

يونيو ٢٠٢٣

الجزيرة كابيتال

ALJAZIRA CAPITAL الجزيرة للأسواق المالية



قطاع الرعاية الصحية في السعودية إستمرار محفزات النمو في قطاع الرعاية الصحية



محلل أسهم

إبراهيم عليوات

+٦٦٩ ١١ ٢٢٥ ٦١١٥

i.elaiwat@aljaziracapital.com.sa





قائمة المحتويات

٣	المخلص التنفيذي:
٥	التغييرات التنظيمية
٥	نظرة على قطاع الرعاية الصحية السعودي
٦	الاتجاهات السكانية
٧	انتشار التأمين ونفقات خدمات الرعاية الصحية
٨	القطاع والتحليل المالي
٩	أهم معايير الأداء
١٠	أهم معايير الأداء
١١	خطط زيادة طاقة الأسرة الاستيعابية لشركات الرعاية الصحية المدرجة في المنطقة
١٣	مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية (الحبيب)
١٥	شركة المواساة للخدمات الطبية (المواساة)
١٧	الحمادي القابضة (الحمادي)
١٩	شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية (السعودي الألماني الصحية)
٢١	الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية)
٢٣	شركة دله للخدمات الصحية (دله)





المخلص التنفيذي:

نمو أرباح القطاع بدعم من زيادة التشغيل والتوسعات القوية، تستعد شركات القطاع لجولة جديدة من التوسعات لاستيعاب التطورات التي يمر بها القطاع. ستوفر التطورات الحالية مثل التغييرات التنظيمية وتوسيع التغطية التأمينية مع التركيبة السكانية المواتية تحولات جوهرية في القطاع في المدى الآني والبعيد. الزيادة المتوقعة في أعداد مرضى الفئات أ و ب وكبار الشخصيات نتيجة لخصخصة الرعاية الصحية من خلال التغطيات التأمينية سيؤدي إلى تسابق القطاع الخاص للاستفادة من النمو المتوقع في المرضى، حيث يغطي حالياً القطاع الخاص ما يقارب الثلث فقط. يستعد مزودي خدمات الرعاية الصحية للتحويل من خلال استراتيجياتهم الخاصة، آخذين بالاعتبار الفروقات الجغرافية والخدمات والتسعير والمرضى المستهدفين. أخذنا في الاعتبار وضع كل شركة وخططها التوسعية في توقعاتنا المتفائلة للقطاع والتي لم نرى فيها إشارات على تباطؤ النمو. بينما تعكس تقييمات السوق النمو المتوقع للقطاع، كما ستكون توصيتنا لشركات القطاع "محايد".

نتوقع ارتفاع إجمالي الطاقة الاستيعابية لدى مزودين خدمات الرعاية الصحية تحت تغطيتنا تحت تغطيتنا بزيادة عدد الأسرة بأكثر من ٥٠٪ خلال الخمس سنوات القادمة: يتمتع القطاع بمحفزات نمو قوية تدعم توقعاتنا لإيرادات الشركات ضمن تغطيتنا، منها وجود مناطق غير مغطاة بالخدمات والتركيز التنظيمي على زيادة التغطية التأمينية والتركيبة السكانية المواتية ومسارات الخصخصة والطلب على خدمات عالية الجودة. يوجد فرص لدى شركات الرعاية الصحية لزيادة حصصها السوقية في المدن الأقل تغطية، ففي جدة مثلاً يبلغ متوسط عدد الأسرة العلاجية ٢,٢ سرير لكل ١,٠٠٠ نسمة بينما يبلغ المتوسط في الرياض ٢,٩ سرير لكل ١,٠٠٠ نسمة. نتوقع حدوث بعض الضغوطات على هوامش الشركات ذات التوسعات الكبيرة خلال العام ٢٠٢٢، لكن مع الأخذ بعين الاعتبار التحسن التدريجي مع زيادة معدلات التشغيل للتوسعات وانعكاس ذلك على قوائم الدخل. بذلك، نرى نمواً في إجمالي صافي ربح شركات القطاع التي تقع ضمن تغطيتنا للعام ٢٠٢٢ بنسبة تقارب ١٤٪، كما أننا متفائلين حول فرص القطاع

نعتقد أن التقييم الحالي لأسهم القطاع يعكس النمو المتوقع على المدى المتوسط، حيث توقعات استمرار نمو القطاع بدعم من مبادرات خصخصة الرعاية الصحية وشمول جميع موظفي القطاع العام والخاص بالتغطية التأمينية: يعتبر فتح باب تلقي العروض للخصخصة وزيادة التغطيات التأمينية ضمن بعض التطورات قريبة المدى والتي تعزز من توقعات تضاعف خدمة الفئات أ و ب وكبار الشخصيات في المملكة، مما يبرر مشاريع التوسعة الحالية لدى مزودي خدمات الرعاية الصحية. تدعم التركيبة السكانية للملكة التوجهات التنظيمية، حيث تبلغ نسبة النمو السكاني إلى ٢,٥٪ سنوياً في المتوسط منذ عام ٢٠١٠، وذلك وفقاً لآخر تعداد من قبل الهيئة العامة للإحصاء. ارتفع عدد الوافدين بمعدل يقارب ٧,٨٪ في المتوسط سنوياً، حيث ارتفع من ١٢,٤ مليون في عام ٢٠٢١ إلى ١٣,٤ مليوناً في عام ٢٠٢٢، دون وجود إشارات على التباطؤ نتيجة لاستمرار قدوم العمال المهنيين الأجانب والهيئات الدولية من خلال المبادرات المختلفة.

تسعى أغلبية شركات الرعاية الصحية إلى التوسع في المناطق غير المستغلة، سواء في المناطق الوسطى أو الغربية أو الشرقية، وذلك للاستفادة من الدعم الحكومي واستراتيجية الخصخصة: باستثناء التوسع الذاتي من خلال إنشاء مرافق جديدة وتوسيع المرافق الحالية لتلبية الزيادة في أعداد المرضى، تتجه بعض الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا إلى التوسع الخارجي من خلال تنفيذ عمليات استحواذ بصفة مشابهة لما حدث لدى دله ورعاية. يوجد فرصة لدى شركات الرعاية الصحية لزيادة أعداد المراجعين من خلال زيادة توفير الأسرة اللاجئة في المناطق منخفضة التغطية. أيضاً، نتوقع أن تحصل الشركات الأكثر تعرضاً لعملاء التأمين إلى نمو أكبر بسبب زيادة أعداد المشمولين بالتأمين. توافق هذه التطورات في القطاع مع توجه مزودي الرعاية الصحية من القطاع الخاص للاستفادة من الفرص المتاحة عبر استمرار التوسعات، فيما نضع في اعتبارنا ونتوخى الحذر بشأن مستوى الدين المرتفع لدى بعض شركات القطاع.

نحن متفائلون حيال فرص النمو المتاحة للقطاع بالإضافة لقدرة الشركات على التعامل مع التحديات المتمثلة في ارتفاع الذمم المدينة والقروض: نتوقع أن يتحسن وضع الذمم المدينة لمعظم الشركات في القطاع تدريجياً، وذلك نتيجة لزيادة التعرض إلى عملاء التأمين والمبادرات بمنح خصومات للمرضى النقديين. بذلك نتوقع انخفاض متوسط أيام سداد الذمم في القطاع من ١١١ يوماً في ٢٠٢٢ إلى ٨٥ يوماً في ٢٠٢٣. نعتقد أن شركات سليمان الحبيب والمواساة ستستفيد من خدماتها عالية الجودة والتخصصات الفرعية، مما يمكنها من تعزيز ربحيتها وعائداتها بشكل أكبر. من المتوقع أن يتحسن العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية لدى الموساة إلى ١٤,٣٪ (من ١٣,٧٪ في ٢٠٢٢) و ٢١,٨٪ (من ٢١,٧٪ في ٢٠٢٢)، على التوالي. أوقفت شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية (المستشفى السعودي الألماني) توسعاتها مؤقتاً وتركز حالياً على رفع معدلات التشغيل. نتوقع أن يتحسن متوسط الإيراد لكل سرير لدى المستشفى السعودي الألماني للعام ٢٠٢٣ ليصل





إلى ١,٥ مليون ريال سعودي وفي ٢٠٢٤ إلى ١,٧ مليون ريال سعودي من ١,٤ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٢. تستمر شركة رعاية في تعزيز علاقاتها مع العملاء الحكوميين (التأمينات الاجتماعية ووزارة الصحة) وتعمل على زيادة الأسعار، وهو ما يحفز النمو المتوقع للإيرادات في الفترات القادمة. تتضمن افتراضاتنا لشركة رعاية تحقيق نمو في الإيرادات بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٧ بنسبة ٧,٨٪. يأتي الحافز الرئيسي لنمو دله من قدرتها على جذب المرضى وخطط التوسع الإستراتيجي والتحسين التدريجي في الدخل من الشركات الزميلة. تشير تقديراتنا لشركة دله إلى تحسن معدل صافي الدين إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء من ٣,٤ مرة في ٢٠٢٢ إلى ١,١ مرة في السنة المالية ٢٠٢٧. لشركة الحمادي القابضة، نتوقع أن تستمر مزايها تحقيق معدلات إشغال مرتفعة. تنعكس افتراضاتنا في نظرتنا المتفائلة للقطاع، لكن أسعار الأسهم الحالية تتضمن معظم إيجابيات التوسعات المعلنة. بذلك، نوصي «محايد» للقطاع.

جدول ١: السعر المستهدف والتوصية

الرمز	الشركة	السعر المستهدف	التغير	التوصية	مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٣	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (للعام ٢٠٢٣)	ربح السهم ٢٠٢٣ متوقع	ربح السهم ٢٠٢٤ متوقع	الربح الموزع للسهم
٤٠١٣	الدكتور سليمان الحبيب	٢٤٣,٠	-%٩,٥	محايد	٥٢,٤ مرة	٣٨,٠ مرة	٥,٢	٥,٧٤	٣,٩
٤٠٠٥	رعاية	١١٧,٠	٪٠,٩	محايد	٢٥,٥ مرة	١٧,٧ مرة	٤,٤٤	٥,٣١	١,٠
٤٠٠٧	الحمادي	٥٢,٠	-%٢,٨	محايد	٢٧,٥ مرة	١٧,٩ مرة	١,٩٢	٢,١٣	١,٣
٤٠٠٩	الشرق الأوسط للرعاية الصحية	٥٦,١	-%١٨,١	محايد	٣٨,٨ مرة	٢٣,٢ مرة	١,٦٢	٢,٤٠	٠,٠
٤٠٠٤	دله	١٤٤,٠	-%١٣,٧	محايد	٤٢,٤ مرة	٣٠,٨ مرة	٤,٠١	٤,٨١	٢,٠
٤٠٠٢	المواساة	٢٢٩,٠	-%٦,٥	محايد	٣٤,٥ مرة	٢٣,٣ مرة	٦,٨٢	٨,٠٧	٢,٧٥

المصدر: إقرارات الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

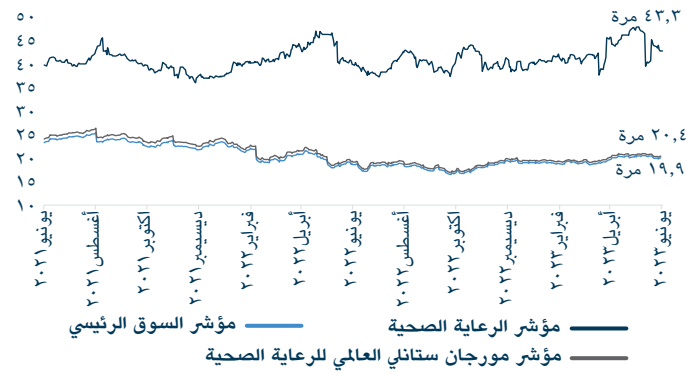




نظرة على قطاع الرعاية الصحية السعودي

للمحللين الأقل متابعة لقطاع الرعاية الصحية السعودي، يمكن تلخيص الحافز لأداء القطاع في السنوات الأخيرة في نقطتين، كلاهما وجهان لعملة واحدة: التغييرات التنظيمية وتطور التركيبة السكانية. لهذه الحوافز معايير خاصة بها، وكلاهما يحفز تطور القطاع إلى تقييمات تعكس النمو الكبير والتطورات المستقبلية الجاري تنفيذها.

الشكل ٣: تقييمات مكرر ربحية قطاع الرعاية الصحية السعودي:



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

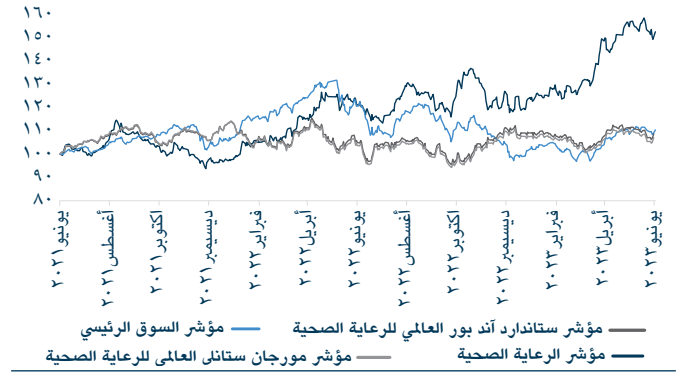
التغييرات التنظيمية

تستمر التغييرات التنظيمية في صياغة توقعات النمو للقطاع، حيث تتوقع الإدارات زيادة أعداد مرضى كبار الشخصيات ومرضى الفئات أ وب إلى الضعف على المدى الطويل نتيجة تنظيم سعودة تغطية خدمات الرعاية الصحية الخاصة لموظفي القطاع العام، مما يبرر الكثير من التقييمات المماثلة للنمو في القطاع. مع ذلك، يستمر تأثير التغييرات بشكل تدريجي مما يؤدي إلى بعض التغييرات الملحوظة في سلوك المرضى حالياً، مثل زيادة معدل الزيارات لكل مريض خلال العام التي أشارت إليها مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية وانخفاض عملاء الدفع النقدي الذي تفترض شركة رعاية أنه نتيجة توسعة التغطيات التأمينية من مزودي خدمات الرعاية الصحية.

التغييرات في تغطيات مجلس التأمين الصحي:

قامت الهيئة التنظيمية التي تشرف على شركات التأمين والمستفيدين منها (تعرف سابقاً باسم «مجلس الضمان الصحي التعاوني») بتحديث حزمة المزايا الأساسية القياسية للمستفيدين من التأمين الصحي في المملكة العربية السعودية. اتسعت الحزمة في الربع الرابع ٢٠٢٢ حيث أضيفت ١٨ ميزة جديدة إلى ١٠ مزايا معدلة لتغطية حوالي ثلث السكان في السعودية. من بين التغييرات الرئيسية التي نعتقد أنها ستعكس بشكل إيجابي على القطاع هي التغطيات ذات القيمة الكبيرة، بالإضافة إلى النطاقات التي ليست بالضرورة عالية القيمة ولكنها متكررة حيث يحتمل أن تتطلب توفير المزيد من الخدمات:

الشكل ١: تفوق أداء مؤشر قطاع الرعاية الصحية السعودي والمؤشر العالمي (العائد الإجمالي) على أداء المؤشرات الرئيسية



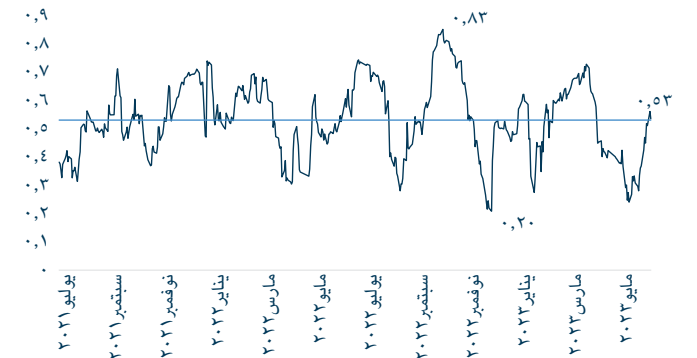
المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

حقق مؤشر الرعاية الصحية السعودي عائد إجمالي في العامين الماضيين بنسبة

٥١,٣٪ بالمقارنة مع عائد ٥,٩٪ لمؤشر السوق الرئيسي (تاسي) وذلك خلال الفترة التي ساد فيها عدم الاستقرار في السوق والاقتصاد. ٥٠,٢٪ من ارتفاع مؤشر القطاع جاء من سهم مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية التي ارتفع سهمها بنسبة ٦٦,٢٪، يليه سهم دله الصحية ثاني أكبر مؤشر بنسبة ٢١,٠٪. كان أداء معظم مؤشرات الرعاية الصحية عالمياً مشابه لأداء مؤشر قطاع الرعاية الصحية في تاسي. بالرغم من التشابه، كان حافز قطاع الرعاية الصحية في المملكة العربية السعودية مختلفاً عن محفزات بقية السوق خلال الفترة.

من حيث الأداء لفترة شهر، كان معامل ارتباط القطاع بالسوق في معظم الأحيان خلال العامين السابقين أقرب إلى ٠، مع ارتباط للفترة عند ٠,٥٣ من خلال ٤٨٦ عينة. خلال العامين الماضيين، أغلق مؤشر قطاع الرعاية الصحية على ارتفاع بنحو ٣٨٪ من من فترة المقارنة في الوقت الذي يتراجع فيه مؤشر السوق الرئيسي. نفس البيانات تنطبق على الأداء منذ بداية العام حتى تاريخه.

الشكل ٢: ارتباط الأداء الشهري لمؤشر تاسي ومؤشر الرعاية الصحية



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

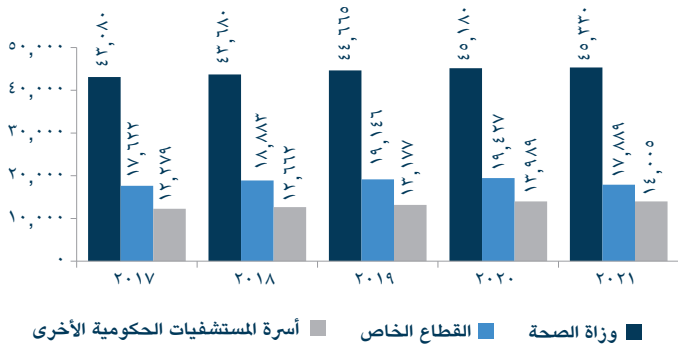




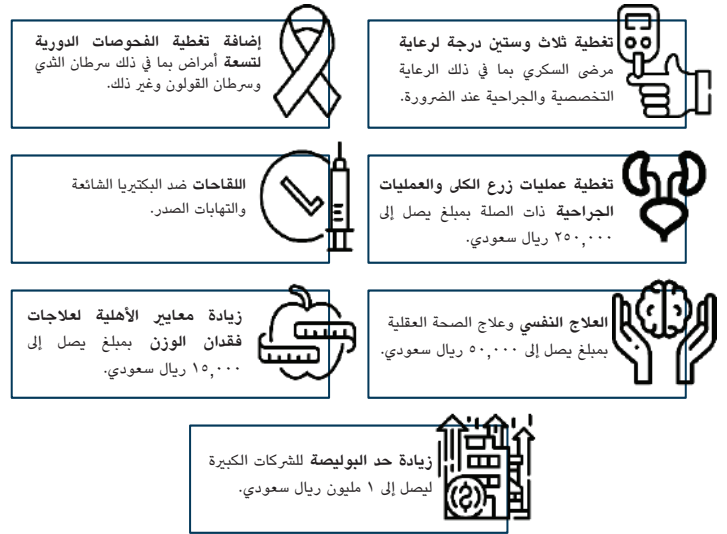
الاتجاهات السكانية

أعلن مجلس الضمان الصحي أن ٢٨٪ فقط من السكان مؤمن عليهم حالياً وهناك مجال واسع لارتفاع أعداد مرضى الفئات أ وب ومرضى كبار الشخصيات إلى الضعف من خلال خصخصة التغطيات التأمينية لموظفي القطاع العام. ارتفع عدد السكان في المملكة العربية السعودية من ٢٣,٩ مليون نسمة في ٢٠١٠ إلى ٣٢,٢ مليون نسمة في ٢٠٢٢ حيث يشكل السعوديون ما يصل إلى ١٤,١ مليون نسمة من الزيادة فيما يمثل الوافدون ١٣,٤ مليون نسمة. تتوقع إدارة الأمم المتحدة للشؤون الاقتصادية والاجتماعية استمرار النمو بمعدل سنوي مركب ١٪ حتى عام ٢٠٢٥. نعتقد أن هناك حاجة متزايدة للرعاية الصحية للأمراض المزمنة بين السكان المسنين (بلغت نسبة السكان ممن هم بعمر ٦٥ عاماً أو أكثر في ٢٠١٩ نحو ٣,٤٪ فيما نتوقع أن تصل النسبة إلى ١٧٪ في ٢٠٥٠). إضافة إلى ذلك، هناك ارتفاع في أمراض نمط الحياة التي تتطلب رعاية مركزة في المملكة (٧,١ مليون مقابل ٩,٥ مليون متوقعة في ٢٠٣٠). نتوقع تزايد الطلب على إعادة التأهيل بعد الأمراض الحادة بسبب نمو عدد السكان المسنين (١٩٪ ضمن نطاق الفئة العمرية ما بين ٤٥ إلى ٦٤ عام). تمتلك المملكة العربية السعودية حالياً ٤٩٧ مستشفى بإجمالي ٧٧ ألف سرير، ما يعني ٢,٢٧ سرير لكل ١٠٠٠ شخص. تمثل أسرة القطاع الخاص ٢٣٪ من إجمالي عدد الأسرة، مما يشير إلى سوق كبير غير مستغل من شركات القطاع الخاص.

