



## زيادة مراكز

## التوصية

السعر المستهدف (ريال سعودي)	١٨٣,٠
التغير في السعر*	%١٨,٨

المصدر: تداول. \*الأسعار كما في ٥ ديسمبر ٢٠٢٤

## أهم البيانات المالية

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	٢٠٢٢	مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
٤,٠٨٢	٣,٢٩٩	٢,٩٤٣	٣,٤٨٨	الإيرادات
%٢٣,٧	%١٢,١	%١٨,٣	%١٨,٢	النمو %
٤٩٧,٤	٤٧٩,٧	٣٦٠,١	٢٧٤,٥	صافي الربح
%٣,٧	%٣٣,٢	%٣١,٢	%٦,١	النمو %
٤,٩٠	٤,٧٢	٣,٧٠	٢,٧٠	ربح السهم
٢,٥٠	٢,٠٠	٢,٠٠	٢,٠٠	التوزيعات للسهم

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

## أهم النسب

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	٢٠٢٢	
%٣٥,٥	%٣٧,٨	%٣٦,٧	%٣٦,٠	هامش إجمالي الربح
%١٦,٨	%١٨,٤	%١٧,٢	%١٧,٠	هامش ربح التشغيل
%١٢,٢	%١٤,٤	%١٢,٢	%١١,٠	هامش صافي الربح
%٢١,٩	%٢٣,٣	%٢١,٥	%٢١,٦	هامش EBITDA
%١١,٧	%١٣,١	%١٣,٩	%١٤,٢	العائد على حقوق المساهمين
٣١,٤	٣٢,٦	٤٦,٤	٥٤,٨	مكرر الربحية (مرة)
٣,٦	٣,٨	٥,٢	٦,٧	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٢٠,٤	٢٣,٧	٣٠,٤	٣١,٢	EV/EBITDA (مرة)
%١,٦	%١,٣	%١,٢	%١,٤	عائد توزيع الأرباح

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

## أهم البيانات المالية

القيمة السوقية (مليار)	١٥,٦٥
الأداء السعري منذ بداية العام حتى تاريخه %	-٩,٨%
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	١٤٩,٤ / ١٩٤,٠
عدد الأسهم القائمة (مليون)*	١٠١,٦

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

## الأداء السعري



المصدر: تداول. إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

## محلل مالي

## ابراهيم عليوات

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١١١٥

i.elaiwat@Aljaziracapital.com.sa

## الإفصاحات بشأن عمليات الاستحواذ القادمة ترفع توقعات الأداء المستقبلية؛ قمنا بتعديل السعر المستهدف إلى ١٨٣ ريال مع رفع التوصية إلى "زيادة المراكز"

حققت دله أعلى صافي ربح ربع سنوي في الربع الثالث ٢٠٢٤ عند ١٢٦,٢ مليون ريال سعودي (ارتفاع ٢٧,٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق و١٢,٨٪ عن الربع السابق) وذلك بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ١٢٥,٩ مليون ريال سعودي. ساهم في دعم النتائج ارتفاع الإيرادات إلى مستوى قياسي عند ٨٤٧,٧ مليون ريال سعودي (ارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٣,١٪ وبنسبة ١٠,٨٪ عن الربع السابق). ارتفع هامش إجمالي الربح خلال الربع الثالث ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٦٠ نقطة أساس ليصل إلى ٣٨,١٪ بدعم من تحسن مزيج الحالات وكفاءة التكلفة. أيضاً، قمنا بتعديل توقعاتنا لتعكس الإفصاحات الأخيرة لإدارة الشركة حول عمليات الاستحواذ القادمة على مستشفى الأحساء ومستشفى السلام (بطاقة استيعابية ٢٧٤ سرير و٤٧٥ سرير على التوالي)، الأمر الذي سلط الضوء على انعكاسات هذه الاستحواذات؛ مثل الارتفاع الملحوظ في الأسعار بمعدل من خانتين في مستشفى الأحساء و الزيادة مؤخراً في عدد المرضى لمستشفى السلام وإمكانية تحقيق نقطة التعادل خلال الربع الثاني ٢٠٢٦ أو قبل ذلك، مع التوقعات بإنكماش محدود في هامش إجمالي الربح للمجموعة بمقدار ٢٠٠ نقطة أساس خلال العام ٢٠٢٥ نتيجة عملية الاستحواذ، والتي ستؤثر على الهوامش بوتيرة أقل مقارنة مع توقعاتنا السابقة. من المتوقع أن يؤثر توسع مستشفى العارض المقرر افتتاحه بحلول الربع الأول ٢٠٢٧ سلباً على هامش إجمالي ربح المجموعة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس. تأتي توقعاتنا الإيجابية للسهم بدعم من زيادة الطاقة الاستيعابية خلال السنوات المقبلة لدله بنحو ٨٠٪ مقارنة بالبطاقة الاستيعابية الحالية في المرافق التي تستحوذ فيها على حصة أغلبية. قمنا بتعديل توقعاتنا لتعكس الإفصاحات الأخيرة، وذلك من خلال نمو متوقع للإيرادات وصافي الربح بمعدل سنوي مركب ١٣,٣٪ و ٢٣,١٪ على التوالي للفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٨، كما قمنا بتعديل السعر المستهدف إلى ١٨٣,٠ ريال سعودي و رفع التوصية إلى "زيادة المراكز".

