

يناير  
٢٠٢٥

الجزيرة كابيتال

ALJAZIRA CAPITAL الجزيرة للأسواق المالية



# الموسى الصحية Almoosa Health

إعادة تشكيل نموذج الأعمال عبر شبكة ممتدة من خلال  
مستشفيات جديدين وخمس عيادات مستقلة  
للعناية الصحية الأولية؛ مع زيادة عدد الأسرة بنسبة ٩٦٪

تقرير بدء التغطية | يناير ٢٠٢٥

إبراهيم عليوات

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥

i.elaiwat@aljaziracapital.com.sa



## قائمة المحتويات

٥	نظرة عامة على الشركة
٥	نموذج الأعمال
٦	الأصول الحالية والمستقبلية
٩	الملكية ( قبل وبعد طرح الأسهم للاكتتاب العام)
٩	المزايا التنافسية
٩	شركة متكاملة الخدمات مما يؤهلها لتكون شركة رائدة في مجالها
٩	حضور قوي ومكانة استراتيجية في المنطقة الشرقية
٩	نظرة على القطاع
٩	انخفاض عدد شركات الرعاية الصحية من القطاع الخاص يفتح المجال أمام الشركات المتميزة
٩	القطاع العام يركز على خدمات رعاية الحالات الصحية الحادة بينما يركز القطاع الخاص خدمات رعاية ما بعد الحالات الصحية الحادة
١٠	المنطقة الشرقية ذات أهمية استراتيجية للسعودية ولكنها تستضيف ١٠٪ و ١٢٪ فقط من عدد الأسرة لرعاية الحالات الصحية الحادة وما بعد الحادة
١٠	من المتوقع أن تسهم التركيبة السكانية في السعودية في تغيير مسار نمو قطاع الرعاية الصحية
١١	من المتوقع أن يسهم برنامج التحول في الرعاية الصحية في زيادة الطلب على شركات القطاع الخاص
١٣	البيئة التنافسية
١٦	التحليل المالي
١٦	يمكن أن تكون زيادة الطاقة الاستيعابية القادمة المخطط لها وجاذبية القطاع المحرك الرئيسي لزيادة الإيرادات
١٧	بدء تشغيل التوسعات سيؤثر على الهوامش خلال الاعوام ٢٠٢٧/٢٠٢٨، والرفع التدريجي للتشغيل سيخفف الأثر
١٧	الزيادة الكبيرة في الطاقة الاستيعابية تتطلب زيادة النفقات الرأسمالية على المدى القريب وزيادة مستويات الديون تدريجياً
١٨	استمرار تحسن كفاءة رأس المال العامل، فيما سيؤدي تحسن الهوامش إلى زيادة العائد على حقوق المساهمين
١٩	منهجيات التقييم
٢٠	عوامل المخاطرة
٢٠	زيادة حدة المنافسة
٢٠	تأخر تشغيل المرافق الجديدة
٢٠	التركيز على العملاء والتوزيع الجغرافي
٢١	أهم البيانات المالية



التوصية	السعر المستهدف (ريال سعودي)	التغيير*
محايد	١٤٤,٣	١٣,٧%

المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال\* العائد بناء على سعر الطرح

#### بيانات السوق الرئيسية

البيانات	٢٠٢٢	٢٠٢٤	٢٠٢٥	٢٠٢٦
(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)	٩٧٩	١,٢٦٦	١,٥٦٢	١,٧٨١
الإيرادات	٢٠,٠%	٢٦,٣%	٢٦,٤%	١٤,٠%
النمو %	٣٠٧	٣٨٧	٥٠٢	٥٨٧
إجمالي الربح	١٣٠	١٦٨	٢٢١	٣٠٢
الربح التشغيلي	٩٨	٧٢	١٦٠	٢٢٢
صافي الربح	٩٢,٤%	٢٦,٠%	١٢,٥%	٤٤,٩%
النمو %	٢,٨٠	١,٨٨	٣,٦١	٥,٢٣
ربح السهم	-	-٠,٦٦	-	-
توزيع أرباح للسهم				

