



تحسن أداء الشركة على المدى البعيد بدعم من زيادة الطاقة الإستيعابية في المستشفيات بنسبة ٩١٪ بحلول عام ٢٠٢٨؛ الاستحواذ القادم على مستشفيات يضغط على الهوامش

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	١٧٢,٠
التغير في السعر*	٧,٠٪

المصدر: تداول. *الأسعار كما في ١٧ سبتمبر ٢٠٢٤

أهم البيانات المالية

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	٢٠٢٢	مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
٣,٩٨٧	٣,٣٥٦	٢,٩٤٣	٢,٤٨٨	الإيرادات
٢٢,٥٪	١٠,٦٪	١٨,٣٪	١٨,٢٪	النمو %
٤٣٠,٤	٤٦٣,١	٣٦٠,١	٢٧٤,٥	صافي الربح
٧,١٪	٢٨,٦٪	٣١,٢٪	٦,١٪	النمو %
٤,٢٤	٤,٥٦	٣,٧٠	٢,٧٠	ربح السهم
٢,٠	٢,٠٠	٢,٠٠	٢,٠٠	التوزيعات للسهم

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم النسب

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	٢٠٢٢	
٢٤,١٪	٣٧,٩٪	٣٦,٧٪	٣٦,٠٪	هامش إجمالي الربح
١٥,٤٪	١٨,٤٪	١٧,٢٪	١٧,٠٪	هامش ربح التشغيل
١٠,٨٪	١٤,٢٪	١٢,٢٪	١١,٠٪	هامش صافي الربح
٢٠,٦٪	٢٣,٣٪	٢١,٥٪	٢١,٦٪	هامش EBITDA
١٠,٢٪	١٢,٦٪	١٣,٩٪	١٤,٢٪	العائد على حقوق المساهمين
٣٧,٩	٣٥,٣	٤٦,٤	٥٤,٨	مكرر الربحية (مرة)
٣,٨	٤,٠	٥,٢	٦,٧	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٢٣,١	٢٤,٩	٣٠,٤	٣١,٢	EV/EBITDA (مرة)
١,٢٪	١,٢٪	١,٢٪	١,٤٪	عائد توزيع الأرباح

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية

١٥,٧	القيمة السوقية (مليار)
-٦,٤٪	الأداء السعري منذ بداية العام حتى تاريخه %
١٣١,٤ / ١٩٤,٠	السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
١٠١,٦	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال *بعد الاستحواذ

الأداء السعري



المصدر: تداول. إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل مالي

ابراهيم عليوات

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١١١٥

i.elaiwat@Aljaziracapital.com.sa

حافظت دله على زخم النمو في النصف الأول ٢٠٢٤ حيث ارتفع صافي الربح بنسبة ٥٦,٥٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق ليصل إلى ٢٣١,١ مليون ريال سعودي كما ارتفعت الإيرادات بنسبة ١١,٧٪ إلى ١,٥٤٩,٢ مليون ريال سعودي، يأتي تحسن أداء الشركة نتيجة مجموعة من التحسينات - بدءاً من ارتفاع الإيرادات بدعم من زيادة أعداد المرضى وارتفاع طفيف في الأسعار وتوسع الهوامش وزيادة الطاقة التشغيلية وارتفاع الدخل من الشركات الزميلة التي حققت أرباح بقيمة ٢٠,٦ مليون ريال سعودي خلال النصف الأول ٢٠٢٤ مقابل خسارة بقيمة ١,٩ مليون ريال سعودي في كامل عام ٢٠٢٣. تسعى دله خلال المرحلة القادمة إلى إتمام الاستحواذ على مستشفيات (مستشفى الأحساء بسعة ٢٠٥ سرير ومستشفى السلام بسعة ٤٩٥ سرير، في المنطقة الشرقية) من خلال صفقة مبادله أسهم تُمول من خلال زيادة رأس المال بنسبة ٣٣,٩٩٪. على الرغم من تسجيل مستشفى السلام خسائر حيث تم تأسيسه مؤخرًا، والإيرادات المتوقعة لكل سرير لمستشفى الأحساء أقل من إيرادات دله، نتوقع أن تتمكن دله من تحقيق وفورات في التكاليف في المستشفيات من خلال ضبط التكاليف وتحسين الجودة واستقطاب المواهب الطبية وربما التفاوض حول توقيع عقود مع العملاء من الشركات. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن تحمل دله نحو ٧٦٤,٠ مليون ريال سعودي من إجمالي قروض شركة أيان - على الرغم من أننا نتوقع أنه قد يتيح حجم دله وتصنيفها الائتماني الفرص لإعادة تمويل القروض بشروط أفضل. بالإضافة إلى التوسع المتوقع في منطقة العارض خلال عام ٢٠٢٨، نتوقع نمو الإيرادات وصافي الربح بمعدل سنوي مركب ١٢,٧٪ و ٢٠,٤٪ على التوالي للفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٨ في ظل التحسن في الشركات الزميلة. قمنا بتعديل السعر المستهدف لسهم الشركة إلى ١٧٢,٠ ريال سعودي مع التوصية "محايد".

