

التوصية	زيادة مراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	١٨٨,٠
التغير في السعر*	٪١٢,٦

المصدر: تداول، \*الأسعار كما في ٥ مارس ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية				
٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
١,٢٩٣,٧	١,٤٧٣,٤	١,٦٢٣,٢	١,٧٨٠,١	الإيرادات
٪١٩,٦	٪١٣,٩	٪١٠,٢	٪٩,٧	النمو %
٢٩٨,١	٢٨٤,٨	٣٣٧,٠	٣٨٧,١	صافي الربح
٪٢٣,٧	٪٤,٥-	٪١٨,٣	٪١٤,٩	النمو %
٦,٦٥	٦,٣٥	٧,٥١	٨,٦٣	ربح السهم
*٢,٠	٢,٠	٢,٢٥	٢,٢٥	توزيعات السهم

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال \*متوقع

أهم النسب				
٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	
٪٣٥,١	٪٣٤,٧	٪٣٥,٢	٪٣٥,٧	هامش إجمالي الربح
٪٢٢,٩	٪٢١,٨	٪٢٣,٥	٪٢٤,٥	هامش ربح التشغيل
٪٢٣,٠	٪١٩,٣	٪٢٠,٨	٪٢١,٧	هامش صافي الربح
٪٢٧,٣	٪٢٦,٤	٪٢٩,٣	٪٣٠,٥	هامش EBITDA
٪١٧,٧	٪١٩,٣	٪١٦,٤	٪١٧,٤	العائد على حقوق المساهمين
٢٥,٠٨	٢٦,٥٥	٢٢,٢٤	١٩,٣٦	مكرر الربحية (مرة)
٤,٦٠	٤,١٢	٣,٦٥	٣,٢١	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٢١,٣٥	١٩,٣٤	١٥,٩١	١٣,٧٨	مكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA
٪١,٢	٪١,٢	٪١,٣	٪١,٤	عائد توزيع الأرباح

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية	
القيمة السوقية (مليار)	٧,٥
الأداء السعري منذ بداية العام حتى تاريخه %	٪٠
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	١٥٧,٠ / ١٦٠,٨
عدد الأسهم القائمة (مليار)	٤٤,٨٥

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل مالي  
ابراهيم عليوات  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١١١٥  
i.elaiwat@Aljaziracapital.com.sa

نمو على جميع المعايير التشغيلية لدى رعاية، انخفاض السعر المستهدف و توقعاتنا المستقبلية في ظل ارتفاع التكاليف؛ فيما نرفع التوصية إلى "زيادة المراكز" بعد انخفاض السهم بنسبة ١٧٪ مؤخرًا.

سجلت شركة رعاية صافي ربح للعام ٢٠٢٤ بقيمة ٢٩٨,٢ مليون ريال سعودي (نمو ١١,٧٪ عن العام السابق)، مع تحقيق مؤشرات تشغيلية قوية نتيجة للزيادة في أعداد المرضى، حيث حققت زيادة في الطاقة الاستيعابية منذ الربع الرابع ٢٠٢٣ بنسبة ٥٤٪ نتيجة للتوسعات الجديدة، وزيادة في معدل التشغيل خلال الربع الرابع ٢٠٢٤ بنسبة ١١,٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق. بالرغم من ذلك، ظهرت في نتائج الربع الرابع ٢٠٢٤ مؤشرات على زيادة التكاليف لدى الشركة، الأمر الذي نتوقع أن يستمر بعض منها في الارتفاع على المدى المتوسط مع زيادة معدلات تشغيل مستشفى السلام، ومع تبني الإدارة لاستراتيجيتها الخاصة بالاندماج والاستحواذ. بالنظر إلى الأحداث الإيجابية غير المتكررة، نقدر أن يكون صافي ربح شركة رعاية المعدل للربع الرابع ٢٠٢٤ بحدود ٦٠,٠ مليون ريال سعودي (انخفاض ٢,٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق وحول مستواه للربع السابق) مقارنة مع المعلن البالغ ٨٧,١٩ مليون ريال سعودي، وذلك بسبب زيادة المصاريف الإدارية والعمومية والتسويقية بنسبة ٤١,٢٪ وتقلص هامش إجمالي الربح بمقدار ٢٣٠ نقطة عن الربع المماثل من العام السابق. نتوقع استمرار بعض هذه التكاليف، الأمر الذي دفعنا إلى تعديل توقعاتنا وتخفيض معدل النمو السنوي المركب المتوقع لصافي الربح من ١٦,٢٪ إلى ١٤,٩٪ خلال الفترة ٢٠٢٣ - ٢٠٢٩. نخفض من السعر المستهدف بنسبة ٧٪ إلى ١٨٨,٠ ريال سعودي للسهم مع رفع التوصية إلى "زيادة المراكز" بدعم من تحسن معدلات التشغيل في مستشفى السلام والتوسعات المستقبلية.

