

تقرير شركة بسمة اديم الطبية (سمايل كير) تقرير بدء التغطية | أغسطس 2026



Smile Care
يسمايل كير

محلل مالي أول
فهد قريشي، CFA
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣١٥

f.irfan@aljaziracapital.com.sa

قائمة المحتويات

الملخص التنفيذي

5 نبذة عن الشركات

نظرية الاستثمار

6 سوق طب الأسنان السعودي لا يزال مجزأً، مما يتيح فرصة للشركات الكبيرة للاستحواذ على عيادات واعدة

6 يعدُّ تشكُّل العلامة التجارية القوية والحجم الكبير ميزة تنافسية

6 النمو الداخلي يوفر أساساً قوياً لزيادة صافي ربح شركة سمايل كير

7 افتتاح الفروع الجديدة يشكل ركيزة ثانية مهمة للنمو

8 عمليات الاندماج والاستحواذ قد تؤدي إلى تسريع اتساع سمايل كير وتعزيز استراتيجية الدمج

8 إدراج الشركة في قائمة شركات التأمين يُعدُّ محفزاً رئيسياً للنمو

8 النمو القوي في الإيرادات يؤدي إلى ارتفاع كبير في صافي الربح خلال النصف الأول 2026

التحليل المالي

9 قوة نمو الإيرادات ستؤدي إلى تعافي تدريجي في صافي الربح

9 توفر السيولة السيولة أحد نقاط القوة الرئيسية في المركز المالي

10 ضغوطات الهوامش على المدى القريب يعتبر مرحلة استثمارية وليس إعادة ضبط هيكلية للهوامش

10 تستمر الجودة الأساسية للأرباح مدعومة بقوة أداء EBITDA

10 العائدات تحت الضغط مؤقتاً بسبب الزيادة في قاعدة الأصول وحقوق الملكية الناجمة عن التوسع

11 قوة مركز الشركة المالي يعزز الاستمرار في عمليات الاستحواذ

التحليل المقارن

التقييم

البيانات المالية الرئيسية

شركة بسملة اديم الطبية (سمائل كير)

تقرير بدء التغطية | أغسطس 2026

التوصية	زيادة المراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	8.1
التغير*	34.1%

المصدر: تداول، أبحاث الجزيرة كابيتال *الأسعار كما في 30 أغسطس 2026

البيانات المالية الرئيسية	ما	FY24	FY25	2026 متوقع	2027 متوقع
إيرادات	33.9	45.5	59.8	78.7	78.7
النمو %	27.9%	34.0%	31.5%	31.7%	31.7%
إجمالي الربح	11.1	13.3	16.5	21.5	21.5
النمو %	33.2%	19.9%	24.2%	29.8%	29.8%
الربح التشغيلي	7.0	8.1	9.7	12.5	12.5
النمو %	32.7%	15.9%	20.2%	28.6%	28.6%
صافي الربح	6.3	7.3	9.7	12.2	12.2
النمو %	29.4%	15.9%	32.6%	26.3%	26.3%
ربح السهم	0.39	0.37	0.48	0.61	0.61
التوزيعات للسهم	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية	FY24	FY25	2026 متوقع	2027 متوقع
هامش إجمالي الربح	32.8%	29.3%	27.7%	27.3%
هامش الربح التشغيلي	20.6%	17.8%	16.3%	15.9%
هامش صافي الربح	18.6%	16.1%	16.2%	15.5%
العائد على الأصول	16.6%	11.0%	12.1%	13.1%
العائد على حقوق المساهمين	28.2%	15.9%	17.4%	18.0%
مكرر الربحية (مرة)	غ/ذ	15.3	12.8	10.1
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	غ/ذ	2.4	2.2	1.8
مكرر EV/EBITDA (مرة)	غ/ذ	6.2	5.7	3.9
عائد توزيع الربح إلى السعر	غ/ذ	0.0%	0.0%	0.0%

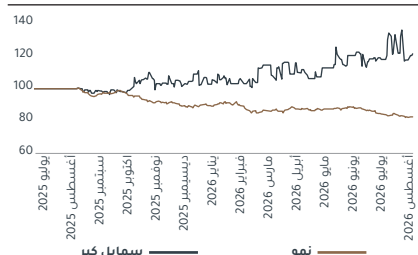
المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال *ع/م: غير ذي معنى

بيانات السوق الرئيسية	رمز بلومبرغ
الرسملة السوقية (مليون)	120
% منذ بداية العام حتى تاريخه	11.6%
52 أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	4.9/7.0
عدد الأسهم القائمة (مليون)	20.0

المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

المساهمون الرئيسيون	احتفاظ
عبد الله سعد محمد القديري	19.8%
محمد عبد العزيز سعد البواردي	18.8%
طلال مغيلث دخيل الله الناصر	13.7%
محمد عبد الله علي السرحان	10.1%
أسهم خزينة	8.0%

الأداء السعري



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النمو الداخلي وإطلاق فروع جديدة وعمليات الاستحواذ تدعم نمو الأرباح على المدى الطويل، نوصي "زيادة المراكز"

نُعدّ سمائل كير أحد أسرع سلاسل عيادات الأسنان نموًا في المملكة، وتعتمد على ثلاثة محركات نمو متكاملة: (1) نمو داخلي قوي من فرعي الياسمين والملقا الحاليين، (2) توسع سريع في نطاق أعمالها من خلال افتتاح فرعين جديدين في عام 2026، و(3) خيارات اندماج واستحواذ واسعة مدعومة بميزانية عمومية قوية. توفر العلامة التجارية المعروفة لسمائل كير وسمعتها القوية بين المرضى عبر الإنترنت وعياداتها ذات الطاقة الاستيعابية العالية وعروضها العلاجية المتنامية، أساسًا متينًا للنمو الداخلي فيما يُسرّع الاستحواذ المقترح على ثلاث عيادات في القصيم من انتقالها نحو استراتيجية دمج أوسع نطاقًا. نتوقع نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب 17.9% خلال الفترة 2025-2030 إلى 103.4 مليون ريال سعودي فيما يتوقع ارتفاع صافي الربح بمعدل سنوي مركب 24.1% إلى 21.5 مليون ريال سعودي نتيجة زيادة الفروع الجديدة وكفاءة التشغيل. تمنح قوة أداء الشركة خلال النصف الأول 2026، حيث ارتفعت الإيرادات وصافي الربح عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسب 50.4% و87.1% على التوالي، المزيد من الثقة في مسار نمو الشركة. من المحتمل انخفاض هوامش الربح على المدى القريب بسبب تكبد سمائل كير التكاليف الأولية للتوسع، لكن نتوقع تحسن الربحية اعتباراً من 2028 نتيجة تحسن معدل إشغال الفروع. من الجدير بالذكر أن تقديراتنا لا تتضمن أي مساهمة من عملية الاستحواذ المقترحة على العجاني، مما يترك مجالاً لمزيد من الارتفاع إذا قامت سمائل كير بتنفيذ عمليات استحواذ إضافية بتقييمات جذابة. لذلك، نرى أن الشركة تمر بمرحلة انتقالية من تشغيل عيادات سريعة النمو إلى قدرة على الدمج قابلة للتوسعة مع مركز مالي جيد ونمو داخلي قوي وخيارات اندماج واستحواذ تدعم نمو الأرباح المستدام على المدى المتوسط. نبدأ التغطية لسهم سمائل كير بسعر مستهدف عند 8.1 ريال سعودي للسهم على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية ومكرر الربحية، مع التوصية "زيادة المراكز" بارتفاع 34.1% من سعر آخر إغلاق.

