



التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٤٤,٦
التغير في السعر*	٥,٨%

المصدر: تداول* الأسعار كما في ٢٩ مايو ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية

٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
٢,٧٩١	٣,١٥٦	٣,٤٦٧	٣,٧٦٤	الإيرادات
٢١٩,٩٥%	٢١٣,٠٧%	٢١٩,٨٦%	٢١٨,٥٧%	النمو %
٦٩٩	٧٧٧	٨٥٧	٩٤٩	إجمالي الربح
٣٥٩	٣٧٥	٤٣٥	٥٠٠	الربح التشغيلي
٢٨٨	٣٥٥	٣٦٨	٤٠٥	صافي الربح*
٢٢,٨٥%	٢٣,٥٧%	٢٤,٦٥%	٢٤,٩٣%	النمو %
١,٢٢	١,٥٢	١,٥٩	١,٧٥	ربح السهم
-٠,٣٠	-٠,٣٠	-٠,٣٠	-٠,٣٥	التوزيعات للسهم

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال. *بعد المحصل الأقلية غير المسيطرة

أهم النسب

٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	
٢٣٥,٠٥%	٢٤٤,٦٣%	٢٤٤,٧١%	٢٥٥,٢١%	هامش إجمالي الربح
٢١٢,٨٧%	٢١١,٨٧%	٢١٢,٦٤%	٢١٣,٢٧%	هامش الربح التشغيلي
٢١٠,٣٠%	٢١١,٢٦%	٢١٠,٦٢%	٢١٠,٧٦%	هامش صافي الربح
٢١٨,٤%	٢١٩,٠%	٢١٩,٠%	٢٢٢,٤%	هامش EBITDA
٢١٢,٦%	٢١٠,٢%	٢١٩,٩%	٢١٠,١%	العائد على حقوق المساهمين
٥١,٤%	٢٧,٦%	٢٦,٦%	٢٤,٢%	مكرر الربحية (مرة)
٤,٧%	٢,٧%	٢,٥%	٢,٤%	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٣٠,٦%	١٧,٢%	١٥,٢%	١٣,٤%	EV/EBITDA (مرة)
٠,٤%	٠,٧%	٠,٧%	٠,٨%	عائد توزيع الأرباح

المصدر: تقارير الشركة، دائرة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

٩,٦٥	القيمة السوقية (مليار)
منذ بداية العام حتى تاريخه	
٣٧,٩-	السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٤٠,٥٥/٧٢,٩٠	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محلل مالي

ابراهيم عليوات

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١١٥

i.elaiwat@Aljaziracapital.com.sa

نخفض توقعات النمو المستقبلية في ظل تباطؤ تنفيذ بعض التوسعات، قمنا بتخفيض سعر السهم المستهدف إلى ٤٤,٦ ريال سعودي للسهم ونستمر في التوصية على أساس "محايد".

تأثر أداء شركة فقيه في الربع الأول ٢٠٢٥ بسبب حلول شهر رمضان المبارك وعطلة عيد الفطر وارتفاع التكاليف، مما أدى إلى انخفاض صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٠,٧% و ٢,١% عن الربع السابق إلى ٧٢,٢ مليون ريال سعودي. ارتفعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣% لكنها انخفضت عن الربع السابق بنسبة ٥,٦% إلى ٧٠١ مليون ريال سعودي، لكن عند استبعاد تأثير رمضان وعيد الفطر، كان سيحقق عدد المرضى نموًا عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٩%، مما يشير إلى قوة المؤشرات التشغيلية. ساهم انخفاض تكاليف التمويل في دعم نتائج الربع، لكن ارتفعت تكاليف المبيعات مصاريف التشغيل بسبب زيادة تكاليف التوظيف، وقد ترتفع بعض التكاليف قبل افتتاح مستشفى المدينة المنورة، الذي بدأ تشغيله في أبريل ٢٠٢٥، مما أدى إلى تراجع هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٢٦٠ نقطة أساس إلى ٢٥,١% وارتفعت نسبة مصاريف التشغيل إلى الإيرادات خلال نفس الفترة بمقدار ١٨٠ نقطة أساس إلى ١٤,٤%. تتميز فقيه الطبية بحملة توسع طموحة خلال السنوات القادمة تستهدف مضاعفة الطاقة الاستيعابية الحالية للأسرة البالغة ٨٣٥ سرير. تم تأجيل جزء كبير من خطط التوسع مقارنة بالمواعيد المحددة لاكمالها حسب الجداول الزمنية لتوقعاتنا، نرى أن الضغوط المتزايدة من المنافسة ستشكل تحديًا من حيث تكاليف التشغيل وكذلك سرعة تنفيذ التوسعات. قمنا بتعديل السعر المستهدف لسهم الشركة إلى ٤٤,٦ ريال سعودي للسهم مع التوصية "محايد".