حققت الشركة زخم أعمال قوي خلال ٢٠٢٤ على مختلف المعايير التشغيلية مما يؤكد النمو، مقابل وجود مؤشرات واضحة على زيادة في قاعدة التكاليف في الربع الرابع ٢٠٢٤: سجلت رعاية صافي ربح للعام ٢٠٢٤ عند ٢٩٨,١٦ مليون ريال سعودي (ارتفاع ١١,٧٪ عن العام السابق)؛ أظهرت نتائج العام ٢٠٢٤ زيادة في السعة الاستيعابية نتيجة لافتتاح فرعي جدة-البلد (١٧٥ سريراً) والحرم (١٠٠ سرير) في أواخر العام ٢٠٢٣، بالإضافة إلى الاستحواذ على مستشفى السلام (١٠٠ سرير)، وافتتاح مركز الصحة النفسية (٢٠ سرير). نتيجة لهذه التوسعات، تمكنت شركة رعاية من خدمة ٧٤٢,٥ ألف مريض في العام ٢٠٢٤، بنمو ١٤٪ عن العام السابق. ارتفعت الإيرادات للعام ٢٠٢٤ نتيجة للتوسعات والزيادة في أعداد المرضى بنسبة ١٩,٦٪ عن العام السابق لتصل إلى ١,٢٩٩ مليار ريال سعودي، كما ساهم في هذا الارتفاع زيادة الإحالات من وزارة الصحة ومن المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية. بالرغم من المؤشرات التشغيلية الإيجابية، حملت نتائج الربع الرابع ٢٠٢٤ زيادة في قاعدة التكاليف (سيستمر بعضها على المدى القريب)، وعمليات عكس قيود مما دعم صافي الربح للربع محل المراجعة إلى ٨٧,١٩ مليون ريال سعودي (زيادة ٣٧,٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق وبنسبة ٤٤,٩٪ عن الربع السابق). تشير التقديرات المعدلة، بعد الأخذ بالاعتبار صافي الدخل من مصادر أخرى بنحو ٢٨ مليون ريال سعودي وكذلك مخصصات الخسائر المتوقعة من الذمم المدينة، بالإضافة إلى التكاليف غير المتكررة، سيكون صافي الربح المعدل بحدود ٦٠ مليون ريال سعودي؛ انخفاض ٢,٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق، وحول مستواه للربع السابق، وذلك نتيجة لانكماش هامش إجمالي الربح بمقدار ٢٣٠ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق إلى ٢٣,٣٪ وزيادة المصاريف الإدارية والعمومية والتسويقية بنسبة ٤١,٢٪ خلال نفس فترة المقارنة، بسبب ارتفاع الرواتب وأعمال دمج مستشفى السلام ورسوم الاستشارات. في المقابل، نتوقع أن يتم عكس مخصصات الذمم المدينة البالغة بحدود ١٦ مليون ريال سعودي خلال النصف الأول ٢٠٢٥.