الشكل ٤: نمو عدد الأسرة في المملكة العربية السعودية



المصدر: وزارة الصحة، الجزيرة كابيتال



المركز الوطني للتخصيص ووزارة الصحة في المملكة العربية السعودية يفتتحان عمليات تقديم العروض على المشاريع لبدء مبادرة خصخصة خدمات الرعاية الصحية في المملكة:

تقدمت جميع الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا بطلبات إبداء الرغبات في مشاريع الرعاية الصحية في المنطقتين الوسطى والشرقية بالتعاون مع وزارة الصحة والمركز الوطني للتخصيص وبرنامج تطوير الشراكة بين القطاعين العام والخاص. قدمت كل من شركة الحمادي ودله ومجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية والمواساة والشرق الأوسط للرعاية الصحية طلبات إبداء الرغبات في أول ثلاثة مشاريع تتعلق بمنشآت مرضى المبيت في كلتا المنطقتين. كما قدمت جميع الشركات المذكورة باستثناء دله طلبات إبداء الرغبات في منشأة أخرى لمرضى العيادات الخارجية ومستشفى إعادة التأهيل. بالنسبة للمشروع الثالث، قدمت جميع الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا (بما فيها رعاية) باستثناء الحمادي طلبات إبداء الرغبات في مبادرة الرعاية الصحية المنزلية لتلبية متطلبات ارتفاع شيخوخة السكان.

تشمل المشاريع الأدوار الطبية وغير الطبية (مثل إدارة السكن والأدوار التشغيلية) التي يتعين على الشركات تنفيذها ويحتمل أن تديرها بشكل غير نشط بحصة متفق عليها من الهوامش. في حال فوزها بالمناقصات، ننتظر إعلان تفاصيل أدوار الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا في المشاريع المذكورة أعلاه.

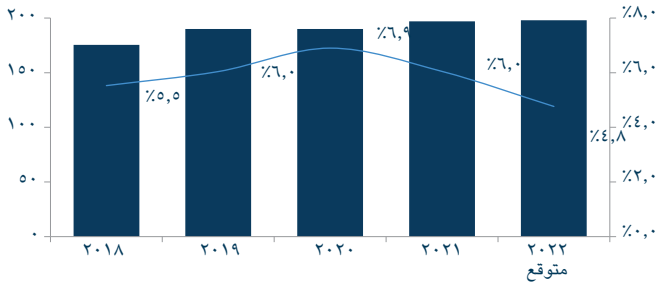
منصة نفيس:

غطت إدارات الشركات مختلف التجارب مع المنصة - في حين لم تعلن بعض الشركات مثل دله ومجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية عن أية مسائل هامة مع المنصة، تنتظر شركات أخرى الحمادي مزيداً من الإصلاحات في المنصة التي تربط مزودي خدمات الرعاية الصحية وشركات التأمين فيما يتعلق بتحصيل الذمم المدينة (يديره مجلس الضمان الصحي والمركز الوطني للمعلومات الصحية). نتابع التغييرات في هذه المبادرة عن قرب حيث قد تساعد النتائج الهامة في حساب عدد أيام التحصيل لدى الشركات التي تعيقها انقطاعات المنصة.





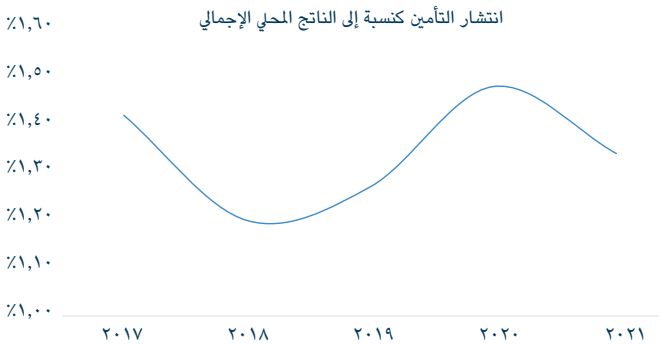
الشكل ٦: نفقات خدمات الرعاية الصحية في المملكة العربية السعودية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي



الإنفاق على الرعاية الصحية (مليار ريال سعودي)
الإنفاق على الرعاية الصحية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

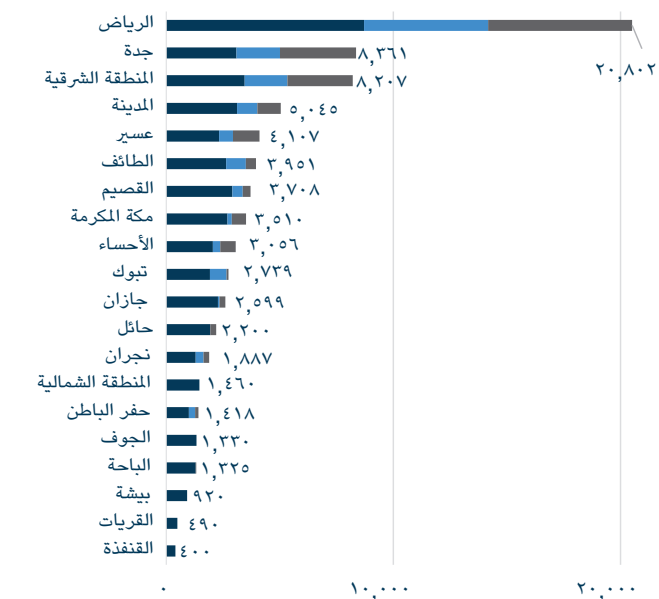
المصدر: وزارة المالية، أرقام، الجزيرة كابيتال

الشكل ٧: انتشار التأمين كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي



المصدر: أرقام، الجزيرة كابيتال

الشكل ٨: الأسرة لكل منطقة (ألف) (٢٠٢١)

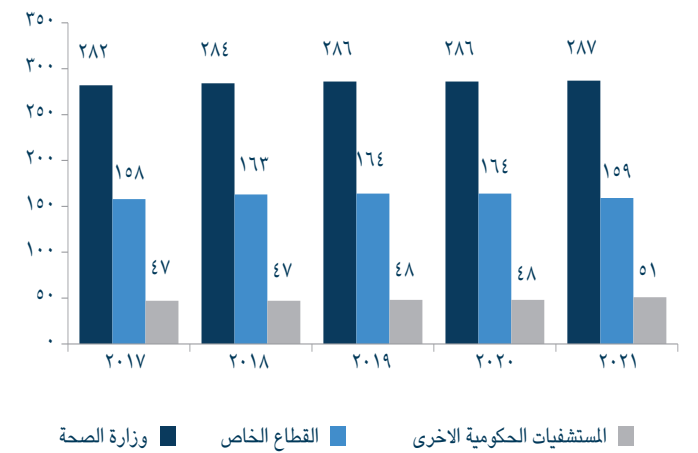


القطاع الخاص ■ المستشفيات الحكومية الأخرى ■ وزارة الصحة

المصدر: وزارة الصحة، الجزيرة كابيتال

نتوقع ارتفاع الطلب على خدمات الرعاية الصحية الخاصة بدعم من زيادة أعداد الملتحقين بالقوى العاملة في القطاع الخاص والمشاريع الكبرى التي تجذب الوافدين والخدمات الطبية المتخصصة وزيادة عدد السكان المحليين (ارتفع إجمالي عدد السكان بمعدل سنوي مركب لمدة ١٠ سنوات بنسبة ٢,١% خلال الفترة ما بين ٢٠١٢ إلى ٢٠٢٢). يتيح الوعي الصحي وزيادة الدخل الشخصي المتاح للإنفاق فرصاً مربحة للمستشفيات الحديثة في المملكة، مما يساهم في توسع سوق المستشفيات.

الشكل ٥: عدد المستشفيات في المملكة العربية السعودية



المصدر: وزارة الصحة، الجزيرة كابيتال

انتشار التأمين ونفقات خدمات الرعاية الصحية

تستهدف الحكومة تخصيص ٢٩٠ مستشفى و ٢٣٠٠ مركز رعاية صحية أولية كجزء من مستهدفات رؤية المملكة ٢٠٣٠، كما تعتزم وزارة الصحة إطلاق مجتمعات صحية في جميع أنحاء المملكة لتعزيز الرعاية الوقائية وتحسين الوصول إلى خدمات الرعاية الصحية. خصصت الحكومة نحو ١٧,٠% من إجمالي ميزانيتها بقيمة ١٨٩ مليار ريال سعودي لنفقات خدمات الرعاية الصحية للعام ٢٠٢٣. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن تؤدي مبادرة السعودية التي أطلقتها الحكومة إلى زيادة معدل التوظيف في القطاع الخاص في السعودية، مما سيؤدي إلى زيادة بوالص التأمين (ارتفع عدد الأشخاص المؤمن عليهم من ٩ ملايين شخص في ٢٠١١ إلى ١١,٥ مليون شخص في ٢٠٢٢). كما ارتفع عدد المرضى الذين يختارون خدمات الرعاية الصحية الخاصة التي تقدم عروض جيدة وتحولوا إلى مرضى الدفع النقدي أو المؤمن عليهم.





القطاع والتحليل المالي

جدول ٢: تحليل الشركات المشابهة (للاثني عشر شهرا)

معدل الديون الى حقوق المساهمين	EBITDA-to-Interest Coverage	أيام التحصيل	هامش صافي الربح	هامش إجمالي الربح	العائد على متوسط المساهمين	العائد على متوسط الأصول	القيمة السوقية (مليار)	
٠,٦٠ مرة	١٢٢,٠ مرة	٣٧	%٢٠,٣	%٣٣,٣	%٣٠,٢١	%١٣,٦٦	٩٨,٠	سليمان الحبيب
٠,٢٦ مرة	٨٣,٤ مرة	١٥٧	%٢٥,٠	%٤٧,٤	%٢٠,٨٨	%١٣,٢٤	٢٤,٠	المواساة
٠,٦١ مرة	٢٠,٥ مرة	١٠٩	%١١,٠	%٣٥,٨	%١١,٢٨	%٥,٩٣	١٦,٨	دله
٠,١٥ مرة	٤٧,٥ مرة	١٦٢	%٢٣,٧	%٣٧,٦	%١٦,٢٣	%١١,٥١	٨,٨	الحمادي
١,٥٣ مرة	٩,٠ مرة	٢٥٦	%٤,٦	%٣٢,٥	%٧,٥٤	%٢,٤٣	٥,٥	الشرق الأوسط للرعاية الصحية
لا يوجد	غ/ذ	٢٦٣	%٢٠,٣	%٣٢,٩	%١١,٦٠	%١١,٦٠	٥,١	رعاية
٠,٦ مرة	٤٧,٥ مرة	١٥٩,٥	%١٩,٢٨	%٣٧,١٣	%١٣,٩٢	%١١,٥٦	١٢,٨	متوسط القطاع

المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال* يتم مقارنة هامش إجمالي الربح وهامش صافي الربح على مستوى القطاع وليس المتوسط

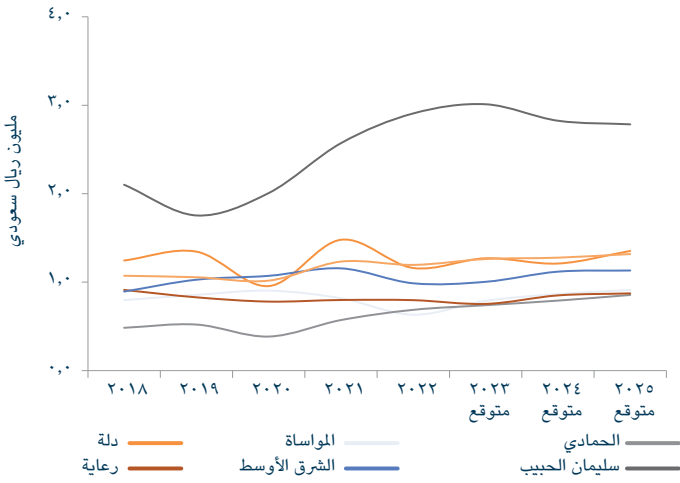
يقترح لأحدث تقرير، تحتل مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية مراكز مواتية في معظم المقارنات حيث تراجمت هوامشها مقارنة بهوامش المواساة فقط، فيما تفوقت على متوسط هامش إجمالي الربح وهامش صافي الربح للقطاع بمقدار ١,٢٩٠ نقطة أساس و ٤٧٠ نقطة أساس على التوالي. تعتبر شركة رعاية خالية من الديون تقريبا حيث تحول معدل القروض إلى حقوق المساهمين إلى الصفر مع قروض طفيفة بشروط خالية من الفوائد تقدمها وزارة المالية. بالنظر إلى متوسط أيام التحصيل في القطاع البالغة ١٥٩,٥ يوم، تتفوق أكبر ثلاث شركات متخصصة في خدمات الرعاية الصحية في كفاءة التحصيل؛ أعلن أحد محصلي الذمم المدينة الأقل كفاءة مؤخرا، الحمادي، عن استمرار مواجهة صعوبات مع منصة نفيس. في ظل تراجع مقارنات شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية ولاسيما ربحية الشركة خلال فترة الإثني عشر شهرا، ستوفر توقعاتنا للشركة استنادا إلى آخر التطورات، نظرة مختلفة لنفس المقارنات خلال العام القادم.





أهم معايير الأداء

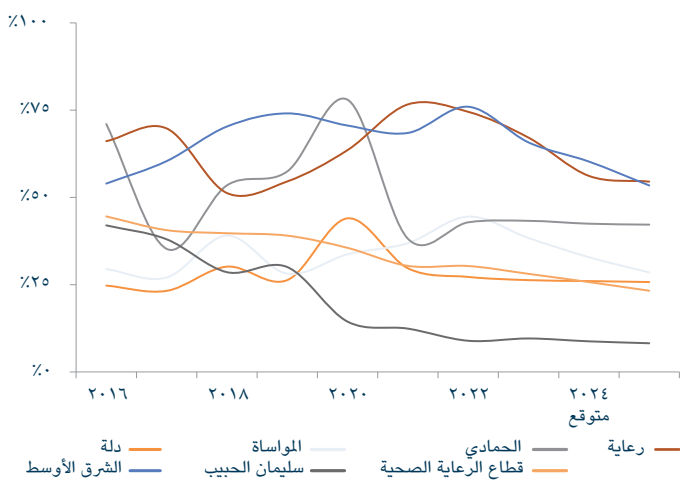
الشكل ١٠: التكلفة لكل سرير



المصدر: إقرارات الشركة، الجزيرة كابيتال

لدى المواسة أقل تكلفة لكل سرير بقيمة ٠,٦ مليون ريال سعودي. على الرغم من تحقيق مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية أعلى إيرادات لكل سرير، كانت التكلفة لكل سرير الأعلى لديها حيث بلغت ٣,٠ مليون ريال سعودي. تعتبر التكلفة لكل سرير في دله والشرق الأوسط مقارنة لمتوسط القطاع البالغ ١,٢ مليون ريال سعودي. من المتوقع ترشيد تكلفة كل سرير في القطاع بعد ٢٠٢٣ بسبب زيادة الطاقات الاستيعابية.

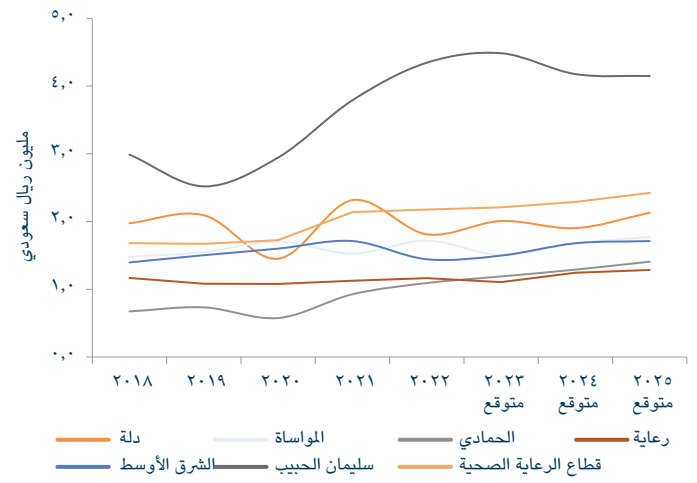
الشكل ١٢: الذمم المدينة كنسبة من الإيرادات



المصدر: إقرارات الشركة، الجزيرة كابيتال

هناك مخاوف من ارتفاع الذمم المدينة كنسبة من الإيرادات مثل الذمم المدينة في الشرق الأوسط للرعاية الصحية ورعاية حيث بلغت الذمم المدينة من الإيرادات لفترة الإثني عشر شهرا حتى الربع الأول ٢٠٢٣ نسب تقارب ٨١,٢٪ و ٧١,٩٪، على التوالي. وذلك بسبب زيادة التعرض للعملاء من الحكومة والجهات ذات الصلة بالحكومة. كانت الشركات ذات التعرض المنخفض للحكومة مثل شركة دلة للخدمات الصحية ومجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية في مركز جيد حيث بلغت ذممها المالية كنسبة مئوية إلى الإيرادات ٢٠,١٪ و ٩,٨٪ على التوالي.

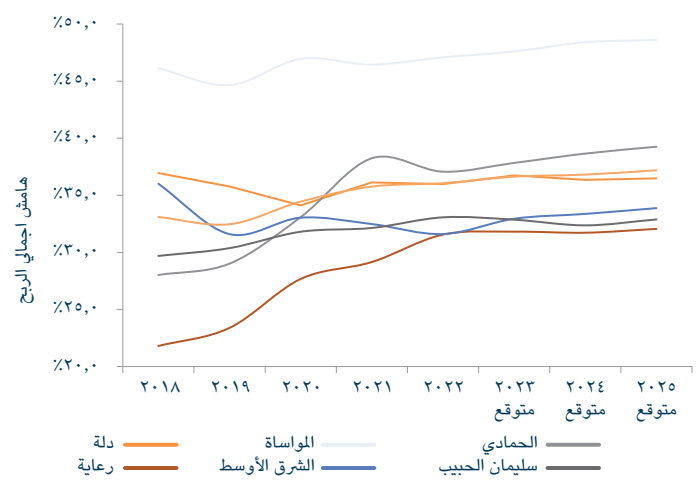
الشكل ٩: الإيرادات لكل سرير



المصدر: إقرارات الشركة، الجزيرة كابيتال

لدى مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية أعلى إيرادات لكل سرير مقارنة بالشركات المماثلة، حيث بلغت ٤,٥ مليون ريال سعودي، تليها دله والشرق الأوسط للرعاية الصحية حيث كانت إيرادات كل سرير ١,٩ مليون ريال سعودي و ١,٥ مليون ريال سعودي على التوالي. نتوقع اعتدال إيرادات القطاع لكل سرير بشكل طفيف في ٢٠٢٤ وسيتم إطلاق معظم التوسعات في ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤.