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

#### النسب الرئيسية

النسب	٢٠٢٢	٢٠٢٤	٢٠٢٥	٢٠٢٦
هامش إجمالي الربح	٢١,٤%	٢١,٣%	٢٢,٢%	٢٣,٠%
هامش EBITDA	٢٠,٠%	١٩,٠%	١٩,٨%	٢٢,٥%
هامش صافي الربح	١٠,٠%	٥,٩%	١٠,٢%	١٣,٠%
مكرر الربحية (مرة)	٠,٠	٦٧,٧	٣٥,٢	٢٤,٣
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٠,٠	٦,٩	٢,٧	٢,٥
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٦,١	٢٦,٦	٢٠,٢	١٧,٣
عائد توزيع الأرباح	٠,٠%	٠,٣%	٠,٠%	٠,٠%

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

#### بيانات السوق الرئيسية

سعر الاكتتاب (ريال سعودي للسهم)	١٢٧,٠
القيمة السوقية بسعر الاكتتاب (مليار ريال سعودي)	٥,٦
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٤٤,٣

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

#### ملكية الشركة

المساهمين	الأسم (مليون)	الملكية
عبد العزيز الموسى للاستثمار للتطوير	٢٩,١	٦٥,٨%
عبد العزيز الموسى الخيرية	١,٨	٤,٠%
صندوق استثمار الموظفين	٠,١	٠,٣%
الجمهور	١٣,٣	٣٠,٠%
الإجمالي	٢٥,٠٠	١٠٠,٠%

#### نمو الإيرادات بدعم من زيادة الطاقة الاستيعابية



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

اتساع تواجد الشركة ونموذج أعمالها يدعم استقطاب المرضى وذلك من خلال زيادة عدد الأسرة بنسبة ٩٦% وإنشاء ٥ عيادات مستقلة

إن الاتجاهات السكانية المستمرة في السعودية والتي تتطلب توفير المزيد من خدمات الرعاية الصحية بالإضافة إلى برنامج تحول القطاع الصحي للمملكة تعزز مكانة الموسيقى الصحية باعتبارها شركة رائدة في مجال الرعاية الصحية ولها حضور قوي ومنحصر في المنطقة الشرقية حيث تستحوذ الشركة على حصة سوقية تبلغ ٥١,٥% من أسرة الرعاية الخاصة للتأهيل ما بعد الحالات الحادة في المنطقة، لكن المنافسة عالية وقد تزداد بسبب رفع الشركات القائمة طاقتها الاستيعابية للاستفادة من ارتفاع الطلب. تهدف استراتيجية الموسيقى الصحية إلى زيادة عدد الأسرة إلى الضعف من خلال بناء مستشفىين جديدين وإنشاء نموذج المركز والفروع من خلال شبكة من مراكز الرعاية الصحية الأولية، مما سيتيح للشركة أن تصبح الشركة الرائدة من حيث عدد الأسرة في المنطقة الشرقية ضمن شركات القطاع المدرجة. نتوقع زيادة عدد الأسرة من ٧٣٠ إلى ١,٤٣٠ سرير بحلول ٢٠٣٠ وارتفاع عدد العيادات من ٢٩٠ إلى ١,٠٥٦ عيادة جميعها في المنطقة الشرقية التي تجاوزت متوسط النمو السكاني في المملكة بمعدل سنوي مركب ٢,٦% للفترة من ٢٠١٩-٢٠٢٢. قد تؤدي مجموعة من العوامل الإيجابية للقطاع وزيادة عدد الأسرة وتوفير خدمات شاملة ومتكاملة إلى زيادة إجمالي الإيرادات من ٩٧٩ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٣ إلى ١,٧٨١ مليون ريال سعودي بحلول ٢٠٣٠، مما يشير إلى نمو بمعدل سنوي مركب ٢٢,٤% للفترة من ٢٠٢٣-٢٠٣٠. مع تحسن أداء المستشفيات والعيادات وبدء تأثير الرفع التشغيلي، نتوقع ارتفاع هامش إجمالي الربح بمقدار ٢١٠ نقطة أساس مقارنة بالعام ٢٠٢٣ ليصل إلى ٢١,٤% خلال ٢٠٣٠. وارتفاع هامش الربح التشغيلي بمقدار ٥٠٠ نقطة أساس إلى ٢١,٣%. مع ذلك، قد تؤثر زيادة الطاقة الاستيعابية للمستشفيات على هامش إجمالي الربح وهامش الربح التشغيلي خلال الفترة من ٢٠٢٧-٢٠٢٨. تسعى الإدارة بخفض المديونية في المركز المالي من خلال عوائد الاكتتاب العام الأولي، نتوقع انخفاض تكاليف التمويل مما يدعم نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب ٣٠,٣% للفترة من ٢٠٢٣-٢٠٣٠. من المتوقع أن تسهم معدلات الإشغال الحالية الجيدة والتدفقات النقدية القوية وكفاءة رأس المال العامل في تحسين العائد على حقوق المساهمين على الرغم من زيادة القروض تدريجياً لتغطية متطلبات النفقات الرأسمالية الكبيرة على المدى المتوسط (معظمها للمستشفيات المخطط لها). نبدأ تغطيتنا بالتوصية "محايد" لسهم الشركة وبسعر مستهدف ١٤٤,٣ ريال سعودي للسهم، بارتفاع ١٣,٧% من سعر الطرح الأولي، فيما نعتقد أن التسعير عكس معظم الإيجابيات المستقبلية.