زيادة عدد المرضى والطاقة التشغيلية وتحسن أداء المستشفيات الزميلة والارتفاع الطفيف في الأسعار تدعم الهوامش في نتائج النصف الأول ٢٠٢٤: ارتفع صافي ربح دله في النصف الأول ٢٠٢٤ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٥٦,٥٪ إلى ٢٣١,١ مليون ريال سعودي كما ارتفعت الإيرادات خلال نفس الفترة بنسبة ١١,٧٪ إلى ١,٥٤٩,٢ مليون ريال سعودي. جاء نمو الإيرادات بمعدل من خانتين نتيجة زيادة أعداد المرضى عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ١٪ وقد يكون نتيجة إضافة ٥٠ سرير في مستشفى المملكة في نهاية النصف الأول ٢٠٢٤، بالإضافة إلى تحسن مزيج الحالات الذي أدى إلى ارتفاع إيرادات الفترة، كما تم تطبيق زيادة الأسعار على عملاء التأمين في المرافق القائمة والجديدة لتتوافق مع معدل التضخم (وكانت أعلى بالنسبة للمرافق التي تم تشغيلها مؤخرًا). ارتفع هامش إجمالي الربح للنصف الأول ٢٠٢٤ بنسبة ٢٨,٢٪ نتيجة مزيج الحالات وتعديلات الأسعار، كما ارتفعت الهوامش للربع الثاني ٢٠٢٤ إلى أعلى مستوياتها منذ عام ٢٠١٨. أيضًا، بلغت مساهمات المستشفيات الزميلة ٢٠,٦ مليون ريال سعودي في النصف الأول ٢٠٢٤ مقابل خسارة بقيمة ٨ مليون ريال سعودي في الفترة المماثلة من العام السابق. سجل مستشفى الدكتور محمد الفقيه (بسعة ٣٥٠ سرير حاليًا وحصص ٢١,٢١٪) خسائر لده بقيمة ٢٣,٠ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٣، لكن تراجع الخسائر إلى ١,٠ مليون ريال سعودي خلال النصف الأول ٢٠٢٤. أيضًا، على الرغم من زيادة حصة دله في المركز الطبي الدولي بجدة خلال عام ٢٠٢٣ (تبلغ الحصة حاليًا ٢٧,١٨٪ ويضم ٣٠٠ سرير)، ساهم المركز الطبي بنحو ١٥,١ مليون ريال سعودي في صافي الربح خلال النصف الأول ٢٠٢٤ مقابل ٦,١ مليون ريال سعودي خلال عام ٢٠٢٣. ارتفع صافي ربح دله للنصف الأول ٢٠٢٤ إلى أعلى مستوى تاريخي.