الشكل ١١: اتجاه هامش إجمالي الربح



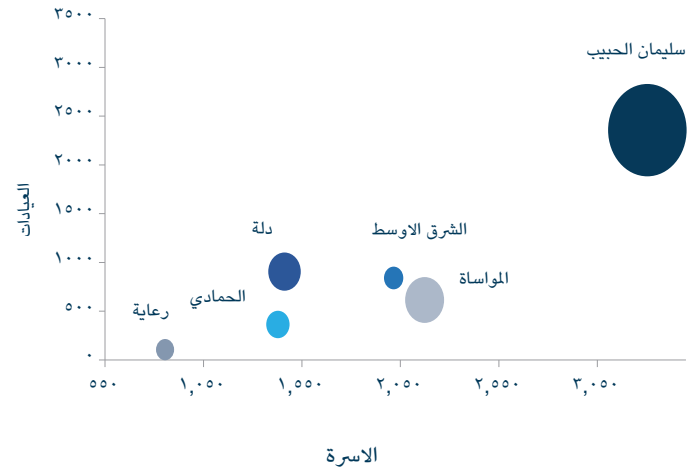
المصدر: إقرارات الشركة، الجزيرة كابيتال

تتصدر المواسة القطاع من حيث الهوامش الجاذبة، فيما لاتزال هوامش إجمالي الربح لكل من مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية والشرق الأوسط للرعاية الصحية ورعاية أقل من متوسط القطاع. مع ذلك، من المتوقع اتساع هامش إجمالي الربح في رعاية ومجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية. نتوقع اتساع هوامش جميع الشركات بشكل تدريجي على المدى المتوسط.



أهم معايير الأداء

الشكل ١٣: قيمة المنشأة (حالياً) والطاقة الاستيعابية المستقبلية (٢٠٢٧)



المصدر: إقرارات الشركة، الجزيرة كابيتال

تتصدر التوسعات قيد التنفيذ لدى مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية القطاع مقارنة بغيرها من شركات الرعاية الصحية - تخطط المواساة لزيادة الطاقة الاستيعابية للأسرة بنحو ٦٠٪ بعد مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية. في حين انخفض زخم توسعات كل من شركة الشروق الأوسط للرعاية الصحية ودله، تدرس الشركتان زيادة قدرتهما الحالية أو التوسع من خلال الاستحواذ.

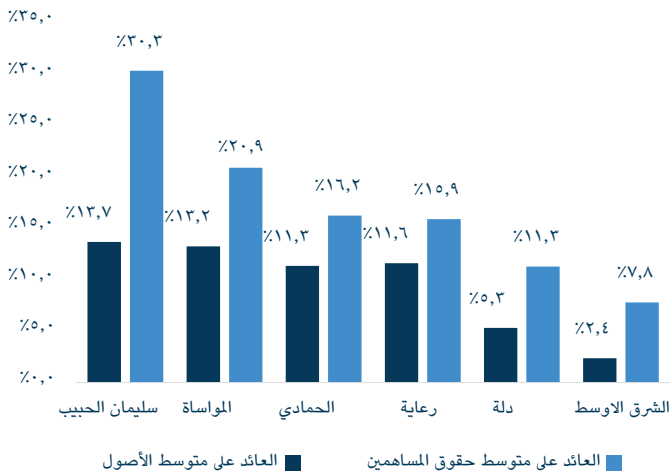
الشكل ١٤: صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (للإثني عشر شهراً)



المصدر: إقرارات الشركة، الجزيرة كابيتال

بلغ صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء لفترة الإثني عشر شهراً لدى الشروق الأوسط للرعاية الصحية نحو ٦,٥ مرة، الأعلى في القطاع وذلك نتيجة انخفاض النقد وارتفاع القروض (٢,٢ مليار ريال سعودي كما في الربع الأول ٢٠٢٣). نتوقع أن تواجه الشركات ذات المعدل المرتفع للقروض صعوبة إعادة التمويل والنفقات ذات معدلات الفائدة المرتفعة، مما يؤثر على الربحية. لدى مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية مستوى ملاءة وسيولة جيدة مع أدنى معدل صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء في القطاع.

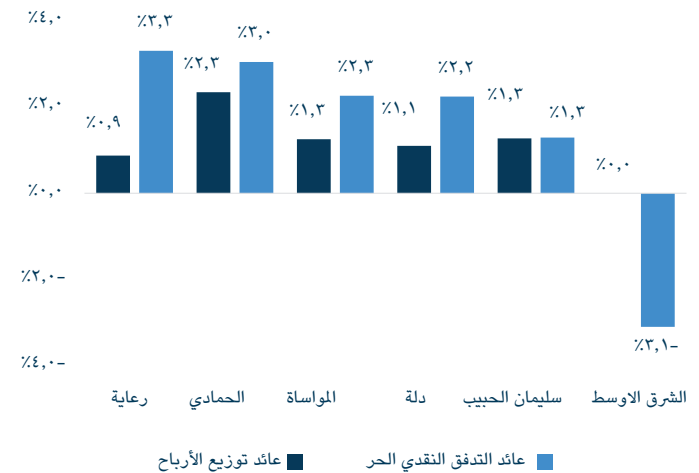
الشكل ١٦: العائد على حقوق المساهمين والعائد على الأصول (للإثني عشر شهراً)



المصدر: إقرارات الشركة، الجزيرة كابيتال

حققت مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية والمواساة ربحية جيدة، تأتي توقعات الربحية بدعم من جودة الأعمال والتوسعات الجاذبة وسرعة التشغيل، ونتوقع أن تحقق الشركتان المزيد من الربحية في المرحلة القادمة بدعم من زيادة الطاقة الاستيعابية. فيما سجلت الشروق الأوسط للرعاية الصحية عوائد ضعيفة.

الشكل ١٥: عائد توزيع الأرباح وعائد التدفق النقدي الحر



المصدر: أرقام، بلومبيرغ، الجزيرة كابيتال *

عائد توزيعات الأرباح كما في ٢٠٢٢: عائد التدفق النقدي الحر خلال الإثني عشر شهراً

استمرت كل من رعاية ودله ومجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية والمواساة في توزيع الأرباح بمتوسط عائد توزيعات عند ٢,٦٪ و ٢,١٪ و ١,٨٪ و ١,٧٪ على التوالي. تفوق عائد التدفق النقدي الحر لدى رعاية على الشركات المشابهة في القطاع بنسبة ٣,٣٪، يليها الحمادي حيث انخفض مستوى المديونية لدى كلتا الشركتين وبالتالي ارتفع التدفق النقدي الحر. في الوقت نفسه، يعتبر انخفاض عائد التدفق النقدي الحر السلبي لدى الشروق الأوسط للرعاية الصحية إلى -٣,١٪ مصدر قلق حيث اتسعت الرافعة المالية.



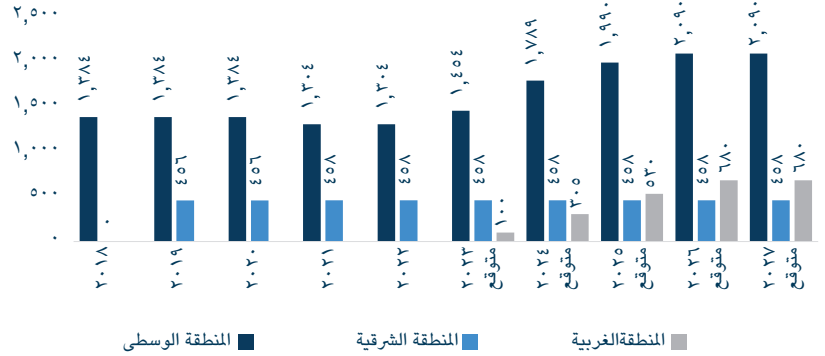


خطط زيادة طاقة الأسرة الاستيعابية لشركات الرعاية الصحية المدرجة حسب المناطق

مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية

الشكل ١٧: زيادة شركة مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية في المنطقة الوسطى

بلغت الطاقة الاستيعابية لمجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية في نهاية ٢٠٢٢ نحو ١,٩١٣ سرير. من إجمالي عدد الأسرة، بلغت الطاقة الاستيعابية لمستشفيات المنطقة الوسطى ١,٣٠٤ سرير (ما يعادل ٦٨٪). يشكل هذا ٢٦٪ من إجمالي الطاقة الاستيعابية لأسرة الشركات المدرجة في المنطقة الوسطى. تخطط الشركة الى زيادة الطاقة الاستيعابية في المنطقة الوسطى بنحو ٧٨٦ سرير، بينما سيتم إضافة ٦٨٠ سرير في المنطقة الغربية في المستشفيات الجديدة في مدينة جدة.

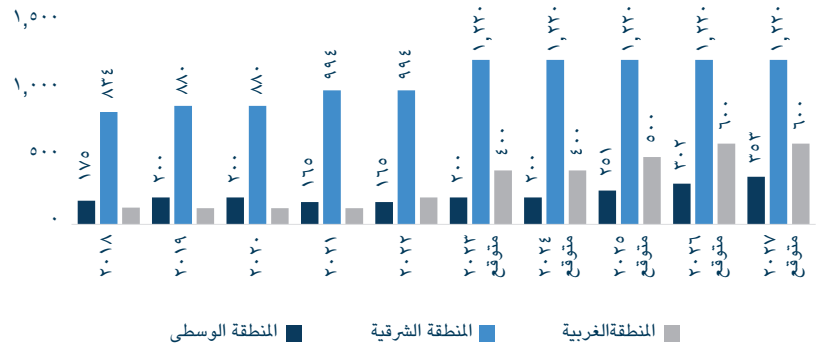


المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

المواصة

الشكل ١٨: مكانة رائدة في المنطقة الشرقية

يعد وجود شركة المواصة في المنطقة الوسطى ضعيف، حيث بلغ عدد الأسرة في نهاية ٢٠٢٢ نحو ١٦٥ سرير فقط. تسعى الشركة إلى زيادة طاقتها الاستيعابية من خلال مرافقها في جدة والرياض؛ لكن يجب الإشارة إلى أن الشركة تمتلك مكانة رائدة في المنطقة الشرقية وتهيمن على الحصة السوقية للأسرة بمقدار ٥٠٪ من إجمالي الأسرة الخاصة لجميع الشركات المدرجة. كما تسعى الشركة للتوسع في المنطقة الغربية من خلال مستشفيات المدينة وينبع.

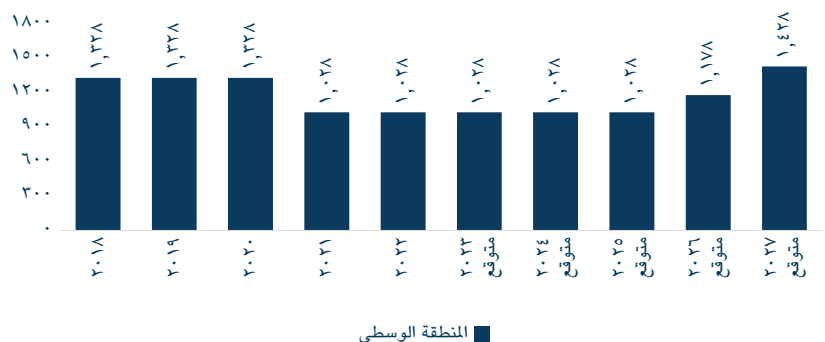


المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الحمادي

الشكل ١٩: تكثيف العمليات في المنطقة الوسطى

لدى الحمادي أكبر عدد من الأسرة في الرياض بأكثر من ١,٣٠٠ سرير. مع ذلك، أدى إغلاق مستشفى العليا إلى تراجع عدد الأسرة إلى ١,٠٢٨ (العدد الكلي الحالي لموافق مستشفى النزهة ومستشفى السعودي)، مما أثر على مكانة الشركة الرائدة في الرياض. تتوقع الشركة ان يبدأ تشغيل مستشفى العليا الجديد في ٢٠٢٦.



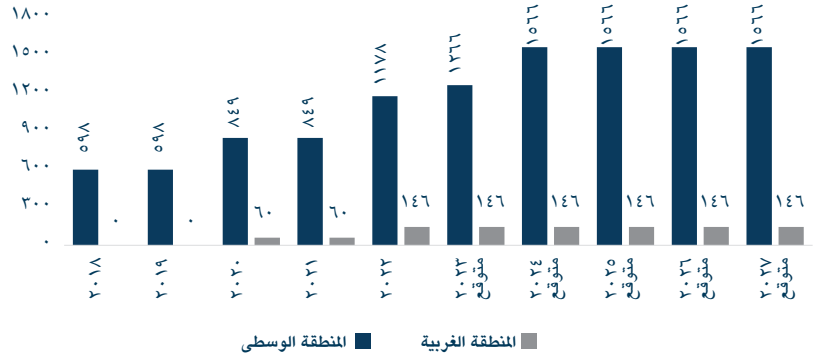
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال





دله للخدمات الصحية

الشكل ٢٠: حصة سوقية معقولة في المنطقة الوسطى

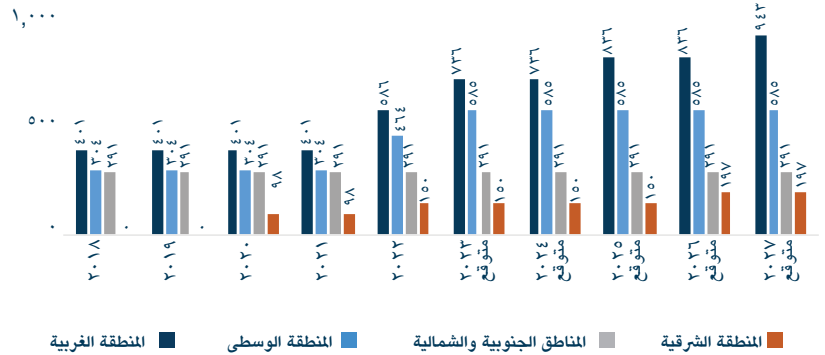


المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

تتركز عمليات شركة دله في المنطقة الوسطى (تشكل الشركة ٩٠٪ من إجمالي الطاقة الاستيعابية للأسرة). مقارنة بالشركات المماثلة، تمتلك دله خطط توسع معتدلة في المنطقة الوسطى. حيث تخطط الشركة إلى إضافة ١٠٠ سرير في مستشفى نمار بحلول ٢٠٢٤.

مستشفى السعودي الألماني

الشكل ٢١: حصة سوقية معقولة للأسرة في جميع أنحاء المملكة

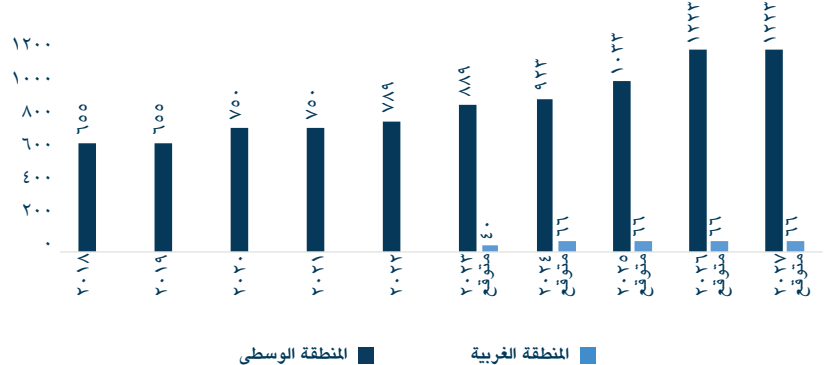


المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

يعد السعودي الألماني الشركة الوحيدة المدرجة في قطاع الرعاية الصحية التي تتوزع عملياتها في مختلف أنحاء المملكة. تعد الشركة من شركات الرعاية الصحية التي تمتلك خطط توسعية قوية في المناطق الشرقية والغربية. تخطط الشركة إلى إضافة أكثر من ٣٥٠ سرير في مكة والمدينة ومستشفى جراحة اليوم الواحد، بينما من المتوقع إضافة أكثر من ١٥٠ سرير في مستشفى الرياض.

الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية)

الشكل ٢٢: غالبية العمليات في المنطقة الوسطى مع بدء العمليات في المنطقة الغربية



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

تستعد رعاية لإضافة ١٣٤ سرير في مستشفى الرعاية الصحية الوطنية و٦٦ سرير في مستشفى جوار بمكة، في الوقت نفسه؛ تعتمد التوسعات على تعيين عدد كافي من الكوادر الصحية لتتم الموافقة عليها من وزارة الصحة. وتلمح الإدارة أن الأولوية لمستشفى مكة في الوقت الحالي.



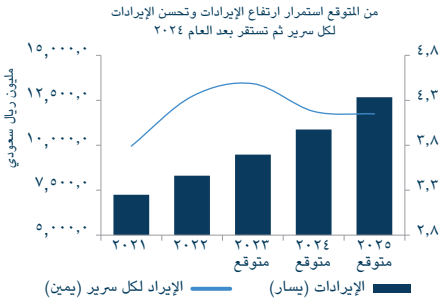


مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية (الحبيب)

التوصية:	محايد
السعر المستهدف:	٢٤٣,٠
التغير:	-٩,٥%

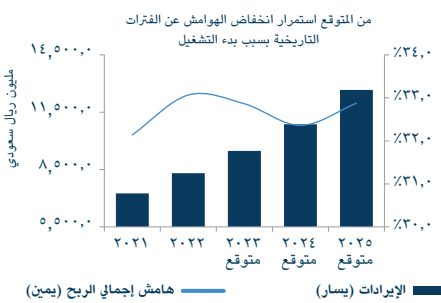
المصدر: أسعار تداول كما في ٨ يونيو ٢٠٢٣

الشكل ٢٣: الإيرادات والإيرادات لكل سرير



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٢٤: الإيرادات وهامش إجمالي الربح



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٢٥: الأداء السعري



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم مميزات مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية تتمثل في خطط التوسع الجاذبة وكفاءة بدء تشغيل العمليات تخطط الشركة إلى زيادة طاقتها الاستيعابية خلال الخمس سنوات القادمة بأكثر من ٧٠٪ من ١,٩١٣ سرير إلى ٣,٣٠٠ سرير في ٢٠٢٧. تسيطر الشركة على المنطقة الوسطى بحصة سوقية أكثر من ٢٥٪ بين الشركات الأخرى المدرجة. وتركز الشركة على التوسع في جدة من خلال إضافة نحو ٦٨٠ سرير في مستشفيات شمال وجنوب جدة. نعتقد أن مدينة جدة تشكل فرص نمو محتمل للشركة وستعزز مكانتها الرائدة في السوق. نتوقع أن يتم الاستفادة من زيادة الطاقة الاستيعابية في مستشفى جنوب غرب جدة ومستشفى شمال الرياض في الربع الرابع ٢٠٢٣. إضافة إلى ذلك، نعتقد أن تراجع الاعتماد على الإيرادات ورفع مساهمة التأمين سيؤدي إلى دعم الربحية.

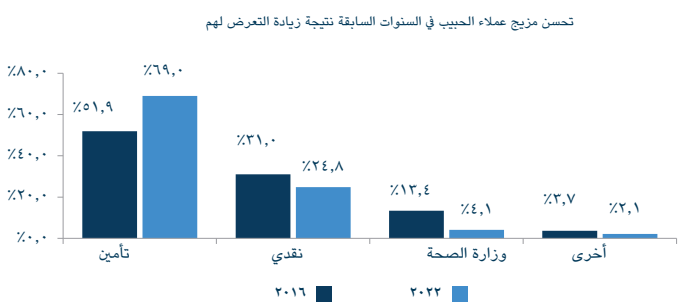
استراتيجية المراكز الطبية قد تسمح للشركة بالانتقال إلى خدمات الفئة ب الجديدة

نعتقد أن تركيز الشركة على الاستفادة من المزيد من شرائح العملاء بأقل الاستثمارات، مثل المراكز الطبية ذات النفقات الرأسمالية الأقل ومنخفضة تكاليف التشغيل وفترات التشغيل القصيرة سيمكن الشركة من زيادة حصتها السوقية.