أثر شهر رمضان على أداء الربع الأول ٢٠٢٥ مقارنة بالربع السابق، فيما دعم تحسن أداء مستشفى الرياض النتائج؛ وقد ترتفع إجمالي المصاريف قبل افتتاح مستشفى المدينة المنورة، لكن قابل ذلك انخفاض تكاليف التمويل: انخفض صافي ربح فقيه مع نهاية الربع الأول ٢٠٢٥ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٠,٧% و ٢,١% عن الربع السابق إلى ٧٢,٢ مليون ريال سعودي بسبب حلول شهر رمضان بالكامل في الربع الأول ٢٠٢٥ وارتفاع النفقات خلال الربع. ارتفعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣,٠% لكنها انخفضت عن الربع السابق بنسبة ٥,٦% إلى ٧٠١ مليون ريال سعودي مما يعكس ضغوط حلول شهر رمضان على الإيرادات في الربع الأول، حيث تراجعت الإيرادات في ٢٠٢٥ بإضافة ٧ أيام عمل في رمضان تقريبًا مقارنة بالربع الأول ٢٠٢٤. ساهم نمو إيرادات مستشفى الرياض بنحو ١٨ مليون ريال سعودي في ارتفاع الإيرادات مقارنة بالربع المماثل من العام السابق. يعتبر ارتفاع أعداد المرضى بنسبة ٩% عن الربع المماثل من العام السابق المعدل لتأثير شهر رمضان المبارك وعيد الفطر الواضح إشارة إيجابية للربح، كما ارتفع معدل الإشغال إلى ٨٠% في إشارة إلى المقاييس التشغيلية الجيدة. ارتفعت تكلفة الإيرادات بنسبة ٦,٧% إلى ٥٢٤,٩ مليون ريال سعودي نتيجة لتعديلات الرواتب في ظل زيادة المنافسة في القطاع أو قد يكون بسبب مصاريف ما قبل التشغيل لمستشفى المدينة المنورة. أدى هذا إلى انخفاض هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٢٦٠ نقطة أساس لكنه ارتفع عن الربع السابق بمقدار ٢٩٠ نقطة أساس إلى ٢٥,١% حيث شهد الربع الرابع ٢٠٢٤ تكاليف غير متكررة تتعلق بعقد نيوم. كذلك، ارتفعت النفقات التشغيلية إلى الإيرادات لتشكّل ١٤,٤% من الإيرادات، حيث ارتفعت عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١,٦% و ١,٥% عن الربع السابق. تم تعويض ارتفاع التكاليف خلال الربع الأول ٢٠٢٥ بانخفاض كبير في رسوم التمويل عن الربع المماثل من العام السابق من ٣٩ مليون ريال سعودي إلى ٩,٩ مليون ريال سعودي خلال الربع، حيث قامت شركة فقيه بتسوية نحو ٧٠% من الديون المستحقة في هذا الوقت من العام الماضي. نتوقع اتجاهات مماثلة في الربع الثاني ٢٠٢٥ مع زيادة القوى العاملة في مستشفى المدينة المنورة والإنفاق على الرواتب في جدة حيث تشد المنافسة، باستثناء آثار مناقصة الحج الممنوحة.