من المتوقع تحسن أداء الشركة للفترة ٢٠٢٥-٢٠٢٧ بدعم من زيادة السعة الاستيعابية والارتفاع المحتمل في الأسعار؛ خفضنا توقعاتنا لنمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب لفترة التوقعات ٢٠٢٤-٢٠٢٧ عند ٩,١٪ بسبب التغييرات في قاعدة التكاليف: ارتفعت السعة الاستيعابية لرعاية في نهاية العام ٢٠٢٤ إلى حوالي ١,١٢٨ سرير بعد إضافة مستشفى السلام إلى محافظتها (مستشفى فئة (ج) بطاقة استيعابية ١٠٠ سرير) ومركز الصحة النفسية (٢٠ سرير). بالنظر إلى إضافة مستشفى الحرم (١٠٠ سرير) ومستشفى البلد (١٧٥ سرير) خلال الربع الرابع ٢٠٢٣، ارتفعت الطاقة الاستيعابية لرعاية بنحو ٥٤٪ مقارنة بمستويات ما قبل الربع الرابع ٢٠٢٣؛ وارتفعت الطاقة التشغيلية لفرع الملمز أيضاً خلال العام. من المتوقع أن تؤدي زيادة الطاقة الاستيعابية وتحسن التشغيل لمستشفى السلام وارتفاع الأسعار المحتمل بحلول نهاية ٢٠٢٥ ومنتصف ٢٠٢٦، بالإضافة إلى الخدمات الجديدة التي تقدمها رعاية، إلى نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٧ عند ١١,٢٪. نتوقع تحسن معدلات التشغيل السنوية من مستوى ٦٨,١٪ في العام ٢٠٢٤ حيث أدت زيادة الطاقة الاستيعابية وانتهاء عقد الحرس الوطني إلى الضغط على معدلات التشغيل حتى الربع الثالث ٢٠٢٤، لكن ساهم العقد الذي وقعته رعاية مع مدينة الأمير سلطان الطبية العسكرية في الربع الثاني ٢٠٢٤ في تحسن معدل التشغيل إلى ٧٩,٤٪ في الربع الرابع ٢٠٢٤. أيضاً، شهد مستشفى السلام تحسناً ملحوظاً حيث اقترب من تحقيق نقطة التعادل في ديسمبر، كما تجري الإدارة أيضاً محادثات مع عملاء التأمين لتعديل الأسعار في المرافق التي لا تعمل بكامل طاقتها.

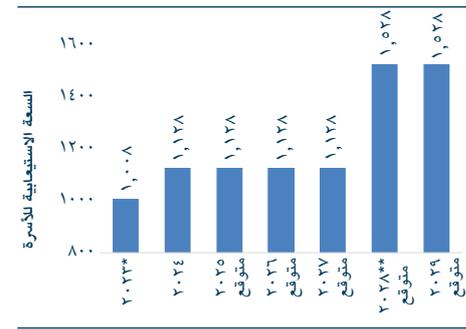
في المقابل، قمنا بتعديل توقعاتنا المستقبلية لرعاية بسبب انكماش هامش إجمالي الربح (٣٥,١٪ مقابل توقعاتنا السابقة لعام ٢٠٢٤ عند ٣٦,٣٪) وارتفاع مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية لعام ٢٠٢٤ بنسبة ١٢,٧٪ عن توقعاتنا. مع الأخذ في الاعتبار الرسوم غير المتكررة للأرض غير المستثمرة في النرجس ورسوم الاستشارات الدورية ومخصصات خسائر الائتمان المتوقعة وعكس مخصصات الزكاة والمخصصات القانونية، قمنا بتخفيض توقعاتنا لصافي الربح لعام ٢٠٢٥ من ٣٤٠ مليون ريال سعودي إلى ٢٨٤ مليون ريال سعودي (انخفاض ٤,٥٪ عن العام السابق حيث ارتفع صافي الربح لعام ٢٠٢٤ بدعم من عكس مخصص زكاة بقيمة ٢٩ مليون ريال سعودي وإيرادات أخرى مدعومة بعكس مخصصات بقيمة ٤٩ مليون ريال سعودي. نتوقع نمو صافي الربح بمعدل نمو سنوي مركب عند ٩,١٪ في المدى المتوسط ٢٠٢٤-٢٠٢٧، بدعم من التوسعات والخدمات الجديدة في حين تتعرض الشركة لضغوط بسبب زيادة التشغيل وتكاليف التوسع.