النظرة العامة والتقييم: من المتوقع أن تؤدي التوسعات الاستراتيجية التي تخطط لها شركة الدكتور سليمان الحبيب

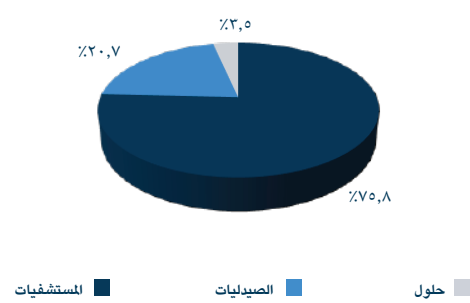
الطبية في المنطقة الوسطى والتركيز المتنامي في المنطقة الغربية إلى تعزيز إيرادات الشركة في الأعوام القادمة. نظراً لخطط توسع الشركة الكبيرة، نتوقع الضغط على الهوامش على ضوء افتتاح منشآت جديدة، وأن يتم تشغيل المنشآت في جدة على نحو أسرع من الرياض. أخذنا في الاعتبار كل من تحسن معدلات التشغيل في مستشفى الخبر (لتصل إلى ٧٠٪) وكذلك ارتفاع أعداد مرضى المبيت في جميع المستشفيات وتقليل الاعتماد على وزارة الصحة وزيادة أعداد الحاصلين على تغطية التأمين الصحي والعروض المتخصصة وجودة الخدمات المقدمة. تتضمن افتراضاتنا معدل نمو سنوي مركب للإيرادات خلال الفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٧ بنسبة ١٢,٩٪. يتوقع أن يبقى هامش إجمالي الربح منخفضاً على المدى المتوسط على خلفية تكاليف افتتاح المنشآت، بينما يتوقع ارتفاع هامش معدلات الإشغال تدريجياً. تتمتع الشركة بمعدل تغطية ديون مناسب (يبلغ معدل صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء ٠,٣٨ مرة في الربع الأول ٢٠٢٣) وتدفع نقدي قوي (يبلغ متوسط الـ ٥ سنوات لهامش التدفق النقدي الحر عند ١٥,١٪). تم تحديد وزن نسبي لتقييم مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية عند ١٠,٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٧٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٥,١٪)، بدعم من خطط التوسع الكبيرة مقارنة بالشركات المماثلة في المنطقة. توصلنا بذلك إلى سعر مستهدف بقيمة ٢٤٣,٠ ريال سعودي للسهم، انخفاض بنسبة ٩,٥٪ حيث سرعت التوقعات الإيجابية في سعر السوق الحالي. نستمر بالتوصية "محايد" لسهم مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية.

الشكل ٢٦: مزيج العملاء



المصدر: إقرارات الشركة، الجزيرة كابيتال

شكل ٢٦: تكوين الإيرادات (٢٠٢٢)



المصدر: إقرارات الشركة، الجزيرة كابيتال



جدول ٣: جدول أهم البيانات المالية

٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
قائمة الدخل								
١٥,٢٦٩,١	١٣,٩٤٠,٨	١٢,٦٦٩,٣	١٠,٨٧٢,٥	٩,٤٧٦,٧	٨,٣١٠,٧	٧,٣٥٠,٥	٥,٨٦١,٦	الإيرادات
%٩,٥	%١٠,٠	%١٦,٥	%١٤,٧	%١٤,٠	%١٤,٦	%٢٣,٧	%١٦,٩	التغير عن العام السابق
٥,١٥٤,٤	٤,٦٣٦,١	٤,١٦٦,٠	٣,٥١٩,٠	٣,١١٤,٤	٢,٧٤٨,١	٢,٣٣٠,٢	١,٨٦٤,٤	إجمالي الربح
(٧٤١,٠)	(٦٧٧,٣)	(٦١٧,٧)	(٤٩٤,٥)	(٤٣٨,٨)	(٣٩٨,١)	(٣٧٩,٤)	(٣٢٠,٢)	النفقات التشغيلية
٣,٤٠٣,٤	٣,٩٨٠,٨	٣,٦١١,٦	٣,١٧٥,٣	١,٩٤٥,٥	١,٧٠٠,٥	١,٤٦٦,٢	١,١٤٤,٩	الربح التشغيلي
%١٤,١	%١٤,١	%٢٠,١	%١١,٨	%١٤,٤	%١٦,٠	%٣١,٥	%٢٨,٥	التغير عن العام السابق
(٥٣,٤)	(٥٩,٢)	(٦٦,٤)	(٧٥,١)	(٧٨,٦)	(٤٩,٤)	(٣٧,٩)	(٤٨,٥)	رسوم التمويل
١٨٢,٧	١٦٤,٤	١٤٨,٧	١٣٠,٧	١١٤,٨	١٤٥,٥	٧٣,١	٦١,٤	الدخل من مصادر أخرى / الدخل من الشركات الزميلة
٣,٥٣١,٨	٣,٠٨٦,٠	٢,٦٩٣,٩	٢,٣٣٠,٩	١,٩٨١,٦	١,٧٩٦,٧	١,٥٠١,٣	١,١٢٧,٨	الربح قبل الزكاة وحقوق الأقلية
(٢٨٢,٥)	(٢٤٦,٩)	(٢١٥,٥)	(١٧٨,٥)	(١٢٠,٤)	(١٠٧,٧)	(١١٤,١)	(٩٢,٨)	الزكاة وحقوق الأقلية
٣,١٧٧,٧	٢,٧٧٦,٧	٢,٤٧٨,٤	٢,١٥٢,٣	١,٨٦١,٢	١,٦٨٩,٠	١,٣٨٧,٢	١,٠٣٥,٠	صافي الربح
%١٤,٤	%١٤,٦	%٢٠,٨	%١٠,٣	%١٠,٣	%١٩,٩	%٣٠,٤	%٢١,٣	التغير عن العام السابق
قائمة المركز المالي								
الأصول								
٣,٥٥٧	٣,٤٨٦	٣,٥٤٩	٣,٩٠٢	٣,٩٦١	٢,٧٤٧	٢,٦٤٤	٢,٣٣٩	النقد والأرصدة البنكية
٢,١٥٦	٢,٠٣٩	١,٩٥١	١,٧٨٠	١,٦٥٤	١,٤١٣	١,٤٩٠	١,٤٥٤	أصول أخرى متداولة
١١,٤١٨	١١,٠٦٩	١٠,٧٦٥	١٠,٢٥٤	٩,٣١٦	٧,٩٢٧	٦,٦٥٣	٥,٦٤٨	ممتلكات ومعدات
٤٨٧	٤٨٧	٤٨٧	٤٨٧	٤٨٧	٤٨٧	٤١	٤٠	أصول غير متداولة أخرى
١٧,٦١٨	١٧,٠٨١	١٦,٧٥٢	١٦,٤٢٤	١٥,٤١٨	١٢,٥٨٤	١٠,٨٢٧	٩,٤٨١	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين								
٤,٧١٢	٤,٠٦١	٣,٨١٩	٣,٤٢٤	٣,٠٥٤	٢,٥٩٠	٢,٠٤٨	١,٦٩٤	إجمالي المطلوبات المتداولة
٣,١١٩	٣,٦٣٩	٤,٢٤٩	٤,٩٦٥	٤,٨٦٥	٣,٠٢٣	٢,٤٤٥	٢,٠٣٠	قروض طويلة الأجل
٨٧٨	١,١٧٨	١,٠٩٨	٩٨٧	٨٩٨	٨٥٦	٨٠٨	٦٦٩	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
٤٩٩	٤٢٨	٣٦٦	٣١٢	٢٦٧	٢٢٧	١٨٨	١٧٧	أقلية غير مسيطرة
٨,٤١١	٧,٧٧٥	٧,٢٢٠	٦,٧٣٥	٦,٣٣٤	٥,٨٧٩	٥,٣٣٩	٤,٩١٢	إجمالي حقوق المساهمين
١٧,٦١٨	١٧,٠٨١	١٦,٧٥٢	١٦,٤٢٤	١٥,٤١٨	١٢,٥٨٤	١٠,٨٢٧	٩,٤٨١	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
قائمة التدفق النقدي								
٤,٤١٣	٣,٩٥٩	٣,٦٦٥	٣,٠٥٩	٢,٢٠٥	٢,٨٤٤	٢,١٨٣	٢,١٧٨	الأنشطة التشغيلية
(١,٢٢٢)	(١,١١٥)	(١,٢٦٧)	(١,٦٣١)	(١,٩٩٠)	(١,٩٣٩)	(١,٢٤٨)	(٧٥٦)	الأنشطة الإستثمارية
(٣,١٢١)	(٢,٩٠٧)	(٢,٧٥١)	(١,٤٨٧)	٩٩٩	(٨٠١)	(٦٣١)	(٢٨٠)	الأنشطة التمويلية
٧١	(٦٤)	(٣٥٣)	(٥٨)	١,٢١٤	١٠٣	٣٠٥	١,١٤٣	التغير في النقد
٣,٥٥٧	٣,٤٨٦	٣,٥٤٩	٣,٩٠٢	٣,٩٦١	٢,٧٤٧	٢,٦٤٤	٢,٣٣٩	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية								
نسب السيولة								
١,٢	١,٤	١,٤	١,٧	١,٨	١,٦	٢,٠	٢,٢	النسبة الحالية (مرة)
١,١	١,٢	١,٣	١,٥	١,٧	١,٤	١,٨	٢,٠	النسبة السريعة (مرة)
نسب الربحية								
%٢٣,٨	%٢٣,٣	%٢٢,٩	%٢٢,٤	%٢٢,٩	%٢٣,١	%٢٢,١	%٢١,٨	هامش إجمالي الربح
%٢٢,٣	%٢١,٤	%٢٠,٦	%٢٠,٠	%٢٠,٥	%٢٠,٥	%٢٠,٢	%١٩,٠	هامش الربح التشغيلي
%٢٨,٠	%٢٧,٢	%٢٦,٦	%٢٦,٤	%٢٧,٠	%٢٤,٢	%٢٤,٦	%٢٤,٤	هامش الربح قبل EBITDA
%٢٠,٨	%١٩,٩	%١٩,١	%١٨,٥	%١٩,٢	%١٩,٩	%١٩,٠	%١٨,٠	هامش صافي الربح
%١٨,٣	%١٦,٤	%١٤,٦	%١٢,٦	%١٣,٠	%١٤,١	%١٣,٦	%١١,٨	العائد على الأصول
%٢٩,٣	%٢٧,٠	%٢٤,٧	%٢٠,٧	%٢٩,٨	%٢٩,٤	%٢٦,٩	%٢٢,٧	العائد على حقوق المساهمين
معدل التغطية								
٠,٥	٠,٦	٠,٧	٠,٩	٠,٩	٠,٦	٠,٦	٠,٥	معدل الديون إلى حقوق المساهمين (مرة)
نسب السوق والتقييم								
٦,٣	٦,٩	٧,٧	٩,٠	١٠,٣	٩,٤	٧,٨	٦,٦	مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)
٢٢,٤	٢٥,٤	٢٨,٨	٣٤,٠	٣٨,٠	٣٨,٨	٣١,٩	٢٦,٨	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA (مرة)
٩,٠٨	٧,٩٣	٦,٩٢	٥,٧٤	٥,٢٠	٤,٧٢	٣,٩٣	٣,٠٢	ربح السهم (ريال سعودي)
٢٧٢,٤	٢٧٢,٤	٢٧٢,٤	٢٧٢,٤	٢٧٢,٤	٢٢٠,٦	١٦١,٤	١٠٩,٠٠	السعر في السوق (ريال سعودي)*
٩٥,٣٤٠	٩٥,٣٤٠	٩٥,٣٤٠	٩٥,٣٤٠	٩٥,٣٤٠	٧٧,٢١٠	٥٦,٤٩٠	٣٨,١٥٠	قيمة الشركة السوقية (مليون ريال سعودي)
%٢,٧	%٢,٣	%٢,٠	%١,٧	%١,٤	%١,٣	%١,٧	-	عائد توزيع الربح إلى السعر
٣٠,٠	٣٤,٣	٣٩,٣	٤٧,٥	٥٢,٤	٤٦,٨	٤١,٠	٣٦,١	مكرر الربحية (مرة)
١١,٣	١٢,٣	١٣,٢	١٤,٢	١٥,١	١٣,١	١٠,٦	٧,٨	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: إقرارات الشركة، الجزيرة كابيتال





شركة المواسة للخدمات الطبية (المواساة)

تعد خطط زيادة عدد الأسرة في المنطقة الغربية والاتفاقية طويلة المدى مع أرامكو وقوة العلامة التجارية من العوامل الإيجابية

تعد شركة مواسة من الشركات الرائدة في المنطقة الشرقية، حيث بلغت حصتها السوقية للأسرة ٥٠٪ من الأسرة الخاصة لكافة الشركات المدرجة. مع ذلك، قد تؤدي المنافسة من شركات الرعاية الصحية الأخرى إلى تباطؤ الزخم في المنطقة الشرقية. تعترم الشركة إضافة ما يقرب من ٢٠٠ سريراً في مستشفى ينبع، و ٣٠٠ سريراً في مستشفى جدة و ١٢٠ في القادسية، الرياض. قمنا بتحديد جدولاً زمنياً تدريجياً لإضافة الأسرة في مستشفى ينبع في بداية عام ٢٠٢٥ وفي مستشفى جدة في نهاية عام ٢٠٢٥. من المتوقع بدء تشغيل مشروع الرياض في العام ٢٠٢٦ وفقاً لتوجيهات الإدارة. نعتقد أن التوسعات عززت من مكانة الشركة كثاني أكبر مشغل للأسرة الخاصة بعد مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية. إضافة إلى ذلك، نعتقد أن المنطقة الغربية غير مغطاه وتتمتع بإمكانية نمو مرتفعة، وذلك نظراً لكونها تمثل سوق مجزئة لا تسيطر عليها شركة واحدة وتعتمد على التوقعات عدد الاسرة المتاحة للفرد.

يوفر استبدال مستشفى المدينة فرص للنمو، ولكن يتوقع تباطؤ نمو الهوامش على المدى القريب، كما يتوقع تحسن الذمم المدينة على المدى القريب

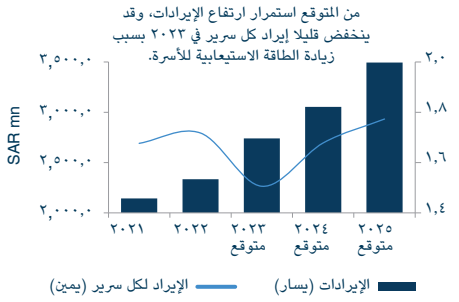
يتوقع تشغيل الأسرة الحديثة (مستشفى يحتوي على ٢٠٠ سرير) في النصف الثاني ٢٠٢٣ ما سيحد من أثر الأسرة التي تخضع إلى أعمال التجديد. من المتوقع أن يشهد نمو الهوامش تباطؤاً في عام ٢٠٢٥ نتيجة عملية إضافة الأسرة الجديدة، ولكن سيتبع ذلك زيادة تدريجية حيث ندرك قدرة الشركة على زيادة المرافق بكفاءة. حققت الشركة نمو في رصيد الذمم المدينة في الأرباع السابقة بسبب ارتفاع حجم الأعمال، نتوقع الإدارة ان تراجع الذمم المدينة مع نهاية العام حيث يتم تحقيق تسوية الائتمان.

النظرة العامة والتقييم: نتوقع أن تؤدي التوسعات الجيدة والجهود الهادفة إلى تعزيز الانتشار في المناطق التي تعاني من نقص في الخدمات وإمكانية تعزيز حجم الأعمال (زيادة نسبة الإشغال بنسبة ٦٠٪) والإسراع من افتتاح المنشآت الجديد في السابق والخدمات المربحة إلى إيرادات بمعدل نمو سنوي مركب ١٤,٠٪ خلال الفترة من عام ٢٠٢٢ حتى عام ٢٠٢٧. إضافة إلى ذلك، نتوقع ان تستفيد الشركة من شراكتها مع أرامكو السعودية (والتي تخضع للتفاوض للحصول على شروط مواتية عند تجديد العقد كل ثلاث سنوات) والمكانة الجيدة في خدمات الفئة ب. نتوقع أن تحقق الشركة هوامش أعلى من الشركات المماثلة، برغم ارتفاع تكاليف تشغيل المنشآت الجديدة. نتوقع أن يتراوح هامش إجمالي الربح بين ٤٧,٦٪ و ٤٩,٦٪ في الخمسة أعوام القادمة. بلغ صافي القروض إلى حقوق المساهمين ٠,٢ مرة في الربع الأول ٢٠٢٣، ونتوقع أن يبلغ متوسط عائد التدفق النقدي الحر ٤,٣٪ في الفترة من عام ٢٠٢٢ إلى عام ٢٠٢٧. أعطينا وزن نسبي لشركة المواسة عند ٦٠,٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٥٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٨,٠٪)، ووزن نسبي ٢٠٪ لكل من مكرر ربح السهم ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقعان للسنة المالية ٢٠٢٣ عند ٣٣,٣ مرة و ٢٢,٥ مرة على التوالي، لتتوصل بذلك إلى سعر مستهدف بقيمة ٢٢٩,٠ ريال سعودي للسهم، مع فرصة لانخفاض بمعدل ٦,٥٪ من مستوى السعر الحالي، نستمر بالتوصية "محايد" لسهم شركة المواسة للخدمات الطبية.

التوصية:	محايد
السعر المستهدف:	٢٢٩,٠
التغير:	-٦,٥

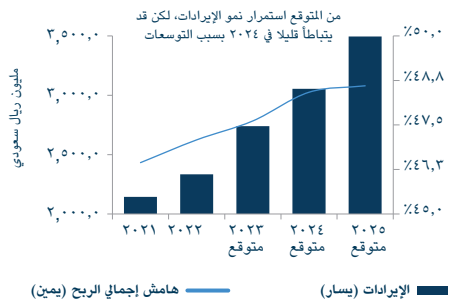
المصدر: أسعار تداول كما في ٨ يونيو ٢٠٢٣

الشكل ٢٨: الإيرادات والإيرادات لكل سرير



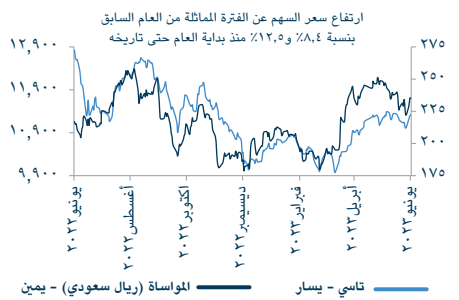
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٢٩: الإيرادات وهامش إجمالي الربح



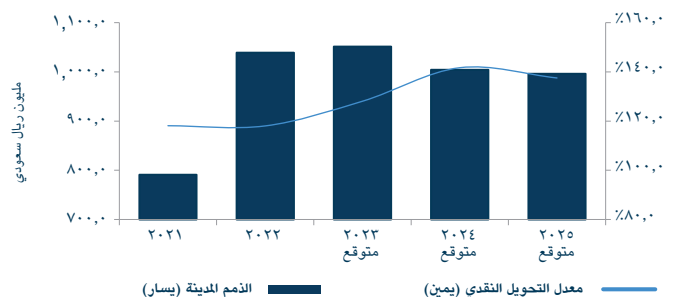
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٣٠: أداء السعر



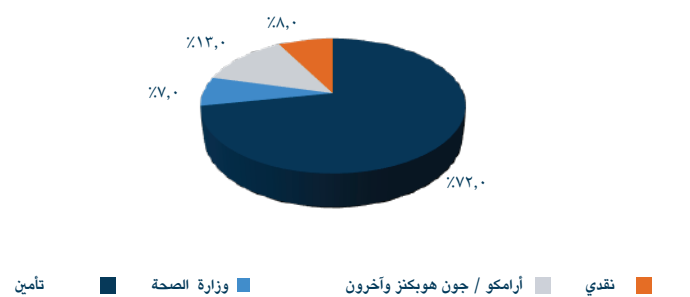
المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

الشكل ٣٢: الذمم المدينة والتحويل النقدي



المصدر: إقرارات الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٣١: مزيج العملاء