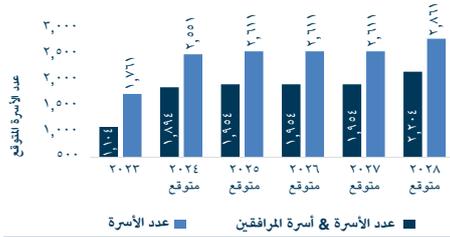
اتفاقيات كبرى مرتقبة للاستحواذ على مستشفى السلام ومستشفى الأحساء مما يخفف من مخاطر التطوير ويزيد عدد الأسرة بنحو ٦٣٪ عن مستويات ٢٠٢٣: تسعى دله إلى الانتهاء من صفقة الاستحواذ على ٩٧,٤٪ من مستشفى الأحساء و ١٠٠٪ من مستشفى السلام من شركة أيان للاستثمار بحلول نهاية العام، وذلك من خلال مبادله أسهم تُمول من خلال زيادة رأس المال بنسبة ٣٣,٩٩٪ مما يزيد عدد أسهم دله إلى ١٠١,٥٧ مليون سهم. يتواجد المستشفيات في المنطقة الشرقية، تأسس مستشفى الأحساء عام ١٩٩٩ في الهوف بطاقة استيعابية ٢٠٥ سرير، ويعد من مستشفيات الفئة (ب) من حيث التصنيفات التأمينية. تأسس مستشفى السلام في عام ٢٠٢٢ في الخبر، وتبلغ الطاقة الاستيعابية للمستشفى ٤٩٥ سرير ويعد من مستشفيات الفئة (أ) VIP. وصل صافي قيمة حقوق الملكية لعمليات الاستحواذ بنسبة ١٠٠٪ و ٩٧,٤١٪ إلى ٦٦٠ مليون ريال سعودي وبلغ صافي القيمة الدفترية المستحوذ عليها ٢١٨,٣ مليون ريال سعودي لمستشفى الأحساء و-١٣١,١٤ مليون ريال سعودي لمستشفى السلام. نتوقع أن تتحمل دله نحو ٧٦٤,٠ مليون ريال سعودي من إجمالي ديون المستشفيات المستحوذ عليها، على الرغم من أننا نتوقع أن تتمكن دله بمركزها المالي وحجمها وتصنيفها الائتماني من تخفيف تكلفة تمويل المستشفيات المستحوذ عليها (المقدرة بنحو ٨٪ سنويًا خلال النصف الأول ٢٠٢٤) إذا قررت دله إعادة التمويل. أيضًا، بحسب تقديرات التقييم الحالي لقيمة المنشأة في الصفقة بنحو ١,٤ مليار ريال سعودي (باستثناء التزامات الإيجار)، فإن ذلك يعني تكلفة قدرها ٢,٠ مليون ريال سعودي لكل سرير، أقل من النطاق المتوسط البالغ نحو ٢,٥ مليون ريال سعودي لكل سرير لمشروع مستشفى متميز جديد.