تأخير التوسعات في أربعة مشاريع (زيادة الطاقة الاستيعابية من الأسرة الحالية بنسبة ١٠٠%)، بما في ذلك تأخير التوسع في مستشفى المدينة المنورة الذي تم افتتاحه مؤخرًا، تضع توقعاتنا السابقة للنمو تحت المراجعة: نتطلع فقيه إلى حملة توسعة كبيرة لتحديد النمو طويل الأجل للشركة، مدفوعة بخطتها لافتتاح أربعة مرافق جديدة وحديثة: برج جراحة مستشفى الدكتور سليمان فقيه في جدة (١٤٠ سريرًا بحلول النصف الأول ٢٠٢٨)، ومستشفى الشفاء في جدة (٢٠٠ سرير بحلول النصف الأول ٢٠٢٨)، ومستشفى الدكتور سليمان فقيه في مكة المكرمة (٢٠٠ سرير بحلول النصف الأول ٢٠٢٨)، ومستشفى الدكتور سليمان فقيه في جنوب أبحر بجدة (٣٠٠ سرير بحلول النصف الثاني ٢٠٢٨). قد تأخرت جميع هذه المشاريع لمدة نصف عام عن المواعيد الأولية المعلنة؛ بما في ذلك مستشفى المدينة المنورة الذي افتُتح مؤخرًا والذي تأخر افتتاحه حتى الربع الثاني ٢٠٢٥. أدى هذا التأخر إلى تخفيض تقديراتنا لنمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب وصافي الدخل قبل حقوق الأقلية خلال الفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٥ إلى ١٧,٣% و ٢٢,٣% إلى ١٥,٢% و ١٧,٥% للفترة المماثلة على التوالي. نعتقد أن القصة لا تزال نفسها إلى حد ما، حيث تأخرت و من المحتمل تباطؤ زخم النمو عن توقعاتنا السابقة في ظل المنافسة. قمنا بتخفيض توقعاتنا لمعدلات التشغيل مستقبلاً في ظل تأجيل التوسعات و بسبب المنافسة الواضحة في القطاع التي أثرت على معدلات التشغيل بين مقدمي الرعاية الصحية، بالإضافة إلى زيادة تكاليف التوظيف والتشغيل. نتوقع أن تتعرض التكلفة لضغوط كبيرة خلال الفترة ٢٠٢٨-٢٠٢٩، حيث ستبدأ جميع التوسعات العمل بكامل طاقتها وتدخل مرحلة رفع معدلات التشغيل. يؤدي هذا إلى خفض توقعاتنا لهامش الربح التشغيلي بنحو ٢١٠ نقاط أساس من مستويات ٢٠٢٤ عند ١٢,٩% إلى ١٠,٨% بحلول ٢٠٢٨ ليتحسن تدريجياً بعد ذلك.

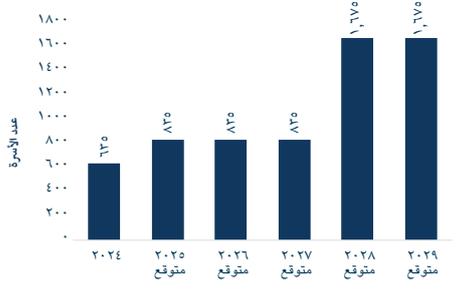


شكل ٢: من المتوقع زيادة ضغوط التكلفة مع بدء تشغيل التوسعات



المصدر: العروض التقديمية للشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

شكل ٣: زيادة عدد الأسرة الحالي البالغ ٨٣٥ سرير من خلال أربعة مشاريع بحلول ٢٠٢٨



المصدر: العروض التقديمية للشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