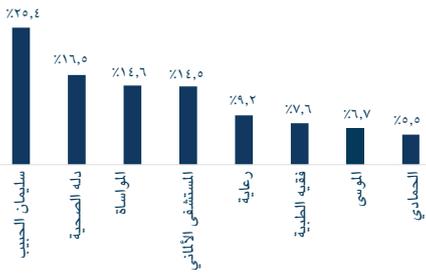
من المتوقع أن تكون التركيبة السكانية المواتية والتغيرات التنظيمية التي تشهدها المملكة محركاً رئيسياً لتحول قطاع الرعاية الصحية في المملكة؛ ينتظر أن يسجل قطاع الرعاية الصحية السعودي نمو قوي خلال الفترة ٢٠٢٣-٢٠٣٠، وذلك نتيجة للتغيرات في التركيبة السكانية التي تفرضها زيادة عدد السكان وكذلك اتساع الفئة العمرية لكبار السن مع انتشار الأمراض ذات العلاقة بنمط الحياة في ظل زيادة متوسط العمر المتوقع. تعد المنطقة الشرقية مركزاً اقتصادياً للمملكة، حيث يصل معدل تغطية الأسرة العلاجية في مراكز الرعاية الصحية التابعة للقطاع الخاص ٩١,٠ سرير لكل ١٠٠٠ شخص، كما يتجاوز معدل نمو السكان في المملكة خلال الفترة ٢٠١٩-٢٠٢٢ بنمو سنوي مركب ٢,٦%؛ وينتظر أن تعكس مبادرات رؤية المملكة ٢٠٣٠ بالمزيد من النمو السكاني مما يعزز الطلب على القطاع في المنطقة. بالإضافة لما سبق، تشهد التغيرات التنظيمية الشاملة في القطاع الصحي في ظل برنامج تحول القطاع الصحي، والتي تتضمن زيادة مشاركة القطاع الخاص مع تراجع وزارة الصحة عن أن تكون مقدماً رئيسياً للرعاية الصحية، بالإضافة لبرامج الشراكة بين القطاعين العام والخاص مع الحكومة والرعاية الصحية الخاصة الشاملة، من بين أمور أخرى. من المرجح أن تستفيد الموسيقى من هذه التغيرات بسبب (١) تاريخها التشغيلي الطويل وخبرتها في العمليات المعقدة (٢) تميز علامتها التجارية في المنطقة الشرقية (٣) تقديم مجموعة كاملة من الخدمات ونموذج الأعمال المتكامل (٤) اعتماد نموذج المركز والفروع الذي يساهم في توسيع نطاق تغطيتها الجغرافية وتحديث نموذج أعمالها بالتوافق مع مبادرات رؤية المملكة ٢٠٣٠.