من المتوقع ظهور إيجابيات الاستحواذ على مستشفى السلام ومستشفى الأحساء على المدى المتوسط ولكن من المتوقع الضغط على الهوامش في العام ٢٠٢٥ مقارنة مع مستويات النصف الأول ٢٠٢٤ بمقدار ٤١٠ نقطة أساس: نتوقع أن يحقق كلا المستشفيات نسبة إجمالي إيرادات إلى الأسرة المستخدمة أقل مقارنة بالنسبة الحالية لدى دله، لكننا نتوقع أن تتمكن دله من تعزيز إيرادات المستشفيات المستحوذ عليها عن طريق تقديم خدمات أكثر تخصصًا وجذب المرضى واحتمال التعاقد مع عملاء جدد في إطار مبادراتها بعد الاستحواذ. ومع ذلك، وبما أن مستشفى الأحساء من الفئة (ب)، نتوقع المزيد من القدرة على تعزيز الإيرادات من مستشفى السلام الذي تم إنشاؤه حديثًا. نتوقع أن تنمو إيرادات كلا المستشفيات خلال الفترة ٢٠٢٥-٢٠٣٠ بمعدل سنوي مركب ١٧,٠٪ نظرًا لتحسن معدلات الإشغال ونمو الإيرادات بعد الاستحواذ. نظرًا لأن مستشفى السلام جديد، فإنه يسجل خسائر حاليًا، ومع أن عمليات التشغيل لتحقيق التعادل قد تستغرق ما يصل إلى ثلاث سنوات بالنسبة للمستشفى الجديد، نتوقع أن يصل المستشفى إلى نقطة التعادل خلال العام ٢٠٢٦ مع ذلك، تشكل المنافسة في المنطقة أحد المخاطر خلال فترة بدء التشغيل. تنتقل دله إلى المستشفيات ميزات العلامة التجارية لشركة دله ووفورات الحجم في تكاليفها وجودة الأطباء واستقطاب المواهب والحصول على الاعتمادات بالإضافة إلى علاقتها بعملاء التأمين والقدرة على التفاوض على عقود العملاء من الشركات. نتوقع أن تضغط عملية الاستحواذ على شركة أيان للاستثمار على هوامش إجمالي ربح شركة دله التي ارتفعت مؤخرًا لتصل إلى ٣٤,١٪ في ٢٠٢٥ (انخفاض عن مستويات النصف الأول ٢٠٢٤ بنحو ٤١٠ نقطة أساس) مع ارتفاع معدلات تشغيل المستشفيات. بالرغم من ذلك، نتوقع أن يتعافى هامش إجمالي ربح بحلول ٢٠٢٧ ليصل إلى ٣٧,٠٪ ثم يتعرض لبعض الضغط بسبب توسعة مستشفى العارض في ٢٠٢٨. بناء على حجم شركة دله وشبكاتها التشغيلية الحالية، نتوقع حدوث تكامل فوري في النفقات التشغيلية المطلوبة لتشغيل مستشفى الأحساء والسلام، مما سيضغط على هوامش التشغيل خلال العام الأول عن مستويات العام ٢٠٢٤ بنحو ١٨٠ نقطة أساس قبل أن تتحسن تدريجيًا بعد ذلك. نتوقع نمو الإيرادات وصافي الربح للفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٨ بمعدل سنوي مركب ١٢,٧٪ و ٢٠,٤٪ على التوالي بدعم من عملية الدمج وتحسن معدلات التشغيل المرتقب للمستشفيات المستحوذ عليها.



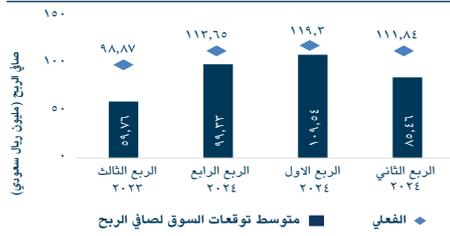


شكل ١: يتوقع أن ترفع عمليات الإستحواذ على أبيان والعارض وتوسعة نمار من الطاقة الإستيعابية بنسبة ٩١٪ من الحالية



المصدر: العروض التقديمية للشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٢: متوسط الفارق الإيجابي ٢٢,٤ مليون (لثاني عشر شهراً) بدعم من أداء الإيرادات والهامش ودخل الشركات الزميلة



المصدر: البيانات المالية للشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، أرقام

مع توسعة مستشفى العارض في ٢٠٢٨، سترتفع الطاقة الاستيعابية الإجمالية مع التوسعات بنحو ٩١٪، مما يدعم الأداء الطويل الأجل لشركة دله: من المقرر أن تعمل دله على زيادة الطاقة الاستيعابية لمرضى التنويم في مستشفى نمار تدريجياً وعلى المدى المتوسط ووفق ما تقتضيه الحاجة بمقدار ١٠٠ سرير. نتوقع أن يصل معدل التشغيل في مستشفى نمار نحو ٧٠٪ أو أكثر، مما يتطلب زيادة ١٠٠ سرير مع نهاية العام وحتى عام ٢٠٢٥. بالإضافة إلى ما سبق، من المتوقع أن تفتتح دله مستشفى بسعة ٢٥٠ سرير في العارض الجديد في الرياض بحلول ٢٠٢٨، وذلك بعد عمليات الاستحواذ على أبيان بنهاية العام ٢٠٢٤. من المتوقع أن تفتتح دله في النصف الثاني ٢٠٢٤ عيادتين، حيث يتم الآن تجهيزهما. نتوقع أن تؤدي حملة التوسع الحالية إلى زيادة الطاقة الاستيعابية للشركة بنسبة ٩١٪ من ١,١٥٤ سرير حالياً إلى ٢,٢٠٤ سرير بحلول ٢٠٢٨. من المحتمل أن تدعم محفظة دله من الشركات الزميلة صافي الربح، حيث سجلت حتى الآن دخل بقيمة ٢٠,٦ مليون ريال سعودي، مقابل خسارة بنحو ١,٩ مليون ريال سعودي لكامل العام ٢٠٢٣. يخضع المركز الطبي الدولي، مقدم الخدمات المتميزة وشركة زميلة لدله، لعملية توسعة في جدة بهدف زيادة دخل شركة دله من الشركات الزميلة، ومنتظر المزيد من التفاصيل حول التوسع.