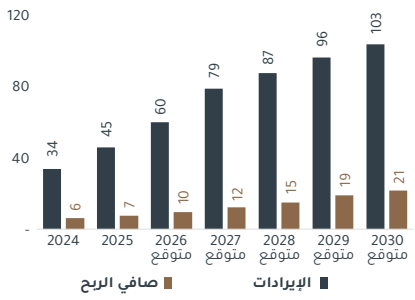
سوق طب الأسنان المجزأ يوفر بيئة داعمة للنمو طويل الأجل: لا يزال سوق طب الأسنان السعودي مجزأ للغاية، مما يوفر فرصة جذابة للشركات الكبيرة مثل سمائل كير للاستحواذ على العيادات الأصغر. تشير تقديرات القطاع إلى أن سوق خدمات طب الأسنان السعودي سيبلغ 607.9 مليون دولار أمريكي في 2025، مع استهداف 2.35 مليار دولار أمريكي بحلول 2033. ما يعني معدل سنوي مركب 18.6% خلال الفترة 2026-2033. ضمت وزارة الصحة 3,253 عيادة أسنان في 2023، إلى جانب أكثر من 4 مليون إجراء علاجي ونحو 3 مليون إجراء وقائي. توفر السوق المجزأة مع ارتفاع الإنفاق على الرعاية الصحية وزيادة الوعي بأهمية طب الأسنان وعلاجات الأسنان المتكررة، بيئة داعمة لنمو القطاع على المدى البعيد. نعتقد أن هذه البيئة ستشجع الشركات الكبيرة ذات العلامات التجارية الراسخة والقدرات التشغيلية والإمكانات المالية اللازمة للنمو الذاتي وعبر عمليات الاستحواذ.

يُعد النمو الذاتي من فرعي الياسمين والملقا الحاليين المحرك الرئيسي لزيادة الأرباح: أثبتت الشركة قدرتها على زيادة الإيرادات من خلال افتتاح عيادات جديدة ورفع معدل الإشغال وتنويع الخدمات. أضافت سمائل كير 10 عيادات في فرعها الرئيسي سمائل كير الياسمين خلال الفترة 2022-2023، مما أدى إلى زيادة طاقتها الاستيعابية بشكل ملحوظ ونمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب 17.0% خلال الفترة من يونيو 2023 إلى يونيو 2025. تعمل الشركة أيضًا على توسيع نطاق سوقها المستهدف من خلال إضافة تخصصات تكميلية، بما في ذلك طب الأمراض الجلدية في مركز الملقا، مما يتيح لها استقطاب شريحة أكبر من إنفاق قاعدة مرضاها الحالية على الرعاية الصحية. نتوقع نمو إيرادات الفروع الحالية بمعدل سنوي مركب 8.0% خلال الفترة 2026-2030 نتيجة ارتفاع معدلات التشغيل واستمرار استقطاب المرضى والتوسع في التخصصات. من المتوقع أن تُسهم العلامة التجارية القوية لسمائل كير وسمعتها المتميزة على الإنترنت، حيث حصلت على تقييم 4.4 من 5 نجوم على جوجل وفق أكثر من 2,000 مراجعة على سمائل كير الياسمين، تدعم بشكل أكبر استقطاب المرضى وتساعد في الحفاظ على النمو الداخلي مع توسع الشركة في نطاق أعمالها.

شركة بسملة اديم الطبية (سمائل كير)

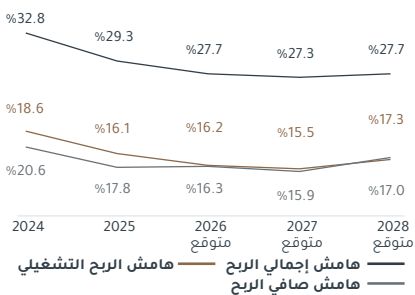
تقرير بدء التغطية | أغسطس 2026

الإيرادات وصافي الربح (مليون ريال سعودي)



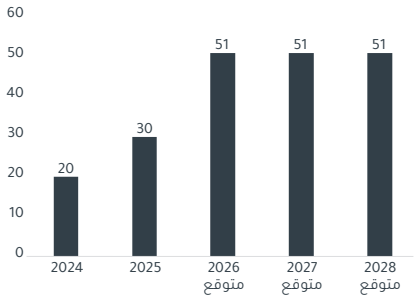
المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أداء الهوامش



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

عدد عيادات طب الأسنان (لا تتضمن عيادات العجاجة)



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

زيادة الفروع تشكل الركيزة الثانية للنمو: تخطط سمائل كير لافتتاح فرعين جديدين خلال 2026 في حي النرجس ومركز الملك عبد الله المالي. مع توقع بدء العمليات التشغيلية في النصف الثاني 2026. نتوقع أن تصل الفروع الجديدة إلى نقطة التعادل خلال ستة أشهر ويبدأ تشغيلها بكامل طاقتها الاستيعابية خلال أربعة أعوام تقريبا. مع ارتفاع أعداد المرضى ومعدلات تشغيل الأطباء تدريجيا مع تزايد الوعي بالعلامة التجارية محليا. نتوقع أن يحقق الفرعان الجديان إيرادات إضافية بحلول 2030 بقيمة 32 مليون ريال سعودي، أي ما يعادل نحو 71.5% من إيرادات 2025. مما يشير إلى المساهمة الكبيرة التي يمكن أن تقدمها عمليات التوسع في النمو على المدى المتوسط. نتوقع أن تؤدي التكاليف التشغيلية الإضافية (بما في ذلك تكاليف الموظفين والتسويق ومصاريف ما قبل التشغيل) إلى تراجع الهوامش على المدى القريب، فيما نتوقع أن يسهم تحسن معدل التشغيل في زيادة الرفع التشغيلي مع بدء تشغيل الفرعين الجديدين واقتربهما من العمل بالطاقة الاستيعابية الكاملة.

استراتيجية الدمج والاستحواذ (دمج محتمل للعجاجة) توفر فرصة إضافية للارتفاع: تشكل استراتيجية الدمج والاستحواذ لدى سمائل كير فرصة إضافية لتوقعاتنا برفع التقييم. وقعت الشركة مذكرة تفاهم غير ملزمة للاستحواذ على كامل مجمع فهد عبد الله العجاجة لطب الأسنان والذي يتألف من ثلاثة فروع لطب الأسنان والأمراض الجلدية في القصيم. لا تزال هذه الصفقة خاضعة للتقييم والعناية الواجبة والموافقات التنظيمية. لذا لم نأخذ في الاعتبار أي مساهمة ملحوظة من عمليات الدمج والاستحواذ في توقعاتنا. مع ذلك، نعتقد أن الاستحواذ المحتمل يُظهر قدرة سمائل كير على التطور لتصبح مجمع تقديم خدمات طب أسنان، بالاستفادة من بنيتها التحتية التشغيلية القائمة وقدرتها المالية على الاستحواذ على عيادات قائمة بدلا من الاعتماد فقط على التوسع عبر افتتاح فروع جديدة.

قوة المركز المالي تدعم خطط النمو للفترة القادمة: يتميز المركز المالي للشركة بالخلو من الديون البنكية وارتفاع مستوى النقد، مما يوفر قدرات كبيرة للسعي نحو عمليات الاستحواذ التي تضيف قيمة مع الاستمرار بتمويل التوسعات داخل الشركة. نتوقع ارتفاع التدفقات النقدية التشغيلية من 14.6 مليون ريال سعودي في 2026 إلى 27.8 مليون ريال سعودي بحلول 2030. كما نتوقع استمرار المستوى الجيد للنقد عند 35 مليون ريال سعودي في 2026 رغم النفقات الرأسمالية المرتبطة بالتوسع، قبل أن يرتفع إلى 102.3 مليون ريال سعودي بحلول 2030. في نظرنا، يوفر عدم وجود ديون بنكية وتزايد توليد النقد وارتفاع السيولة قدرة كافية لشركة سمائل كير لتنفيذ عمليات الاستحواذ من دون زيادة ديونها بشكل كبير. يمكن أن يسهم التنفيذ الناجح للاستراتيجية القائمة على الاستحواذ في تسريع التوسع الجغرافي وتوسيع قاعدة المرضى القائمين وتعزيز مكانة سمائل كير في هذا القطاع المجزأ، فيما يُتوقع أن تدعم التدفقات النقدية الحرة المتكررة توزيعات أرباح محتملة.

