

الشركة	السعر الحالي	السعر المستهدف	نسبة الارتفاع	التوصية
الحبيب	258.6	300.0	16.0%	زيادة المراكز
المواساة	68.70	90.0	31.3%	زيادة المراكز
الحمادي	26.62	38.0	42.8%	زيادة المراكز

المصدر: تداول، جي آي بي كابيتال. بناء على إغلاق 15 فبراير 2026

قطاع الرعاية الصحية السعودي

توسعات طموحة وسط مبادرات التحول، نبدأ تغطيتنا لثلاث شركات بتوصيات زيادة المراكز

- العوامل الهيكلية والكلية داعمة لمقدمي الخدمات الصحية من القطاع الخاص، وقد تجاوزت شركة الحبيب ذروة التوسع، ومن المقرر أن ترفع شركتنا المواساة والحمادي الطاقة الاستيعابية للأسرة بنسبة 80-100% على المدى المتوسط.
- نتوقع نمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب برقم منخفض من خانتين في الفترة 2030-2025، ونرجح أن يكون نمو الأرباح أفضل لشركة الحبيب (معدل نمو سنوي مركب = 14%) وشركة الحمادي (15%) مقارنة بشركة المواساة (10.5%) بسبب معدلات تشغيل أفضل.
- نبدأ تغطيتنا لأسهم الحبيب (بسعر مستهدف يبلغ 300 ريال/السهم)، والمواساة (90 ريال/السهم) والحمادي (38 ريال/السهم) مع التوصية بزيادة المراكز لكل الأسهم، استنادًا إلى تقييمات خصم التدفقات النقدية ومكرر الربحية.

عوامل هيكلية داعمة تدعم نمو قطاع الرعاية الصحية في المملكة العربية السعودية... نما الإنفاق على الرعاية الصحية في المملكة بمعدل نمو سنوي مركب قدره 6.8%، مرتفعًا من 175 مليار ريال في عام 2019 إلى 228 مليار ريال في عام 2023، مدفوعًا بارتفاع نسبة انتشار التأمين الصحي، وتضخم تكاليف العلاج، ومبادرات حكومية مثل توطين صناعة الأدوية وتطبيق نماذج الرعاية الصحية المسؤولة. وبالنظر إلى المستقبل، من المتوقع أن يحافظ الإنفاق على الرعاية الصحية على معدل نمو سنوي مركب قدره 6.8%، ليصل إلى 360 مليار ريال بحلول عام 2030، مع توقعات بارتفاع مشاركة القطاع الخاص إلى حوالي 25%، مما يعكس برامج الخصخصة الأوسع نطاقًا في المملكة. وسيدعم هذا النمو ما يلي: (أ) عوامل ديموغرافية داعمة، حيث ينمو عدد السكان الذين تزيد أعمارهم عن 60 عامًا بمعدل نمو سنوي مركب قدره 10.1%، متجاوزًا بشكل ملحوظ معدل النمو السكاني الإجمالي البالغ 1.3%؛ (ب) ارتفاع معدل انتشار أمراض نمط الحياة مثل داء السكري (السعودية: 19% مقابل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية: 7% وعلى مستوى العالم: 10%) والسمنة (السعودية: 24% مقابل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية: 20% وعلى مستوى العالم: 13%)؛ (ج) التوسع المستمر في التأمين الصحي الإلزامي والخاص، والذي يقدر بمعدل نمو سنوي مركب قدره 8.8% خلال الفترة 2030-2024؛ (د) زيادة الشراكات بين القطاعين العام والخاص في مجال تقديم الرعاية الصحية؛ و(هـ) ارتفاع تدفقات أعداد المرضى المدعومة من القطاع السياحي نتيجة المشاريع الضخمة والفعاليات العالمية القادمة.