النظرة العامة والتقييم: لدى دله العديد من محركات النمو المائلة في استحوادها المستقبلي على أبيان وتوسعات مستشفى العارض، وأداء الشركات الزميلة التي تستثمر فيها دله، إلى جانب التوسع المحتمل قيد الدراسة في حي النخيل. ستضيف عمليات الاستحواذ دين إضافي إلى المركز المالي للشركة يقدر بنحو ٧٦٢,٣ مليون ريال سعودي، حيث تدفع عليه أبيان معدل فائدة سنوي يقدر بنحو ٨٪ للنصف الأول ٢٠٢٤، لكننا نتوقع أن يخفف التصنيف الائتماني ومكانة شركة دله من الفائدة على الديون المستحقة ذات الفوائد في حال أعادت دله تمويلها. يُعد مستشفى السلام خاسر، إلا أننا نتوقع أن تزيد مبادرات دله وتعاونها مع المستشفى من معدل التشغيل بها. تنعكس تقديراتنا لجميع التطورات الجارية في دله في نمو متوقع للإيرادات ولصافي الربح للفترة بين ٢٠٢٢-٢٠٢٨ بمعدل نمو سنوي مركب ١٢,٧٪ و ٢٠,٤٪ على التوالي. مع ذلك، نتوقع أن تشكل المنافسة الشديدة في المنطقة خطراً على التقييم من حيث معدل التشغيل في مستشفى السلام، ويوجد المزيد من المخاطر على التقييم تتعلق بتأخر التوسعات كما حدث سابقاً في توسعات دله التي امتدت لفترة أطول من المتوقع. تأتي فرص ارتفاع التقييم من نجاح التوسع في مستشفى النخيل أو من زيادة أعداد المرضى أو ارتفاع الأسعار عن المتوقع، بالإضافة إلى تسارع تشغيل مستشفى السلام عن المتوقع. قمنا بتقييم السهم بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (النمو المستدام = ٢,٥٪) ومكرر الربحية بوزن ترجيحي ٥٠٪ (٤٢ مرة وفقاً لصافي الربح المتوقع العام ٢٠٢٥، بناءً على نمو بمعدل سنوي مركب ٢١,٠٪ لثلاث سنوات) لرفع السعر المستهدف إلى ١٧٢,٠ ريال سعودي للسهم، مع التوصية على أساس "محايد".

ملخص التقييم:

