السعر المستهدف: 265.0 ريال/للسهم
السعر الحالي: 215.80 ريال/للسهم
نسبة الإرتفاع: 22.7% (+عائد التوزيعات 2.9%)
التوصية: زيادة المراكز

مجموعة الدكتور سليمان الحبيب للخدمات الطبية

نخفض السعر المستهدف بعد مراجعة التوقعات؛ نحافظ على التوصية بزيادة المراكز

- رؤية إيجابية للإيرادات مدفوعة بالتوسع المستمر ودعمها بتوسعات جديدة. نرفع توقعاتنا للإيرادات إلى معدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 12% خلال الفترة 2025-2030، مقارنةً بـ 10.6% سابقًا.
- أدى تعديل توقعاتنا لمستويات لربحية وتكاليف التمويل إلى خفض الأرباح المتوقعة، مما يعكس معدل نمو سنوي مركب لصافي الربح يبلغ 12.3% خلال الفترة 2025-2030، بانخفاض عن 14.2% سابقًا.
- نراجع سعرنا المستهدف إلى 265 ريال للسهم باستخدام أوزان متساوية لتقييمات التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الربحية، مع الإبقاء على التوصية بـ"زيادة المراكز" مع نسبة ارتفاع محتملة تبلغ 22.7%.

نتائج الربع الثالث من عام 2026: حققت مجموعة الحبيب أداءً قويًا آخر خلال الربع، حيث جاءت النتائج متوافقة مع التوقعات على مختلف المستويات. ارتفع الإيرادات بنسبة 18.4% على أساس سنوي لتصل إلى 4.1 مليار ريال ، مدفوعةً بزيادة أعداد المرضى و معدلات الإشغال في جميع أنحاء شبكة المستشفيات، مدعومةً بالتوسع المستمر في الطاقة الاستيعابية المضافة حديثًا. وارتفع إجمالي الربح بنسبة 19.5% على أساس سنوي ليصل إلى حوالي 1.3 مليار ريال، متجاوزًا نمو الإيرادات بشكل طفيف نتيجةً لزيادة هامش الربح الإجمالي بمقدار 27 نقطة أساس ليصل إلى 30.6%. كما ارتفعت الأرباح التشغيلية بنحو 20% على أساس سنوي لتصل إلى 799 مليون ريال، متجاوزةً أداء إجمالي الربح بفضل كفاءة التكاليف. ونتيجةً لذلك، سجلت الشركة هامش ربح تشغيلي عند 19.5%، وهو الأعلى منذ الربع الأول من عام 2025. وبلغ صافي الربح 682 مليون ريال، بزيادة قدرها 13.2% على أساس سنوي. وبينما استفادت الأرباح من النمو القوي في الإيرادات وتحسن الرفع التشغيلي، انخفض صافي الهامش بمقدار 77 نقطة أساسية على أساس سنوي ليصل إلى 16.6%، مما يعكس ارتفاع تكاليف التمويل. بشكل عام، تعكس النتائج نجاح الشركة في مواصلة تنفيذ خططها التوسعية، مع تحقيق كفاءة تشغيلية متزايدة والاستفادة بشكل أفضل من أصولها المتنامية.

الرفع التدريجي للطاقة الاستيعابية المضافة حديثاً يدعم نمو الإيرادات على المدى القصير... بلغ معدل إشغال مستشفيات الحبيب حوالي 65% في الأشهر التسعة الأولى من عام 2026، مقارنةً بحوالي 50% في الأشهر التسعة الأولى من عام 2025، مما يعكس التوسع المستمر للمرافق التي تم تشغيلها مؤخرًا. ومع تحسن معدلات الإشغال والربحية في المستشفيات القائمة، تتوقع الإدارة، تشغيل 700 سرير إضافي في المدى القريب. والجدير بالذكر أن معظم المستشفيات التي تم افتتاحها مؤخرًا (باستثناء مستشفى الخرج) قد تجاوزت التوقعات الأولية، حيث تتجه نحو تحقيق نقطة التعادل في الربحية في غضون 14-16 شهرًا، مقارنةً بالفترة المتوقعة مبدئياً والتي تراوحت بين 22 و24 شهرًا، مع تميز مستشفى شمال جدة بأداء قوي بشكل خاص. ونتيجةً لذلك، لا نزال على ثقة بقدرة الحبيب على مواصلة توسيع قاعدة إيراداتها من خلال زيادة معدلات الإشغال واستغلال الطاقات المتاحة على المدى القريب.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