النتائج الجيدة التي حققتها دله في الربع الثالث ٢٠٢٤ تتوافق مع التوقعات، مما يهدد الطريق أمام محركات النمو على المدى القريب: حققت دله صافي ربح للربع الثالث ٢٠٢٤ بقيمة ١٢٦,٢ مليون ريال سعودي (ارتفاع ٢٧,٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق و١٢,٨٪ عن الربع السابق)، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ١٢٥,٩ مليون ريال سعودي. جاءت نتائج الربع الثالث ٢٠٢٤ بدعم من زيادة أعداد المرضى (ارتفع أعداد مرضى العيادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥٪ ومرضى المبيت بنسبة ٤٪) وزيادة الأسعار في المرافق - مما أدى إلى ارتفاع الإيرادات ربع السنوية إلى مستويات قياسية عند ٨٤٦,٧ مليون ريال سعودي (ارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٣,١٪ و١٠,٨٪ عن الربع السابق) بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٨١٩,٣ مليون ريال سعودي (بفارق ٣,٥٪). ارتفع إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥,٠٪ و٨,٥٪ عن الربع السابق إلى ٣١٤,٦ مليون ريال سعودي بدعم من استمرار تحسن هامش إجمالي الربح ليصل إلى ٣٨,١٪ (ارتفاع ٦٠ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق وأقل من الربع السابق بمقدار ٨٠ نقطة أساس) نتيجة تحسن الإيرادات ومزيج الحالات وكفاءة التكلفة. كما حققت دله أعلى ربح تشغيلي خلال الربع عند ١٦١,٤ مليون ريال سعودي (ارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٣,٣٪ و١٤,٤٪ عن الربع السابق). حققت دله أداءً قوياً خلال ٩ أشهر الأولى من ٢٠٢٤ حيث ارتفع صافي الربح لفترة ٩ أشهر الأولى من ٢٠٢٤ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٤٥٪ إلى ٣٥٧,٣ مليون ريال سعودي وارتفعت الإيرادات خلال نفس الفترة بنسبة ١٢,٢٪ إلى ٢,٣٩٧,٠ مليون ريال سعودي. جاء ارتفاع صافي الربح بدعم من ارتفاع الدخل من الشركات الزميلة خلال ٩ أشهر الأولى من ٢٠٢٤ إلى ٢٨,١ مليون ريال سعودي مقابل خسارة بقيمة ١,٩ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٢٣؛ يقرب مستشفى الفقيه (مملوك بنسبة ٣١,٢٪) من تحقيق نقطة التعادل بعد تسجيل خسائر قياسية بقيمة ٢٣,٠ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٣. حققت شركة دله هامش إجمالي ربح لفترة ٩ أشهر ٢٠٢٤ عند ٣٨,١٪، بزيادة قدرها ١٥٠ نقطة أساس مقارنة بالعام السابق حيث كان الهامش ٣٦,٦٪، وذلك بدعم من التسعير وتنوع الحالات والكفاءة التشغيلية.