من المتوقع أن يسهم عقد الحج البالغ ٨٠ مليون ريال سعودي في تخفيض التكاليف التشغيلية في المدينة خلال الربع الثاني ٢٠٢٥؛ من المتوقع استمرار الضغط على مسار هامش إجمالي الربح بسبب حملة التوسعات الكبيرة: حصلت شركة فقيه على عقد بقيمة ٨٠ مليون ريال سعودي لتقديم خدمات الإسعاف خلال موسم الحج (الربع الثاني ٢٠٢٥)، مما يساهم في تعويض بعض التكاليف الناجمة عن افتتاح مستشفى المدينة المنورة التي ستنتج خلال الربع الثاني ٢٠٢٥. يعتمد هذا العقد على إطار التكلفة زائد هامش ربح، ومن المتوقع أن يدعم هامش إجمالي الربح للمجموعة التي تعاني من انخفاض الهوامش. قد يخفف العقد بعض الضغوط في الربع الثاني ٢٠٢٥، إلا أن تأثيره السنوي على الهوامش سيكون محدوداً، حيث يُتوقع أن يضيف نحو ١٠ نقاط أساس فقط. تبلغ توقعاتنا لهامش إجمالي الربح للعام ٢٠٢٥ نحو ٢٤,٦٪، ما يبدو أنه انخفاض طفيف من هامش إجمالي الربح للعام ٢٠٢٤ عند ٢٥,٠٪، إلا أننا نأخذ في الاعتبار التكاليف لمرة واحدة المتعلقة بعقد نيوم في ٢٠٢٤؛ مع ذلك، تستمر توقعاتنا عند مستوى أقل من مستويات ٢٠٢٢-٢٠٢٣ عند ٣٠,٤٪ و ٢٦,٥٪ على التوالي، وذلك بسبب الضغوط من تشغيل مستشفى المدينة والتكاليف التشغيلية المتوقعة لثلاثة مراكز طبية ستبدأ العمل في النصف الثاني ٢٠٢٥. من المتوقع استمرار ضعف مسار هامش إجمالي الربح بسبب استمرار التوسعات الكبيرة في المستشفيات والعيادات، وخاصة خلال ٢٠٢٨، حيث يُتوقع أن يصل هامش إجمالي الربح إلى ٢٢,٥٪ قبل أن يبدأ في التحسن التدريجي بعد ذلك. في الوقت نفسه، تشير الإدارة إلى تفاؤلها بالفوز بالمزيد من المناقصات إلى جانب التوجه نحو مناقصات المشاريع الضخمة ضمن رؤية ٢٠٣٠ مما يزيد من الإيرادات، لكنه سيؤدي إلى زيادة قاعدة التكاليف، حيث لا يزال هامش إجمالي الربح للشركة أقل من متوسط القطاع (بلغ هامش إجمالي الربح للقطاع ٣٦,٢٪ في ٢٠٢٤ مقابل ٢٥,٠٪ لدى فقيه، وهامش صافي الربح للقطاع ١٨,٣٪ مقابل ١٠,٣٪ لدى فقيه).

من المتوقع أن تبلغ النفقات الرأسمالية ٣,٢ مليار ريال سعودي خلال الفترة ٢٠٢٥-٢٠٢٨ مما يتطلب إعادة رفع الديون: سددت المجموعة ما يقارب ٧٠٪ تقريباً من الدين الذي تم خلال الربع الأول ٢٠٢٤، مما أدى إلى انخفاض صافي الدين إلى حقوق الملكية إلى ٠ مرة تقريباً في الربع الأول ٢٠٢٥ وانخفاض نسبة الدين إلى حقوق الملكية إلى ١٥٪ مقابل ١٣٠٪ من الربع المماثل من العام السابق. على الرغم من ذلك، مع استعداد الشركة لمجموعة من التوسعات التي تشمل افتتاح أربعة مستشفيات بحلول ٢٠٢٨ إلى جانب التوسعات في العيادات، من المتوقع أن تواجه فقيه فاتورة نفقات رأسمالية تبلغ ٣,٢ مليار ريال سعودي خلال الفترة ٢٠٢٥-٢٠٢٨ بسبب حملة التوسعات المقبلة. من المتوقع أن يتم الإنفاق على بعض التكاليف خلال ٢٠٢٥، إلا أننا نتوقع أن يحدث الجزء الأكبر من الإنفاق الرأسمالي بين عامي ٢٠٢٦-٢٠٢٧ حيث من المتوقع أن يتم الإنفاق نحو ٢ مليار ريال سعودي خلال تلك الفترة. نتوقع أن يبلغ معدل الديون إلى حقوق الملكية ذروته بحلول ٢٠٢٧ عند ٠,٤٢ مرة مقابل ٠,١٦ مرة في ٢٠٢٤ لتتخفف الديون تدريجياً بعد ذلك. نظراً للتدفقات النقدية من العمليات والديون لتمويل النفقات الرأسمالية، نتوقع أن يتم الحفاظ بنسب توزيعات الأرباح عند ٢٠٪ خلال الفترات القادمة.