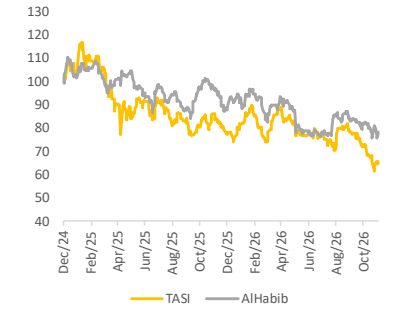
(مليون) ريال سعودي	2025	م 2026	م 2027	م2028	م2029
الإيرادات	**13,707**	**15,994**	**18,243**	**20,059**	**21,554**
معدل نمو الإيرادات	*22%*	*17%*	*14%*	*10%*	*7%*
إجمالي الربح	**4,207**	**4,796**	**5,612**	**6,259**	**6,773**
هامش إجمالي الربح	*30.7%*	*30.0%*	*30.8%*	*31.2%*	*31.4%*
الربح التشغيلي	2,619	3,025	3,632	4,111	4,454
هامش الربح التشغيلي	*19.1%*	*18.9%*	*19.9%*	*20.5%*	*20.7%*
صافي الربح	**2,401**	**2,613**	**3,089**	**3,506**	**3,769**
نمو صافي الربح	*4%*	*9%*	*18%*	*13%*	*8%*
هامش صافي الربح	*18.2%*	*17.2%*	*17.9%*	*18.5%*	*18.5%*
ربحية السهم (ريال)	6.9	7.5	8.8	10.0	10.8
التوزيعات للسهم (ريال)	4.8	5.2	6.2	7.0	8.1
مكرر الربحية	31x	29x	24x	22x	20x
EV/EBITDA	24x	21x	18x	16x	15x

المصدر: بيانات الشركة, جي اي بي كابيتال.

بيانات السهم	
رمز الشركة	4013
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	75,530
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	30.5
نسبة الاسهم الحرة	29.1%
نسبة المستثمرين الأجانب	6.8%
حجم الأسهم الحرة في تاسي	2.07%

المصدر: بلومبرغ

تحركات سهم الحبيب مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Ahmed Almutawah
+966-11-834 8498
ahmed.almutawah@gibcapital.com

للمزيد من المعلومات والتفاصيل الرجاء الاطلاع على التقرير باللغة الإنجليزية

...مع دعم مشاريع جديدة إضافية على المدى المتوسط: بصرف النظر عن التشغيل المتوقع لمستشفى تبوك في عام 2027، من المتوقع أن تبدأ ثلاثة مستشفيات جديدة إضافية عملياتها خلال عام 2029، مما يرفع الطاقة الاسيتعابية للعيادات الداخلية بنسبة 17٪ تقريبًا عن المستويات الحالية (باستثناء الرعاية الحرجة وأسرّة الطوارئ) في الأسواق الجذابة في الرياض والدمام والجبيل. إلى جانب زيادة معدلات الإشغال في المرافق الحالية، نتوقع أن تدعم هذه الإضافات معدل نمو سنوي مركب لإيرادات خدمات الرعاية الصحية بنسبة 11٪ خلال الفترة 2025-2030. وفي الوقت نفسه، نتوقع أن تنمو إيرادات قطاع الأدوية بشكل أسرع، مدعومة بقدرة أكبر على التوسع، في حين قطاع الحلول تسارعاً تدريجياً بعد إطلاق مستشفى البحر الأحمر، وإن كان ذلك بمساهمة متوقعة بسيطة تبلغ حوالي 2٪ في إيرادات المجموعة خلال الفترة 2026-2030.

وبناءً على ذلك، نتوقع أن تبلغ الإيرادات الإجمالية حوالي 16 مليار ريال (+16.7% على أساس سنوي) في عام 2026، مدعومةً بالزخم المستمر وتحسن الأداء الموسمي في الربع الرابع من العام. ونتوقع بعد ذلك أن يتباطأ النمو إلى متوسط 10.5% خلال الفترة 2027-2029، نظرًا لأن مساهمة مستشفى تبوك ستكون محدودة نسبيًا من حيث الحجم والنطاق. ومن المتوقع أن يتسارع النمو مجددًا بعد عام 2029 مع دخول مشاريع جديدة أكبر حيز التشغيل، مما يدعم معدل نمو سنوي مركب للإيرادات يبلغ حوالي 12% خلال الفترة 2025-2030.