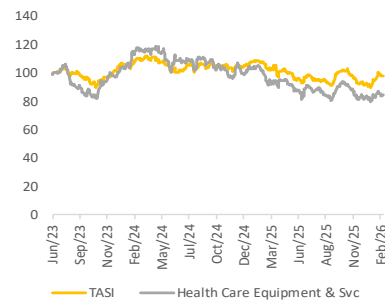
مع قيام الشركات الخاصة بقيادة النمو وسط تزايد الخصخصة وانتشار التأمين: تاريخياً، كان قطاع الرعاية الصحية ولا يزال في المملكة العربية السعودية يهيمن عليه القطاع العام، حيث استحوذت المستشفيات الحكومية على نحو 75% من إجمالي الطاقة الاستيعابية للأسرة البالغة حوالي 83 ألف سرير في عام 2024. ومع ذلك، في ظل برنامج الخصخصة المستمر وبرنامج تحويل القطاع الصحي، من المتوقع أن تتسارع مشاركة القطاع الخاص بشكل ملحوظ. وتشير التوقعات إلى أن سعة أسرة المستشفيات الخاصة ستتمتع بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 7% خلال الفترة 2024-2028، متجاوزةً بذلك معدل النمو السنوي المركب المتوقع للقطاع العام والبالغ حوالي 3%. ونتيجةً لذلك، تشير التقديرات إلى أن حصة القطاع الخاص من إجمالي الأسرة سترتفع من حوالي 25% في عام 2025 إلى ما بين 28% و30% بحلول عام 2028. وفي الوقت نفسه، يواصل المشغلون من القطاع الخاص الاستفادة من ارتفاع نسبة انتشار التأمين الصحي في السعودية. نما عدد المؤمن عليهم بمعدل نمو سنوي مركب قدره 7.5% خلال الفترة 2020-2024، مع زيادة التغطية من 27% في عام 2020 إلى حوالي 37% في عام 2024. وبالنظر إلى المستقبل، من المتوقع أن يدعم التوسع المستمر في التأمين والنمو الهيكلي في الطلب معدلات التشغيل، مع القدرة على استيعاب التوسعات من القطاع الخاص إلى حد كبير، على الرغم من احتمال وجود ضغوط من المافسة ومن معدلات التشغيل خلال المراحل الأولية للتوسعات.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

الشركة	الإيرادات (مليون ريال)		الأرباح التشغيلية (مليون ريال)		صافي الأرباح (مليون ريال)		مكرر الربحية
	2026م	2027م	2026م	2027م	2026م	2027م	
الحبيب	16,262	18,004	3,242	3,757	3,000	3,467	30.2x
المواساة	3,655	4,010	889	1,000	800	891	17.1x
الحمادي	1,316	1,524	318	361	304	344	14.0x

المصدر: تداول، جي آي بي كابيتال

حركة مؤشر قطاع الرعاية الصحية مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرغ

Ahmed Almutawah

+966-11-834 8498

ahmed.almutawah@gibcapital.com

شركة الحبيب: أكبر شركات القطاع وأكثرها تنوعًا، ذات حضور راند في الرياض: تُعد مجموعة الدكتور سليمان الحبيب للخدمات الطبية أكبر مشغل للمستشفيات الخاصة في المملكة العربية السعودية، بسعة إجمالية تبلغ حوالي 3469 سريرًا كما في عام 2025. ويمثل هذا حوالي 16% من سعة أسرة القطاع الخاص في المملكة، ونحو 28% من أسرة شركات الرعاية الصحية المدرجة، مما يؤكد مكانة المجموعة الراسخة في السوق. تتميز المجموعة بحضورها الجغرافي المتسع، مع تركيز قوي على الرياض، التي تضم حوالي 2000 سرير (حوالي 58% من السعة الإجمالية)، تليها جدة (حوالي 20%) والمنطقة الشرقية (حوالي 18%). نلاحظ أن المجموعة قد وسّعت طاقتها الاستيعابية بشكل ملحوظ خلال الفترة 2023-2025، حيث ارتفع إجمالي عدد الأسرة من حوالي 1900 سرير في عام 2023 إلى 3469 سريرًا بنهاية عام 2025. وقد كان الدافع الرئيسي لهذا التوسع هو إنشاء مستشفيات جديدة وزيادة الطاقة الاستيعابية في الرياض وجدة، وذلك لتلبية النمو السكاني القوي والطلب المتزايد على الرعاية الصحية، لا سيما في العاصمة.