توقعاتنا تعكس ارتفاع نمو الأرباح على المدى المتوسط: نتوقع نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب 17.9% للفترة 2025-2030. لترتفع من 45.5 مليون ريال سعودي إلى 103.4 مليون ريال سعودي، كما نتوقع نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب أفضل قدره 24.1% إلى 21.5 مليون ريال سعودي، وذلك بدعم من زيادة الفروع والنمو الداخلي وكفاءة التشغيل. نتوقع انخفاض هوامش الربح التشغيلي مؤقتا من 17.8% في 2025 إلى 15.9% في 2027 بسبب تكاليف التوسع وبدء تشغيل الفروع الجديدة بمستويات أقل من معدل التشغيل المثالي. قبل أن تتعافى الهوامش إلى 19.6% بحلول 2030 مع تحسن معدلات تشغيل الفروع الجديدة وتحقيق الشبكة الأوسع زيادة في الرفع التشغيلي. توفر النتائج الجيدة خلال النصف الأول 2026، وارتفاع الإيرادات عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة 50.4% وصافي الربح بنسبة 87.1%، مزيدا من الثقة في مسار نمو الشركة وتشير إلى دخولها مرحلة من تسارع نمو الأرباح مع زيادة مساهمة كل من الفروع القائمة والجديدة في دعم أداء المجموعة.

التقييم: نرى أن سمائل كير توفر مسار نمو جذاب لعدة سنوات بدعم من ثلاثة محركات نمو متكاملة وهي: (1) قوة النمو في شبكة الفروع القائمة لدى الشركة و(2) الزيادات الكبيرة في الطاقة الاستيعابية عبر افتتاح فروع جديدة و(3) استراتيجية الدمج والاستحواذ المدعومة بقوة المركز المالي. نقيم سهم سمائل كير باستخدام وزن ترجيحي 50% على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية و50% على أساس مكرر الربحية. ينتج عن منهجية خصم التدفقات النقدية قيمة عادلة للسهم عند 8.2 ريال سعودي، فيما ينتج عن تطبيق مكرر ربحية بمقدار 11.7 مرة إلى الأرباح المخصومة لعام 2030 تقييم للسهم عند 8.0 ريال سعودي. توصلنا بذلك إلى سعر مستهدف بقيمة **8.1 ريال سعودي للسهم**، بفرصة للارتفاع **34.1%** مما يدعم توصيتنا للسهم على أساس **"زيادة المراكز"**. تجدر الإشارة إلى أن تقييمنا يستبعد مساهمة عملية الاستحواذ المحتملة والتي توفر فرصة أكبر للارتفاع في حال نجاح عملية الدمج والاستحواذ.

المخاطر الرئيسية لانخفاض التقييم تتمثل في تباطؤ بدء تشغيل الفروع الجديدة عن المتوقع، وصعوبات التنفيذ الناتجة عن التوسع السريع لشبكة فروع الشركة، وانخفاض هوامش الربح بسبب ارتفاع تكاليف ما قبل الافتتاح والتوظيف والتسويق والإيجار. أيضا، يشكل الاستحواذ المحتمل على العجاجة مخاطر على مستوى تنفيذ عمليات الدمج والاستحواذ وتقييمها، خاصة في حال ارتفاع مصاريف سمائل كير وعدم قدرتها على تحقيق الوفورات المتوقعة أو مواجهتها صعوبات على مستوى تحقيق التكامل مع عمليات تشغيل المنشأة المستحوذ عليها. أدت هذه العوامل إلى تراجع الربحية والضغط على الهوامش وانخفاض الأرباح دون توقعاتنا.

نظرة عامة على الشركة:

بسمة اديم الطبية (سمائل كير)، شركة سعودية متخصصة في مجال الرعاية الصحية وتقدم خدمات طب الأسنان والأمراض الجلدية، مع التركيز على خدمات العيادات الخارجية الشاملة تحت إشراف أخصائيين. تأسست في عام 2012، وبدأت في تقديم خدمات طب الأسنان قبل أن تتوسع لتشمل طب الأمراض الجلدية في عام 2024، مما أدى إلى توسيع نطاق السوق المستهدف لتتجاوز مجال طب الأسنان التقليدي.

تقدم الشركة رعاية أسنان شاملة لكل من خدمات العلاج والخدمات التجميلية، كما تشمل هذه الخدمات مجموعة واسعة من الخيارات مثل تقويم الأسنان وجراحة الفم وحشوات الأسنان وعلاج جذور الأسنان. تعمل الشركة حصرياً في قطاع الخدمات الطبية والذي يشكل المصدر الوحيد للدخل، وتعمل تحت علامتين تجاريتين: سمائل كير وديرم كير.

الشكل 1 : التسلسل الزمني للأحداث

نوفمبر 2012	فبراير 2025	يوليو 2025	أغسطس 2025	أكتوبر 2025	يناير 2026	أبريل 2026
تأسيس الشركة بعيادة واحدة في الرياض	بدء التداول في مؤشر السوق الموازي - نمو	الحصول على ترخيص من وزارة الصحة لافتتاح الفرع الثاني لعيادات طب الأسنان في حلي الملحق	توقيع عقد إيجار لعيادة في مركز الملك عبد الله المالي	إصدار ترخيص من وزارة الصحة لافتتاح قسم للأمراض الجلدية في فرع حلي الملحق	استئجار الموقع الرابع لعيادة سمائل كير في الرياض، في حلي الترخس	توقيع مذكرة تفاهم مع مجمع العجاني لطب الأسنان، للاستحواذ على ثلاثة فروع في منطقة القصيم

المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

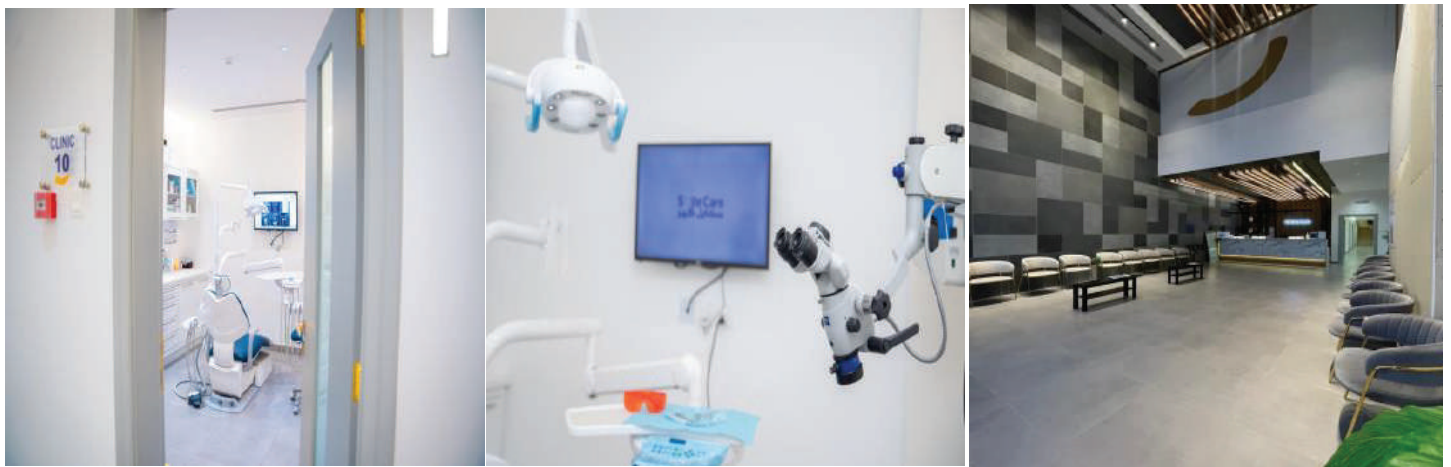
تدير سمائل كير حالياً عيادات في الياسمين والملحق في الرياض، ويُعدّ كلا الموقعين مرافق شاملة لطب الأسنان والعيادات التخصصية. تشمل خدماتها تخصصات متعددة في طب الأسنان بالإضافة إلى الأمراض الجلدية والعلاجات بالليزر، مما يتيح لها تلبية نطاق أوسع من احتياجات المرضى ضمن بنيتها التحتية الحالية.