من المتوقع أن يبقى نمو الربحية محدوداً هيكلياً على المدى المتوسط، مع توقعات بتوسعها بعد عام 2030: نتوقع نمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب قدره 12.3% خلال الفترة 2025-2030، بما يتماشى عمومًا مع مسار الإيرادات، حيث من المتوقع أن يظل توسع هامش الربح محدودًا للأسباب التالية: أولًا، في حين نتوقع أن يصل هامش الربح الإجمالي إلى أدنى مستوياته عند 30% في عام 2026 وأن يتعافى في الفترة 2027-2028، فمن المرجح أن تؤدي توسعات الطاقة الاسيتعابية في عام 2029 إلى تجدد الضغط، مما ينتج عنه متوسط هامش ربح إجمالي يبلغ حوالي 31% خلال الفترة 2026-2030، وهو ما يزال أقل من مستويات ما قبل التوسع البالغة 34.4%. ثانيًا، من المتوقع أن يبقى تحسن الرفع التشغيلي محدوداً مع استمرار المجموعة في زيادة عدد المرافق الجديدة، مما يتطلب مستويات توظيف أعلى (على سبيل المثال، زاد عدد الأطباء بنسبة 20% على أساس سنوي في الربع الثالث من عام 2026)، مما يحد من توسع هامش الربح التشغيلي. وأخيرًا، من المرجح أن تظل تكاليف التمويل مرتفعة، بمتوسط 268 مليون ريال سنويًا (بعد احتساب دخل التمويل) مقابل 122 مليون ريال في عام 2025، حيث لا يزال الرفع المالي مرتفعاً (تشير توجيهات الإدارة إلى نسبة دين إلى حقوق ملكية مستقرة تبلغ 1.1 مرة) لتمويل خطط التوسع والتجديد المستمر، بالإضافة إلى بيئة أسعار فائدة أعلى بشكل عام.

وبناءً على ذلك، نتوقع أن يبلغ صافي الربح حوالي 2.6 مليار ريال (بزيادة 9% على أساس سنوي) في عام 2026، متبوعاً بمعدلات نمو تبلغ 14-10% في عامي 2027 و2028، مع تجاوز الأرباح 3 مليارات ريال و3.5 مليار ريال على التوالي، قبل أن يتراجع هذا النمو في عام 2029. وبشكل عام، نتوقع متوسط هامش ربح صافٍ يبلغ حوالي 17.3% خلال هذه الفترة، ليصل تدريجياً إلى حوالي 18% بحلول عام 2030، مقارنةً بمستويات ما قبل التوسع البالغة 21.5% في عام 2023. وبعد عام 2030، نتوقع أن يصبح تأثير الرفع التشغيلي ووفورات الأحجام أكثر وضوحاً مع انتهاء دورة التوسع، مما يسمح لنمو الأرباح بتجاوز نمو الإيرادات.

مراجعة التقديرات: حافظنا إلى حد كبير على توقعاتنا للإيرادات على المدى القصير، لكننا رفعنا توقعاتنا للنمو على المدى الطويل، مما رفع معدل النمو السنوي المركب المتوقع للإيرادات للفترة 2025-2030 إلى حوالي 12% من 10.6% سابقًا. مع ذلك، خفضنا توقعاتنا للأرباح التشغيلية بشكل طفيف نظرًا لبطء تعافي هامش الربح الإجمالي وارتفاع قاعدة النفقات التشغيلية. إضافةً إلى ذلك، رفعنا بشكل كبير توقعاتنا لتكاليف التمويل (+77% في عام 2027 و+113% في عام 2028) ليعكس ارتفاع تكاليف الرافعة المالية والاقتراض. ونتيجةً لذلك، انخفضت تقديراتنا للأرباح للفترة 2027-2028 بنحو 11%، مما أدى إلى انخفاض معدل النمو السنوي المركب المتوقع للأرباح للفترة 2025-2030 إلى 12.3%، مقارنةً بـ 14.2% سابقًا.