وبالنظر إلى المستقبل، من المتوقع أن يتحول تركيز الشركة نحو الطاقة الاستيعابية المضافة حديثًا وتحسين معدل الاستخدام، بدلاً من التوسع السريع على المدى القريب. وأيضاً، من المخطط إضافة حوالي 713 سريرًا خلال الفترة 2028-2029، بشكل رئيسي في الرياض والمنطقة الشرقية. وبناءً على ذلك، من المتوقع أن ينخفض نمو الطاقة الاستيعابية الإجمالية للأسرة إلى معدل نمو سنوي مركب قدره 3.8% خلال الفترة 2025-2030، وذلك بعد التوسع الكبير الذي شهدته الفترة السابقة. وبناءً على ذلك، نتوقع نمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 11% خلال الفترة 2025-2030، مدفوعاً بشكل أساسي بزيادة معدلات التشغيل. أما على مستوى هامش الربح الإجمالي، فقد انخفض من 34.4% في عام 2023 إلى 30.7% في عام 2025، مما يعكس مرحلة التوسع في تشغيل المستشفيات الجديدة واشتداد المنافسة. ومع ذلك، من المتوقع أن تتعافى الهوامش تدريجياً لتصل إلى حوالي 33.5% بحلول عام 2030، مدعومة بالرفع التشغيلي، على الرغم من أنه من غير المرجح أن تعود إلى مستويات الذروة التي بلغت في عام 2023 نظراً لتزايد المنافسة وتزايد اهتمام الشركة الأوسع بشرائح مراجعي التأمين من الفئات الأقل من الدرجات المتميزة. إجمالاً، نتوقع نمو الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 14.2% خلال الفترة 2025-2030، مدعومة بشكل رئيسي بالرفع التشغيلي.

نتوقع أن تحافظ المواساة على ريادتها في المنطقة الشرقية، مع خطط توسعية في مناطق أخرى: تُعد شركة المواساة أكبر مشغل خاص للرعاية الصحية في المنطقة الشرقية من المملكة العربية السعودية، وثالث أكبر مشغل للمستشفيات المدرجة في المملكة، بسعة إجمالية تبلغ حوالي 1600 سرير كما في عام 2025. يُمثل هذا حوالي 13% من سعة أسرة القطاع الخاص في المملكة، و16% من الأسرة التي تُشغلها شركات الرعاية الصحية الخاصة المدرجة. وقد وضعت الشركة برنامجاً طموحاً للتوسع بقيمة 3 مليارات ريال، يهدف إلى إضافة حوالي 1300 سرير بحلول عام 2030، ما يعني نمواً سنوياً مُركباً قوياً بنسبة 12.5% في سعة الأسرة خلال الفترة 2025-2030. ومن المتوقع أن يُترجم هذا التوسع إلى نمو سنوي مُركب في الإيرادات بنسبة 12% تقريباً خلال الفترة نفسها، مدعوماً بتوسع الطاقة الاستيعابية والطلب المُستمر في مناطقها الرئيسية.

أما فيما يتعلق بالربحية، فتواصل المواساة إظهار هامش ربح إجمالي رائدة في القطاع. على الرغم من بعض الضغوط في هامش الربح خلال الفترة 2024-2025، عقب تحويل مستشفى المدينة المنورة إلى مركز للرعاية والتأهيل طويل الأمد، حافظت الشركة على هامش ربح إجمالي يبلغ حوالي 44% خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2025، وهو أعلى بشكل واضح من متوسط الشركات المنافسة البالغ حوالي 32%. وبالنظر إلى المستقبل، من المرجح أن تؤثر عمليات التوسع على هامش الربح على المدى المتوسط، ونتوقع أن تستقر هامش الربح الإجمالية عند مستوى أدنى، عند متوسط يبلغ حوالي 43% خلال الفترة 2025-2030، وهو ما سيظل أعلى الأرجح أعلى هامش ربح إجمالي في القطاع. وبناءً على ذلك، نتوقع نمو صافي الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب قدره 10.5% خلال الفترة 2025-2030، مدفوعاً بنمو الإيرادات الناتج عن التوسع، وإن كان ذلك سيتأثر جزئياً بضغوطات الهوامش.