الجدول ١. التغييرات في توقعاتنا

	٢٠٢٥	التوقعات المعدلة	٢٠٢٦	التوقعات المعدلة	٢٠٢٦	التوقعات السابقة	الفارق
الإيرادات	١,٤٧٣	١,٥١١	١,٦٢٣	١,٦٥٠	١,٦٥٠	١,٦٥٠	٪٢-
إجمالي الربح	٥١٢	٥٣٧	٥٧١	٥٩١	٥٩١	٥٩١	٪٣-
هامش إجمالي الربح	٪٢٤,٧	٪٣٥,٥	٪٢٣,٥	٪٣٥,٨	٪٣٥,٨	٪٣٥,٨	نقطة ٦٠-
الدخل التشغيلي	٢٢٠	٢٦٨	٢٨١	٤١٦	٤١٦	٤١٦	٪٨-
هامش ربح التشغيل	٪٢١,٨	٪٢٤,٣	٪٢٣,٥	٪٢٥,٢	٪٢٥,٢	٪٢٥,٢	نقطة ١٧٠-
صافي الربح	٢٨٥	٣٤١	٣٣٧	٣٨٣	٣٨٣	٣٨٣	٪١٢-
هامش صافي الربح	٪١٩,٣	٪٢٢,٦	٪٢٠,٨	٪٢٣,٢	٪٢٣,٢	٪٢٣,٢	نقطة ٢٤٠-

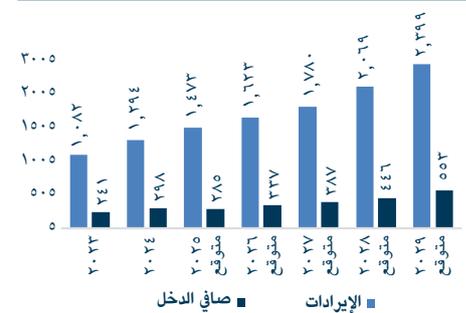
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ١: من المتوقع أن تؤدي زيادة الطاقة الاستيعابية المعلنه إلى نمو صافي الربح للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٩ بمعدل سنوي مركب ١٣,٢٪



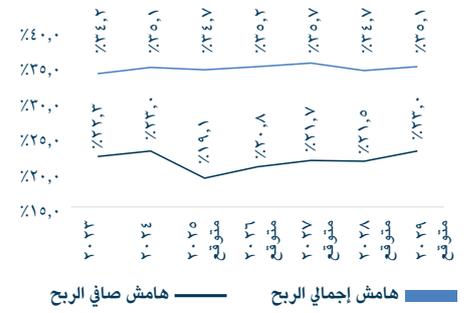
المصدر: العروض التقديمية للشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال\* زيادة الطاقة الاستيعابية لمستشفى الملز وإضافة مستشفيات الحرم والبلد وبنهاية ٢٠٢٤ افتتاح مستشفى النرجس على مرحلتين

شكل ٢: من المتوقع أن يؤدي النمو المستقبلي المدعوم بزيادة الطاقة الاستيعابية وتحسن معدل الإشغال وعمليات الدمج والاستحواذ المتوقعة إلى إعادة تشكيل المسار



المصدر: العروض التقديمية للشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٣: من المتوقع أن يؤثر نشاط التوسعات على الهوامش



المصدر: العروض التقديمية للشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

توسعات مستشفى النرجس سترفع عدد الأسرة بنحو ٤٠٠ سرير في ٢٠٢٨ مما سيعزز من أداء رعاية على المدى البعيد ويتوقع أن ينمو صافي الربح للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨ بمعدل نمو سنوي مركب عند ١٣,٢٪: بدأت أعمال البناء في مستشفى النرجس بعد فترة توقف بسبب غرامة على الأرض غير المستغلة ومن المتوقع أن يكتمل مع نهاية ٢٠٢٧، وأن يبدأ التشغيل في ٢٠٢٨ على مرحلتين. نتوقع أن تدعم التوسعة نمو الإيرادات وصافي الربح على المدى البعيد بمعدل نمو سنوي مركب للفترة بين ٢٠٢٤-٢٠٢٩ عند ١٣,٢٪ و١٣,٢٪ على التوالي. من المتوقع أن يبدأ تشغيل المرحلة الثانية من مستشفى النرجس في ٢٠٢٩، مع رفع معدلات التشغيل في ٢٠٣٠ حيث نتوقع أن يعود هامش إجمالي الربح إلى مستواه الطبيعي عند ٣٥,٧٪ بعد أن يتراجع إلى ٣٤,٧٪ في ٢٠٢٨ حيث قد يتعرض للضغوط بسبب التوسعات. تنطوي استراتيجية رعاية للاندماج والاستحواذ لتوسيع محفظتها في السنوات القادمة على فرص ومخاطر. أشارت الإدارة إلى أن التركيز على مستشفيات الفئة "ج" لا يُعد جزءاً من استراتيجيتها، لكنها منفتحة على فرص الاندماج والاستحواذ. خفضنا توقعاتنا طويلة الأجل للنمو السنوي المركب للفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٩ من ١٦,٢٪ إلى ١٤,٩٪ بسبب ارتفاع التكاليف بشكل رئيسي من عمليات التوظيف، وبعض التكاليف من الرسوم الاستشارية الدورية.