الشكل 2 : تفاصيل التوسع (النفقات الرأسمالية، العيادات، الجدول الزمني)

فرع الياسمين	فرع الملحق	فرع مركز الملك عبد الله المالي	فرع الترخس
العيادات (طب الأسنان والأمراض الجلدية)	20	20	20
النفقات الرأسمالية	6.2	5.1	5
الإكتمال	الربع الرابع 2025	النصف الثاني 2026	الربع الرابع 2026

المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل 3 : صور عيادات الرياض



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نظرية الاستثمار

سوق طب الأسنان السعودي لا يزال مجزأً، مما يتيح فرصة للشركات الكبيرة للاستحواذ على عيادات واعدة:

تعمل وزارة الصحة على تعزيز طب الأسنان الوقائي من خلال عيادات متخصصة، إلى جانب توسيع نطاق الحصول على الخدمات عبر الرعاية الطبية عن بعد وتمديد ساعات العمل في العيادات. تؤكد هذه المبادرات، إلى جانب التركيز الأكبر على الكشف المبكر والتوعية بصحة الفم والرعاية الوقائية، على اهتمام الحكومة بتحسين نتائج علاج الأسنان وتوسيع نطاق الحصول على الرعاية، مع دعم النمو طويل الأجل لقطاع خدمات طب الأسنان في المملكة. تتوقع الأبحاث نمو حجم قطاع مؤسسات خدمات طب الأسنان في السعودية من نحو 607.9 مليون دولار أمريكي في 2025 إلى 2.35 مليار دولار أمريكي بحلول 2033، أي ما يعادل معدل نمو سنوي مركب 18.6% للفترة 2023-2033. سجلت وزارة الصحة السعودية 3,253 عيادة أسنان ضمن منظومة الوزارة في 2023: 1,639 مركز الرعاية الصحية الأولية و162 مجمع طب أسنان أولية و456 مستشفى و996 مركز طب أسنان تخصصي. كما سجلت وزارة الصحة أكثر من 4 مليون إجراء علاجي للأسنان ونحو 3 مليون إجراء وقائي. تؤكد هذه الأرقام الحاجة الكبيرة والمستمرة لخدمات الرعاية الصحية للأسنان وأنها وليست مجرد سوق تجميلي أو اختياري فقط.

العلامة التجارية القوية والحجم الكبير يشكلان ميزة تنافسية:

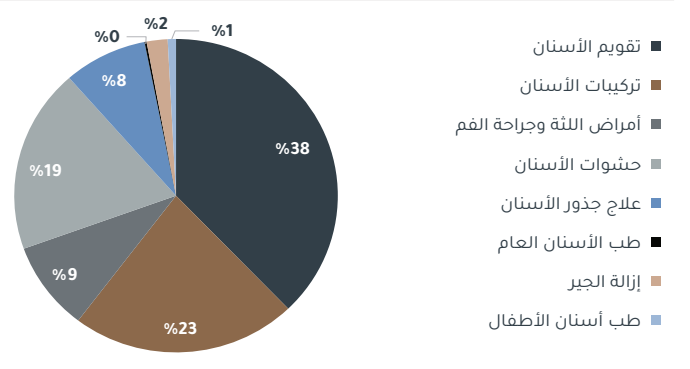
نعتقد أن الميزة التنافسية لشركة سمائل كير تكمن بشكل متزايد في الجمع بين قيمة العلامة التجارية والحجم التشغيلي والعيادات ذات الطاقة الاستيعابية العالية والقدرات المالية القوية. توفر سمعتها الجيدة عبر الإنترنت دليلاً على ثقة المرضى الراسخة والانتشار القوي للعلامة التجارية، حيث يحافظ فرعها الرئيسي في حي الياسمين على تقييم 4.4 من 5 نجوم على جوجل ضمن أكثر من 2,000 مراجعة. من شأن هذا أن يدعم استقطاب المرضى مع توسع الشركة في مواقع جديدة، فيما يمكن أن تعزز قاعدة المراجعات الكبيرة الظهور الرقمي وقد تُخفض تكاليف استقطاب العملاء. تجدر الإشارة إلى أن مزاي سمائل كير لا تقتصر على العلامة التجارية فحسب؛ إذ توفر قدرتها على زيادة الطاقة الاستيعابية في الفروع القائمة وإدخال تخصصات مكملية مثل الجلدية والاستفادة من قوة مركزها المالي لمتابعة الاستحواذات، المزيد من المزايا. نعتقد أن هذه العوامل تضع الشركة في موقع جيد للاستفادة من واقع قطاع طب الأسنان السعودي المجزأً لتتطور إذا أمكن لتصبح مجمعا صحيا لخدمات طب الأسنان على مستوى واسع.

الشكل 5: تواجد جغرافي كبير في شمال الرياض



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل 4: تقديم خدمات طب أسنان شاملة (حصة الإيرادات)

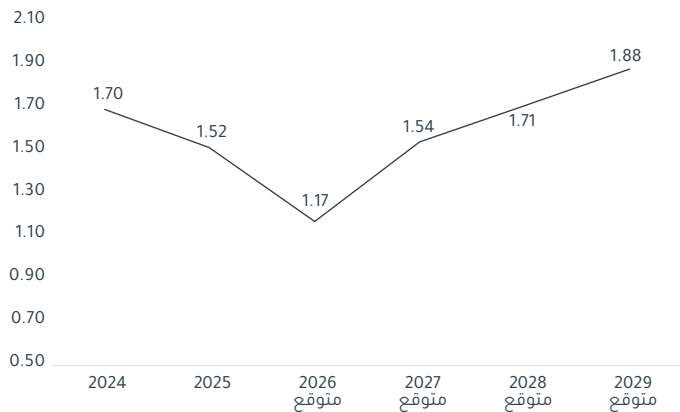


المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النمو الداخلي يوفر أساساً قوياً لزيادة صافي ربح شركة سمائل كير:

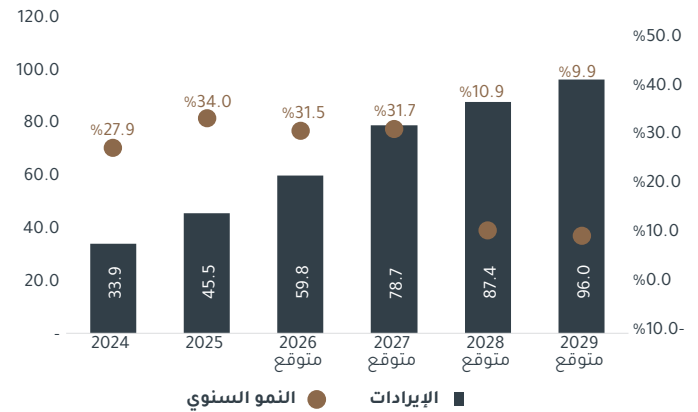
نرى أن النمو الداخلي لسمائل كير عبر الفرعين الحاليين في الياسمين والملقا يمثل المحرك الرئيسي الأول لنمو الأرباح. أظهرت الشركة قدرتها على توسيع قاعدة إيرادات المنشآت القائمة من خلال زيادة الطاقة الاستيعابية السريية وتوسيع نطاق الخدمات المقدمة. في الفرع الرئيسي بحي الياسمين، أضافت سمائل كير 10 عيادات خلال الفترة 2022-2023، مما أدى عملياً إلى زيادة الحجم إلى نحو 20 عيادة وبالتالي تمكين الفرع من استيعاب أعداد أكبر من المرضى. أدى هذا التوسع، إلى جانب الارتفاع المستمر في طلب المرضى، إلى تحقيق معدل نمو سنوي مركب 17.0% للإيرادات الداخلية من يونيو 2023 إلى يونيو 2025. تجدر الإشارة إلى أن استراتيجية نمو سمائل كير قد تجاوزت مجرد افتتاح عيادات أسنان جديدة فحسب؛ حيث عملت الشركة على توسيع قاعدة المرضى المستهدفة من خلال إدخال تخصصات طبية مكملية، وأبرزها طب الأمراض الجلدية. في أكتوبر 2025، حصلت سمائل كير على موافقة وزارة الصحة لافتتاح قسم للأمراض الجلدية في فرع الملقا تحت العلامة التجارية "ديرم كير"، حيث بدأت العمليات التشغيلية في الربع الرابع 2025. يوفر ذلك مجالاً إضافياً لنمو إيرادات الفرع نفسه، مع إتاحة استفادة سمائل كير من بنيتها التحتية وعلامتها التجارية وقاعدة المرضى الحالية. نتوقع أن تستمر مساهمة شبكة الفروع الحالية بشكل رئيسي في النمو، وإن كان بمعدل أقل بعد التوسع الكبير القائم على الطاقة الاستيعابية خلال السنوات الأخيرة. نتوقع نمو إيرادات الفروع الحالية بمعدل سنوي مركب 8.0% خلال الفترة 2023-2030، بدعم من ارتفاع معدل تشغيل قاعدة العيادات المجهزة والاستمرار في استقطاب المرضى والتحول التدريجي للتشغيل الكامل في الفروع المضافة حديثاً ومساهمة المجالات العلاجية الجديدة.

الشكل 7: متوسط إيرادات كل عيادة (مليون ريال سعودي)



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل 6: الإيرادات والنمو (مليون ريال سعودي)

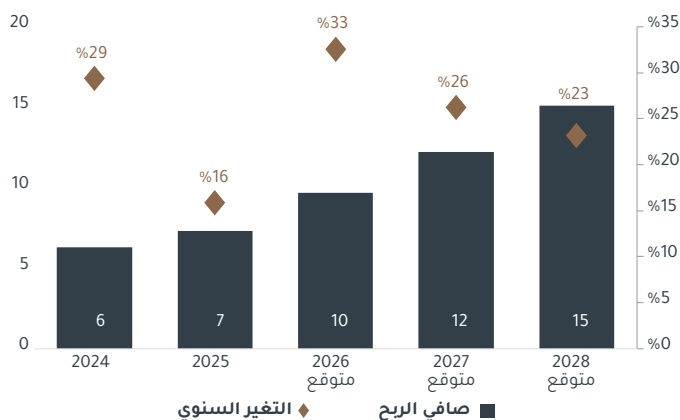


المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

افتتاح الفروع الجديدة يشكل ركيزة ثانية مهمة للنمو:

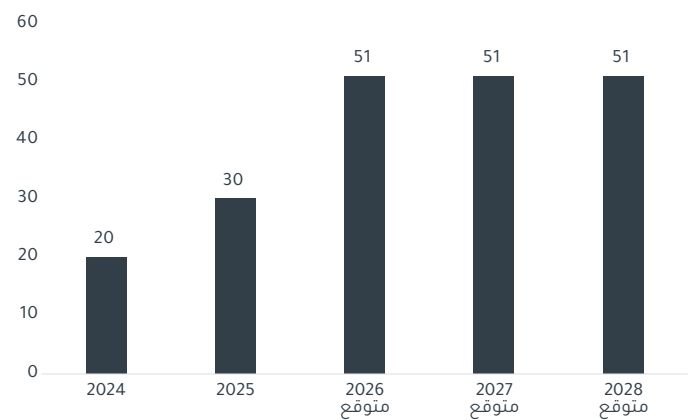
تستعد سمايل كير زيادة وتيرة توسعها خلال 2026، حيث تخطط لافتتاح فرعين جديدين في الرياض، وتحديدًا في حي النرجس بنحو 13 عيادة أسنان ومركز الملك عبد الله المالي بنحو 5 عيادات أسنان. تُقدّر إجمالي النفقات الرأسمالية للفرعين بنحو 10 مليون ريال سعودي. نتوقع أن تبدأ العمليات التشغيلية في كلا الفرعين في النصف الثاني 2026، مما سيوفر مساهمة إضافية في إيرادات المجموعة اعتبارًا من 2027 وما بعده. نتوقع وصول كلا الفرعين الجديدين إلى نقطة التعادل المالي خلال ستة أشهر، يليها بدء التشغيل تدريجياً للوصول إلى الطاقة الاستيعابية الكاملة على مدى أربع سنوات تقريباً. يعكس ذلك النمط الطبيعي لاكتمال تشغيل منصات خدمات الأسنان، حيث يزداد إقبال المرضى ومعدل إشغال الأطباء تدريجياً بالتزامن مع ترسيخ الفرع لمكانته في النطاق الجغرافي المحلي وقاعدة الحالات لديه. بناءً على ذلك، تتضمن توقعاتنا مساهمة متحفظة نسبياً في الإيرادات الأولية، يتبعها نمو أكبر مع تحسن معدلات التشغيل. نتوقع أن يحقق الفرعان الجديدين إيرادات إضافية بقيمة 32.5 مليون ريال سعودي بحلول 2030، أي ما يعادل نحو 71.5% من إيرادات شركة سمايل كير لعام 2025. بالتالي، تمثل هذه التوسعات محركاً رئيسياً للنمو على المدى المتوسط، ونرى أنها توفر مساراً واضحاً لنمو الأرباح يتجاوز شبكة الفروع الحالية للشركة. من المهم الإشارة إلى أن استراتيجية الفروع الجديدة تعد ذات متطلبات رأسمالية منخفضة مقارنة بحجم الإيرادات المحتملة، لا سيما في ظل السيولة النقدية الجيدة التي تتمتع بها سمايل كير. من شأن التنفيذ الناجح أن يتيح للشركة تعزيز حضورها الجغرافي وتنويع قاعدة إيراداتها وإنشاء منصات إضافية يمكن من خلالها إدخال تخصصات طبية ذات قيمة أعلى. نرى أن بدء تشغيل الفروع الجديدة وزيادة معدلات تشغيلها يمثلان متغيرين رئيسيين يجب متابعتهما، حيث إن استقطاب المرضى بمعدل أسرع من المتوقع قد يوفر فرصة لارتفاع توقعاتنا للإيرادات والأرباح.

الشكل 9: صافي الربح والتغير في صافي الربح (مليون ريال سعودي)



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل 8: عدد عيادات طب الأسنان (لا يتضمن عيادات العجالي)



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

عمليات الاندماج والاستحواذ قد تؤدي إلى تسريع اتساع سمائل كير وتعزيز استراتيجية الدمج:

اتخذت سمائل كير خطوة مهمة نحو تسريع استراتيجية التوسع عبر توقيع مذكرات تفاهم غير ملزمة للاستحواذ على كامل مجمع فهد عبد الله العجاني لطب الأسنان، شركة متخصصة في طب الأسنان والأمراض الجلدية تمتلك 3 فروع في منطقة القصيم. ستوفر هذه الصفقة، التي لا تزال خاضعة للتقييم المالي والعناية الواجبة والموافقات التنظيمية وتوقيع الاتفاقية النهائية، لشركة سمائل كير حضوراً تشغيلياً قائماً بدلاً من الحاجة إلى بناء عيادات جديدة. من الجدير بالذكر أن هيكل المقابل المالي المقترح يجمع بين السيولة النقدية وأسهم صادرة حديثاً ومدفوعات مؤجلة مرتبطة بالأداء، مما يساعد في الحد من التدفقات النقدية الخارجة الفورية ويوفق بين جزء من المقابل المالي والأداء المستقبلي للشركة المستحوذ عليها. على الرغم من أن قيمة الصفقة والمساهمة المالية لم تُكشف بعد، فإننا ننظر إلى هذا الاستحواذ المحتمل بإيجابية، حيث سيوسع الحضور الجغرافي لسمائل كير وسيضيف طاقة استيعابية لخدمات طب الأسنان والأمراض الجلدية وسيوفر منصة لمزيد من النمو في سوق القصيم. الأهم من ذلك أن هذا التطور يعزز رؤيتنا بأن سمائل كير تتطور من نموذج النمو الداخلي نحو استراتيجية اندماج وتجميع أوسع، وذلك بدعم من قوة مركزها المالي الذي يمنحها المرونة المالية للمضي قدماً في عمليات الاستحواذ ضمن سوق طب الأسنان المجزأ في السعودية. مع ذلك، سننتظر التقييم النهائي للصفقة والبيانات المالية للشركة المستهدفة قبل إدراج أي مساهمة جوهرية لعمليات الاستحواذ والاندماج ضمن توقعاتنا. استناداً إلى توقعاتنا الأولية، بافتراض وجود ثلاثة فروع (فرعان في بريدة وفرع واحد في البكيرية) وما بين 7 إلى 10 عيادات لكل فرع، وإيرادات تبلغ 0.75 مليون ريال سعودي لكل عيادة، قد تحقق عملية الاندماج والاستحواذ المقترحة لشركة العجاني إيرادات إضافية بنحو 17-21 مليون ريال سعودي، أو ما يعادل 29-35% من إجمالي الإيرادات المتوقعة لعام 2026، كما قد تضيف نحو 2.9-3.6 مليون ريال سعودي إلى صافي الربح، بارتفاع 30-37% عن توقعاتنا لصافي الربح لعام 2026.

إدراج الشركة في قائمة شركات التأمين يُعدُّ محفزاً رئيسياً للنمو:

لا تندرج سمائل كير حالياً ضمن قوائم شركات التأمين الكبرى، مما يتطلب من المرضى الدفع نقداً ثم مطالبة شركات التأمين باسترداد المبالغ لاحقاً. نعتقد أن النجاح في الانضمام إلى شركات التأمين سيكون محفزاً مهماً للإيرادات، لأنه سيعزز بشكل كبير القاعدة المستهدفة من المرضى ويسهل وصول المرضى المؤمن عليهم إلى خدمات العيادات.

في ظل النقص الحالي في عيادات الأسنان من الفئة الأولى، نرى أن سمائل كير في وضع جيد للاستفادة من إمكانية الانضمام إلى شركات التأمين. نعتقد أن الحصول على اعتماد شركات التأمين الكبرى قد يساهم في تحقيق إيرادات إضافية كبيرة بدعم من ارتفاع أعداد المرضى وتخفيف عقبات الدفع النقدي مقدماً. في نظرنا، يمثل الاعتماد لدى شركات التأمين محفزاً رئيسياً لنمو الشركة على المدى المتوسط.

النمو القوي في الإيرادات يؤدي إلى ارتفاع كبير في صافي الربح خلال النصف الأول 2026:

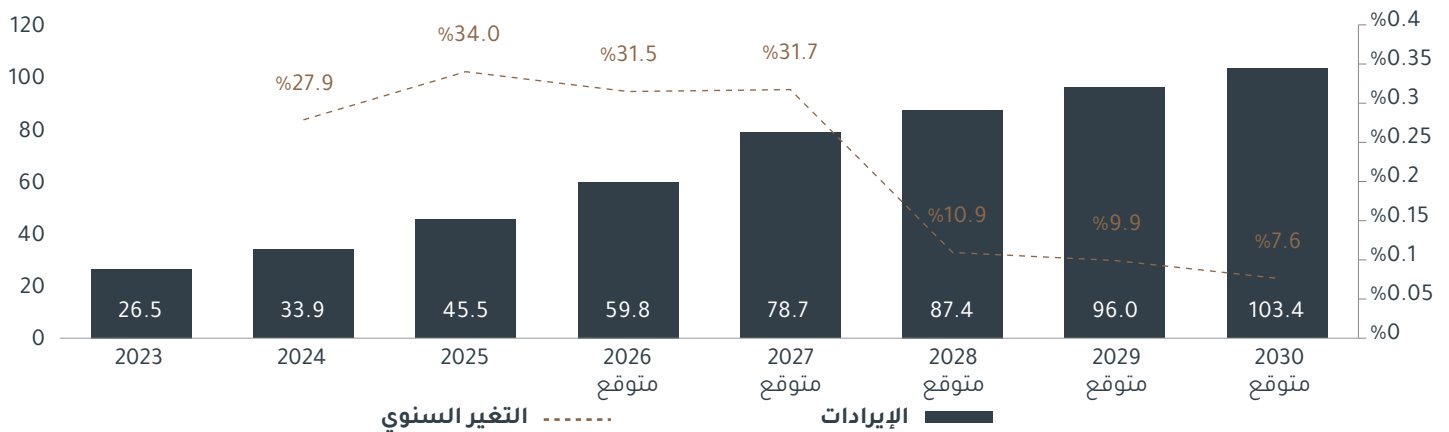
حققت سمائل كير أداء جيداً في يونيو 2026، حيث ارتفعت المبيعات عن الشهر المماثل من العام السابق بنسبة 50.4% إلى 28.3 مليون ريال سعودي بدعم من زيادة الطاقة التشغيلية وإضافة عيادات وأطباء جدد وبدء تشغيل فرع الملقا، إلى جانب ارتفاع أعداد المرضى الجدد والقائمين. رغم أداء إيرادات الجيد، تباطأ نمو إجمالي الربح إلى 7.8 مليون ريال سعودي، حيث انخفض هامش إجمالي الربح إلى 27.6% مقابل 30.3% في ديسمبر 2025، مما يشير إلى وجود بعض الضغوط على قاعدة التكاليف. ارتفعت المصاريف التشغيلية عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة 29.4% و 14.1% عن الربع السابق إلى 3.2 مليون ريال سعودي. معدل نمو أبطأ بكثير من نمو الإيرادات، مما أدى إلى ربح تشغيلي بقيمة 4.6 مليون ريال سعودي وهامش ربح تشغيلي بلغ 16.3%. ضمن تكاليف التشغيل، ارتفعت الاستثمارات والإيرادات الأخرى إلى 0.77 مليون ريال سعودي، بينما انخفضت تكاليف التمويل إلى 0.34 مليون ريال سعودي. بالتالي، ارتفع صافي الربح عن الشهر المماثل من العام السابق بنسبة 87.1% إلى 4.8 مليون ريال سعودي، مع ارتفاع هامش صافي الربح إلى 16.9% مقابل 13.6% في يونيو 2025. جاء هذا النمو على الرغم من تكبد الشركة مصاريف تشغيلية إضافية متعلقة بالفرعين الجديدين في مركز الملك عبد الله المالي وحي النرجس. أشارت الإدارة إلى أن نمو الإيرادات الجيد عوض التكاليف المرتبطة بهذين التوسعين.