٢٠٢٤	٢٠٢٥	٢٠٢٦	٢٠٢٧	٢٠٢٨	٢٠٢٩	٢٠٣٠
٥٩٨,٢	٦١٣,٢	٨٠٨,٦	٩٥١,٩	١,٠٦١,٨	١,١٧٤,٨	١,٢٨٧,٤
١٢٠,٤	١٧٢,٥	١٨٦,٠	١٩١,٦	٢٢١,٣	٢٢٥,١	٢٢٨,٤
١٣٢,٨-	٥٦,٤-	٤٧,٥-	٣٦,٤-	٧٣,٥-	٣١,٦-	١٩,٥-
٥٩٥,٨	٧٢٩,٤	٩٤٧,١	١,١٠٧,١	١,٢٠٩,٦	١,٣٦٨,٢	١,٤٩٦,٤
(١,٢٦٧,٣)	(٤٦٢,٤)	(٤٨١,٨)	(٣٢٦,٩)	(٢٥٢,٤)	(٢٥٨,٣)	(٢٥٥,٦)
٦٧١,٥-	٢٦٦,٩	٤٦٥,٣	٧٨٠,٢	٩٥٧,٣	١,١٠٩,٩	١,٢٤٠,٧
٦٥٧,٦-	٢٤٤,٢	٣٩٦,٧	٦٢٠,٤	٧٠٩,٠	٧٦٠,٦	٧٨٥,٩
مجموع القيمة الحالية						٢,٨٥٩,٢
القيمة الحالية للقيمة المستدامة						١٦,٠٠٨,٤
قيمة الشركة						١٨,٨٦٧,٥
نقد						١٤٣,٠
القروض						١,٧٨٢,٦
أقلية غير مسيطرة						٢٨٠,٠
القيمة العادلة						١٦,٩٤٧,٩
القيمة العادلة للسهم						١٦٦,٩

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال* على أساس عدد الأسهم بعد الاستحواذ

التقييم المختلط

القيمة العادلة	الوزن (%)	المتوسط المرجح
١٦٦,٩	٥٠٪	٨٣,٤
١٧٨,٠	٥٠٪	٨٩,٠
المتوسط المرجح للسعر المستهدف خلال ١٢ شهر		١٧٢,٠
الأرباح الرأسمالية المتوقعة		٧,٠٪