المصدر: الإعلان عن أرباح الشركة الربع الأول ٢٠٢٣، الجزيرة كابيتال





جدول ٤: جدول أهم البيانات المالية

٢٠٢٧	٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	
قائمة الدخل								
الإيرادات								
٤,٤٩٤,٨	٤,٠١٣,٠	٣,٤٩٥,١	٣,٠٥٤,١	٢,٧٤٠,٤	٢,٣٣٤,١	٢,١٤٤,١	٢,٠٤٥,٠	التغير عن العام السابق
٪١٣,٠	٪١٤,٨	٪١٤,٤	٪١١,٤	٪١٧,٤	٪٨,٩	٪٤,٨	٪١٠,١	إجمالي الربح
٢,٣٢١,٠	١,٩٦١,٣	١,٦٩٨,٦	١,٤٧٨,٨	١,٣٠٤,٨	١,٠٩٨,٩	٩٩٥,٨	٩٦٠,٣	مصارييف البيع والتوزيع
(٢٦٩,٢)	(٢٣٦,٣)	(٢٠٢,٢)	(١٧٣,٧)	(١٥٨,٤)	(١١٧,٣)	(٩٨,٩)	(١٢٤,٢)	المصارييف العمومية والإدارية
(٥٩٣,٧)	(٥٣٤,٠)	(٤٨٢,٩)	(٤٣١,٠)	(٣٨٢,٨)	(٣١٨,٥)	(٢٧٥,٠)	(٢٥٨,٢)	إطفاء الأصول غير الملموسة
-	-	-	-	-	-	-	-	الربح التشغيلي
١,٣٦٨,١	١,١٩٠,٨	١,٠١٣,٥	٨٧٤,١	٧٦٢,٥	٦٦٣,١	٦٢١,٩	٥٧٧,٨	التغير عن العام السابق
٪١٤,٩	٪١٧,٥	٪١٦,٠	٪١٤,٦	٪١٥,٠	٪٦,٦	٪٧,٦	٪٢٣,٨	مصادر الدخل الأخرى
٣٦,١	٣٤,٤	٣٠,٩	٣٠,٩	٢٤,٣	٢٠,١	١٨,٥	١٢,١	رسوم التمويل
(٢١,٧)	(٢١,٧)	(٢١,٧)	(٢٦,٦)	(٣١,٠)	(٢٢,٩)	(٨,٢)	(١٤,٠)	الربح قبل الزكاة وحقوق الأقلية
١,٣٨٢,٥	١,٢٠٣,٥	١,٠٣٤,٣	٨٧٨,٤	٧٥٥,٨	٦٦٠,٣	٦٣٢,٢	٥٧٦,٩	أقلية غير مسيطرة
(٦٩,١)	(٦٠,٢)	(٤١,٠)	(٣٥,١)	(٣٧,٧)	(٢٣,٤)	(٢٢,٣)	(٢٣,٥)	الدخل قبل الزكاة
١,٣١٣,٣	١,١٤٣,٣	٩٨٣,٣	٨٤٣,٣	٧١٨,١	٦٣٦,٩	٥٩٩,٩	٥٤٣,٤	الزكاة
(٥٥,٩)	(٤٨,٦)	(٤١,٨)	(٣٥,٩)	(٣٦,٣)	(٢٧,٦)	(٢١,٧)	(١٥,٢)	صافي الربح
١,٢٥٧,٥	١,٠٩٤,٧	٩٤١,٥	٨٠٧,٤	٦٨١,٨	٥٩٩,٣	٥٧٨,٢	٥٢٨,٢	التغير عن العام السابق
٪١٤,٩	٪١٦,٣	٪١٦,٦	٪١٨,٤	٪١٣,٨	٪٣,٧	٪٩,٥	٪٢٥,٤	قائمة المركز المالي
الأصول								
٢,٧٣٢	١,٧٠٩	١,٠٧٨	٥٤٨	١٤٩	١٤٤	١٥٧	١٦٠	النقد والأرصدة البنكية
١,٨٢٣	١,٧٨٧	١,٥٥٩	١,٤٦٨	١,٤٨٢	١,٤٣٠	١,١٥٨	١,٠٣٥	أصول أخرى متداولة
٢,٦٦٦	٢,٨٣٢	٢,٩٤٤	٢,٩٨٣	٢,٩١٠	٢,٧٦٥	٢,٤١٩	٢,٢٠٣	ممتلكات ومعدات
٥٢٥	٤٧٩	٤٠٢	٣٦٤	٣٢٦	٣٢٣	٣٢٥	٣٥٠	أصول غير متداولة أخرى
٧,٧٤٦	٦,٨٠٧	٥,٩٨٣	٥,٣٦٣	٤,٨٧٧	٤,٦٦٢	٤,٠٥٩	٣,٦٤٩	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين								
١,٠٠٦	٩٢٤	٨٣٦	٧٧٧	٧٥٢	٧٩٥	٦٤٠	٥٥١	إجمالي المطلوبات المتداولة
٣٢٢	٣٦٨	٣٩٨	٤٥٠	٥٠٦	٦٢٨	٥٦٤	٥٧٥	قروض طويلة الأجل
١٢٩	١٤١	١٢٩	١٣٧	١٣١	١٦٢	١٥٣	١٤٣	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
١٨٣	١٧٤	١٦٧	١٦٢	١٥٨	١٥٣	٩٨	١٠١	أقلية غير مسيطرة
١,٠٠٠	١,٠٠٠	١,٠٠٠	١,٠٠٠	١,٠٠٠	١,٠٠٠	١,٠٠٠	١,٠٠٠	رأس المال المدفوع
٧٧٨	٦٥٣	٥٤٣	٤٤٩	٣٦٨	٣٠٠	٣٠٠	٣٠٠	احتياطي نظامي
-	-	-	-	-	-	-	-	احتياطيات أخرى
-	-	-	-	-	-	-	-	توزيعات الأرباح
٤,٣٢٧	٣,٥٤٦	٢,٩١٠	٢,٣٨٨	١,٩٦١	١,٦٢٢	١,٣٠٤	٩٧٩	ارباح مبقاة
٦,١٠٦	٥,١٩٨	٤,٤٥٤	٣,٨٢٧	٣,٣٣٠	٢,٩٢٣	٢,٦٠٤	٢,٢٧٩	إجمالي حقوق المساهمين
٧,٧٤٦	٦,٨٠٧	٥,٩٨٣	٥,٣٦٣	٤,٨٧٧	٤,٦٦٢	٤,٠٥٩	٣,٦٤٩	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
قائمة التدفق النقدي								
١,٧٠٠	١,٣٧٩	١,٢٩٥	١,١٤٤	٨٧٣	٧٠٧	٦٨٣	٤٨٣	الأنشطة التشغيلية
(٢٠٨)	(٢٨٣)	(٣٠٣)	(٣٤٢)	(٣٨٢)	(٣٧١)	(٤٤٦)	(٣١٩)	الأنشطة الإستثمارية
(٤٦٩)	(٤٦٥)	(٤٦١)	(٤٠٣)	(٤٨٦)	(٣٤٩)	(٣٤٠)	(٢٠٨)	الأنشطة التمويلية
١,٠٢٣	٦٣١	٥٣١	٣٩٩	٥	(١٣)	(٣)	(٤٤)	التغير في النقد
٢,٣٣٢	١,٧٠٩	١,٠٧٨	٥٤٨	١٤٩	١٤٤	١٥٧	١٦٠	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية								
نسب السيولة								
٤,٥	٣,٨	٣,٢	٢,٦	٢,٢	٢,٠	٢,١	٢,٢	النسبة الحالية (مرة)
٤,٢	٣,٥	٢,٩	٢,٣	١,٩	١,٧	١,٨	١,٨	النسبة السريعة (مرة)
نسب الربحية								
٪٤٩,٦	٪٤٨,٩	٪٤٨,٦	٪٤٨,٤	٪٤٧,٦	٪٤٧,١	٪٤٦,٤	٪٤٧,٠	هامش إجمالي الربح
٪٣٠,٤	٪٢٩,٧	٪٢٩,٠	٪٢٨,٦	٪٢٧,٨	٪٢٨,٤	٪٢٩,٠	٪٢٨,٣	هامش الربح التشغيلي
٪٢٧,٨	٪٢٧,٧	٪٢٧,٨	٪٢٦,٦	٪٢٦,١	٪٢٦,٣	٪٢٦,٢	٪٢٥,٣	هامش الربح قبل EBITDA
٪٢٨,٠	٪٢٧,٣	٪٢٦,٩	٪٢٦,٤	٪٢٤,٩	٪٢٥,٧	٪٢٧,٠	٪٢٥,٨	هامش صافي الربح
٪١٧,٣	٪١٧,١	٪١٦,٦	٪١٥,٨	٪١٤,٣	٪١٣,٧	٪١٥,٠	٪١٥,١	العائد على الأصول
٪٢٢,٢	٪٢٢,٧	٪٢٢,٧	٪٢٢,٥	٪٢١,٨	٪٢١,٧	٪٢٣,٧	٪٢٤,٩	العائد على حقوق المساهمين
معدل التغطية								
٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,٢	٠,٣	٠,٣	٠,٣	معدل الدينون إلى حقوق المساهمين (مرة)
نسب السوق والتقييم								
٥,٠	٥,٧	٦,٧	٧,٩	٨,٩	٩,٢	٨,٤	٧,٠	مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)
١٣,١	١٥,٢	١٧,٨	٢١,٥	٢٤,٥	٢٥,٤	٢٣,٢	١٩,٩	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA (مرة)
١٢,٥٧	١٠,٩٥	٩,٤٢	٨,٠٧	٦,٨٢	٥,٩٩	٥,٧٨	٥,٢٨	ربح السهم (ريال سعودي)
٦١,١	٥٢,٠	٤٤,٥	٣٨,٤	٣٣,٣	٢٩,٢	٢٦,٠	٢٢,٧٩	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
٢٣٥,٢	٢٣٥,٢	٢٣٥,٢	٢٣٥,٢	٢٣٥,٢	٢٠٩,٠	١٧٣,٨	١٣٨,٠	السعر في السوق (ريال سعودي)*
٢٣,٥٢٠	٢٣,٥٢٠	٢٣,٥٢٠	٢٣,٥٢٠	٢٣,٥٢٠	٢٠,٩٠٠	١٧,٣٨٠	١٣,٨٠٠	قيمة الشركة السوقية (مليون ريال سعودي)
٪١,٥	٪١,٤	٪١,٣	٪١,٢	٪١,٢	٪١,٣	٪١,٤	٪١,٤	عائد توزيع الربح إلى السعر
١٨,٧	٢١,٥	٢٥,٠	٢٩,١	٣٤,٥	٣٤,٩	٣٠,١	٢٦,١	مكرر الربحية (مرة)
٣,٩	٤,٥	٥,٣	٦,١	٧,١	٧,٢	٦,٧	٦,١	مكرر القيمة الدفترية (مرة)





الحمادي القابضة (الحمادي)

من المتوقع أن تكون زيادة عدد المرضى وأعداد المشمولين بالتأمين من العوامل الرئيسية لارتفاع الإيرادات

بلغت الطاقة الاستيعابية لشركة الحمادي القابضة ١٠٢٨ سريراً وذلك بعد إغلاق مستشفى العليا (والتي تمثل الطاقة الاستيعابية لمستشفيات النزهة والسويدي)، ما عزز مركزها الرائد في السوق في الرياض. نتوقع تشغيل مستشفى العليا الجديد في النصف الثاني ٢٠٢٦ مع إضافة تدريجية للأسرة. من المتوقع أن تحد معدلات التشغيل المرتفعة لمستشفى النزهة من زخم الشركة. كما تعززت الشركة إضافة ١٠٠ سرير في مرافق مستشفى نرجس في عام ٢٠٢٧. ستستفيد شركة الحمادي القابضة من زيادة بوالص التأمين الخاصة بالفئة ب. بالتالي، نعتقد أن زيادة عدد المشمولين بالتأمين بدعم من ارتفاع عدد موظفي القطاع الخاص سيدعم نمو الإيرادات.

من المتوقع استمرار زخم نمو الهوامش مدعومةً بالكفاءة التشغيلية

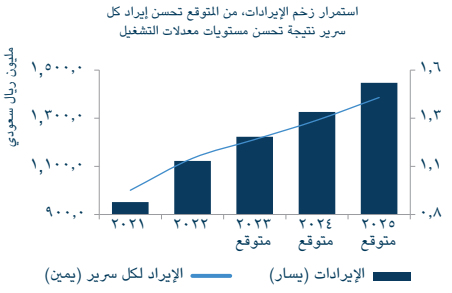
يدعو مشهد هوامش الشركة للتفاؤل على الرغم من الطابع الموسمي، حيث بلغ متوسط هامش إجمالي الربح في الإثني عشر شهراً الماضية (من الربع الثاني ٢٠٢٢ إلى الربع الأول ٢٠٢٣) ٣٧,٥٪. نتوقع أن تتراوح هوامش الربح التشغيلي بين ٢٨,٠٪ و ٣٠,٠٪ خلال الفترة من ٢٠٢٣ حتى ٢٠٢٧، بدعم من الكفاءة التشغيلية وترشيد النفقات.

النظرة العامة والتقييم: من المتوقع أن تعزز معدلات التشغيل الجيدة وزيادة المشمولين بالتأمين ومركز الشركة الرائد في خدمة مرضى الفئة ب، ربحية الشركة وبالتالي نتوقع معدل نمو سنوي مركب ١٢,٤٪ للفترة من عام ٢٠٢٢ حتى عام ٢٠٢٧. يتوقع أن تؤدي جهود ترشيد النفقات وانخفاض المخصصات إلى تعزيز هوامش الربح التشغيلي إلى ٣٠,٠٪ في عام ٢٠٢٧. نتوقع أن يبلغ متوسط عائد التدفق النقدي الحر ٢,٥٪ خلال الخمسة أعوام القادمة. يشكل التنوع الجغرافي المحدود وتأخر بناء فرع العليا الجديد ومنافسة الشركات الأخرى مثل دله ومجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية والمواساة والشرق الأوسط، خطراً كبيراً. قمنا بتقييم الحمادي بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٥٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٧,٩٪)، ووزن نسبي ٢٥٪ لكل من مكرر الربحية على أساس ربح السهم المتوقع للعام ٢٠٢٣ عند ٣٠,٠ مرة ومضاعف قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٣ عند ٢٠,٠. نتوصل بذلك إلى سعر مستهدف بقيمة ٥٢,٠ ريال سعودي للسهم، أقل بنسبة ٢,٨٪ من مستوى السعر الحالي. نستمر في التوصية "محايد" لسهم الحمادي. تتضمن مخاطر ارتفاع التقييم كفاءة التكلفة بشكل يفوق التوقعات والقدرة على تشغيل المنشآت الجديدة بفعالية. تتضمن مخاطر انخفاض التقييم أي تراجع في معدلات الإشغال وضغوط المنافسة من اللاعبين الآخرين من خلال تعزيز تواجدهم في الرياض.

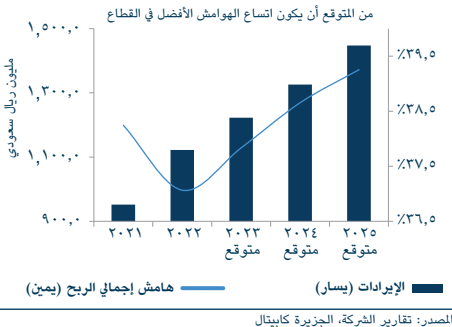
التوصية:	محايد
السعر المستهدف:	٥٢,٠
التغير:	٢,٨-