النتائج المستقبلية قريبة الأجل تعتمد على الأداء بعد دمج مستشفى السلام والأحساء، بالإضافة إلى التدرج في تشغيل ١٠٠ سرير في مستشفى نمار. بينما يُتوقع أن يؤثر دمج الاستحواذات وتوسعة نمار سلباً على الهوامش في ٢٠٢٥، نتوقع أن تسجل صافي ربح بقيمة ٤٩٧,٤ مليون ريال سعودي بزيادة قدرها ٣,٧٪، كما يوجد احتمال لأن تتفوق على تقديراتنا إذا سجلت هامش ربح إجمالي أفضل من المتوقع. من المتوقع أن يعزز تشغيل مستشفى العارض محركات النمو طويلة الأجل لشركة دله، مما ينعكس في زيادة توقعاتنا للإيرادات وصافي الربح بمعدل نمو سنوي مركب يصل إلى ١٣,٣٪ و ٢٣,١٪ على التوالي خلال الفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٨.

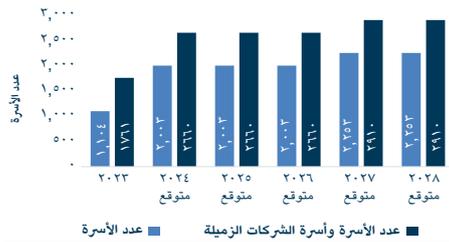
تؤكد الإفصاحات الأخيرة من إدارة الشركة بخصوص مستشفى السلام ومستشفى الأحساء فرص حدوث علاوة على التوقعات بدعم من السعة والمبادرات للتوسع في الاستحواذات: حدد الإعلان الأخير من الإدارة السعة المتوقعة للمستشفيات المتوقع الاستحواذ عليها بنحو ٤٧٥ سرير في مستشفى السلام و٢٧٤ سرير في مستشفى الأحساء، مما يرفع السعة الإجمالية لدله بحوالي ٦٠٪ مقارنة بسعتها الحالية للمستشفيات التي تمتلك فيها دله حصة أغلبية والتي تقدر بحدود ١,٢٥٤ سرير (بما في ذلك توسعة مستشفى نمار البالغة ١٠٠ سرير والتي لم يتم تنفيذها بعد). وفقاً لإفصاحات الإدارة، بلغت التكلفة التقديرية للاستحواذ على المستشفيات في المنطقة الشرقية مبلغ ١,٤ مليار ريال سعودي، ومن المتوقع أن يعزز إيرادات دله عند دمجها من خلال المساهمة بنحو ١١٪ من إجمالي الإيرادات للعام ٢٠٢٥، وذلك بالرغم من انعكاسه على هامش إجمالي الربح بانخفاض يصل إلى ٢٠٠ نقطة أساس. أشارت الإدارة إلى زيادة في الأسعار لمستشفى الأحساء على مزود خدمات التأمين في المستشفى بمعدل من خانتين، مما يدل على تحول سريع قد يرفع صافي ربح مستشفى الأحساء في ٢٠٢٥ إلى أعلى من مستوياته التاريخية. وتتوقع الإدارة أن تصل مستشفى السلام إلى نقطة التعادل خلال الربع الثاني ٢٠٢٦، إلا أننا نرى أن النمو الجيد في أعداد المرضى على أساس شهري سيحقق التعادل قبل الموعد المتوقع. يشغل مستشفى السلام حالياً ١٥٠ سرير من إجمالي طاقتها الاستيعابية عند ٤٧٥ سرير. نتوقع ارتفاع إيرادات مستشفى السلام بوتيرة أسرع من مستشفى الأحساء الأقدم حيث تأسس منذ أكثر من ٢٥ عام، ومن المتوقع نمو إيرادات المشغين بمعدل سنوي مركب خلال خمس أعوام للفترة بين ٢٠٢٥-٢٠٣٠ عند ٢٣,١٪.





