٩-	٧,٣%
إجمالي الربح	٤٢٠	٤٣٣	٣٨٢	٤١٤
الربح التشغيلي	٢٩٢	٣٤٣	٣٦٦	٣٢٧
صافي الربح	٢٥٧	٣٠٣	٣٣٩	٢٩٨
النمو %	١٦,٠%	١٧,٩%	١١,٧%	١١,٩-
ربح السهم	١,٦١	١,٩٠	٢,١٢	١,٨٦
التوزيعات للسهم	١,٢٥	١,٤٠	١,٤٠	١,٤٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال *تضمن العام ٢٠٢٤ أرباحاً بقيمة ٥٥,٣ مليون ريال سعودي من بيع الأراضي

أهم النسب

٢٠٢٥ (متوقع)	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	
٢٣,٤	٣٣,١	٣٦,٨	٣٧,٤	هامش إجمالي الربح
٢٦,٤	٣١,٧	٢٩,١	٢٦,٠	هامش الربح التشغيلي
٢٤,١	٢٩,٤	٢٥,٨	٢٢,٩	هامش صافي الربح
١٠,٨	١٢,٩	١٢,٠	١٠,٨	العائد على الأصول
١٦,٤	١٧,٨	١٧,١	١٥,٣	العائد على حقوق المساهمين
١٨,٢	١٨,١	٣١,٣	٢٤,٩	مكرر الربحية (مرة)
٣,٧	٣,١	٥,٢	٣,٨	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٤,١	٣,٦	٢,٤	٣,١	عائد توزيع الأرباح

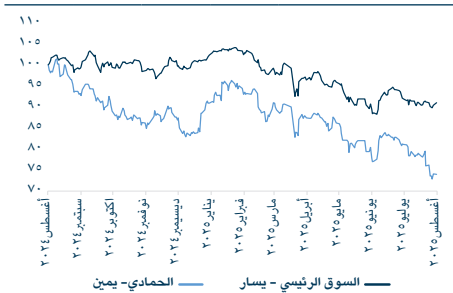
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

القيمة السوقية (مليار)	٥,٤
الأداء السعري منذ بداية العام %	-١١,٦%
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٢٣,٢ / ٤٧,١٥
الأسهم القائمة (مليون)	١٦٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل أول

ابراهيم عليوات

٩٦٦ ١١ ٢٢٥١١١٥

i.elaiwat@Aljaziracapital.com.sa





رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة 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 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 أفق 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 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 بتفنيذ 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. 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 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 المتلقيّة لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.