التقييم والمخاطر: نستخدم مزيجًا متساويًا من مكرر الربحية وطريقة التدفقات النقدية المخصومة لتقييم الشركة. في التقييم النسبي، نستخدم مكرر ربحية يبلغ 30x (كان 35x سابقًا، مما يعكس إطار إعادة تسعير السوق العام وتحديث التوقعات) على ربحية السهم المتوقعة لعام 2027، ونصل إلى سعر مستهدف بناء على مكرر الربحية (لعام واحد قادم) قدره 265.0 ريال للسهم. أما بالنسبة لطريقة التدفقات النقدية المخصومة، فبناءً على متوسط تكلفة رأس المال المرجح البالغ 8.8%، نصل إلى سعر مستهدف (لعام واحد قادم) عند 265.0 ريال للسهم. نصل إلى متوسط سعر مستهدف متساوي الأوزان قدره **265.0 ريال للسهم** (لعام واحد قادم)، مما يعكس انخفاضًا بنحو 12% عن سعرنا المستهدف السابق في ظل التقديرات المعدلة وافتراضات التقييم المحدثة. ومع ذلك، نحافظ على توصيتنا **"زيادة المراكز"** مع إمكانية ارتفاع بنسبة 22.7%، بعد تصحيح سعر السهم بحوالي 17% منذ بداية العام.

تشمل المخاطر السلبية لتقييمنا انخفاض معدلات تنفيذ التوسعات عن المتوقع، وانخفاض أعداد المرضى عن المتوقع، وبطء وتيرة الإشغال عن المتوقع، والضغوط التضخمية على التكاليف، والمنافسة السوقية الأعلى من المتوقع، وعدم الامتثال للتغييرات التنظيمية، وبطء التحصيل، وتراجع القدرة التفاوضية مع شركات التأمين.

جدول 2: ملخص نتائج الربع الثالث من عام 2026

(مليون) ريال سعودي	الربع الثالث لعام 26	الربع الثالث لعام 25	على أساس سنوي	الربع الثاني لعام 26	على أساس ربع سنوي	تقديراتنا	الفرق %
الإيرادات	**4,102**	**3,463**	**18.4%**	**4,006**	**2.4%**	**4,063**	**0.9%**
تكاليف الإيرادات	2,847	2,413	18.0%	2,784	2.2%	2,829	0.7%
اجمالي الربح	**1,255**	**1,050**	**19.5%**	**1,222**	**2.7%**	**1,235**	**1.6%**
النفقات التشغيلية	456	384	18.6%	452	0.9%	455	0.3%
الربح التشغيلي	**799**	**666**	**20.0%**	**770**	**3.7%**	**780**	**2.4%**
صافي الربح*	**682**	**602**	**13.2%**	**663**	**2.9%**	**670**	**1.7%**
هامش الربح الإجمالي							
هامش الربح التشغيلي	30.6%	30.3%		30.5%		30.4%	
هامش صافي الربح	19.5%	19.2%		19.2%		19.2%	

المصدر: بيانات الشركة، جي اي بي كابيتال

للمزيد من المعلومات والتفاصيل الرجاء الاطلاع على التقرير باللغة الإنجليزية

إخلاء مسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل جي آي بي كابيتال، الرياض ، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء جي آي بي كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها ، كليا أو جزئيا ، أو بأي شكل أو طريقة ، دون موافقة كتابية صريحة من جي آي بي كابيتال. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء ، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب جي آي بي كابيتال. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وجي آي بي كابيتال لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية ، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة ، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الوارد في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات ، إن وجد ، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن ، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه ، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لجي آي بي كابيتال أو المسئولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محللي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة ، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية ، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات ، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة جي آي بي كابيتال أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة جي آي بي كابيتال ، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها ، لا تكون مسئولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وجي آي بي كابيتال لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى ، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من جي آي بي كابيتال أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الأنشطة الرئيسية لشركة جي آي بي كابيتال هي التعامل والحفظ والإدارة والترتيب وتقديم المشورة بموجب ترخيص هيئة السوق المالية رقم 37-07078.

نستخدم نظام تصنيف يعتمد على الاتجاه الصعودي المحتمل ، بعد عام واحد من اليوم ، بناءًا على نماذج التقييم الخاصة بنا. بالنسبة لتصنيفات "زيادة المراكز" ، فإن سعرنا المستهدف هو أعلى من 10٪ من السعر الحالي، أما بالنسبة إلى "تخفيض المراكز" ، فإن الإنخفاض المقدر هو أقل من 10٪. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +/- 10٪ ، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

إدارة أبحاث الأسهم
جي آي بي كابيتال
B1 ، غرناطة بزنس
الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589 ، الرياض 11692
www.gibcapital.com