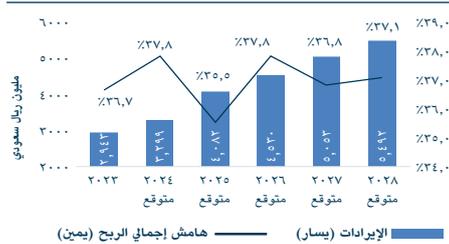
## شركة دله للخدمات الصحية تحديث النظرة الاستثمارية

شكل ١: خطة توسعة بنحو ٨٠٪ من الطاقة الاستيعابية الحالية تضع دله في المرتبة الثانية من حيث أكبر شركات الرعاية الصحية للدرجة



المصدر: العروض التقديمية للشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال\* تمكس الطاقة الاستيعابية بدء التشغيل التدريجي للطاقة الاستيعابية لكل من مستشفيات نمار والسلام والعراض

شكل ٢: تأثر هامش إجمالي الربح من التوسعات المجدولة



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

شكل ٣: دمج مستشفيات المنطقة الشرقية وتوسعة دله سيؤدي إلى نمو صافي الربح بنسبة ٢٣,١٪



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

بدء تشغيل مستشفى العارض تزامناً مع الاستحواذات الجديدة سيرفع الطاقة الاستيعابية على المدى البعيد بنحو ٨٠٪ مقارنة مع عدد الأسرة الحالي: توقعت الإدارة أن يبدأ المستشفى العمل خلال الربع الأول من ٢٠٢٧ بنحو ٢٠٪ من طاقته الاستيعابية البالغة ٢٥٠ سرير. من المتوقع أن تدعم عيادات العارض الحالية تشغيل المستشفى، التي يمكنها توجيه أعداد المرضى نحو مستشفى العارض، حيث سيتم زيادة الطاقة الاستيعابية للعيادات من ١٥ عيادة إلى ٣٠ عيادة بحلول الأشهر الاثني عشر القادمة؛ تعمل ٢٠ عيادة منها حالياً. نتوقع أن تساهم المستشفى بنحو ١٧٠,٠ مليون ريال سعودي في إجمالي الإيرادات في عامها الأول قبل ارتفاع الإيرادات بعد ذلك بمعدل نمو سنوي مركب لثلاثة أعوام عند ٢٨,٩٪. ويتميز المستشفى بموقعه في حي جديد في مدينة الرياض، لذلك نتوقع أن تكون المنافسة أقل مقارنة بالمستشفيات في المناطق الأخرى. نتوقع الإدارة تراجع نمو هامش إجمالي الربح بمقدار ١٠٠ نقطة أساس على المجموعة، بعد تشغيل مستشفى العارض. نتوقع أن يعود هامش إجمالي الربح إلى مستوياته الطبيعية بعد الاستحواذ والتوسع ليصل إلى ٢٧,١٪ بحلول ٢٠٢٨ مقارنة بنسبة ٢٧,٨٪ في عام ٢٠٢٤

ارتفاع تقييم دله بفضل مكانتها في الرياض ونطاقها الواسع والاستحواذات المحتملة في المستقبل: يمنح التواجد القوي لدله في الرياض والمعلنة بحصة سوقية تبلغ ٢٠٪ وكونها أول مستشفى خارج الولايات المتحدة الأمريكية يحصل على ١٢ اعتماداً لمراكز التميز، وغيرها من الجوائز ليكون بذلك علامة تجارية تمكثها من تحقيق نجاحات مستقبلية في الرياض والمملكة ككل، حيث تخطط دله لزيادة طاقتها الاستيعابية إلى حوالي ٢٢٥٠ سرير (زيادة بنسبة ٨٠٪ عن المستويات الحالية) مما يجعل الشركة ثاني أكبر شركة رعاية صحية مدرجة، وقد يساهم في رفع كفاءة التشغيل والتنوع وتوليد الإيرادات. أشارت الإدارة إلى إمكانية تنفيذ استحواذات إضافية في المستقبل لتوسيع محافظتها الاستثمارية، حيث سيتم دعم هذه العمليات المستقبلية من خلال برنامج إعادة شراء الأسهم الذي تم الإعلان عنه والبالغ حوالي ٢,٨ مليون سهم، حيث يمكن استخدامها في صفقة تبادل أسهم.