زيادة عدد الأسرة في المستشفيات والعيادات الجديدة قد يؤدي إلى نمو الإيرادات وصافي الربح بمعدل سنوي مركب ٢٢,٤% و٣٠,٣% على التوالي للفترة من ٢٠٢٣-٢٠٣٠؛ أعلنت الموسيقى عن خطتها لزيادة عدد أسرتها إلى الضعف من خلال إطلاق مستشفىين جديدين، أحدهما في الهفوف (٣٠٠ سرير بحلول ٢٠٢٧) والآخر في الخبر (٤٠٠ سرير بحلول ٢٠٢٨). من المتوقع أن تضيف هذه المستشفيات ٧٠٠ سرير و٥٠٠ عيادة. أيضاً، قد تؤدي خطتها لإنشاء نموذج مركز وفروع مع مراكز الرعاية الصحية الأولية إلى إضافة ١٧٠ عيادة خلال الفترة من ٢٠٢٥-٢٠٢٨. نتوقع ارتفاع إجمالي عدد الأسرة من ٧٣٠ إلى ١,٤٣٠ سرير بحلول ٢٠٣٠ وارتفاع عدد العيادات من ٢٩٠ إلى ١,٠٥٦ عيادة بحلول ٢٠٣٠. من المتوقع ارتفاع الإيرادات لكل سرير من هذه الأسرة الجديدة تدريجياً ليلعب ما يقارب ١,٧ مليون ريال سعودي (٢٠٢٤) وصولاً إلى ٢,١ مليون ريال سعودي بحلول ٢٠٣٠. يمكن أن يساهم النمو السكاني وارتفاع معدلات الشيخوخة وتزايد انتشار الأمراض المرتبطة بنمط الحياة في نمو عدد مرضى العيادات الخارجية، لذا نتوقع زيادة أسرع في إيرادات كل عيادة بنسبة ٤,٩% سنوياً لتصل إلى ٢,٢ مليون ريال سعودي بحلول ٢٠٣١. نتوقع أن تؤدي زيادة عدد الأسرة/العيادات وتحسن معدلات الإشغال إلى ارتفاع إجمالي الإيرادات من ٩٧٩ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٣ إلى ١,٧٨١ مليون ريال سعودي بحلول ٢٠٣٠، أي بمعدل نمو سنوي مركب ٢٢,٤%. بالنسبة للهوامش، نتوقع تحسن هامش إجمالي الربح وهامش الربح التشغيلي بسبب تحسن أداء المستشفيات والعيادات وتحسن الأسعار والرفع التشغيلي. بالتالي، نتوقع ارتفاع هامش إجمالي الربح بمقدار ٢١٠ نقاط أساس وارتفاع هامش الربح التشغيلي بمقدار ٥٠٠ نقطة أساس للفترة من ٢٠٢٣-٢٠٣٠. مع ذلك، قد يؤثر بدء تشغيل توسعات الطاقة الاستيعابية على هامش إجمالي الربح والرفع التشغيلي في العامين ٢٠٢٧ و٢٠٢٨. نتوقع الإدارة باستخدام ٥٠%-٦٠% من عائدات الاكتتاب العام الأولي لخفض المديونية في البداية، ثم استهداف أقل من ١,٠ من الرفع المالي مما يساهم في نمو الأرباح بمعدل سنوي مركب ٣٠,٣% للأعوام ٢٠٢٣/٢٠٣٠.

السعة السريرية

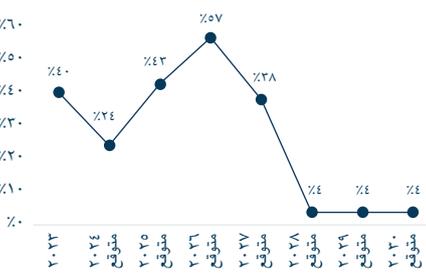
٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٨ متوقع
٤٣٠	٤٣٠	٤٣٠	٤٣٠	٤٣٠
٣٠٠	٣٠٠	٣٠٠	٣٠٠	٣٠٠
٣٠٠	٣٠٠	٣٠٠	٣٠٠	٣٠٠
٤٠٠	٤٠٠	٤٠٠	٤٠٠	٤٠٠
٣٤١	٣٤١	٣٤١	٣٤١	٣٤١
٤٥	٤٥	٤٥	٤٥	٤٥
٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠
٣٠٠	٣٠٠	٣٠٠	٣٠٠	٣٠٠
٣٠	٣٠	٣٠	٣٠	٣٠
٥٠	٥٠	٥٠	٥٠	٥٠
٣٠	٣٠	٣٠	٣٠	٣٠
٣٠	٣٠	٣٠	٣٠	٣٠
٣٠	٣٠	٣٠	٣٠	٣٠

حصة السوق حسب الشركة بناءً على سعة الأسرة



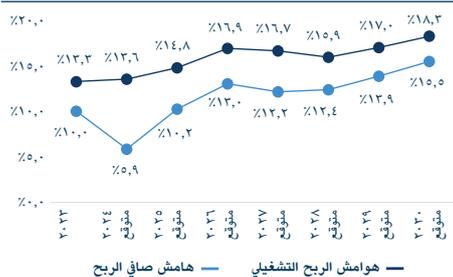
المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