تتمتع الشركة بمرکز مالي يتيح لها تنفيذ المزيد من عمليات الإندماج والاستحواذ، في حين نتوقع استقرار سياسة توزيع الأرباح خلال التوسعات: من المتوقع أن يدعم تراجع صافي الدين إلى حقوق الملكية، وتحسن رأس المال العامل (الصافي)، والتدفقات النقدية المستقبلية استراتيجية الاندماج والاستحواذ مع الحفاظ على توزيع الأرباح مع زيادة طفيفة متوقعة عن التوزيع السابق البالغ ١,٠-٢,٠ ريال سعودي للسهم. يدعم النقد وما في حكمه أن ما يقارب ١٢٪ من إجمالي الأصول المحفوظ بها للمرابحة هي مدرة للدخل كما في العام ٢٠٢٤، والتي انخفضت عن العام السابق من ٣٨٥ مليون ريال سعودي إلى ٢٠٣ مليون ريال سعودي. أعلنت الإدارة أيضاً عن انخفاض دورة تحويل النقد لدى الشركة مع نهاية ٢٠٢٤ من ١٥٧ يوم إلى ١٢٤ يوم (صافي)، وذلك بالرغم من ارتفاع إجمالي الذمم المدينة بنسبة ٤٢٪ ليصل إلى ٩٣٤ مليون ريال سعودي بسبب الذمم المدينة من السلام وتباطؤ تحصيل الذمم من عملاء التأمين والمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية. بالرغم من ذلك، لا نتوقع الإدارة أن يشكل تأخر تحصيل مستحقات مستشفى السلام مشكلة بسبب علاقة رعاية مع عملائها، نتوقع أن تستمر توزيعات الأرباح بين ٢,٠ ريال سعودي و٢,٥ ريال سعودي للسهم إلى أن تحدث التوسعات المتوقعة لشركة رعاية حتى ٢٠٢٨.

**النظرة العامة والتقييم:** سجلت رعاية قراءات جيدة على المعايير التشغيلية من الزيادات الأخيرة في السعة الاستيعابية (زيادة بنسبة ٥٤٪ من التوسعات الأخيرة منذ الربع الثالث من ٢٠٢٤، وازدياد عدد المرضى ١٤٪ عن العام السابق، وعلامات على استقرار معدلات التشغيل بنحو ٧٩,٤٪ كما في الربع الرابع ٢٠٢٤. أيضاً، تمتلك شركة رعاية، ويفضل التوسعات والخدمات الجديدة وزيادة المحتملة في الأسعار التي تعزز الأداء على المدى القريب، للنمو طويل الأجل تستفيد الشركة من توسعات النرجس التي تضم ٤٠٠ سرير (زيادة بنسبة ٣٥٪ في السعة) والتي من المتوقع أن تبدأ العمل بحلول أوائل ٢٠٢٨. بالرغم من ذلك، قمنا بخفض توقعاتنا المالية لشركة رعاية لعكس ارتفاع تكاليف هذه التوسعات عن المتوقع. من المتوقع أن تتحسن المصاريف العمومية والإدارية ليتحسن معها هامش إجمالي الربح تدريجياً، مما يجعل توقعاتنا لنمو صافي الربح على المدى البعيد (٢٠٢٤-٢٠٢٩) بمعدل سنوي مركب عند ١٣,٢٪. يشير وضع شركة رعاية من حيث النقد والقروض وخبرات الإدارة إلى احتمالات حدوث مزيد من عمليات الدمج والاستحواذ التي سيعلن عنها مستقبلاً لتوسيع محفظة رعاية. قمنا بتقييم السهم بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (معدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند ٨,٨٪ ونمو مستدام عند ٢,٥٪) ووزن نسبي للتقييم على أساس مكرر الربحية عند ٥٠٪ (بنحو ٢٩ مره وفقاً لمتوسط أرباح ٢٠٢٥-٢٠٢٦) لنتوصل بذلك إلى تخفيض السعر المستهدف عن السعر المستهدف السابق بنحو ٧٪ إلى ١٨٨,٠ ريال سعودي للسهم، فيما نرفع التوصية لسهم الشركة إلى "زيادة المراكز" نظراً لتشغيل مشفى السلام وتحسن معدلات الإشغال والتوسعات المستقبلية.

البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢٩ متوقع	٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
<b>قائمة الدخل</b>								
٢,٧٠٦,١	٢,٣٩٨,٦	٢,٠٦٩,١	١,٧٨٠,١	١,٦٢٣,٢	١,٤٧٣,٤	١,٢٩٣,٧	١,٠٨١,٨	الإيرادات
%١٢,٨	%١٥,٩	%١٦,٣	%٩,٧	%١٠,٢	%١٣,٩	%١٩,٦	%١٧,٨	النمو السنوي
(١,٧٤٠,٨)	(١,٥٥٥,٦)	(١,٣٥١,٨)	(١,١٤٤,٨)	(١,٠٥١,٩)	(٩٦١,٨)	(٨٢٩,٦)	(٧١٢,٢)	التكاليف
٩٦٥,٣	٨٤٣,١	٧١٧,٣	٦٣٥,٣	٥٧١,٣	٥١١,٥	٤٥٤,١	٣٦٩,٦	إجمالي الربح
%٣٥,٧	%٣٥,١	%٣٤,٧	%٣٥,٧	%٣٥,٢	%٣٤,٧	%٣٥,١	%٣٤,٢	هامش إجمالي الربح
(٢١,٩)	(١٩,٦)	(١٦,٩)	(١٤,٤)	(١٣,٣)	(١٢,٠)	(١١,٣)	(٨,٥)	مصاريف البيع والتوزيع
(٢١٥,٩)	(٢١١,٩)	(١٩٩,٣)	(١٨٣,٨)	(١٧٥,٨)	(١٨٠,٠)	(١٦١,٨)	(١١٨,٨)	المصاريف العمومية والإدارية
-	-	(٢,١)	(٠,٩)	(٠,٨)	١,٠	١٥,٩	٤,٤	المصاريف الأخرى/ الدخل
٧٢٧,٥	٦١١,٦	٤٩٩,١	٤٣٦,٣	٣٨١,٤	٣٢٠,٥	٢٩٦,٩	٢٤٦,٧	الربح التشغيلي
%١٩,٠	%٢٢,٥	%١٤,٤	%٢٤,٤	%١٩,٠	%٨,٠	%٢٠,٣	%٢٤,٣	النمو السنوي
%٢٦,٩	%٢٥,٥	%٢٤,١	%٢٤,٥	%٢٣,٥	%٢١,٨	%٢٢,٩	%٢٢,٨	هامش الربح التشغيلي
١١,١	١,٣	(٥,٠)	(٧,٢)	(٨,٠)	(٧,٨)	(٣,٣)	١٧,٩	صافي تكلفة التمويل ومصاريف أخرى
٧٣٨,٦	٦١٣,٩	٤٩٤,١	٤٢٨,٩	٣٧٣,٤	٣١٢,٧	٢٩٣,٦	٢٦٤,٦	صافي الربح قبل الزكاة
(٧٢,٤)	(٦٠,١)	(٤٨,٤)	(٤٢,٠)	(٣٦,٦)	(٣٠,٦)	٤,٥	(٢٣,٧)	الزكاة
٦٦٦,٣	٥٥٣,٨	٤٤٥,٧	٣٨٦,٩	٣٣٦,٨	٢٨٢,١	٢٩٨,٢	٢٤٠,٩	صافي الربح
%٢٠,٥	%٢٤,٠	%١٥,٢	%١٤,٩	%١٩,٤	%٥,٤-	%٢٣,٨	%٤١,٧	النمو السنوي
%٢٤,٦	%٢٣,٠	%٢١,٥	%٢١,٧	%٢٠,٨	%١٩,١	%٢٣,٠	%٢٢,٣	هامش صافي الربح
١٤,٨٦	١٢,٣٣	٩,٩٤	٨,٦٣	٧,٥١	٦,٣٩	٦,٦٦	٥,٣٧	ربح السهم
٤,٠١	٣,٣٣	٢,٤٨	٢,٣٣	٢,٣٥	٢,٠٨	٢,٠٠	٢,٠٠	التوزيعات للسهم
<b>قائمة المركز المالي</b>								
<b>الأصول</b>								
١,٣٥١	٨٥٣	٤٥٣	٢٩٨	٣٤١	٤٣٧	٥٦٧	٦٩٤	النقد والأرصدة البنكية
٨٢	٧٧	٧٣	٦٩	٦٥	٦١	٥٨	٥٣	أصول أخرى متداولة