المصدر: أسعار تداول كما في ٨ يونيو ٢٠٢٣

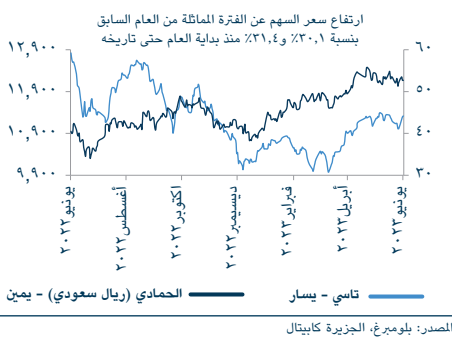
الشكل ٣٣: الإيرادات والإيرادات لكل سرير



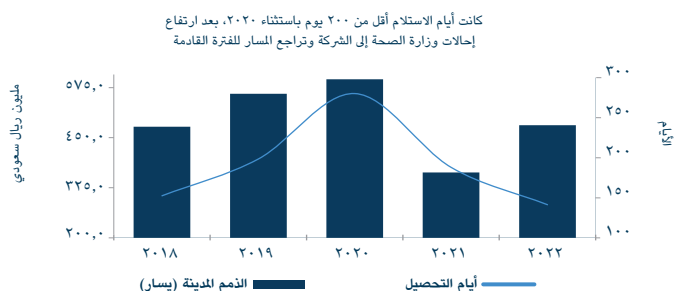
الشكل ٣٤: الإيرادات وهامش إجمالي الربح



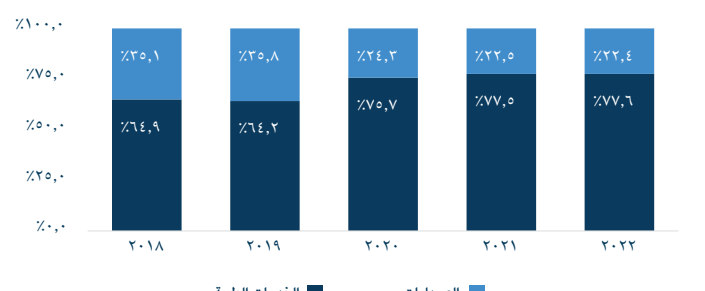
الشكل ٣٥: أداء السعر



الشكل ٣٧: زخم مدينة



الشكل ٣٦: تصنيف الإيرادات





جدول ٥: جدول أهم البيانات المالية

٢٠٢٧	٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	
قائمة الدخل								
١,٧٩١,٦	١,٦١٣,٨	١,٤٤٧,٣	١,٣٢٥,٩	١,٢٢٢,٩	١,١٢٢,٤	٩٥١,٩	٧٦٤,١	الإيرادات
٪١١,٠	٪١١,٥	٪٩,١	٪٨,٤	٪٩,٠	٪١٧,٩	٪٢٤,٦	٪٢١,٦-	التغير عن العام السابق
٧١٥,٠	٦٤٠,٥	٥٦٨,١	٥١٢,٥	٤٦٣,٧	٤١٦,٠	٣٦٤,٠	٣٥٣,٨	إجمالي الربح
(٢٠٤,٤)	(١٨٦,٢)	(١٦٦,٠)	(١٥٨,١)	(١٤١,٤)	(١٥٣,٢)	(٢٣٨,٨)	(١٤٨,٩)	مصاريف التشغيل
(١٦٨,٥)	(١٥٣,٩)	(١٢٩,٩)	(١١٨,٣)	(١٠٤,٧)	(٩٨,٩)	(٨٤,٣)	(٨٧,٨)	مصاريف البيع والمصاريف العامة والإدارية
(٣٥,٨)	(٣٢,٣)	(٣٦,٢)	(٣٩,٨)	(٣٦,٧)	(٥٤,٣)	(١٥٤,٥)	(٦١,١)	خسائر إطفاء الذمم التجارية
٢٦,٠	٢٦,٠	٢٦,٠	٢٦,٠	٢١,٤	٢٩,٠	٦,٠	٥,٤	الدخل التشغيلي الآخر / (التكاليف)
٥٣٦,٧	٤٨٠,٣	٤٢٨,١	٣٨٠,٤	٣٤٣,٧	٢٩١,٨	١٣١,٢	١٠٩,٣	الربح التشغيلي
٪١١,٧	٪١٣,٢	٪١٣,٥	٪١١,٠	٪١٧,٤	٪١٢,٣	٪٣٠,١	٪٣٥,٤-	التغير عن العام السابق
(٢٧,٦)	(٢٧,٦)	(٢٧,٦)	(٣٣,٩)	(٣٥,١)	(٢١,٧)	(١٥,٧)	(٢٥,١)	مصاريف تمويل
٥٢٧,١	٤٧٠,٧	٤١٨,٥	٣٤٤,٥	٣٢٥,٦	٢٧٤,٢	١١٧,٦	٨٤,٢	صافي الربح قبل الزكاة
(٣٠,٩)	(٢٩,٧)	(٢٦,٤)	(٢٣,٠)	(١٨,٥)	(١٦,٨)	(١٨,٧)	(١٩,٩)	الزكاة
٤٩٦,٢	٤٤١,١	٣٩٢,١	٣٢١,٥	٣٠٧,١	٢٥٧,٣	٩٠,١	١٣٠,٨	صافي الربح
٪١٣,٥	٪١٣,٥	٪١٤,٨	٪١١,٣	٪١٩,٣	٪١٨,٥	٪٣١,١-	٪٤٠,٧	التغير عن العام السابق
قائمة المركز المالي								
الأصول								
١٤٢	٦٩	٥٦	١٢٩	١٧٦	٦١	١٢١	١٤	النقد وما في حكمه
٧٢٥	٧٢٢	٧١٧	٦٥٩	٦٢٤	٥٦٦	٤٤٢	٧٠٢	أصول أخرى متداولة
٢٩٢	٣١٣	٣٣٠	٣٤٨	٣٦٦	٣٨٥	١٦٤	٦٦	موجودات غير متداولة
١,٩٣١	١,٨٥٣	١,٧٧١	١,٧٧٦	١,٥٦٨	١,٤٧٠	١,٥٣٥	١,٦٥٢	المباني والممتلكات والمعدات
-	-	-	-	-	-	-	-	أصول غير متداولة أخرى
٣,٠٨٩	٢,٩٥٦	٢,٨٧٤	٢,٨١١	٢,٧٣٤	٢,٤٨٢	٢,٣٦٢	٢,٤٣٥	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين								
٣٤١	٣٢٩	٣١٨	٣٠٤	٢٦٢	٢٦٠	٢٢٧	٣٢٦	إجمالي المطلوبات المتداولة
١٣٤	١٨٢	٢٢٣	٢٨٣	٢٣٣	٢٠٢	١٧٩	١٩٧	قروض طويلة الأجل
٢٧٨	٢٨٢	٢٩٣	٣١٢	٣٢٩	٣٠٨	١٩٦	٢١٢	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
١,٦٠٠	١,٦٠٠	١,٦٠٠	١,٦٠٠	١,٦٠٠	١,٦٠٠	١,٢٠٠	١,٢٠٠	رأس المال المدفوع
٢٣٥	١٨٥	١٤١	١٠٢	٦٨	٣٧	٧٣	٦٤	احتياطي نظامي
٥٠٢	٣٧٧	٢٨٩	٢١٠	١٤٢	٧٤	٣٨٦	٤٣٤	ارباح مبقاة
٢,٣٢٧	٢,١٦٢	٢,٠٣٠	١,٩١٢	١,٨١٠	١,٧١١	١,٦٥٩	١,٦٩٩	إجمالي حقوق المساهمين
٣,٠٨٩	٢,٩٥٦	٢,٨٧٤	٢,٨١١	٢,٧٣٤	٢,٤٨٢	٢,٣٦٢	٢,٤٣٥	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
قائمة التدفق النقدي								
٧٢٦	٦٥١	٥٢٣	٤٧١	٣٩٧	٢٥٣	٤٣٥	٣٢٩	الأنشطة التشغيلية
(٢٦٢)	(٢٥٣)	(٢٤١)	(٢٣٨)	(٢١٨)	(١١٣)	(١٣٣)	(٢٧)	الأنشطة الإستثمارية
(٢٩٢)	(٣٨٥)	(٣٥٥)	(٢٧٩)	(٦٤)	(٢٠١)	(١٩٤)	(٢٦٣)	الأنشطة التمويلية
٧٣	١٣	(٧٣)	(٤٧)	١١٥	(٦٠)	١٠٧	(١٢)	التغير في النقد
١٤٢	٦٩	٥٦	١٢٩	١٧٦	٦١	١٢١	١٤	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية								
نسب السيولة								
٢,٥	٢,٤	٢,٤	٢,٦	٣,٠	٢,٤	٢,٥	٢,٢	النسبة الحالية (مرة)
٢,٣	٢,٢	٢,٢	٢,٤	٢,٨	٢,٢	٢,٢	٢,٠	النسبة السريعة (مرة)
نسب الربحية								
٪٣٩,٩	٪٣٩,٧	٪٣٩,٣	٪٣٨,٧	٪٣٧,٨	٪٣٧,١	٪٣٨,٢	٪٣٣,١	هامش إجمالي الربح
٪٣٠,٠	٪٢٩,٨	٪٢٩,٦	٪٢٨,٧	٪٢٨,٠	٪٢٦,٠	٪١٣,٨	٪١٤,٣	هامش الربح التشغيلي
٪٤١,٤	٪٤١,٥	٪٤٠,٩	٪٣٩,٩	٪٣٩,٣	٪٣٤,٦	٪٢٦,٢	٪٢٩,٠	هامش الربح قبل EBITDA
٪٢٧,٧	٪٢٧,٢	٪٢٧,١	٪٢٥,٨	٪٢٥,١	٪٢٢,٩	٪٩,٥	٪١٧,١	هامش صافي الربح
٪١٦,٤	٪١٥,١	٪١٣,٨	٪١٢,٣	٪١١,٨	٪١٠,٨	٪٣,٨	٪٥,٣	العائد على الأصول
٪٢٢,١	٪٢١,٠	٪١٩,٩	٪١٨,٤	٪١٧,٤	٪١٥,٣	٪٥,٤	٪٨,٠	العائد على حقوق المساهمين
معدل التغطية								
٠,٠٨	٠,١١	٠,١٤	٠,١٧	٠,٢٠	٠,١٤	٠,١٣	٠,١٤	معدل الديون على حقوق المساهمين (مرة)
نسب السوق والتقييم								
٤,٧	٥,٣	٦,٠	٦,٥	٧,٠	٧,٧	٦,٩	٦,٤	مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)
١١,٤	١٢,٨	١٤,٦	١٦,٣	١٧,٩	٢٢,١	٢٦,٢	٢١,٩	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA (مرة)
٣,١	٢,٨	٢,٥	٢,١	١,٩	١,٦	٠,٦	٠,٤	ربح السهم (ريال سعودي)
١٤,٦	١٣,٥	١٢,٧	١٢,٠	١١,٣	١٠,٧	١٣,٨	١٤,٢	القيمة الدفترية المعدلة للسهم (ريال سعودي)
٥٢,٧٠	٥٢,٧٠	٥٢,٧٠	٥٢,٧٠	٥٢,٧٠	٥٢,٧٠	٤٠,٣٠	٢٨,٩٠	السعر في السوق (ريال سعودي)*
٨,٤٣٢,٠	٨,٤٣٢,٠	٨,٤٣٢,٠	٨,٤٣٢,٠	٨,٤٣٢,٠	٨,٤٣٢,٠	٦,٤٤٨,٠	٤,٦٢٤,٠	قيمة الشركة السوقية (مليون ريال سعودي)
٪٣,٨	٪٣,٧	٪٣,٣	٪٢,٨	٪٢,٥	٪٢,٤	٪٢,٠	٪١,٣	عائد توزيع الربح إلى السعر
١٧,٠	١٩,١	٢١,٥	٢٤,٧	٢٧,٥	٣٢,٨	٦٥,٢	١٦,٩	مكرر الربحية (مرة)
٣,٦	٣,٩	٤,٢	٤,٤	٤,٧	٤,٩	٢,٩	٢,٠	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: إقرارات الشركة، الجزيرة كابيتال





شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية (السعودي الألماني الصحية)

منح التوقف في تنفيذ توسعات الشركة الفرصة للتركيز على الأعمال الرئيسية وتعزيز الإيرادات وجذب العملاء.

حققت الشركة إحدى المحطات الهامة للتوسعات التي قامت بها بعد تعزيز الطاقة الاستيعابية للأسرة بما يقرب من ٢٣٪ في الأربعة أرباع السابقة، حيث شملت الإضافات منشأتها في الرياض ومكة والدمام. كما ارتفعت الطاقة الاستيعابية للعيادات بنسبة ٢٨٪ بعد إضافة عيادة الرياض الخارجية والتوسعات في أبها ومكة والرياض، حيث تمثل جميع تلك الإضافات محطة هامة في حملة التوسعات التي بدأتها الشركة وهي الآن مؤهلة وكذلك إدارة الشركة للتركيز على عمليات التشغيل وتقديم الخدمات الطبية. تشير التوجهات الحالية إلى مستويات ربحية شهدتها الشركة في عام ٢٠١٨ ما يعد بمثابة إشارة لدخول الشركة مرحلة جديدة. نتوقع أن يساهم تركيز الشركة على تعزيز الفعالية التشغيلية وتمديد ساعات العمل وتحسين استخدام المواد إلى ارتفاع هامش الربح التشغيلي بما يقرب من ٣٢٠ نقطة أساس في عام ٢٠٢٤، من مستوى ٦,٥٪ في عام ٢٠٢٢.

تعتبر شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية في وضع جيد للوفاء بمتطلبات مرضى الفئات أ و ب و مرضى كبار الشخصيات وهي الفئات المتوقعة مضاعفتها في المنطقة الغربية. فيما يتطلب إستقطاب مرضى جدد مزيداً من التطوير لكوادر المبيعات و الحملات التسويقية.

يتوقع أن تحافظ الشركة على تواجدتها المميز في المنطقة الغربية وفي مكة. يتوقع أن يحقق مستشفى مكة التعادل خلال فترة من ١٢ إلى ١٧ شهراً. يتوقع أن يأخذ تشغيل المستشفى في المنطقة الوسطى وقتاً أطول نظراً لوجود عدد من مقدمي الخدمات الصحية في المنطقة. تنتظر إدارة الشركة تعيين عمالة إضافية للعمل في مستشفى الدمام وذلك نظراً لارتفاع معدلات الإشغال في الدمام والرياض، كما تعززت البدء في إطلاق مبادرات تسويق ومبيعات لزيادة معدلات الإشغال الموحدة إلى ما يقرب من ٨٠٪.

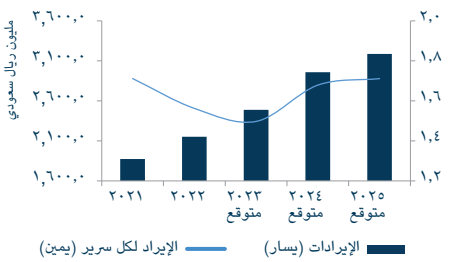
النظرة العامة والتقييم: تدخل شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية مرحلة جديدة بعد مبادرات التوسع السابقة، وتوجه التركيز نحو تحقيق نمو مستقر في الربحية. نتوقع نمو الإيرادات لتصل إلى معدل نمو سنوي مركب ١٢,٠٪ لمدة أربع سنوات (من العام ٢٠٢٢)، نتيجة بدء تشغيل التوسعات والجهود المبذولة لرفع معدلات التشغيل. تشير افتراضاتنا إلى ارتفاع متوسط العائد على رأس المال العامل إلى ١٠,٥٦٪ نتيجة نمو صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة بنسبة ٢٥,٠٪ من العام ٢٠٢٢. الأرقام عرضة للتغير بسبب بحث الشركة عن عدة خيارات لزيادة رأس المال. مع ذلك، نتوقع ارتفاع الهامش عند الاستخدام الفعال لرأس المال نتيجة التوقعات بأن يبلغ العائد على حقوق المساهمين ١٤,٣٪ بحلول العام ٢٠٢٧ (من ٥,٦٪ في ٢٠٢٢)، أكثر من توقعات الشرق الأوسط خلال نفس الفترة للمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال البالغة ٦,٣٪. من المتوقع أن يتضاعف صافي الربح على المدى القريب عن العام السابق، كما يدعم توسع الهوامش توقعاتنا بتحسين ظروف شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية. قمنا بتقييم الشرق الأوسط للرعاية الصحية بوزن نسبي ٦٠٪ على أساس خصم التدفقات النقدية مما يعكس التوسعات المستقبلية (عند معدل نمو مستدام ٢,٥٪ ومتوسط مرجح لتكلفة رأس المال بنسبة ٦,٣٪ للفترة ٢٠٢٢-٢٠٢٧) ووزن نسبي ٢٠٪ لكل من مكرر الربحية (٢٤ مرة للعام ٢٠٢٤) ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (٢٤ مرة للعام ٢٠٢٤) لتصل إلى سعر مستهدف لسهم الشركة عند ٥٦,١ ريال سعودي. حددنا مكررات العام ٢٠٢٤ لتعكس تحسن الظروف لتحقيق الاستقرار. في نفس الوقت، نستمر في التوصية "محايد". تتضمن مخاطر ارتفاع التقييم سرعة بدء التشغيل في الرياض وزيادة حركة المرضى عن المتوقع، فيما تتضمن مخاطر انخفاض التقييم زيادة حدة المنافسة في المنطقة الغربية بحلول العام ٢٠٢٤.

التوصية:	محايد
السعر المستهدف:	٥٦,١
التغير:	-١٨,١٪

المصدر: أسعار تداول كما في ٨ يونيو ٢٠٢٣

الشكل ٣٨: الإيرادات والإيرادات لكل سرير

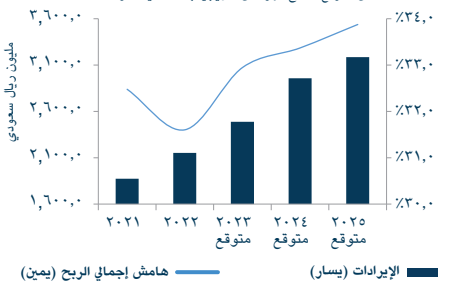
تحسن إيراد لكل سرير نتيجة التوسعات الأخيرة



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٣٩: الإيرادات وهامش إجمالي الربح

من المتوقع اتساع الهوامش تدريجياً بعد تشغيل التوسعات



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

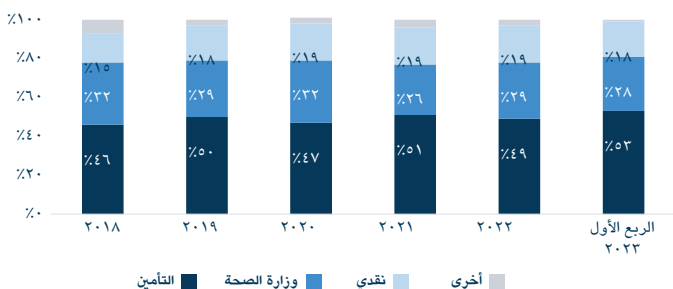
الشكل ٤٠: الأداء السعري

ارتفاع سعر السهم منذ بداية العام حتى تاريخه بنسبة ١٤,٨٪ و ٦٥,٠٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق



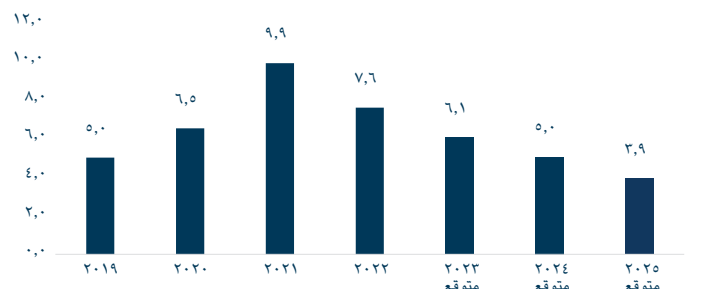
المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

الشكل ٤٢: مزيج العملاء



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٤١: صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال





جدول ٦: جدول أهم البيانات المالية

٢٠٢٧	٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	
قائمة الدخل								
٢,٤٨٨,٤	٢,١٥١,٧	١,٨٧٢,٦	١,٧٥٠,٦	١,٤٩٦,٦	١,٣٩٠,٧	١,٤٦٢,٤	١,٦١٥,٦	الإيرادات
%١٥,٦	%١٤,٩	%٧,٠	%١٧,٠	%٧,٦	%٤,٩-	%٩,٥-	%٥,٣	التغير عن العام السابق
١,٣٦٤,٧	١,١٨٤,٦	١,٠٧٩,٥	٩٨٧,١	٨١٩,٨	٦٨٠,٠	٦٠٨,٢	٥٧٨,٤	إجمالي الربح
(٤٠,٦)	(٣٨,٢)	(٣٨,٢)	(٤١,٤)	(٣٩,٢)	(٣٠,٤)	(٤٦,٠)	(٣١,١)	مصاريق البيع والتوزيع
(٨٠٤,٩)	(٧٦٨,٠)	(٦٩٨,٠)	(٦٥٨,٥)	(٥٥٨,٤)	(٥٠٩,٣)	(٥٠٨,٠)	(٤٣٩,٨)	المصاريق العمومية والإدارية
٤١٩,٢	٣٧٨,٤	٣٤٣,٢	٢٨٧,٢	٢٢٢,٢	١٤٠,٣	٥٤,٢	١٠٧,٤	الربح التشغيلي
%١٠,٨	%١٠,٣	%١٩,٥	%٢٩,٣	%٥٨,٣	%١٥٨,٧	%٤٩,٥-	%٤,٠	التغير عن العام السابق
١٥,٣	١٤,١	١٣,٢	٩,٦	١٢,١	١٢,٠	٧,٥	١٧,١	مصادر الدخل الأخرى
(٤٧,٧)	(٤٩,٣)	(٤٧,٤)	(٤٢,٧)	(٤٩,٥)	(٤٧,٠)	(٣٤,٢)	(٢٥,١)	رسوم التمويل
٢٤٥,٣	٢٠٣,٤	١٦٣,٢	١١٩,٦	١٠٣,١	١٩,٢	٨٠,٧	٩٥,٣	الربح قبل الزكاة وحقوق الأقلية
(٣,٩)	(٣,٧)	(٣,٠)	(٢,٢)	(١,٨)	٥,٥	٦,٨	٧,٥	أقلية غير مسيطرة
٢٠٨,٤	١٧٢,٦	١٣٨,٧	١٠١,٧	٨٥,٥	١١,٧	٧٥,٢	٩٠,١	الدخل قبل الزكاة
(٣٦,٨)	(٣٠,٨)	(٢٤,٥)	(١٧,٩)	(١٧,٦)	(٧,٥)	(٥,٥)	(٥,٢)	الزكاة
٢٠٤,٦	١٦٨,٩	١٣٥,٨	٩٩,٥	٨٣,٧	١٧,٢	٨٣,٠	٩٧,٦	صافي الربح
%٣١,١	%٢٤,٤	%٣٦,٤	%١٨,٩	%٣٨٦,٨	%٧٩,٠-	%١٦,٠-	%٤٣,٤-	التغير عن العام السابق
قائمة المركز المالي								
الأصول								
٤١	٣٥	١٧	٤٣	٤٣	١٦	٢٨	١٧	النقد والأرصدة البنكية
٢,٠٤٣	١,٩٦٠	٢,٠٢٢	٢,١٠٣	١,٩٤٦	١,٩٤١	١,٥٤٨	١,٤٧٦	أصول أخرى متداولة
٣,٠٦٢	٣,٠١١	٢,٨٩٥	٢,٧١٤	٢,٥٧٦	٢,٤٧١	٢,٣٥٧	٢,٠٧٤	ممتلكات ومعدات
٢١٧	١٩٥	١٦٨	١٣٨	١٠٣	٧١	٤٠	٢٣	أصول غير متداولة أخرى
٥,٣٦٣	٥,٣٠٠	٥,١٠٢	٤,٩٩٨	٤,٦٦٨	٤,٤٩٩	٣,٩٧٢	٣,٥٩٩	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين								
١,٣٥١	١,٢٦٠	١,٤٤٩	١,٥٠٩	١,٢٣٦	١,٦٣١	١,٣٦٧	١,١٨٨	إجمالي المطلوبات المتداولة
٩٧٢	١,٢٧٣	١,٢١٧	١,٤٣٤	١,٥٩٩	١,١٨١	١,٠٢٨	٨٤٧	قروض طويلة الأجل
٣٠٦	٢٩٦	٢٨٢	٢٧٦	٢٧٦	٢٨٠	٢٨٢	٢٩٠	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
٤٣	٤٣	٤٣	٤٣	٤٣	٤٣	٣٨	٤٣	أقلية غير مسيطرة
٩٢٠	٩٢٠	٩٢٠	٩٢٠	٩٢٠	٩٢٠	٩٢٠	٩٢٠	رأس المال المدفوع
٣٣٤	٢٩٧	٢٦٦	٢٣٨	٢١٦	٢٠١	١٩٤	١٩٢	احتياطي نظامي
١,٤٣٤	١,١٠٩	٨٤٤	٥٧٥	٣٧٧	٢٤٣	١٤٤	١١٩	ارباح مبقاة
٢,٦٨٨	٢,٣٢٦	٢,٠١٠	١,٧٣٤	١,٥١٣	١,٣٦٤	١,٢٥٨	١,٢٣٢	إجمالي حقوق المساهمين
٥,٣٦٣	٥,٣٠٠	٥,١٠٢	٤,٩٩٧	٤,٦٦٧	٤,٤٩٨	٣,٩٧٢	٣,٥٩٩	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
قائمة التدفق النقدي								
٥٤٧	٥٩٤	٥٦٩	٢٩٧	٢٩١	٧٦	٧٧	(٢٢٩)	الأنشطة التشغيلية
(٢٠٤)	(٢٦١)	(٢١٩)	(٢٦٧)	(٢٢٥)	(٢٤٩)	(٤١٧)	(٢٩٤)	الأنشطة الإستثمارية
(٢٣٧)	(٣١٥)	(٢٧٦)	(٣٠)	(٣٩)	١٦١	٣٥٢	٤٨٦	الأنشطة التمويلية
٦	١٨	(٢٦)	٠	٢٧	(١٣)	١١	(٢٧)	التغير في النقد
٤١	٣٥	١٧	٤٣	٤٣	١٦	٢٨	١٧	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية								
نسب السيولة								
١,٥	١,٦	١,٤	١,٤	١,٦	١,٢	١,٢	١,٣	النسبة الحالية (مرة)
١,٤	١,٥	١,٣	١,٣	١,٥	١,١	١,٠	١,١	النسبة السريعة (مرة)
نسب الربحية								
%٢٤,٣	%٢٤,١	%٢٣,٩	%٢٣,٤	%٢٢,٩	%٣١,٦	%٢٢,٥	%٢٣,٠	هامش إجمالي الربح
%١١,٤	%١٠,٩	%١٠,٨	%٩,٧	%٨,٩	%٦,٥	%٢,٩	%٦,١	هامش الربح التشغيلي
%١٧,٠	%١٦,٤	%١٦,٣	%١٥,٠	%١٤,٦	%١٣,٣	%١٠,٤	%١٣,٤	EBITDA
%٩,٨	%٩,١	%٨,٧	%٧,٥	%٦,٠	%٣,٥	%٠,٩	%٤,٧	هامش صافي الربح
%٦,٩	%٦,١	%٥,٥	%٤,٦	%٣,٣	%١,٨	%٠,٥	%٢,٤	العائد على الأصول
%١٤,٢	%١٤,٣	%١٤,٤	%١٣,٢	%١٠,٠	%٥,٦	%١,٣	%٥,٨	العائد على حقوق المساهمين
معدل التغطية								
٠,٦	٠,٨	١,٠	١,٣	١,٤	١,٥	١,٥	١,٢	معدل الديون إلى حقوق المساهمين (مرة)
نسب السوق والتقييم								
٢,٠	٢,٢	٢,٥	٢,٧	٣,٢	٢,١	٢,٦	٢,٧	مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)
١٢,٨	١٤,٥	١٦,٣	١٩,٢	٢٢,٢	١٦,٨	٢٦,١	٢٠,٨	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA (مرة)
٣,٩	٣,٤	٣,٠	٢,٤	١,٦	٠,٨	٠,٢	٠,٩	ربح السهم (ريال سعودي)
٢٩,٢	٢٥,٣	٢١,٨	١٨,٨	١٦,٤	١٤,٨	١٣,٧	١٣,٤	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
٦٢,٨	٦٢,٨	٦٢,٨	٦٢,٨	٦٢,٨	٢٥,٥	٣١,٧	٣٥,١	السعر في السوق (ريال سعودي)*
٥,٧٨٠	٥,٧٨٠	٥,٧٨٠	٥,٧٨٠	٥,٧٨٠	٢,٣٤٢	٢,٩١٢	٢,٢٢٦	قيمة الشركة السوقية (مليون ريال سعودي)
%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	عائد توزيع الربح إلى السعر
١٦,٠	١٨,٣	٢٠,٩	٢٦,٢	٢٨,٨	٢١,٢	١٦٩,٤	٢٩,٣	مكرر الربحية (مرة)
٢,١	٢,٥	٢,٩	٣,٣	٣,٨	١,٧	٢,٣	٢,٦	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: إقرارات الشركة، الجزيرة كابيتال





الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية)

فرص زيادة اعتمادات المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية وتجديد عقد الخمس سنوات مع رعاية مع إمكانية زيادة الأسعار.

تراجعت الإحالات من المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية إلى رعاية خلال الفترة الأخيرة (٢٠٢٢) في ظل الإدارة الجديدة للتأمينات الحكومية، لكنها حالياً عن الفترة المماثلة من العام السابق (الربع الأول ٢٠٢٢) بسبب نمو الأعمال من المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية في الشركة. مع انتهاء عقد رعاية مع المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية، تتم مناقشة تغير الأسعار لصالح الشركة. إضافة إلى ذلك، حصلت رعاية على شهادة اعتماد من جمعية نظم المعلومات وإدارة الرعاية الصحي من المستوى ٦، وبه منحت وزارة الصحة زيادة في الأسعار بنسبة ١٦٪ اعتباراً من فبراير. كما تم إعادة توجيه مركز رعاية لطب العائلة التابع لرعاية نحو عمليات أكثر ربحية بحلول بداية العام القادم. نتوقع معدل نمو سنوي مركب للإيرادات ٩,١٦٪ خلال أربع سنوات واستقرار الهوامش ومعدل نمو سنوي مركب لصافي الربح ١٣,٣٦٪ خلال نفس الفترة.

توسعات فورية (٢٠٠ سرير بنهاية ٢٠٢٤) تمثل حوالي ٢٥٪ من الطاقة الاستيعابية الحالية، لكن نتوقع توافرها مع التحديات التقليدية للتوسعات في هذا النطاق والجدول الزمني

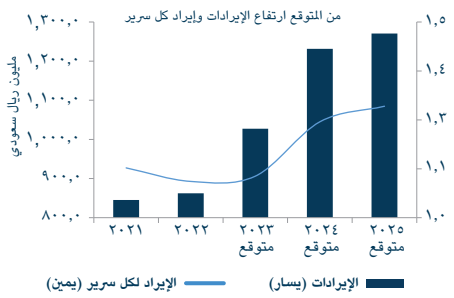
تتغلب توسعة مستشفى رعاية الوطني وشركة جوار للخدمات الطبية التي تم الاستحواذ عليها مؤخراً في مكة على تحدي سرعة التوسعات. مع ذلك، ليست في مأمن من سوق العمل والمتطلبات التنظيمية ذات العلاقة؛ تنتظر وزارة الصحة تأكيد تعيين الموظفين قبل الموافقة النهائية الذي تعتبر السمة الحالية في القطاع (يتطلب تأكيد حوالي ٨٠٪ من موظفي التوسعات المخطط لها). يعتبر هذا التحدي الرئيسي للشركة لأنها تتنافس مع أكبر شركات توظيف المرضات، وقد يضغط على الجداول الزمنية المتوقعة للتوسعات. تركز شركة رعاية على إعطاء الأولوية للتوسع في مكة المكرمة مع الإستعانة بمصادر لاجتياز موظفين جدد. يعد الاستهلاك مصدر آخر للضغط على رعاية، حيث من المتوقع ارتفاعه بعد تشغيل جوار للخدمات الطبية بما تتضمنه من المعدات الطبية التي سيتم استبدالها، حيث ستقوم الشركة باستبدال معداتها الطبية لتناسب التوسعات الجديدة، مع ذلك، تركز رعاية على إدارة التكاليف. مع تحسن الإيرادات، نتوقع استقرار هامش إجمالي الربح حتى العام ٢٠٢٦، حيث نتوقع اتساعها بمقدار ١٠٠ نقطة أساس من مستويات العام ٢٠٢٢ بدعم من التوظيف الأخير للتخصصات الجراحية التي استقطبت مرضى العمليات الجراحية ذات الهامش المرتفع.

النظرة العامة والتقييم: نستمر في تفضيل تحسن مشاركة رعاية مع عملاء المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية والمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية وخطط توسع الشركة في المناطق الوسطى والغربية. نعتقد أن موقع الشركة في المنطقة الوسطى يقلل من التنافس نسبياً، حيث تستفيد من قرب المرضى في المنطقة. من أهم مميزات الشركة عدم وجود ديون في المركز المالي، مما يوفر إمكانية تخفيض تكلفة رأس المال، وارتفاع العائد على حقوق المساهمين إلى ١٥,٧٪ بحلول العام ٢٠٢٥ من ١٢,٦٪ في ٢٠٢٢. قمنا بتقييم رعاية بوزن نسبي ٦٠٪ على أساس خصم التدفقات النقدية (عند معدل نمو مستدام ٢,٥٪ ومتوسط مرجح لتكلفة رأس المال بنسبة ٦,٨٪ للفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٧) ووزن نسبي ٢٠٪ لكل من مكرر الربحية (٢٤ مرة للعام ٢٠٢٢) ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (١٦ مرة للعام ٢٠٢٣) لنصل إلى سعر مستهدف لسهم الشركة عند ١١٧,٠ ريال سعودي فيما نستمر في التوصية "محايد".

التوصية:	محايد
السعر المستهدف:	١١٧,٠
التغير:	٠,٩٪

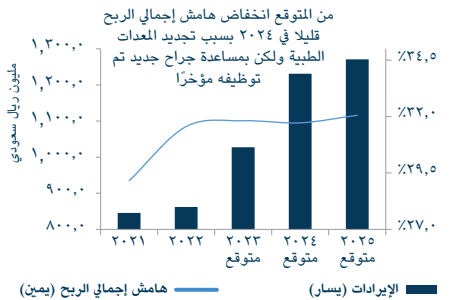
المصدر: أسعار تداول كما في ٨ يونيو ٢٠٢٣

الشكل ٤٣: الإيرادات والإيرادات لكل سرير



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٤٤: الإيرادات وهامش إجمالي الربح



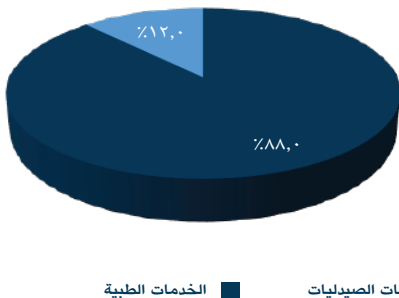
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٤٥: الأداء السعري



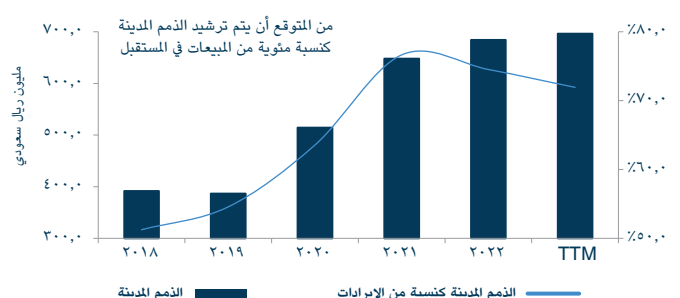
المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

الشكل ٤٧: الإيرادات حسب القسم (٢٠٢٢)



المصدر: إقرارات الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٤٦: الذمم المدينة كنسبة من الإيرادات



المصدر: إقرارات الشركة، الجزيرة كابيتال



جدول ٧: جدول أهم البيانات المالية

٢٠٢٧	٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	
قائمة الدخل								
١,٣٣٦,٤	١,٣٠٣,٤	١,٢٧٠,٧	١,٢٣١,٤	١,٠٢٧,٥	٩١٧,٩	٨٤٥,٤	٨٠٩,٠	الإيرادات
%٢,٥	%٢,٦	%٣,٢	%١٩,٨	%١١,٩	%٨,٦	%٤,٥	%١٤,٣	التغير عن العام السابق
٤٣٧,٨	٤٢٤,٤	٤٠٧,٣	٣٩٠,٦	٣٣٦,٩	٣٨٩,٧	٣٤٦,٥	٢٣٣,٩	إجمالي الربح
(٢,٢)	(٢,٥)	(٢,٧)	(٤,٨)	(٥,١)	(٨,١)	(١٢,٠)	(٤٢,٤)	مصاريف البيع والتوزيع
(١٢٤,٤)	(١٢٥,٣)	(١٢٤,٧)	(١٢٢,٩)	(١٠٤,٧)	(٩١,٣)	(٧٩,٢)	(٦٧,٤)	المصاريف العمومية والإدارية
١٥,٩	١٥,٢	١١,٩	٥,٠	٧,٣	٨,٢	٩,١	٩,٢	المصاريف الأخرى / الدخل
٣٣٧,١	٣١١,٨	٢٩٠,٨	٢٦٧,٨	٢٢٤,٤	١٩٨,٥	١٦٤,٤	١٢٣,٣	الربح التشغيلي
%٤,٩	%٧,٣	%٨,٦	%١٩,٤	%١٣,٠	%٢٠,٧	%٣٣,٣	%١٧,٥	التغير عن العام السابق
-	-	-	-	-	-	-	-	تكلفة التمويل وتكاليف أخرى
٣٣٧,١	٣١١,٨	٢٩٠,٨	٢٦٧,٨	٢٢٤,٤	١٩٨,٥	١٦٤,٤	١٢٣,٣	صافي الربح قبل الزكاة
(٣٢,٧)	(٣١,٢)	(٢٩,١)	(٢٩,٧)	(٢٥,٣)	(٢٨,٤)	(٢٨,٠)	(٢٦,٠)	الزكاة
٢٩٤,٤	٢٨٠,٦	٢٦١,٨	٢٣٨,١	١٩٩,٠	١٧٠,١	١٣٦,٤	٩٧,٣	صافي الربح
%٤,٩	%٧,٣	%٩,٩	%١٩,٦	%١٧,٠	%٢٤,٧	%٤٠,٣	%٢١,٣	التغير عن العام السابق
قائمة المركز المالي								
الأصول								
١,٤٦١	١,١٨٢	٩٢٥	٦٩٩	٤٨٧	٣٢٩	٣٧٥	٣٧٢	النقد والأرصدة البنكية
٧٤٥	٧٤٧	٧٤٠	٧٣٦	٧٣٢	٧٢٧	٦٩٤	٥٦٠	أصول أخرى متداولة
٧٢١	٧٣٢	٧٤٢	٧٣٦	٦٨٦	٦٥٢	٤٨٣	٤٩٥	ممتلكات ومعدات
٤	٤	٤	٤	٤	٤	٧	٥	أصول غير متداولة أخرى
٢,٩٣٢	٢,٦٦٥	٢,٤١٢	٢,١٧٦	١,٩٠٩	١,٧١٣	١,٥٥٩	١,٤٣٣	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين								
٤١٥	٤٠٠	٣٨٥	٣٦٩	٣١٣	٢٨٦	٢٥٤	٢١٤	إجمالي المطلوبات المتداولة
٨٢	٨٢	٨٢	٨٢	٨٢	٧٧	٨٣	٨٩	قروض طويلة الأجل
١٢١	١١٩	١١٧	١١٤	٩٦	٨٦	٩٨	٩٣	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
٤٤٩	٤٤٩	٤٤٩	٤٤٩	٤٤٩	٤٤٩	٤٤٩	٤٤٩	رأس المال المدفوع
١٨٦	١٨٦	١٨٦	١٨٦	١٨٦	١٨٦	١٨٦	١٨٦	احتياطي نظامي
-	-	-	-	-	-	-	-	احتياطي عام
-	-	-	-	-	-	-	-	توزيعات الأرباح
١,٦٧٩	١,٤٢٩	١,١٩٣	٩٧٧	٧٨٣	٦٢٩	٤٩٠	٤٠٢	إرباح مبقاة
٢,٢١٣	٢,٠٦٤	١,٨٢٨	١,٦١١	١,٤١٨	١,٣٦٤	١,١٢٤	١,٠٣٧	إجمالي حقوق المساهمين
٢,٩٣٢	٢,٦٦٥	٢,٤١٢	٢,١٧٦	١,٩٠٩	١,٧١٣	١,٥٥٩	١,٤٣٣	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
قائمة التدفق النقدي								
٣٧٥	٣٥٢	٣٣٤	٣٤٧	٢٧٦	٢١٧	٩٤	١٠٧	الأنشطة التشغيلية
(٥٣)	(٥٢)	(٦٦)	(١٠٩)	(٨٨)	(٢١٢)	(٤١)	(١٨)	الأنشطة الإستثمارية
(٤٣)	(٤٣)	(٤٢)	(٣٦)	(٣١)	(٥١)	(٥١)	(٩٦)	الأنشطة التمويلية
٢٧٩	٢٥٧	٢٢٦	٢١٣	١٥٨	(٤٦)	٢	(٧)	التغير في النقد
١,٤٦١	١,١٨٢	٩٢٥	٦٩٩	٤٨٧	٣٢٩	٣٧٥	٣٧٢	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية								
نسب السيولة								
٧,١	٦,٧	٦,٣	٥,٩	٦,١	٦,٠	٦,١	٦,٧	النسبة الحالية (مرة)
٥,٢	٤,٧	٤,٢	٣,٨	٣,٨	٣,٥	٤,٠	٤,١	النسبة السريعة (مرة)
نسب الربحية								
%٢٢,٨	%٢٢,٦	%٢٢,١	%٢١,٧	%٢١,٨	%٢١,٦	%٢٩,٢	%٢٧,٧	هامش إجمالي الربح
%٢٢,٣	%٢١,٧	%٢٠,٩	%٢٠,٣	%٢٠,٤	%٢٠,٦	%١٨,٤	%١٤,١	هامش الربح التشغيلي
%٢٧,١	%٢٦,٥	%٢٥,٦	%٢٥,٠	%٢٥,٧	%٢٥,١	%٢٣,٩	%٢٠,٩	هامش الربح قبل EBITDA
%٢٢,٠	%٢١,٥	%٢٠,٦	%١٩,٣	%١٩,٤	%١٨,٥	%١٦,١	%١٢,٠	هامش صافي الربح
%١١,١	%١١,٤	%١١,٧	%١١,٠	%١٠,٤	%٩,١	%٧,٠	%٥,٨	العائد على الأصول
%١٤,٤	%١٥,٢	%١٥,٧	%١٤,٨	%١٤,٢	%١٢,٦	%٩,٤	%٧,٩	العائد على حقوق المساهمين
معدل التغطية								
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	معدل الديون إلى حقوق المساهمين (مرة)
نسب السوق والتقييم								
٣,٧٩	٣,٠٥	٣,٣٣	٣,٦٢	٤,٥٤	٣,٤٣	٢,٩٦	٣,١٣	قيمة الشركة إلى الإيرادات
١٤,٠١	١١,٥٠	١٢,٩٨	١٤,٤٩	١٧,٦٨	١٣,٦٤	١٢,٣٨	١٤,٩٣	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA (مرة)
٦,٥٦	٦,٦٢	٥,٨٤	٥,٣١	٤,٤٤	٣,٧٩	٣,٠٤	٣,١٧	ربح السهم (ريال سعودي)
٥١,٥٨	٤٦,٠١	٤٠,٧٦	٣٥,٩٢	٣١,٦١	٢٨,١٧	٢٥,٠٧	٢٣,١٢	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
١١٣,٠٠	١١٣,٠٠	١١٣,٠٠	١١٣,٠٠	١١٣,٠٠	٧٥,٧٠	٦٢,٢٠	٦٢,٦٠	السعر في السوق (ريال سعودي)*
٥,٠٦٨,١	٥,٠٦٨,١	٥,٠٦٨,١	٥,٠٦٨,١	٥,٠٦٨,١	٣,٣٩٥,١	٢,٧٨٩,٧	٢,٨٠٧,٦	قيمة الشركة السوقية (مليون ريال سعودي)
%٠,٩	%٠,٩	%٠,٩	%٠,٩	%٠,٩	%١,٣	%١,٦	%١,٦	عائد توزيع الربح إلى السعر
١٧,٢١	١٨,٠٦	١٩,٣٦	٢١,٢٨	٢٥,٤٦	١٩,٩٦	٢٠,٤٦	٢٨,٨٦	مكرر الربحية (مرة)
٢,١٩	٢,٤٦	٢,٧٧	٣,١٥	٣,٥٧	٢,٦٩	٢,٤٨	٢,٧١	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: إقرارات الشركة، الجزيرة كابيتال





شركة دله للخدمات الصحية (دله)

استمرار الزخم في أعداد المرضى فيما تفسح معدلات التشغيل في دله مجال إيجابي للنمو

يرجع نمو دله الأخير بمعدل سنوي مركب ١٢,٧٪ لفترة أربع سنوات من العام ٢٠١٨ في معظمه إلى زيادة أعداد المرضى بأكثر من الضعف خلال نفس الفترة من ١,١٥ مليون إلى ٢,٢٥ مليون بنهاية العام ٢٠٢٢. أدى زيادة أعداد المرضى على مستوى القطاع والارتفاع المحتمل لمعدلات التشغيل في مستشفيات دله بالإضافة إلى التوسعات المخطط لها في العام ٢٠٢٤، إلى توقعاتنا بنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب بنحو ١١,٥٧٪ خلال أربع سنوات من ٢,٤٤٨,٠ مليون ريال سعودي في العام ٢٠٢٢. ستؤدي توقعات استقرار الهوامش وتحسن الدخل من الاستثمارات في الشركات الزميلة إلى دعم صافي الربح المتوقع بمعدل نمو سنوي مركب ٢٢,٢١٪ على مدى ٤ أعوام من العام ٢٠٢٢.