كثافة النفقات الرأسمالية



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محفظة الهوامش خلال فترة التوقعات



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

المنافسة شديدة في قطاع الرعاية الصحية في المملكة، ومن المتوقع أن تزداد حدتها مع تنافس الشركات في التوسع: لا تزال المنافسة شديدة في القطاع الخاص على الرغم من انخفاض توفر الأسرة في المملكة العربية السعودية. تستحوذ أكبر ٤ شركات على ٤٠٪ من إجمالي عدد الأسرة في القطاع الخاص والبالغ ١٨,٢ ألف سرير. تشهد المنافسة على زيادة الحصة السوقية عند تحليلها على مستوى المحافظات. وفقاً لتقديراتنا، تُعد الرياض محور اهتمام جميع الشركات القائمة حيث تستحوذ على أكثر من ٤٧٪ من إجمالي عدد الأسرة كما في الربع الثالث من عام ٢٠٢٤. تركز الشركات في الدرجة الثانية على المنطقة الشرقية، حيث تعمل شركة الموسى، وتستحوذ هذه المنطقة على حوالي ٢٣٪ من عدد الأسرة. نتوقع زيادة حدة هذه المنافسة بسبب مبادرات الحكومة في إطار برنامج رؤية المملكة ٢٠٣٠ بالإضافة إلى التغييرات التنظيمية الجارية. قد تؤدي رؤية المملكة ٢٠٣٠ إلى نمو السكان. أعلنت الشركات تحت تغطيتنا عن العديد من خطط زيادة عدد الأسرة حتى عام ٢٠٣٠ لتلبية الطلب المتزايد. من المتوقع أن تصيف الشركات تحت تغطيتنا ما يقرب من ٥,١ ألف سرير إلى إجمالي عدد الأسرة المدرجة ليصل إلى ١٥,٦ ألف سرير، وهو ما يشكل ٤٩٪ من الطاقة الاستيعابية خلال ٩ أشهر الأولى من ٢٠٢٤. من المحتمل أن تصدر شركة دله قائمة التوسعات، بإضافة حوالي ٩٩٩ سرير خلال الربع الثالث ٢٠٢٤، وهو ما يمثل ١٩٪ من إجمالي الإضافات وذلك بدعم من توسعاتها المستقبلية في المنطقة الشرقية، تليها مجموعة الدكتور سليمان الحبيب الطبية بنحو ٨٦٦ سرير، ما يعادل ١٧٪ من إجمالي الإضافات.

الزيادة الكبيرة في الطاقة الاستيعابية تتطلب زيادة النفقات الرأسمالية على المدى القريب وزيادة مستويات الديون تدريجياً: من المقرر زيادة النفقات الرأسمالية بشكل كبير خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٦ بسبب الزيادة المخطط لها في عدد الأسرة والعيادات ومراكز رعاية الصحية الأولية، حيث وضعت الموسى خطة إنفاق رأسمالي تقدر بنحو ٢,٩ مليار ريال سعودي خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨، وتشكل ٢٠ مرة من النفقات الرأسمالية التراكمية خلال الفترة ٢٠٢٠-٢٠٢٣. من المتوقع أن تصل النفقات الرأسمالية إلى ذروتها خلال الفترة ٢٠٢٥-٢٠٢٧ حيث ستنتفج الموسى ٢,٥ مليار ريال سعودي. نتوقع أن يكون النفقات الرأسمالية لمراكز الرعاية الصحية الأولية منخفضة نسبياً حيث تشكل أقل من ٥٪ من إجمالي النفقات الرأسمالية المقررة. سيتطلب هذا الارتفاع الكبير على المدى القريب زيادة تدريجية في مستويات الديون بسبب مستشفيات الخبر والهفوف. يمكن أن يتطلب مستشفى الخبر زيادة النفقات الرأسمالية لكل سرير بنحو ٤,٤ مليون ريال سعودي بسبب تعقيدات البناء الناتجة عن قربها من الشاطئ. بالتالي، نتوقع أن تصل الديون إلى ذروتها بنحو ١,٨ مليار بحلول ٢٠٢٧، فيما يستمر معدل الديون إلى حقوق الملكية أقل من ١,٠ مرة لينخفض تدريجياً بعد ذلك.