التحليل المالي

قوة نمو الإيرادات ستؤدي إلى تعافي تدريجي في صافي الربح:

نتوقع نمو إيرادات سمائل كير بمعدل سنوي مركب 17.9% خلال الفترة 2023-2025. لترتفع من 45.5 مليون ريال سعودي في 2025 إلى 103.4 مليون ريال سعودي بحلول 2030. بدعم من النمو الداخلي الناجم عن شبكة الفروع القائمة وتضاعف أداء الفروع الجديدة واستمرار زيادة الطاقة الاستيعابية. نتوقع تسارع نمو الإيرادات إلى 31.5% في 2026 و31.7% على التوالي، مما يعكس مساهمة الفروع الجديدة. قبل أن يتراجع إلى 10.9% في 2028 و9.9% في 2029 مع وصول شبكة الفروع الجديدة للعمل بكامل طاقتها الاستيعابية. على الرغم من الارتفاع الكبير في الإيرادات، نتوقع استمرار تقييد الربحية على المدى القريب بالتكاليف التشغيلية الأولية المرتبطة بافتتاح الفروع الجديدة. مع انخفاض هامش الربح التشغيلي من 17.8% في 2025 إلى 16.3% في 2026 و15.9% في 2027. بعد ذلك، نتوقع المزيد من كفاءة التشغيل مع وصول الفروع الجديدة لمرحلة العمل بكامل طاقتها، ليتعافى هامش الربح التشغيلي إلى 19.6% بحلول 2030. بالتالي، نتوقع نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب 24.1% للفترة 2023-2025، ليصل إلى 21.5 مليون ريال سعودي بحلول 2030 مقابل 7.3 مليون ريال سعودي في 2025. من المتوقع أن يتضح أكثر مسار قوة الأرباح اعتباراً من العام 2028 عندما يتحسن معدل تشغيل الفروع وتبدأ مكاسب قاعدة الإيرادات بعد التوسع في التفوق على عبء التكاليف الأولية للتوسع. بشكل عام، تشير توقعاتنا إلى ارتفاع الإيرادات بنحو 2.3 مرة وارتفاع صافي الربح بنحو 2.9 مرة بين 2025 و2030. مما يشير إلى قوة كفاءة التشغيل المضمنة في استراتيجية التوسع التي تتبعها سمائل كير.

الشكل 10: نمو الإيرادات (مليون ريال سعودي)

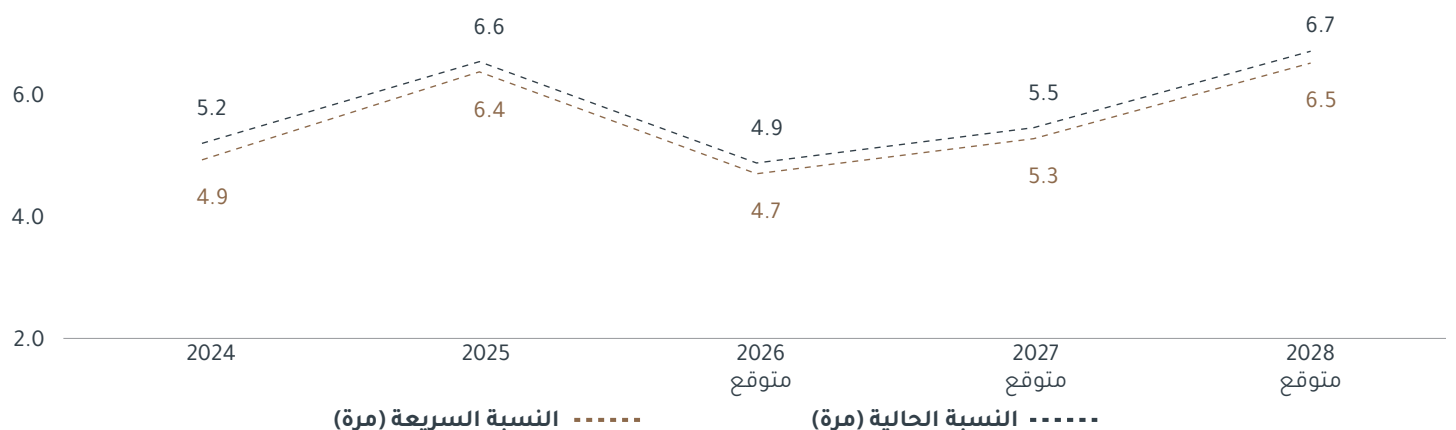


المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

استمرار السيولة أحد نقاط القوة الرئيسية في المركز المالي:

تحسنت نسب السيولة الحالية والسريعة لسمائل كير إلى 6.6 مرة و6.4 مرة على التوالي خلال 2025. مما يوفر سيولة كافية لتمويل برنامج التوسع. نتوقع عودة مستويات السيولة إلى طبيعتها مع توظيف السيولة النقدية في الفروع الجديدة، لتتخفض نسبة السيولة الحالية إلى 5.5 مرة في 2027. قبل أن تعاود الارتفاع إلى 9.6 مرة بحلول 2030 مع تحسن الأرباح والتدفقات النقدية. الأهم من ذلك هو أن الشركة تدخل مرحلة التوسع بمركز مالي قوي، مما يقلل الحاجة إلى التمويل الخارجي ويوفر مرونة كافية لصفقات الاستحواذ المحتملة.

الكل 11: نمو الإيرادات

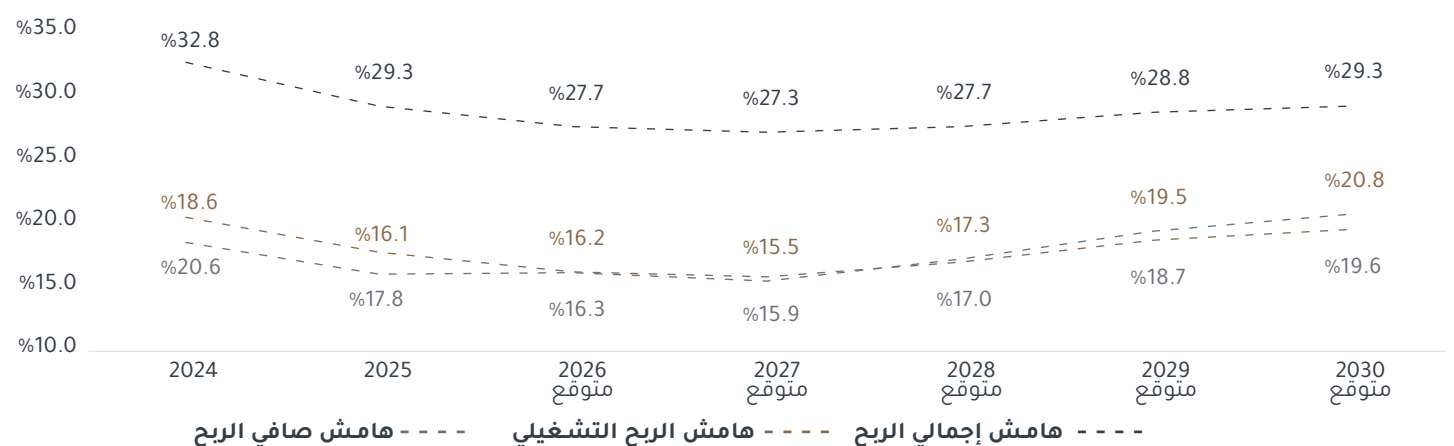


المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

ضغوطات الهوامش على المدى القريب يعتبر مرحلة استثمارية وليس إعادة ضبط هيكلية الهوامش:

انخفض هامش الربح التشغيلي من 20.6% في 2024 إلى 17.8% في 2025، ومن المتوقع أن يصل إلى أدنى مستوياته عند 15.9% في 2027. بسبب ما تتطلبه الفروع الجديدة من تكاليف توظيف وإيجار وتسويق، وتكاليف تشغيلية أخرى قبل الوصول إلى مرحلة العمل بالطاقة الكاملة. كما يُتوقع أن يصل هامش إجمالي الربح إلى أدنى مستوياته عند 27.3% في 2027. نعتقد أن التعافي اللاحق يمثل نقطة التحول الرئيسية للأرباح، حيث سيصل هامش الربح التشغيلي إلى 19.6% بحلول 2030 مع تحسن معدلات التشغيل وتحقيق شبكة الفروع الجديدة المزيد من كفاءة التشغيل. بالتالي، نعتقد أن مسار الهوامش أكثر أهمية من الانخفاض المتوقع خلال 2026-2027.