استمرار تشغيل التوسعات الأخيرة لمستشفيات المملكة والنخيل، مع الارتفاع في نسب معدلات التشغيل للمرافق

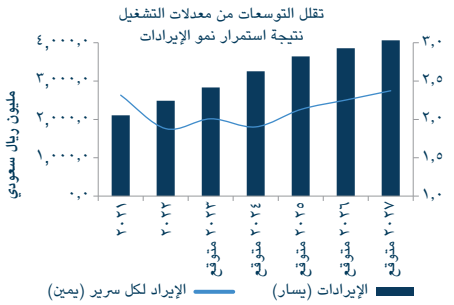
تتأثر معدلات التشغيل الموحدة للمجموعة البالغة ٦٥٪ بتوسعات العام ٢٠٢٢ في مستشفيات "المملكة" و"النخيل" حيث بلغت معدلات تشغيل أسرة مرضى المبيت ٤٨٪ و ٥٨٪ على التوالي. قد يحتاج الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء عامين للوصول إلى المنطقة الإيجابية نتيجة بدء تشغيل التوسعة في المنطقة الوسطى، مع ذلك لا نعتبر معدلات التشغيل الحالية مصدر قلق و لكن توفر مزيداً من النمو. تتوقع الإدارة أيضاً المزيد من تحسن أرباحها من الشركات الزميلة على المدى القريب. خفضت مستشفى الفقيه كثيراً من خسائرها، تمتلك دله ٣١,٢١٪ منها، من ٣٥,٧ مليون ريال سعودي إلى ٧,٧٣ مليون ريال سعودي، وتتوقع الإدارة مزيداً من التحسن في الأرباح القادمة. حقق المركز الطبي الدولي (تمتلك دله ٢٧,١٧٪ منه) أرباح الربع الأخير ومن المتوقع استمرارها خلال العام الحالي. من المتوقع أن تؤدي توسعات دله شمال الرياض (٢٥٠ سرير) ونمار (١٠٠ سرير) إلى انخفاض هامش إجمالي الربح للعام ٢٠٢٤ بمقدار ٣٠ نقطة أساس عن المستوى المتوقع للعام ٢٠٢٢ قبل أن يتحسن بحلول ٢٠٢٦ عن ٢٠٢٢ بمقدار ١٠٠ نقطة أساس.

النظرة العامة والتقييم: نفضل سهم شركة دله بسبب سجلها الحافل في زيادة أعداد المرضى وخطط التوسع حتى العام ٢٠٢٤. تشدد المنافسة في المنطقة الوسطى، لذلك من المخطط تكون توسعة دله شمال الرياض في حي العارض الجديد، للاستفادة من التواجد المبكر في المنطقة عند زيادة الكثافة السكانية. بلغ معدل القروض إلى حقوق الملكية ١ إلى ١، لذلك قد تتراجع المخاوف نتيجة استمرار ارتفاع العائد على الأصول المتوقع في السنوات القادمة إلى ٨,٢٪ في ٢٠٢٧ من ٥,٩٪ في ٢٠٢٢، أعلى من المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال البالغ ٥,٢٪. قمنا بتقييم دله بوزن نسبي ٦٠٪ على أساس خصم التدفقات النقدية (عند معدل نمو مستدام ٢,٥٪ ومتوسط مرجح لتكلفة رأس المال بنسبة ٥,٢٪ للفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٧) ووزن نسبي ٢٠٪ لكل من مكرر الربحية (٣٣,٢ مرة للعام ٢٠٢٢) ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (٢٣,٠ مرة للعام ٢٠٢٢) لنصل إلى سعر مستهدف لسهم الشركة عند ١٤٤,٠ ريال سعودي فيما نستمر في التوصية "محايد".

التوصية:	محايد
السعر المستهدف:	١٤٤,٠
التغير:	١٣,٧-٪

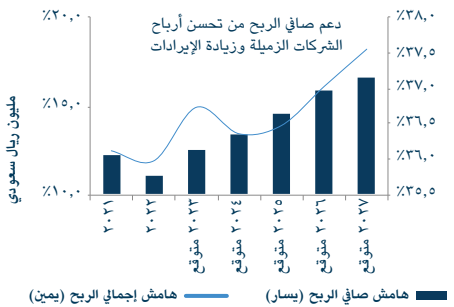
المصدر: أسعار تداول كفا في ٨ يونيو ٢٠٢٣

الشكل ٤٨: الإيرادات والإيرادات لكل سرير



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٤٩: صافي الربح وإجمالي هامش الربح



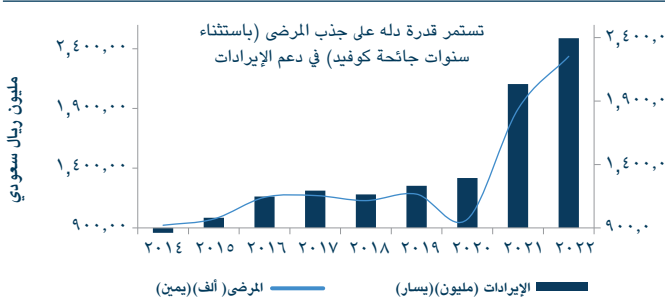
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٥٠: الأداء السعري



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

الشكل ٥٢: زيادة أعداد المرضى ونمو الإيرادات



المصدر: إفترارات الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٥١: التواجد في المنطقة الوسطى*



المصدر: العرض التقديمي للشركة، الجزيرة كابيتال





جدول ٨: جدول أهم البيانات المالية

٢٠٢٧	٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	
قائمة الدخل								
٤,٠٦٢,٦	٣,٨٥٥,١	٣,٦٤٤,٩	٣,٢٥٦,٠	٢,٨٣٤,١	٢,٤٨٨,٠	٢,١٠٥,٢	١,٣١٨,٣	الإيرادات
%٥,٤	%٥,٨	%١١,٩	%١٤,٩	%١٣,٩	%١٨,٣	%٥٩,٧	%٥,٣	التغير عن العام السابق
(٢,٥٣٦,٩)	(٢,٤٢٧,٦)	(٢,٣١٥,٤)	(٢,٠٧٢,١)	(١,٧٩٣,٠)	(١,٥٩٢,٩)	(١,٣٤٤,٨)	(٨٦٨,٥)	التكاليف
١,٥٢٥,٧	١,٤٢٧,٥	١,٣٢٩,٥	١,١٨٣,٨	١,٠٤١,١	٨٩٥,١	٧٦٠,٤	٤٤٩,٧	إجمالي الربح
(٧٧,٢)	(٦٨,٤)	(٦٧,٦)	(٥٨,٦)	(٥٣,٠)	(٤٥,٠)	(٤٠,٦)	(٢٥,٥)	مصاريف البيع والتوزيع
(٧١٣,٢)	(٦٦٩,١)	(٦٢٩,٩)	(٥٧٨,٩)	(٥٠٥,٤)	(٤٢٩,٨)	(٣٧٤,٧)	(٢٨١,٤)	المصاريف العمومية والإدارية
(١٠,٠)	(٢٠,٠)	(٢٠,٠)	(٢٠,٠)	(١٩,٠)	(٢٧,٥)	(١٧,١)	(١٧,٦)	مخصص خسائر الائتمان المتوقع
٧٢٥,٤	٦٧٠,٠	٦٠٣,١	٥٢٣,٣	٤٦٣,٦	٣٩٢,٥	٣٢٧,٩	١٣٥,٢	الربح التشغيلي
%٨,٣	%١١,٣	%١٤,٤	%١٣,٥	%١٨,١	%١٩,٧	%١٢,٠	%١٨,٩-	التغير عن العام السابق
٤٨,٨	٤٦,٣	٤٣,٧	٣٩,١	٣٥,٥	٣٠,٠	٣٦,٨	٦٩,٩	مصادر الدخل الأخرى
(٤٨,٩)	(٤٩,٦)	(٥٥,٤)	(٦٦,١)	(٧٨,٩)	(٧٠,٥)	(٤١,٨)	(٢٥,٤)	رسوم التمويل
١٦,٠	٨,٠	(٤,٠)	(٨,٠)	(١٧,٠)	(٢٢,٨)	(٣١,١)	(٢١,٣)	تسويات أخرى
٧٤١,٢	٦٧٤,٦	٥٨٦,٤	٤٩١,٣	٤٠٣,٢	٣٢٩,١	٢٩١,٨	١٤٨,٤	صافي الربح قبل الزكاة
(٣٤,٥)	(٣٣,٧)	(٢٩,٣)	(٢٩,٨)	(٢٠,١)	(٣٣,٧)	(١٦,٩)	(١٣,٤)	الزكاة
(٢٨,٦)	(٢٨,٥)	(٢٨,٣)	(٢٧,٢)	(٢٦,٦)	(٢١,٠)	(١٦,٣)	(٢٠,٠)	أقلية غير مسيطرة
٦٧٨,١	٦١٢,٤	٥٢٨,٨	٤٣٤,٣	٣٥٦,٦	٢٧٤,٥	٢٥٨,٦	١٣٢,٠	صافي الدخل
%١٠,٧	%١٥,٨	%٢١,٨	%٢١,٨	%٢٩,٩	%٦,١	%٩٥,٩	%١٠,٣-	التغير عن العام السابق
قائمة المركز المالي								
الأصول								
١,١١٠	٧٢٥	٤٤٧	٣٠٨	١٤٢	٢٣٨	٢٠٨	١٣١	النقد وما في حكمه
١,٦١٠	١,٥٥٤	١,٤٩٥	١,٣٤٨	١,١٨١	١,٠٦٦	٩٦٦	٨٣٥	أصول أخرى متداولة
٣,٤٣٢	٣,٣١٢	٣,١٨٦	٣,٠٥٦	٢,٩٣٩	٢,٨٤٧	٢,٧٦٨	٢,٧٤٣	المباني والممتلكات والمعدات
٢,١٤٠	٢,١٤٤	٢,١٤٥	٢,١٤٤	٢,١٤١	٧٦٩	٧٠٣	٤٢١	أصول غير متداولة أخرى
٨,٢٩١	٧,٧٣٥	٧,٢٧٣	٦,٨٥٥	٦,٤٠٤	٤,٩٢٠	٤,٦٤٥	٤,١٣٠	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين								
١,٠٨٤	١,٠٥٢	١,٠٢٩	٩٧٠	٨٨٧	٨٨٥	٩٢٣	٧١٢	إجمالي المطلوبات المتداولة
١,٧٢٨	١,٧٥٤	١,٧٧٣	١,٧٩٦	١,٧٢٣	١,٥٢٩	١,٣٦٤	١,١٨٨	قروض طويلة الأجل
٤٢٢	٣٩٢	٣٨٠	٣٦٠	٣٣١	٢٧٤	٢٦١	٢١٢	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
٩٧٧	٩٧٧	٩٧٧	٩٧٧	٩٧٧	٩٠٠	٩٠٠	٩٠٠	رأس المال المدفوع
١,١٢١	١,١٢١	١,١٢١	١,١٢١	١,١٢١	١٥٥	١٢٧	١٠١	احتياطي نظامي
١٤	١٤	١٤	١٤	١٤	١٤	(٠)	(٠)	تسويات للقيمة العادلة
٢,٥٥٤	٢,٠٧٢	١,٦٥٥	١,٣٢١	١,٠٨٢	٩٢١	٨٤٠	٧٩٤	أرباح مبقاة
-	-	-	-	-	-	-	-	أسهم الخزينة
٣٨١	٣٥٣	٣٢٤	٢٩٦	٢٦٩	٢٤٢	٢٢٩	٢١٣	أقلية غير مسيطرة
٥,٠٤٨	٤,٥٣٦	٤,٠٩١	٣,٧٢٩	٣,٤٦٣	٢,٢٣٢	٢,٠٩٦	٢,٠٠٨	إجمالي حقوق المساهمين
٨,٢٩١	٧,٧٣٥	٧,٢٧٣	٦,٨٥٥	٦,٤٠٤	٤,٩٢٠	٤,٦٤٥	٤,١٣٠	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
قائمة التدفق النقدي								
٨٩٣	٨١١	٦٨٠	٥٦٧	٥٠٢	٤٤٢	٣٦٢	١٨٣	الأنشطة التشغيلية
(٣٠١)	(٢٩٧)	(٢٩٢)	(٢٦٧)	(١,٦٠١)	(٢٢٦)	(٤٢٥)	(٤٢٨)	الأنشطة الإستثمارية
(٢٠٧)	(٢٣٦)	(٢٥٠)	(١٣٥)	١,٠٠٤	(١٨٦)	١٤١	٢٨٧	الأنشطة التمويلية
٣٨٥	٢٧٨	١٣٩	١٦٥	(٩٦)	٣٠	٧٧	٤٢	التغير في النقد
١,١١٠	٧٢٥	٤٤٧	٣٠٨	١٤٢	٢٣٨	٢٠٨	١٣١	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية								
نسب السيولة								
٢,٢	١,٩	١,٧	١,٥	١,٥	١,٣	١,٤	١,٥	النسبة الحالية (مرة)
٢,١	١,٨	١,٥	١,٤	١,٢	١,٢	١,٠	١,١	النسبة السريعة (مرة)
نسب الربحية								
%٢٧,٦	%٢٧,٠	%٢٦,٥	%٢٦,٤	%٢٦,٧	%٢٦,٠	%٢٦,١	%٢٤,١	هامش إجمالي الربح
%١٧,٩	%١٧,٤	%١٦,٥	%١٦,٢	%١٦,٤	%١٥,٨	%١٥,٦	%٩,٥	هامش الربح التشغيلي
%٢٢,٤	%٢١,٨	%٢٠,٩	%٢٠,٧	%٢١,٢	%٢٠,٤	%٢١,٠	%١٦,٧	هامش الربح قبل EBITDA
%١٦,٧	%١٥,٩	%١٤,٥	%١٣,٣	%١٢,٦	%١١,٠	%١٢,٣	%١٠,٠	هامش صافي الربح
%٨,٢	%٧,٥	%٦,٦	%٦,٣	%٥,٧	%٥,٩	%٣,٧	%٥,٢	العائد على الأصول
%١٤,٢	%١٣,٥	%١٢,١	%١٢,٥	%١٢,٧	%١٢,٦	%٧,٥	%٩,٤	العائد على حقوق المساهمين
معدل التغطية								
٠,٤٥	٠,٥٠	٠,٥٧	٠,٦٤	٠,٦٧	٠,٩٩	١,٠١	٠,٨٥	معدل الديون إلى حقوق المساهمين (مرة)
نسب السوق والتقييم								
٤,٣	٤,٦	٤,٩	٥,٦	٦,٥	٦,٧	٤,٠	٤,٢	مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)
١٩,٠	٢١,٠	٢٣,٦	٢٧,٠	٣٠,٥	٣٣,١	١٩,١	٢٥,٢	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA (مرة)
٦,٣	٥,٤	٤,٤	٣,٧	٣,٠	٢,٩	١,٥	١,٧	ربح السهم (ريال سعودي)
٤٧,٧٧	٤٢,٨٢	٣٨,٥٦	٣٥,١٥	٣٢,٧٠	٢٢,١١	٢٠,٧٤	١٩,٩٤	القيمة الدفترية المعدلة للسهم (ريال سعودي)
١٦٧,٠٠	١٦٧,٠٠	١٦٧,٠٠	١٦٧,٠٠	١٦٧,٠٠	١٦٧,٠٠	٧٥,١٠	٤٨,٢٥	السعر في السوق (ريال سعودي)*
١٦,٣١٢	١٦,٣١٢	١٦,٣١٢	١٦,٣١٢	١٦,٣١٢	١٥,٠٣٠	٦,٧٥٩	٤,١٥٣	قيمة الشركة السوقية (مليون ريال سعودي)
%١,٢	%١,٢	%١,٢	%١,٢	%١,٢	%١,٢	%٢,٣	%٢,٣	عائد توزيع الربح إلى السعر
٢٤,١	٢٦,٦	٣٠,٨	٣٧,٦	٤٥,٧	٥٤,٨	٣٦,١	٣١,٥	مكرر الربحية (مرة)
٢,٥	٣,٩	٤,٣	٤,٨	٥,١	٧,٦	٣,٦	٢,٤	مكرر القيمة الدفترية (مرة)





رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

إدارة الأبحاث

الشموع اليابانية: الشمعة اليابانية (الشمعة) هي نوع من الرسوم البيانية التي تمثل تحركات أسعار الأوراق المالية لفترة محددة قيد الدراسة من أعلى وأدنى سعر وسعر الافتتاح والإغلاق. يُعرف الجزء العريض من الشمعة باسم "الجسم الحقيقي" ويظهر سعر افتتاح وإغلاق الورقة المالية للفترة. تظهر ذيل الشمعة أعلى وأدنى سعر لهذه الفترة. يختلف شكل الشمعة بناءً على العلاقة بين أعلى وأدنى سعر وسعر الافتتاح والإغلاق.

الشمعة الصاعدة: هذه الشمعة يكون سعر الإغلاق فيها أعلى من سعر الافتتاح (عادة ما تكون خضراء اللون).

الشمعة الهابطة: هذه الشمعة يكون سعر الإغلاق فيها أقل من سعر الافتتاح (عادة ما تكون حمراء اللون).

الدعم: هو مستوى السعر الذي يرتفع عنده الطلب بما يكفي لتجنب المزيد من انخفاض الأسعار.

المقاومة: هو مستوى السعر الذي يرتفع عنده المعروض بما يكفي لوقف المزيد من ارتفاع الأسعار.

النمط / الشكل: هو بيان لنشاط سعر الورقة المالية خلال فترة معينة يمكن استخدامه لتحديد الاتجاهات المحتملة وعكس الاتجاه والأسعار المستهدفة ونقاط الدخول والخروج وما إلى ذلك، كما أن هناك العديد من الأنماط مثل الرأس والكتفين والمثلثات والأعلام وغيرها.

المتوسط المتحرك البسيط: يتكون من خلال حساب متوسط سعر الورقة المالية على مدى عدد محدد من الفترات. تعتمد المتوسطات المتحركة على سعر الإغلاق؛ على سبيل المثال، المتوسط المتحرك البسيط لمدة 5 أيام هو مجموع أسعار الإغلاق على مدى خمسة أيام مقسوماً على خمسة.

المتوسطات المتحركة الأسية: تقلل المتوسطات المتحركة الأسية فارق سرعة الاستجابة من خلال زيادة وزن الأسعار الأحدث، حيث تعتمد الأوزان المستخدمة على آخر سعر لعدد الفترات في المتوسط المتحرك.

مؤشر القوة النسبية: هو مؤشر زخم يقارن ارتفاع سعر الورقة المالية بانخفاضها لعدد محدد مسبقاً من الفترات (بشكل عام يتم استخدام 14 فترة). يوضح مؤشر القوة النسبية تواجد الورقة المالية نسبياً في منطقة تشبع الشراء / تشبع البيع. يمكن اعتبار الأوراق المالية ذات مؤشر القوة النسبية الأعلى من 70 "تشبع شراء" فيما يمكن اعتبار الأقل من 30 "تشبع بيع".

تقارب / تباعد المتوسط المتحرك (الماكد): هو مؤشر تداول يرصد التغيرات في قوة وتوجه وزخم ومدة الاتجاه في سعر السهم من خلال مجموعة من السلاسل ذات ثلاث فترات محسوبة من أسعار الإغلاق التاريخية.

تصحيح فيبوناتشي: خطوط أفقية تشير إلى مناطق الدعم / المقاومة المتوقعة للورقة المالية بناءً على حركة سعر محددة مسبقاً، يشار إليها عادة بنسب فيبوناتشي 23.6%، 38.2%، 50.0%، 61.8%، 100% من حركة السعر.

المصطلحات الفنية

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 عمومياً 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 والمشتريات الاقتصادية الجزئية والكليّة 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 بتنفيذ 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 الأرقام 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 والتصريحات 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. 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 الاربعة 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.

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 (٧٦٠٧-٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | 800 116 9999