من المتوقع أن يؤدي تحسن كفاءة رأس المال العامل والهوامش إلى ارتفاع العائد على حقوق المساهمين: أدارت الشركة دورة تحويل النقد خلال الفترة ٢٠٢٠-٢٠٢٣ بكفاءة، ونتوقع أن يستمر الزخم ذاته. بالتالي، نتوقع أن تتحسن أيام دورة النقد من ٧٩ يوم في ٢٠٢٣ إلى ٦٨ في ٢٠٢٠. يمكن أن يدعم تحسن الهوامش وكفاءة رأس المال العامل أيضاً العائد على حقوق المساهمين ليرتفع من ١٥,٠٪ في ٢٠٢٣ إلى ١٦,٦٪ في ٢٠٢٠.

النظرة الاستثمارية والتقييم: تعد شركة الموسى في وضع جيد للاستفادة من التركيبة السكانية المواتية من تزايد عدد السكان المسنين وارتفاع الأمراض المرتبطة بنمط الحياة وزيادة متوسط العمر المتوقع والتغيرات التنظيمية. تتمثل استراتيجية الشركة في (١) زيادة عدد الأسرة إلى الضعف من خلال بناء مستشفياتين جديدين، و(٢) تطوير نموذج المركز والفروع من خلال مراكز الرعاية الصحية الأولية التابعة لها، ويمكن أن تؤدي هذه الاستراتيجية إلى ارتفاع الإيرادات من ٩٧٩ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٣ إلى ١,٠٢٢ مليون ريال سعودي بحلول ٢٠٣٠، أي بمعدل نمو سنوي مركب ٢٢,٤٪. سيسهم تطور أسرة وعيادات المستشفيات وتحسن الأسعار والرفع التشغيلي في زيادة هامش إجمالي الربح وهامش الربح التشغيلي وهامش صافي الربح. نتوقع تحسن الهوامش خلال الفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٥ من ٣١,٤٪ إلى ٣٣,٤٪، فيما يُتوقع ارتفاع هامش الربح التشغيلي من ١٣,٣٪ إلى ١٨,٣٪. نتوقع أيضاً انخفاض مصاريف التمويل بسبب بدء خفض أسعار الفائدة المتوقع وتراجع القروض في قوائم المركز المالي للموسى إلى التوجهات المستهدفة بمعدل رفع مالي أقل من ١,٠. نتوقع انخفاض نفقات التمويل، مما يدعم نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب ٣٠,٣٪ للفترة ٢٠٢٣-٢٠٣٠. إضافة إلى ذلك، نتوقع أن تحافظ شركة الموسى على معدل عائد على حقوق المساهمين بنسبة ١٠,٢٪ في العام ٢٠٢٤، والذي قد يرتفع إلى ١٦,٦٪ بحلول العام ٢٠٣٠.

قمنا بتقييم الموسى بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٥٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٨,١٪) ووزن نسبي ٥٠٪ لمكرر الربحية (٢٣,٠ مرة بناء على ربح السهم المتوقع لعام ٢٠٢٨)، والتوصية على أساس "محايد" وبسعر مستهدف ١٤٤,٣ ريال سعودي للسهم، بارتفاع ١٣,٧٪ من سعر الطرح الأولي ١٢٧ ريال سعودي للسهم. تتمثل المخاطر التي قد تؤثر على تقييمنا للشركة في (١) تباطؤ النمو السكاني مما يؤدي إلى انخفاض تدفق المرضى و(٢) التأخير في تشغيل المرافق الجديدة و(٣) زيادة حدة المنافسة في المنطقة الشرقية. تتضمن الفرص الأساسية التي قد تدعم تقييم السعر المستهدف: (١) سرعة تشغيل المرافق الجديدة و(٢) ارتفاع معدل إشغال المرافق الجديدة عن المتوقع و(٣) تحسن النمو الاقتصادي عن المتوقع.