النظرة الاستثمارية والتقييم: تمتلك فقيه الطبية علامة تجارية قوية بدعم من سمعة العمليات المعقدة وتاريخها الطويل في المنطقة الغربية. تعد المعايير التشغيلية الجيدة على مستوى المجموعة وعلى مستوى المستشفى التي تم الاستحواذ عليها مؤخراً في الرياض، إشارة جيدة على قدراتها وجاذبيتها للمرضى. مع ذلك، يستمر ضعف الأداء المالي للمجموعة فقيه مقارنة بالشركات المشابهة في القطاع، حيث حققت عائد على متوسط حقوق المساهمين عند ١٢,٦٪ مقابل متوسط القطاع عند ١٩,٦٪، إضافة إلى تراجع هوامش كل من إجمالي الربح والربح التشغيلي وصافي الربح مقارنة بمتوسط القطاع. نعتقد أن حملة التوسعات ستشكل تحدياً على المدى المتوسط للأداء المالي لأن فقيه تخطط لمضاعفة عدد الأسرة الذي يبلغ الآن ٨٣٥ سرير. مع ذلك، قد تؤدي مشاركتها في المناقصات الحكومية والمشاريع الكبرى إلى تحسين أدائها المالي أثناء حملة التوسعات. مع الأخذ في الاعتبار تطور التوسعات اللاحقة، قمنا بتخفيض توقعاتنا لنمو الإيرادات وصافي الربح للفترة ٢٠٢٣-٢٠٣٠ بمعدل سنوي مركب عند ١٥,٢٪ على التوالي، ليكون بذلك سعر السهم المستهدف عند ٤٤,٦ ريال سعودي للسهم بسبب المنافسة وتمديد فترات رفع معدلات التشغيل بالإضافة لقاعدة التكاليف؛ قمنا بتقييم السهم على أساس التقييم بوزن ٥٠٪ لمكرر الربحية عند ٣٠ مرة لعام ٢٠٢٥ والتقييم على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية بوزن ٥٠٪ (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال = ٢,٧٥٪ والنمو المستدام = ١٠,٤٪). نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد"، الذي يتم تداوله حالياً بمكرر ربحية متوقع عند ٢٧,٦ مرة للعام ٢٠٢٥.

ملخص التقييم المختلط

السعر المستهدف (ريال سعودي)	الوزن	السعر المستهدف المرجح
٤٥,٩	٥٠٪	٢٣,٠
٤٣,٣	٥٠٪	٢١,٧
السعر المستهدف (ريال سعودي للسهم)		
٤٤,٦		

المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال* قد تختلف المبالغ بسبب التقريب

فرص ارتفاع التقييم: مخاطر انخفاض التقييم:

- الفوز بالمناقصات التي ترفع الهوامش والمشاركة في رؤية ٢٠٣٠
- سرعة بدء تشغيل المنشآت عن المتوقع
- تسعير المجموعات المتعلقة بالتشخيص الطبي بما يتناسب مع الطبيعة
- ارتفاع تكاليف الاحتفاظ بالمواهب وجذبها عن المتوقع
- زيادة الضغوط التنافسية عن المتوقع في المنطقة الغربية
- تأخيرات إضافية أو إلغاء المشاريع

البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢٩ متوقع	٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤	٢٠٢٣
المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك							
قائمة الدخل							
٦,٢٧١	٥,٦٢٨	٤,٦٥١	٣,٧٦٤	٣,٤٦٧	٣,١٥٦	٢,٧٩١	٢,٣٢٧
%١١,٢١	%٢١,٢٣	%٢٣,٥٦	%٨,٥٧	%٩,٨٦	%١٣,٠٧	%١٩,٩٥	%١٥,٦٢
(٤,٧٥١)	(٤,٣٠٢)	(٣,٥٦٠)	(٢,٨١٥)	(٢,٦١٠)	(٢,٣٧٨)	(٢,٠٩٢)	(١,٧١٠)
١,٥٢٠	١,٣٣٦	١,٠٩١	٩٤٩	٨٥٧	٧٧٧	٦٩٩	٦١٧
%٢٤,٢٤	%٢٣,٧٠	%٢٣,٤٦	%٢٤,٢١	%٢٤,٧١	%٢٤,٦٣	%٢٥,٠٥	%٢٦,٥٠
(٦٢٦)	(٦١٠)	(٥١٨)	(٣٩٠)	(٣٦٦)	(٣٣٩)	(٢٧٩)	(٢٤٣)
(٧٥)	(٧٣)	(٦٩)	(٥٧)	(٥٣)	(٥٩)	(٥٩)	(٤٩)
(٢٥)	(٢٤)	(٢٠)	(١٧)	(١٧)	(١٩)	(١٣)	(١١)
٢٧	٢٥	٢١	١٩	١٧	١٣	١١	٢١
٨٢١	٦٥٤	٥٠٤	٥٠٣	٤٣٨	٣٧٥	٣٥٩	٣٣٤
%٢٥,٤٧	%٢٩,٧٠	%٠,٢٣	%١٤,٨٩	%١٦,٩٦	%٤,٣١	%٧,٥١	%١٢,٦١-
%١٣,٠٩	%١١,٦٠	%١٠,٨٥	%١٣,٣٧	%١٣,٦٤	%١١,٨٧	%١٢,٨٧	%١٤,٣٥
(٤٦)	(٦٤)	(٨٦)	(٩٤)	(٧٧)	(٤٩)	(٩٦)	(١٢٢)
٨	٧	٩	١٠	١٠	٢٧	٢٤	٤٣
١,٢٥٧	١,٠٥٣	٨٧٤	٨٤٣	٧٢٩	٥٩٩	٥١٤	٤٧٤
%١٩,٣٠	%٢٠,٥٤	%٣,٧٢	%١٥,٥١	%٢١,٧٦	%١٦,٤٥	%٨,٤٤	%٨,١٤-
٧٨٣	٥٩٨	٤٣٧	٤١٩	٣٧١	٣٥٣	٢٨٧	٢٥٥
(٦٤)	(٤٨)	(٣٥)	(٢٤)	(٣٠)	(٢٩)	(٢٣)	(٢٣)
٧١٨	٥٥٠	٣٩٣	٣٨٥	٣٤١	٣٢٤	٢٦٤	٢٣٢
٧٢٣	٥٦٣	٤١٠	٤٠٥	٣٦٨	٣٥٥	٢٨٨	٢٨٠
%٢٨,٥٣	%٣٧,٠٠	%١,٢٧	%٩,٩٣	%٣,٦٥	%٢٣,٥٧	%٢,٨٥	%١٤,٣٢-
%١١,٥١	%٩,٩٦	%٨,٨٢	%١٠,٧٦	%١٠,٦٢	%١١,٢٦	%١٠,٣٠	%١٢,٠٢
٣,١١	٢,٤٢	١,٧٧	١,٧٥	١,٥٩	١,٥٣	١,٣٢	١,٢١
٠,٦٥	٠,٥٠	٠,٤٠	٠,٣٥	٠,٣٠	٠,٣٠	٠,٣٠	٥,٠٠
قائمة المركز المالي							
الأصول							
٢٧٨	٢٣٣	١٨٣	٢٢٨	١٣٠	١٥٦	٥٣٤	٢١٤
١,٧٤١	١,٥٨١	١,٣١٦	١,٠٧٦	١,٠٠٠	٩١٩	٨٩٦	٧٤٦
٨٠٠	٧٢٢	٦٢١	٥٢٠	٤٨٦	٤٥٠	٤١٨	٤٢٨
٢,٨١٨	٢,٥٤٥	٢,١٢٠	١,٨٢٣	١,٦١٦	١,٥٢٥	١,٨٤٨	١,٣٨٨
٤,١١٧	٤,٢١٧	٤,٣٣٥	٤,٣٢٣	٣,٨٤٥	٢,٨٤٠	٢,٠٩٦	١,٦٣٥
٥٥٧	٥٨٦	٥٩٧	٥٥٧	٥٢٣	٤٨٦	٥٠٥	٥٢١
٨,٤٦١	٨,٢٨٤	٧,٩٦٣	٧,٦٠٥	٦,٨٦٨	٥,٧٢٨	٥,٣٢٢	٤,٣٢٢
المطلوبات وحقوق المساهمين							
١٤٣	٣٥٧	٥١٠	٦٠١	٥٠٠	٢٤٤	٢١٥	٤٩٤
٧٨٠	٦٩٣	٥٦٦	٤٥٣	٤١٢	٣٧١	٣٧٣	٢٧٥
٦٣٤	٥٧٦	٤٩٠	٤٠٧	٣٧٦	٣٤٣	٣٥١	٢٩٦
١,٥٥٦	١,٦٢٦	١,٥٦٦	١,٤٦٠	١,٣٨٨	٩٥٨	٩٣٨	١,٠٦٦
٦٩٩	٦٥٩	٦٢٨	٥٦١	٥١٠	٤٦٤	٤٨١	٤٦٦
٢٦٥	٦٦٤	٩٤٨	١,١١٥	٩٢٩	٤٥٣	٣٢٢	١,١٩٦
٤٩١	٤٥٣	٣٧٤	٣٢١	٢٩٦	٢٧٨	٢٦١	٢١٩
١,٤٥٥	١,٧٧٦	١,٩٥٠	١,٩٩٧	١,٧٣٦	١,١٩٥	١,٠٦٣	١,٩١١
٢٢٢	٢٣٢	٢٢٢	٢٢٢	٢٢٢	٢٢٢	٢٢٢	٢٠٠
٤,٨٤٣	٤,٢٧٥	٣,٨٤٢	٣,٥٤٢	٣,٢٣٨	٢,٩٦٧	٢,٧١٣	٨٢٠
٥,٤٤٩	٤,٨٨١	٤,٤٤٨	٤,١٤٨	٣,٨٤٥	٣,٥٧٤	٣,٣١٩	١,٢٥٥