١,١٦٢	١,٠٤٦	٩١٧	٨٠١	٧٤١	٦٨١	٦٠٥	٥٣٢	ذمم مدينة
١,٩٦٩	١,٩٩٩	٢,٠٢٧	١,٩١٥	١,٦٥٠	١,٣٨١	١,١٠٨	٨٢٢	الممتلكات والمعدات
١٦٥	١٦٥	١٦٥	١٦٥	١٦٥	١٦٥	١٦٥	١١٤	أصول غير متداولة أخرى
٤,٧٢٨	٤,١٤١	٣,٦٣٤	٣,٢٤٧	٣,٩٦٢	٣,٧٢٥	٣,٥٠٢	٣,٣١٤	إجمالي الأصول
<b>المطلوبات وحقوق المساهمين</b>								
٥٥٦	٤٩١	٤٢١	٣٥٢	٣١٩	٢٨٨	٢٤٨	٢٢٨	ذمم تجارية دائنة وذمم أخرى
١٠٩	٩٩	٩٤	٩٢	٩٣	٩٢	١٠١	١٢٠	المطلوبات المتداولة الأخرى
١٩٨	١٨٦	١٧٥	٢١٠	٢٤٢	٢٧٣	٢٤٤	٢٦٢	قروض طويلة الأجل
٣٠٥	٢٩٠	٢٧٤	٢٥٧	٢٥٤	٢٥٣	٢٨٠	١٥١	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
٤٤٩	٤٤٩	٤٤٩	٤٤٩	٤٤٩	٤٤٩	٤٤٩	٤٤٩	رأس المال المدفوع
-	-	-	-	-	-	-	١٨٦	احتياطي نظامي
٣,١٤٧	٢,٦٦٠	٢,٢٥٧	١,٩٢٢	١,٦٤٠	١,٤٠٤	١,٢١٥	٨١٩	ارباح مبقاة
٣,٥٦١	٣,٠٧٥	٢,٦٧١	٢,٣٢٧	٢,٠٥٤	١,٨١٩	١,٦٣٠	١,٤٥٣	إجمالي حقوق المساهمين
٤,٧٢٨	٤,١٤١	٣,٦٣٤	٣,٢٤٨	٣,٩٦٢	٣,٧٢٥	٣,٥٠٢	٣,٣١٤	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
<b>قائمة التدفقات النقدية</b>								
(١٠٢)	(١٠٢)	(٢٤٠)	(٣٨٦)	(٣٧٨)	(٣٦٣)	(٣٤٢)	(١٥٣)	التدفقات الرأسمالية
٧٥٥	٦٢٩	٥٢٨	٤٨٢	٤١٨	٣٣٠	٢٤٥	٤٦٧	الأنشطة التشغيلية
(٤٠٢)	(٣٥٢)	(٢٩٠)	(٣٢٦)	(٣٢٨)	(٢٦٠)	(١٩٣)	(١٢٥)	الأنشطة الاستثمارية
(١٥٦)	(١٢٦)	(١٣٤)	(١٣٩)	(١٣٦)	(١٠١)	(٩٣)	١٢٨	الأنشطة التمويلية
<b>أهم النسب المالية</b>								
<b>نسب السيولة</b>								
٧,١	٧,٠	٧,١	٧,٢	٧,٢	٧,٢	٧,٢	٦,٤	النسبة الحالية (مرة)
٣,٨	٣,٢	٢,٧	٢,٥	٢,٦	٢,٩	٣,٤	٣,٥	النسبة السريعة (مرة)
%٣٥,٧	%٣٥,١	%٣٤,٧	%٣٥,٧	%٣٥,٢	%٣٤,٧	%٣٥,١	%٣٤,٢	هامش إجمالي الربح
%٢٦,٩	%٢٥,٥	%٢٤,١	%٢٤,٥	%٢٣,٥	%٢١,٨	%٢٢,٩	%٢٢,٨	هامش الربح التشغيلي
%٣١,٤	%٣٠,٥	%٢٩,٧	%٣٠,٥	%٢٩,٣	%٢٦,٤	%٢٧,٣	%٢٦,٩	هامش EBITDA
%٢٤,٦	%٢٣,٠	%٢١,٥	%٢١,٧	%٢٠,٨	%١٩,١	%٢٣,٠	%٢٢,٣	هامش صافي الربح