**النظرة العامة والتقييم:** عززت الإفصاحات الأخيرة أيضاً، بخصوص الاستحواذات القادمة على المستفيين، من فرص حدوث المزيد من الارتفاع لسهم الشركة وذلك بالنظر إلى سعة المستفيين (٤٧٥ و ٢٧٤ سرير)، وثقتهم في تعزيز إمكانات تعزيز الإيرادات. تعتمد وجهة نظرنا المعدلة على توقعاتنا السابقة بأن شركة دله تمتلك القدرات اللازمة لإعادة تمويل الدين المنقول إليها من المستشفيات المستحوذة، والذي يقدر بمبلغ ٧٦١,٣ مليون ريال سعودي، وبشروط أفضل. تقدر تكلفة القرض لدى المالك السابق بنسبة فائدة فعالة بحدود ٨٪ سنوياً، نتوقع أن حجم دله والوضع الإئتماني يمكن أن يخفف من تكاليف التمويل. تعتبر الاستحواذات الاخيرة و تشغيل مستشفى العارض محفزاً طويل الأجل يعزز من توقعاتنا لشركة دله، وهو ما يمكن تلخيصه بنمو سنوي متوقع للإيرادات وصافي الدخل بمعدلات سنوية مركبة عند ١٣,٣٪ و ٢٣,١٪ على التوالي خلال الفترة ٢٠٢٣ - ٢٠٢٨. يضيف التزام دله بتوزيع أرباح سنوية بقيمة ٢,٠ ريال سعودي للسهم واحتمالية توزيع أسهم منحة في العام القادم فرص إضافية للعائد المتوقع للمساهمين. بالإضافة لما تقدم، يتم تداول السهم حالياً بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٥ عند ٣١,٤ مرة و ٢١,٠ مرة للعام ٢٠٢٦ (مقارنة بمتوسط المكرر الحالي للقطاع عند ٣٧,٢ مرة). قمنا بتقييم السهم بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال = ٧,٥، النمو المستدام = ٢,٥٪) ومكرر الربحية بوزن ترجيحي ٥٠٪ (٣٨ مرة وفقاً لصافي الربح المتوقع العام ٢٠٢٥) لتعديل السعر المستهدف إلى **١٨٣,٠ ريال سعودي للسهم**، مع رفع التوصية إلى **”زيادة المراكز“**.

### ملخص التقييم:

٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٩ متوقع	٢٠٣٠ متوقع
٦٠٧,٩	٦٨٥,٢	٩٢٣,٥	١,٠٢٦,٥	١,١٧٢,٩	١,٢٧٢,٧	١,٣٢٤,٠
١٣٢,٢	١٧٥,٣	١٨٩,٥	١٩٢,٢	٢٢٢,٢	٢٢٦,٠	٢٢٩,٣
١٤٢,٨-	٦٧,٥-	٥٥,٧-	٦٥,٢-	٦٨,٢-	٤٦,٢-	٢٩,١-
٥٩٧,٣	٧٩٣,٠	١,٠٥٧,٢	١,١٥٣,٦	١,٣٢٦,٩	١,٤٥٣,٥	١,٥٣٤,٢
(٣٥٤,٥)	(٤٨٤,٠)	(٥٠٥,١)	(٢٢٧,٥)	(٢٥٨,١)	(٢٦٠,٥)	(٢٥٣,٢)
٢٤٢,٨	٣٠٩,٠	٥٥٢,١	٩١٦,٠	١,٠٦٨,٨	١,١٩٣,٠	١,٢٨١,١
٢٤١,٢	٢٨٦,٥	٤٧٧,٢	٧٣٨,٣	٨٠٢,٢	٨٢٨,٦	٨٢٢,٥
مجموع القيمة الحالية						٤,١٩٦,٥
القيمة الحالية للقيمة المستدامة						١٦,٧٠٦,٩
قيمة الشركة						٢٠,٩٠٣,٤
نقد						٢٠٨,٢
القروض						٢,٥٧٧,٦
أقلية غير مسيطرة						٢٨٨,٥
القيمة العادلة						١٨,٢٤٥,٥
القيمة العادلة للسهم						١٧٩,٦ ريال سعودي