لا يزال الحمادي يركز على الرياض بخطة توسع قوية: مجموعة الحمادي هي شركة رعاية صحية متوسطة المستشفيات، بسعة إجمالية تبلغ 600 سرير، ما يمثل حوالي 5% من إجمالي الأسرة لدى شركات الرعاية الصحية المدرجة في المملكة. تدير الشركة حالياً مستشفىين، كلاهما في الرياض، وتخطط لمضاعفة سعتها السريرية بحلول عام 2030. وسُعيّز هذا التوسع إلى إعادة افتتاح مستشفى العليا في عام 2027، وإنشاء مستشفىين جديدين في النرجس (2028) والمونسية (2030)، ما يعني نمواً سنوياً مُركباً قوياً في الطاقة الاستيعابية بنسبة 15% تقريباً خلال الفترة 2025-2030. ونعتقد أن قوة اسم مجموعة الحمادي القوية في الرياض، إلى جانب النمو السكاني المواتي، يدعم نجاح تنفيذ استراتيجية التوسع المركزة هذه واستيعابها. وبناءً على ذلك، نتوقع نمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 13% تقريباً خلال الفترة 2025-2030، مدفوعاً بشكل أساسي بتوسع عدد الأسرة وتحسينات تدريجية في معدلات التشغيل. فيما يتعلق بالربحية، انخفض هامش الربح الإجمالي لشركة الحمادي من 36.8% في عام 2023 إلى 30.4% خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2025، ويعكس ذلك ارتفاع تكاليف الموظفين والتشغيل المرتبطة بمبادرات رفع مستوى الخدمات، وتمديد ساعات عمل العيادات، وتوسيع التخصصات الفرعية، والاستثمارات في التدريب والاستعداد لتطبيق نظام الحزم التشخيصية (DRG)، إلى جانب خفض أسعار الحالات من وزارة الصحة بنسبة 25%.

وعلى مدى فترة التوقعات، نتوقع بالتالي أن تظل هوامش الربح الإجمالية تحت الضغط، بمتوسط حوالي 31.5% مقارنة بمتوسط يبلغ 35.7% خلال الفترة 2024-2020. وعلى الرغم من ذلك، نتوقع نمو صافي الأرباح بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 15% خلال الفترة 2025-2030، مدعومًا بنمو الإيرادات الناتجة عن التوسعات.

التقييم: نُقيّم أسهم الحبيب، والمواساة، والحمادي باستخدام أوزان متساوية لطريقتي التقييم: التدفقات النقدية المخصومة ومكرر الربحية. وبالنسبة لمكررات التقييم، نستخدم مكررات ربحية تبلغ 35 مرة، و22 مرة، و20 مرة لشركات الحبيب، والمواساة، والحمادي على التوالي، بناءً على ربحية السهم المتوقعة لعام واحد قادم. نبدأ تغطيتنا للشركات الثلاث بتوصيات زيادة مراكز في كل منها، بدعم من توسعات الطاقة الاستيعابية ونمو صحي للأرباح. بالنسبة لشركة الحبيب، نحدد سعرنا المستهدف لمدة عام واحد عند **300 ريال/السهم**، ما يعني ارتفاعًا محتملاً بنسبة 16%. أما بالنسبة لشركة المواساة، فنحدد سعرًا مستهدفًا لمدة عام واحد عند **90 ريال/السهم** مع ارتفاع محتمل بنسبة 31%. وبالنسبة لشركة الحمادي، نُحدد سعرًا مستهدفًا لمدة عام واحد عند **38 ريال/السهم** بنسبة ارتفاع محتملة تبلغ 42.8%.

نعتقد أن تقييمات السوق الحالية، في ظل ضغوط السوق، تُتيح فرصة شراء جيدة مع مخاطر هبوط محدودة؛ لذا، نتوقع أداءً إيجابيًا للأسهم الثلاثة. تشمل مخاطر التقييم الرئيسية: التأخر في تنفيذ مشاريع التوسع، بطء وتيرة التوسع ومعدلات التشغيل عن المتوقع، أي تأثير سلبي محتمل من تطبيق نظام الحزم التشخيصية، ارتفاع المنافسة، انخفاض القدرة التفاوضية مع شركات التأمين، عدم الامتثال للوائح والتشريعات، ضعف تحصيل المستحقات عن المتوقع، الأخطاء الطبية، وتكلفة استقطاب الموظفين.

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، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من جي آي بي كابيتال. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبك 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. وحي جي 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 عرضاً 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 الواردة 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 أساساً. ويجوز أن يكون لجي آي بي كابيتال أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحث) 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 الأجلة 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 مسؤولة 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. وحي جي 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 كلياً أو جزئياً 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 مواطناً أو مقيماً 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 مخالفاً 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 السعودي المحتمل، بعد عام واحد من اليوم، بناءً 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 +4% - 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