%١٤,٢	%١٣,٠	%١٢,٥	%١١,٨	%١٠,٨	%١٢,٦	%١٢,٣	%١٠,٤	العائد على الأصول
%١٩,٢	%١٧,٨	%١٧,٦	%١٧,٤	%١٦,٤	%١٩,٣	%١٧,٧	%١٤,٢	العائد على حقوق المساهمين
-٠,٠٦	-٠,٠٦	-٠,٠٧	-٠,١٠	-٠,١٣	-٠,١٦	-٠,١٩	-٠,١٩	معدل التغطية
<b>معدل الديون إلى حقوق المساهمين (مرة)</b>								
<b>نسب السوق والتقييم</b>								
٢,٧٧	٣,١٢	٣,٦٢	٤,٢١	٤,٦٦	٥,١١	٥,٨٢	٧,١٩	قيمة المنشأة إلى الإيرادات
٨,٨١	١٠,٢٥	١٢,١٨	١٣,٧٨	١٥,٩١	١٩,٣٤	٢١,٣٥	٢٦,٧٥	مكرر EV/EBITDA* (مرة)
١٤,٨٦	١٢,٣٣	٩,٩٤	٨,٦٣	٧,٥١	٦,٢٩	٦,٦٦	٥,٣٧	ربح السهم (ريال سعودي)
٧٩,٤٠	٦٨,٥٥	٥٩,٥٥	٥٢,١٠	٤٥,٨٠	٤٠,٥٥	٣٦,٣٣	٣٢,٤١	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
١٦٧,٠٠	١٦٧,٠٠	١٦٧,٠٠	١٦٧,٠٠	١٦٧,٠٠	١٦٧,٠٠	١٦٧,٠٠	١٧٤,٤٠	السعر في السوق (ريال سعودي)*
٧,٤٩٠,٠	٧,٤٩٠,٠	٧,٤٩٠,٠	٧,٤٩٠,٠	٧,٤٩٠,٠	٧,٤٩٠,٠	٧,٤٩٠,٠	٧,٨٢١,٨	قيمة المنشأة السوقية (مليون ريال سعودي)
%٢,٤	%٢,٠	%١,٤	%١,٤	%١,٣	%١,٢	%١,٢	%١,١	عائد توزيع الربح إلى السعر
١١,٢٤	١٣,٥٥	١٦,٨٠	١٩,٣٦	٢٢,٢٤	٢٦,٥٥	٢٥,٠٨	٣٢,٤٧	مكرر الربحية (مرة)
٢,١٠	٢,٤٤	٢,٨٠	٣,٢١	٣,٦٥	٤,١٢	٤,٦٠	٥,٢٨	مكرر القيمة الدفترية (مرة)



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 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 وقدرتهم 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 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 والتوصيات بخصوص الأفاق 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 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 القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.

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

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ 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