٨,٤٦١	٨,٢٨٤	٧,٩٦٣	٧,٦٠٥	٦,٨٦٨	٥,٧٢٨	٥,٣٢١	٤,٣٢٢
قائمة التدفقات النقدية							
١,١٢٥	٨٨٠	٦٧٣	٧١٧	٦٠٩	٥١١	٤٣٦	٣٠٤
(٢٣٥)	(٢٠٠)	(٣٠٤)	(٧٦٨)	(١,٢٤٩)	(٩٢٠)	(٧٠٣)	٩٧٠
(٨٤٤)	(٦٣١)	(٤١٥)	١٤٩	٦١٤	٤١	٥٨٧	(١,٣٧٧)
٤٥	٥٠	(٤٥)	٩٨	(٢٦)	(٣٧٨)	٣١٩	(١٠٢)
(١٨١)	(١٥٧)	(٢٧٢)	(٧٤٧)	(١,٢٣٣)	(٩١٨)	(٥١٨)	(٣٧٢)
٢٧٨	٢٣٣	١٨٣	٢٢٨	١٣٠	١٥٦	٥٣٤	٢١٤
نسب السيولة							
١,٨	١,٦	١,٤	١,٢	١,٣	١,٦	٢,٠	١,٢
١,٦	١,٤	١,٢	١,١	١,٢	١,٤	١,٤	١,١
نسب الربحية							
%٢٤,٢	%٢٣,٧	%٢٣,٥	%٢٥,٢	%٢٤,٧	%٢٤,٦	%٢٥,٠	%٢٦,٥
%١٣,١	%١١,٦	%١٠,٨	%١٣,٤	%١٢,٦	%١١,٩	%١٢,٩	%١٤,٤
%٢٠,٠	%١٨,٧	%١٨,٨	%٢٢,٤	%٢١,٠	%١٩,٠	%١٨,٤	%٢٠,٤
%١١,٥	%١٠,٠	%٨,٨	%١٠,٨	%١٠,٦	%١١,٣	%١٠,٣	%١٢,٠
%٨,٦	%٦,٩	%٥,٣	%٥,٦	%٥,٨	%٦,٤	%٦,٠	%٦,٠
%١٤,٠	%١٢,٠	%٩,٥	%١٠,١	%٩,٩	%١٠,٣	%١٢,٦	%١٦,٤
معدل التغطية							
٠,٠٧	٠,٢١	٠,٢٣	٠,٤١	٠,٣٧	٠,٢٠	٠,١٦	١,٣٧
نسب السوق والتقييم							
١,٦	١,٩	٢,٤	٣,٠	٣,٢	٣,٣	٥,٦	٦,٤
٧,٩	١٠,٠	١٢,٧	١٣,٤	١٥,٢	١٧,٢	٣٠,٦	٣١,٣
٩,٧٩٠	٩,٧٩٠	٩,٧٩٠	٩,٧٩٠	٩,٧٩٠	٩,٧٩٠	١٥,٧٣٠	١٣,٣٤٠
١٣,٦	١٧,٤	٢٣,٩	٢٤,٢	٢٦,٦	٢٧,٦	٥١,٤	٤٧,٧
١,٨	٢,٠	٢,٢	٢,٤	٢,٥	٢,٧	٤,٧	١٠,٦
%١,٥	%١,٢	%٠,٩	%٠,٨	%٠,٧	%٠,٧	%٠,٤	%٨,٧

المصادر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، البيانات المالية للشركة،* الأسعار كما في ٢٩ مايو ٢٠٢٥



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 اشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة اصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الادارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

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

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن الأوراق المالية 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 بتفنيده 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 والتوصيات والتصرّيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. بعض 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. الجزيرة كابيتال أو موظفيها أو أحد أعضاء مجلس إدارتها أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول المشار إليها في هذا التقرير. 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 الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول 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.