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

### التقييم المختلط

جميع المبالغ بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك	القيمة العادلة	الوزن (%)	المتوسط المرجح
التقييم على أساس التدفقات النقدية المخصصة	١٧٩,٦	٥٠٪	٨٩,٨
التقييم النسبي (للعام ٢٠٢٥) - مكرر الربحية (٣٨ مرة)	١٨٦,١	٥٠٪	٩٣,٠
المتوسط المرجح للسعر المستهدف			١٨٣,٠
السعر الحالي (ريال سعودي للسهم)			١٥٤,٠
الأرباح الرأسمالية المتوقعة			١٨٨,٨٪

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال \* الأسعار كما في ٥ ديسمبر ٢٠٢٤





## شكل ٤. البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٨ المتوقع	٢٠٢٧ المتوقع	٢٠٢٦ المتوقع	٢٠٢٥ المتوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	٢٠٢٢	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
<b>قائمة الدخل</b>							
٥,٤٩٢	٥,٠٥٣	٤,٥٣٠	٤,٠٨٢	٣,٢٩٩	٢,٩٤٣	٢,٤٨٨	الإيرادات
%٨,٧	%١١,٥	%١١,٠	%٢٣,٧	%١٣,١	%١٨,٣	%١٨,٣	النمو السنوي
(٣,٤٥٥,٣)	(٣,١٩٢,٣)	(٢,٨١٦,٥)	(٢,٦٣١,٤)	(٢,٠٥١,٤)	(١,٨٦٤,٢)	(١,٥٩٢,٩)	التكاليف
٣,٠٣٦,٤	١,٨٦١,٢	١,٧١٣,٩	١,٤٥٠,٦	١,٢٤٧,٧	١,٠٧٨,٧	٨٩٥,١	إجمالي الربح
(١٠٥,٥)	(٩٧,٥)	(٨٨,٢)	(٧٦,٣)	(٦٤,٠)	(٥٩,٨)	(٤٥,٠)	مصاريف البيع والتوزيع
(٧٥٠,٦)	(٧٣١,٥)	(٦٩٧,٤)	(٦٨٥,٥)	(٥٧٢,٧)	(٥١٧,١)	(٤٢٩,٨)	المصاريف العمومية والإدارية
(٥١,٤)	(٤٦,٢)	(٤١,١)	(٣٦,٣)	(٣١,٦)	(٣٠,٢)	(٢٧,٨)	مخصص خسائر الائتمان المتوقع
١,١٢٨,٩	٩٨٦,١	٨٨٧,٢	٦٥٢,٦	٥٧٩,٥	٤٧١,٦	٣٩٢,٥	الربح التشغيلي
%١٤,٥	%١١,١	%١١,٠	%١٢,٦	%١٣,٩	%٢٠,٢	%١٩,٧	النمو السنوي
٤٣,٩	٤٠,٤	٣٦,٢	٣٢,٧	٢٨,٥	٢٤,٧	٢٠,٠	مصادر الدخل الأخرى
(١٠٧,٤)	(١٢٧,٨)	(١٣٨,٨)	(١٦٠,٦)	(١١٠,٣)	(١٠٤,١)	(٧٠,٥)	رسوم التمويل
٤٥,٥	٤٣,٦	٤١,٢	٣٨,٣	٣٨,٦	(١,٩)	(٢٢,٨)	تسويات أخرى
١,١١٠,٩	٩٤٣,٤	٨٣٥,٩	٥٦٣,٠	٥٣٦,٢	٤٠٠,٣	٣٢٩,١	صافي الربح قبل الزكاة
(٥٥,٥)	(٤٢,٩)	(٤١,٣)	(٢٨,٢)	(٢١,٨)	(١٤,٩)	(٢٣,٧)	الزكاة