جدول أهم البيانات المالية

المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك								
٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
<b>قائمة الدخل</b>								
الإيرادات	٨١٦	٩٧٩	١,٢٣٦	١,٥٦٢	١,٧٨١	٢,١٨١	٢,٣١٨	٢,٧١٥
النمو السنوي	٪١٦,٣	٪٢٠,٠	٪٢٦,٣	٪٢٦,٤	٪١٤,٠	٪٢٢,٤	٪٤٧,٦	٪٨,٥
التكاليف	(٥٧٧)	(٦٧٢)	(٨٤٩)	(١,٠٦٠)	(١,١٩٤)	(١,٤٧٢)	(٢,٢٠٨)	(٢,٦٨٤)
<b>إجمالي الربح</b>	٢٣٩	٣٠٧	٣٨٧	٥٠٢	٥٨٧	٧٠٩	١,٠١١	١,٣٤٨
مصاريف البيع والمصاريف العامة والإدارية	(١٨٦)	(١٨٩)	(٢٢٩)	(٢٨٣)	(٢٩٨)	(٣٥٨)	(٥٠٩)	(٦٢٢)
الدخل التشغيلي الأخرى / (التكاليف)	١٩	١٤	١٥	١٦	١٧	٢١	٢٤	٢٥
<b>الربح التشغيلي</b>	٧١	١٣٠	١٦٨	٢٣١	٣٠٢	٣٦٤	٥١٣	٦٣٣
النمو السنوي	٪٦,٣	٪٨٣,٤	٪٢٨,٨	٪٣٠,٣	٪٢٠,٥	٪٤١,٢	٪٢٣,٣	٪١٦,٤
مصاريف تمويل	(١٥)	(٢٨)	(٩٠)	(٦٤)	(٥٩)	(٨٦)	(٩٦)	(٩٣)
<b>صافي الربح قبل الزكاة</b>	٥٦	١٠٢	٧٩	١٦٨	٢٤٤	٢٧٩	٤٢٠	٥٤٣
الزكاة	(٥)	(٤)	(٦)	(٨)	(١٢)	(١٤)	(٢١)	(٢٣)
<b>صافي الربح</b>	٥١	٩٨	٧٣	١٦٠	٢٣٢	٢٦٥	٣٩٩	٥١٦
النمو السنوي	٪١٨,٣-	٪٩٢,٤	٪٢٦,٠-	٪١٢٠,٥	٪٤٤,٩	٪١٤,٤	٪٥٠,٢	٪٢٩,٥
ربح السهم (ريال سعودي)	١,٤٦	٢,٨٠	١,٨٨	٣,٦١	٥,٢٣	٥,٩٩	٩,٠٠	١١,٦٥
التوزيعات للسهم (ريال سعودي)	-	-	-	-	-	-	-	٢,٦٨
<b>قائمة المركز المالي</b>								
<b>الأصول</b>								
النقد وما في حكمه	١٥	١٦	٣٤	٦٠	١٩	٥٣	٢٢٠	٥٣٨
ذمم مدينة	٢٨٥	٤٤٧	٤٥٨	٥٧١	٦٤١	٧٨٢	١,١٤٥	١,٣١٢
أصول أخرى متداولة	٩٨	٨٦	١٠١	١٢٧	١٥٠	١٩٣	٢٨٥	٣٢٩
المباني والممتلكات والمعدات	١,٤٠٩	١,٧٤٤	١,٩٧١	٢,٥٦١	٣,٤٧٤	٤,١٧١	٤,١٣٣	٤,١٠٩
أصول غير متداولة أخرى	١٨	١٠	٢٠	٢٩	٤٣	٦٧	٦٧	٦٨
<b>إجمالي الأصول</b>	١,٨٢٥	٢,٣٠٢	٢,٥٨٤	٣,٣٤٩	٤,٣٢٧	٥,٣٦٧	٥,٨٥٠	٦,٣٥٥
<b>المطلوبات وحقوق المساهمين</b>								
القروض قصيرة الأجل	-	٦٥	٨٢	٤٠	٧٩	١٠٩	١٠٣	١٠٠
قروض طويلة الأجل	٦٨١	١,٠٥٥	١,١٨٥	٥٧٧	١,١٤٢	١,٥٧٧	١,٤٩٠	١,٤٤٦
ذمم دائنة	٢٠٨	٢١١	٢٧١	٣٥١	٤١٠	٥٠٨	٧٤٥	٨٥٠
إجمالي المطلوبات المتداولة الأخرى	١٩٤	٢١٢	٢٢٠	٢٠٨	٢٨١	٣٧٢	٤٦٩	٥١٨
إجمالي المطلوبات غير المتداولة	٩٤	١٠٢	١١٠	١١٨	١٢٨	١٤٨	١٤٨	١٤٨
رأس المال المدفوع	١	١	٣٥٠	٤٤٣	٤٤٣	٤٤٣	٤٤٣	٤٤٣
الاحتياطي	٦٤٧	٦٥٥	٦٦٥	١,٦١٣	١,٨٤٥	٢,١١٠	٢,٤٥٣	٢,٨٥٠
إجمالي حقوق المساهمين	٦٤٨	٦٥٦	٧١٥	٢,٠٥٦	٢,٢٨٨	٢,٥٥٣	٢,٨٩٦	٣,٢٩٣
<b>إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين</b>	١,٨٢٥	٢,٣٠٢	٢,٥٨٤	٣,٣٤٩	٤,٣٢٧	٥,٣٦٧	٥,٨٥٠	٦,٣٥٥
<b>قائمة التدفقات النقدية</b>								
الأنشطة التشغيلية	(١٠)	٤٠	٢٧٠	٣٧٧	٣٨١	٤٥٠	٥٤١	٧٢١