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال





شكل ٤. البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٨ المتوقع	٢٠٢٧ المتوقع	٢٠٢٦ المتوقع	٢٠٢٥ المتوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	٢٠٢٢	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
قائمة الدخل							
٥,٣٦٩,٢	٤,٧٦٠,٣	٤,٣٩٩,٣	٣,٩٨٧,٣	٣,٢٥٥,٨	٢,٩٤٢,٩	٢,٤٨٨,٠	الإيرادات
%١٢,٨	%٨,٣	%١٠,٣	%٢٢,٥	%١٠,٦	%١٨,٣	%١٨,٣	النمو السنوي
(٣,٤٢٥,٩)	(٢,٩٩٩,١)	(٢,٨١٨,٠)	(٢,٦٢٨,٠)	(٢,٠٢١,٢)	(١,٨٦٤,٢)	(١,٥٩٢,٩)	التكاليف
١,٩٤٣,٣	١,٧٦١,٣	١,٥٨١,٣	١,٣٥٩,٣	١,٢٣٤,٥	١,٠٧٨,٧	٨٩٥,١	إجمالي الربح
(١١١,٢)	(٩٧,٠)	(٨٨,٨)	(٧٧,٢)	(٦٦,٩)	(٥٩,٨)	(٤٥,٠)	مصاريف البيع والتوزيع
(٧٦١,٢)	(٧٠٣,٧)	(٦٧٧,٣)	(٦٦٤,٠)	(٥٦٩,٢)	(٥١٧,١)	(٤٢٩,٨)	المصاريف العمومية والإدارية
(٥٢,٠)	(٤٦,٨)	(٤١,٧)	(٣٦,٩)	(٣٢,٢)	(٣٠,٢)	(٢٧,٨)	مخصص خسائر الائتمان المتوقع
١,٠١٨,٨	٩١٣,٨	٧٧٣,٤	٥٨١,٣	٥٦٦,٣	٤٧١,٦	٣٩٢,٥	الربح التشغيلي
%١١,٥	%١٨,٣	%٣٥,٠	%٢,٧	%٢٠,١	%٢٠,٢	%١٩,٧	النمو السنوي
٤٣,٠	٣٨,١	٣٥,٢	٣١,٩	٣١,٩	٣٤,٧	٣٠,٠	مصادر الدخل الأخرى
(١٠٦,٢)	(١٢٦,٣)	(١٣٧,١)	(١٥٧,٤)	(١١٤,٠)	(١٠٤,١)	(٧٠,٥)	رسوم التمويل
٤٥,٧	٤١,٢	٣٩,٥	٣٦,٦	٣٥,٩	(١,٩)	(٢٢,٨)	تسويات أخرى
١,٠٠١,٣	٨٦٦,٧	٧١٠,٩	٤٩٣,٥	٥٢٠,١	٤٠٠,٣	٣٢٩,١	صافي الربح قبل الزكاة
(٥٠,١)	(٣٧,٨)	(٣٥,٥)	(٢٤,٦)	(٢١,٧)	(١٤,٩)	(٣٣,٧)	الزكاة
(٣٩,٠)	(٣٨,١)	(٣٨,١)	(٣٧,٥)	(٣٥,٣)	(٢٥,٣)	(٢١,٠)	أقلية غير مسيطرة
٩١٣,٢	٧٩٠,٤	٦٣٧,٣	٤٣٠,٤	٤٦٣,١	٣٦٠,١	٢٧٤,٥	صافي الدخل
%١٥,٤	%٢٤,٠	%٤٨,١	%٧,١-	%٢٨,٦	%٣١,٢	%٦,١	النمو السنوي
٨,٩٨	٧,٧٨	٦,٢٧	٤,٢٤	٤,٥٦	٣,٧٠	٢,٧٠	ربح السهم
٥,٠٠	٤,٠٠	٣,٢٥	٢,٠٠	٢,٠٠	٢,٠٠	٢,٠٠	التوزيعات للسهم
قائمة المركز المالي							
الأصول							
٢٢٣	١٥١	٢٨١	٢٠٤	٧٢	٢٣٥	٢٣٨	النقد وما في حكمه
١,٨٧١	١,٦٨٦	١,٥٩٩	١,٤٩٢	١,٢٩١	١,١١٠	١,٠٦٦	أصول أخرى متداولة
٤,٧٣٠	٤,٧٣٦	٤,٦٣٣	٤,٣٦٧	٤,١٠٣	٣,٠٤٠	٢,٨٤٧	المباني والممتلكات والمعدات
٢,٥٠٤	٢,٥٠٠	٢,٤٩٥	٢,٤٨٨	٢,٤٧٩	١,٨٥٨	٧٦٩	أصول غير متداولة أخرى
٩,٣٢٨	٩,٠٧٣	٩,٠٠٨	٨,٥٥١	٧,٩٤٥	٦,٢٤٣	٤,٩٢٠	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين							
١,٣٣٤	١,٢٧٥	١,٢٨٤	١,٢٣١	١,٢٩٩	١,١٦٣	٨٨٥	إجمالي المطلوبات المتداولة
١,٥٦٤	١,٨٤٦	٢,١٧٨	٢,٠٩٧	١,٧١٧	١,٢٨٨	١,٥٢٩	قروض طويلة الأجل
٥٢٦	٤٩١	٥٠٨	٥٢٩	٥٠١	٣١٩	٢٧٤	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
١,٠١٦	١,٠١٦	١,٠١٦	١,٠١٦	١,٠١٦	٩٧٧	٩٠٠	رأس المال المدفوع
١,٧٤٢	١,٧٤٢	١,٧٤٢	١,٧٤٢	١,٧٤٢	١,١٢١	١٥٥	احتياطي نظامي
(٢)	(٢)	(٢)	(٢)	(٢)	(٢)	١٤	تسويات للقيمة العادلة