(٣٩,٠)	(٣٨,٥)	(٣٨,١)	(٣٧,٥)	(٣٤,٧)	(٢٥,٣)	(٢١,٠)	أقلية غير مسيطرة
١,٠١٦,٤	٨٦١,٠	٧٤٦,٥	٤٩٧,٤	٤٧٩,٧	٣٦٠,١	٣٧٤,٥	صافي الدخل
%١٨,٠	%١٥,٣	%٥٠,١	%٣,٧	%٣٣,٢	%٣١,٢	%٦,١	النمو السنوي
١٠,٠١	٨,٤٨	٧,٣٥	٤,٩٠	٤,٧٢	٣,٧٠	٢,٧٠	ربح السهم
٥,٥٠	٤,٢٥	٣,٧٥	٢,٥٠	٢,٠٠	٢,٠٠	٢,٠٠	التوزيعات للسهم
<b>قائمة المركز المالي</b>							
<b>الأصول</b>							
٣٧٦	٣٧١	٢٨٠	١٧٥	٨٤	٢٣٥	٢٣٨	التقدي وما في حكمه
١,٩٢٩	١,٧٩٠	١,٦٢٩	١,٥١٦	١,٣٠٧	١,١١٠	١,٠٦٦	أصول أخرى متداولة
٤,٧٤٨	٤,٧٥٠	٤,٧٣٩	٤,٤٥٤	٤,١٧٢	٣,٠٤٠	٢,٨٤٧	المباني والممتلكات والمعدات
٢,٥٠٧	٢,٥٠٣	٢,٤٩٧	٢,٤٨٩	٢,٤٨٠	١,٨٥٨	٧٦٩	أصول غير متداولة أخرى
٩,٥٦٠	٩,٣١٣	٩,١٤٥	٨,٦٣٣	٨,٠٤٣	٦,٢٤٣	٤,٩٢٠	إجمالي الأصول
<b>المطلوبات وحقوق المساهمين</b>							
١,٣٥٦	١,٣٣٣	١,٣٠٢	١,٢٤٨	١,٢٢٧	١,١٦٣	٨٨٥	إجمالي المطلوبات المتداولة
١,٥٨٠	١,٨٦٦	٢,٢٠٢	٢,١٢٨	١,٧٦٧	١,٢٨٨	١,٥٢٩	قروض طويلة الأجل
٥٣٠	٥١٨	٥١١	٥٣٣	٥٠٥	٣١٩	٢٧٤	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
١,٠١٦	١,٠١٦	١,٠١٦	١,٠١٦	١,٠١٦	٩٧٧	٩٠٠	رأس المال المدفوع
١,٧٤٢	١,٧٤٢	١,٧٤٢	١,٧٤٢	١,٧٤٢	١,١٢١	١٥٥	احتياطي نظامي
٢,٨٨١	٢,٤٢٣	١,٩٩٤	١,٦٢٨	١,٣٨٥	١,١٠٨	٩٢١	تسويات للقيمة العادلة
٤٥٧	٤١٨	٣٨٠	٣٤١	٣٠٤	٢٦٩	٢٤٢	الأرباح المبقة
٦,٠٩٣	٥,٥٩٦	٥,١٢٩	٤,٧٢٥	٤,٤٤٤	٣,٤٧٣	٢,٢٣٢	أسهم الخزينة
٩,٥٦٠	٩,٣١٣	٩,١٤٥	٨,٦٣٣	٨,٠٤٣	٦,٢٤٣	٤,٩٢٠	أقلية غير مسيطرة
١,٣٠٨	١,١٢٧	١,٠٠٨	٧١٣	٦١٣	٦٢٦	٤٤٢	إجمالي حقوق المساهمين
(٢٧٤)	(٢٥٤)	(٥٢١)	(٥٠٠)	(١,٩١٦)	(٢٩٤)	(٢٢٦)	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
<b>قائمة التدفقات النقدية</b>							
(٩٢٩)	(٨٨٤)	(٢٨١)	(١٢٢)	(١,١٥١)	(٢٣٥)	(١٨٦)	الأنشطة التشغيلية
١٠٥	(١٠)	١٠٦	٩١	(١٥٢)	(٣)	٣٠	الأنشطة الاستثمارية
٣٧٦	٣٧١	٢٨٠	١٧٥	٨٤	٢٣٥	٢٣٨	الأنشطة التمويلية
<b>التغير في النقد</b>							
<b>النقد في نهاية الفترة</b>							
١,٥	١,٥	١,٤	١,٠	١,٢	١,٥	١,٣	أهم النسب المالية