الأنشطة الإستثمارية	(٣١٧)	(٤٥٤)	(٢٩٨)	(٦٦٨)	(١,٠١٢)	(٨٢٩)	(١,٢٢٢)	(١,٥٣)
الأنشطة التمويلية	٢٨٤	٤١٥	٤٦	٤١٧	٥٩١	٤١٣	(٢٥٢)	(٥٩٥)
التغير في النقد	(٤٣)	١	١٨	٢٦	(٤١)	٣٤	١٦٦	٣١٨
<b>النقد في نهاية الفترة</b>	١٥	١٦	٣٤	٦٠	١٩	٥٣	٢٢٠	٥٣٨
<b>أهم النسب المالية</b>								
<b>نسب السيولة</b>								
النسبة الحالية (مرة)	١,٠	١,١	١,٠	١,٣	١,١	١,٠	١,٢	١,٦
النسبة السريعة (مرة)	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢
<b>نسب الربحية</b>								
هامش إجمالي الربح	٪٢٩,٣	٪٣١,٤	٪٣١,٣	٪٣٢,٢	٪٣٣,٠	٪٣٢,٥	٪٣١,٤	٪٣٣,٤
هامش الربح التشغيلي	٪٨,٧	٪١٣,٣	٪١٣,٦	٪١٤,٨	٪١٦,٩	٪١٦,٧	٪١٥,٩	٪١٧,٠
هامش EBITDA	٪١٥,٨	٪٢٠,٠	٪١٩,٠	٪١٩,٨	٪٢٢,٥	٪٢٢,٧	٪٢٠,٩	٪٢٢,٥
هامش صافي الربح	٪٦,٣	٪١٠,٠	٪٥,٩	٪١٠,٢	٪١٣,٠	٪١٢,٢	٪١٢,٤	٪١٣,٩
العائد على الأصول	٪٢,٨	٪٤,٣	٪٢,٨	٪٤,٨	٪٥,٤	٪٥,٠	٪٦,٨	٪٨,١
العائد على حقوق المساهمين	٪٧,٩	٪١٥,٠	٪١٠,٢	٪٧,٨	٪١٠,١	٪١٠,٤	٪١٣,٨	٪١٥,٧
<b>معدل التغطية</b>								
معدل الدينون إلى حقوق المساهمين (مرة)	١,٢١	١,٨٥	١,٩١	٠,٢٢	٠,٥٧	٠,٧١	٠,٥٩	٠,٣٥
<b>نسب السوق والتقييم</b>								
مكرر قيمة المنشأة إلى الإيرادات (مرة)	٠,٩	١,٢	٥,٠	٤,٠	٣,٩	٣,٤	٢,٢	١,٨
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٦,٠	٦,١	٢٦,٦	٢٠,٢	١٧,٢	١٤,٩	١٠,٦	٨,٥
عائد توزيع الربح إلى السعر	-	-	٪٠,٣	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠	٪١,٠	٪٢,١
مكرر الربحية (مرة)	-	-	٦٧,٧	٣٥,٢	٢٤,٣	٢١,٢	١٤,١	١٠,٩
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	-	-	٦,٩	٢,٧	٢,٥	٢,٢	١,٩	١,٥

المصدر: 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، ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

## إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرة تحملهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيدها هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الأفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/ أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/ أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/ أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.

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

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

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

www.aljaziracapital.com.sa ٩٩٩٩ ١١٦ ٨٠٠