٢,٦٩١	٢,٢٨٦	١,٩٠٢	١,٥٩٥	١,٣٦٨	١,١٠٨	٩٢١	الأرباح المبقاة
-	-	-	-	-	-	-	أسهم الخزينة
٤٥٨	٤١٩	٣٨٠	٣٤٢	٣٠٥	٢٦٩	٢٤٢	أقلية غير مسيطرة
٥,٩٠٤	٥,٤٦١	٥,٠٣٨	٤,٦٩٣	٤,٤٢٨	٣,٤٧٣	٢,٢٣٢	إجمالي حقوق المساهمين
٩,٣٢٨	٩,٠٧٣	٩,٠٠٨	٨,٥٥١	٧,٩٤٥	٦,٢٤٣	٤,٩٢٠	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
قائمة التدفقات النقدية							
١,٢١٥	١,٠٦٧	٨٩٩	٦٤٩	٦٠٠	٦٢٦	٤٤٢	الأنشطة التشغيلية
(٢٦٩)	(٢٤٣)	(٤٩٨)	(٤٧٨)	(١,٨٤٥)	(٢٩٤)	(٢٢٦)	الأنشطة الاستثمارية
(٨٧٤)	(٨٥٥)	(٣٢٤)	(٣٩)	(١,٠٨١)	(٣٣٥)	(١٨٦)	الأنشطة التمويلية
٧٢	(١٣١)	٧٨	١٣٢	(١٦٣)	(٣)	٣٠	التغير في النقد
٢٢٣	١٥١	٢٨١	٢٠٤	٧٢	٢٣٥	٢٣٨	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية							
١,٤	١,٥	١,٤	١,٠	١,٢	١,٥	١,٣	نسب السيولة
١,٣	١,٢	١,٢	١,١	٠,٨	١,٠	١,٢	النسبة الحالية (مرة)
							النسبة السريعة (مرة)
%٣٦,٢	%٣٧,٠	%٣٥,٩	%٣٤,١	%٣٧,٩	%٣٦,٧	%٣٦,٠	نسب الربحية
%١٩,٠	%١٩,٢	%١٧,٦	%١٤,٦	%١٧,٤	%١٦,٠	%١٥,٨	هامش إجمالي الربح
%٢٤,٨	%٢٤,٩	%٢٣,٥	%٢٠,٦	%٢٣,٣	%٢١,٥	%٢١,٦	هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء
%١٧,٠	%١٦,٦	%١٤,٥	%١٠,٨	%١٤,٢	%١٢,٢	%١١,٠	هامش صافي الدخل
%٩,٩	%٨,٧	%٧,٣	%٥,٢	%٦,٥	%٦,٥	%٥,٧	العائد على الأصول
%١٧,٤	%١٦,٣	%١٤,١	%١٠,٢	%١٢,٦	%١٣,٩	%١٤,٢	العائد على حقوق المساهمين
معدل التغطية							
٠,٣٦	٠,٤٦	٠,٥٩	٠,٦٣	٠,٦٣	٠,٦٢	٠,٩٩	معدل الديون إلى حقوق المساهمين (مرة)
نسب السوق والتقييم							
٣,٤	٣,٩	٤,٣	٤,٧	٥,٨	٦,٥	٦,٧	مكرر قيمة المنشأة إلى المبيعات (مرة)
١٣,٦	١٥,٦	١٨,٢	٢٣,١	٢٤,٩	٣٠,٤	٣١,٢	مكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA (مرة)
٩,٠	٧,٨	٦,٣	٤,٢	٤,٦	٣,٧	٢,٧	ربح السهم (ريال سعودي)
٥٣,٦٢	٤٩,٦٤	٤٥,٨٦	٤٢,٨٣	٤٠,٥٩	٣٢,٧٩	٢٢,١١	القيمة الدفترية المعدلة للسهم (ريال سعودي)
١٦٠,٨٠	١٦٠,٨٠	١٦٠,٨٠	١٦٠,٨٠	١٦٠,٨٠	١٧١,٨٠	١٤٨,٠٠	السعر في السوق (ريال سعودي)*
١٦,٣٣٢	١٦,٣٣٢	١٦,٣٣٢	١٦,٣٣٢	١٦,٣٣٢	١٧,٤٥٠	١٥,٠٢٢	قيمة المنشأة السوقية (مليون ريال سعودي)
%٣,١	%٢,٥	%٢,٠	%١,٢	%١,٢	%١,٢	%١,٤	عائد توزيع الربح إلى السعر
١٧,٩	٢٠,٧	٢٥,٦	٣٧,٩	٣٥,٣	٤٦,٤	٥٤,٨	مكرر الربحية (مرة)
٢,٠	٢,٢	٣,٥	٣,٨	٤,٠	٥,٢	٦,٧	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



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، 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 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 مستمدة من مصادر تعتبر 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 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