١,٤	١,٣	١,٢	١,١	٠,٨	١,٠	١,٢	نسب السيولة
النسبة الحالية (مرة)							
النسبة السريعة (مرة)							
%٣٧,١	%٣٦,٨	%٣٧,٨	%٣٥,٥	%٣٧,٨	%٣٦,٧	%٣٦,٠	نسب الربحية
%٢٠,٦	%١٩,٥	%١٩,٦	%١٦,٠	%١٧,٦	%١٦,٠	%١٥,٨	هامش إجمالي الربح
%٢٦,٣	%٢٥,٠	%٢٥,٤	%٢١,٩	%٢٣,٣	%٢١,٥	%٢١,٦	هامش الربح التشغيلي
%١٨,٥	%١٧,٠	%١٦,٥	%١٢,٢	%١٤,٥	%١٢,٢	%١١,٠	هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء
%١٠,٨	%٩,٣	%٨,٤	%٦,٠	%٦,٧	%٦,٥	%٥,٧	هامش صافي الدخل
%١٨,٨	%١٧,٣	%١٦,٣	%١١,٧	%١٣,١	%١٣,٩	%١٤,٢	العائد على الأصول
٠,٣٥	٠,٤٥	٠,٥٩	٠,٦٤	٠,٦٤	٠,٦٢	٠,٩٩	العائد على حقوق المساهمين
<b>معدل التغطية</b>							
٣,١	٣,٥	٤,٠	٤,٥	٥,٥	٦,٥	٦,٧	معدل الدين إلى حقوق المساهمين (مرة)
١١,٩	١٤,٠	١٥,٨	٢٠,٤	٢٣,٧	٣٠,٤	٣١,٢	نسب السوق والتقييم
١٠,٠	٨,٥	٧,٣	٤,٩	٤,٧	٣,٧	٢,٧	مكرر قيمة المنشأة إلى المبيعات (مرة)
٥٥,٤٩	٥٠,٩٨	٤٦,٧٥	٤٣,١٥	٤٠,٧٦	٣٢,٧٩	٢٢,١١	مكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA (مرة)
١٥٤,٠٠	١٥٤,٠٠	١٥٤,٠٠	١٥٤,٠٠	١٥٤,٠٠	١٧١,٨٠	١٤٨,٠٠	ربح السهم (ريال سعودي)
١٥,٦٤٢	١٥,٦٤٢	١٥,٦٤٢	١٥,٦٤٢	١٥,٦٤٢	١٧,٤٥٠	١٥,٠٣٢	القيمة الدفترية المعدلة للسهم (ريال سعودي)
%٣,٦	%٢,٨	%٢,٤	%١,٦	%١,٣	%١,٢	%١,٤	السعر في السوق (ريال سعودي)*
١٥,٤	١٨,٢	٢١,٠	٣١,٤	٣٢,٦	٤٦,٤	٥٤,٨	قيمة المنشأة السوقية (مليون ريال سعودي)
٢,٨	٣,٠	٣,٣	٣,٦	٣,٨	٥,٢	٦,٧	عائد توزيع الربح إلى السعر
١٤,٩	١٧,٦	٢٠,٣	٣٠,٥	٣١,٦	٤٦,٤	٥٤,٨	مكرر الربحية (مرة)
٢,٧	٢,٩	٣,٢	٣,٥	٣,٧	٥,٢	٦,٧	مكرر القيمة الدفترية (مرة)



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

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

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

## إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية 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 | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