الشكل 12: مسار الهوامش

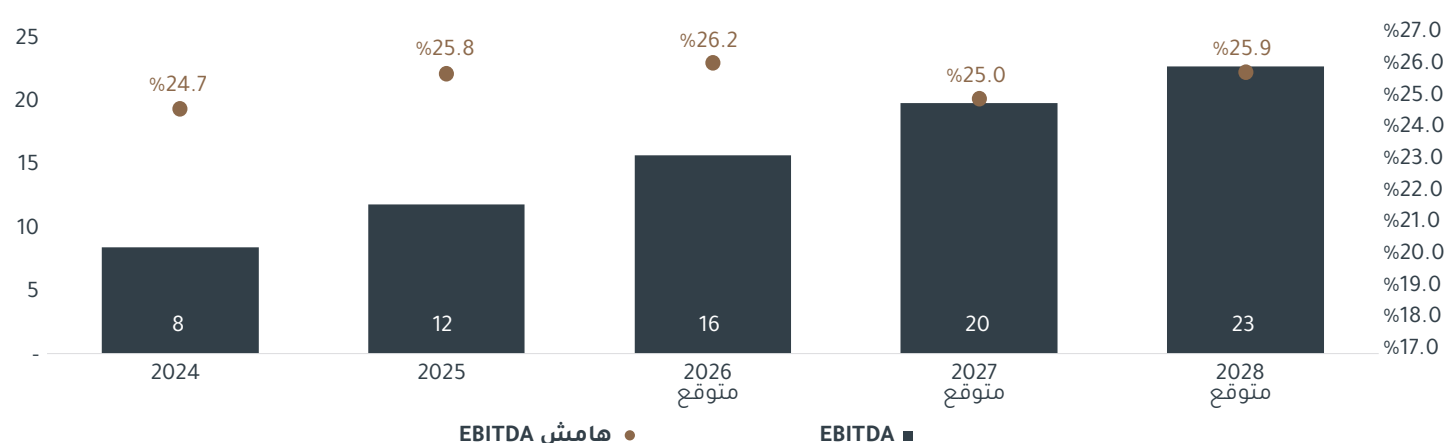


المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

تستمر الجودة الأساسية للأرباح مدعومة بقوة أداء EBITDA

ارتفع هامش EBITDA من 22.6% في 2023 إلى 25.8% في 2025، ورغم بعض التباطؤ خلال مرحلة التوسع، يُتوقع أن يصل إلى 28.7% بحلول 2030. يعكس الاتساع في الفجوة بين هامش EBITDA وهامش الربح التشغيلي عبء الاستهلاك المرتبط باستثمارات سمائل كير في العيادات الجديدة وزيادة الطاقة الاستيعابية. يشير هذا إلى أن الأداء الاقتصادي الأساسي للوحدات لا يزال جذاباً، مع توقعات بأن ترتفع أرباح الفروع الجديدة مع تسارع التشغيل. كما يوفر تعافي هامش EBITDA درجة من الحماية للأرباح ضد مخاطر انخفاض التقييم مع تجاوز الشركة مرحلة التوسع الأولى.

الشكل 13: الربح وهامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (مليون ريال سعودي)

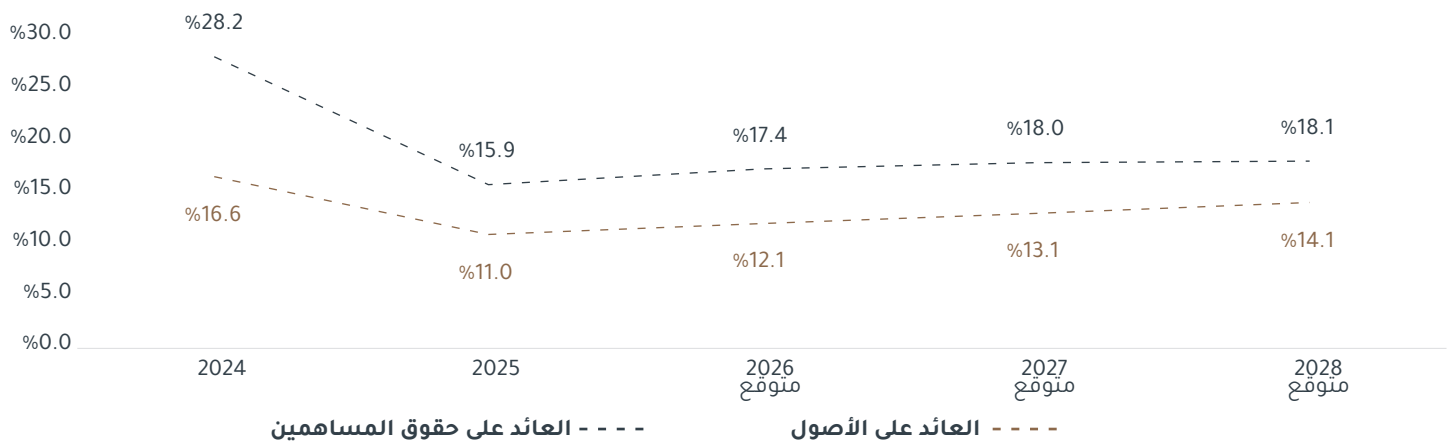


المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

العائدات تحت الضغط مؤقتاً بسبب الزيادة في قاعدة الأصول وحقوق الملكية الناجمة عن التوسع

ترجع العائد على الأصول من 16.6% في 2024 إلى 11.0% في 2025، بينما انخفض العائد على حقوق المساهمين من 28.2% إلى 15.9%. مما يعكس انتقال الشركة من قاعدة أصول مركزة إلى شبكة عيادات أوسع. نتوقع أن تتعافى العوائد مع وصول الفروع الجديدة إلى مرحلة العمل بكامل طاقتها، ليصل العائد على الأصول إلى 14.7% والعائد على حقوق المساهمين إلى 17.4% بحلول 2030. وخلاصة القول أن شركة سمائل كير تضحى ببعض كفاءة رأس المال على المدى القريب لبناء قاعدة أرباح أكبر بكثير؛ لذا فإن استدامة التعافي في العائد على حقوق المساهمين والعائد على الأصول ستكون مؤشراً مهماً على ما إذا كان التوسع يوفر قيمة للمساهمين.

الشكل 14 : العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

قوة مركز الشركة المالي يعزز الاستثمار في عمليات الاستحواذ:

يتميز المركز المالي لسمايل كير بالخلو من الديون البنكية وارتفاع مستوى النقد، مما يوفر مرونة مالية كبيرة للسعي نحو فرص الاندماج والاستحواذ التي تضفي قيمة مع الاستثمار بتمويل التوسعات داخل الشركة وتوزيعات الأرباح على المساهمين. من المتوقع ارتفاع التدفقات النقدية من 14.6 مليون ريال سعودي في 2026 إلى 27.8 مليون ريال سعودي بحلول 2030، مما يدعم نمو التدفقات النقدية الداخلية. من المتوقع أن تحافظ الشركة على رصيد نقدي واستثمارات قصيرة الأجل جيد يبلغ 35.0 مليون ريال سعودي، ليرتفع إلى 102.3 مليون ريال سعودي بحلول 2030 على الرغم من ارتفاع النفقات الرأسمالية في 2026. يُفترض أن يُوفر استمرار التدفق النقدي وانعدام الديون البنكية، قدرة كافية على الاستحواذ دون زيادة كبيرة في الرفع المالي، في حين يُفترض أن يُتيح التدفق النقدي الحر المتكرر مجاًلاً لتوزيع الأرباح.

التحليل المقارن

تتميز سمايل كير عن الشركات المشابهة بأكبر ارتفاع في الأرباح وعوائد جيدة ومركز مالي متحفظ. يُعد معدل النمو السنوي المركب لأرباحها البالغ 25% خلال الفترة 2022-2025 الأعلى بين الشركات المنافسة، بينما يشير العائد على الأصول بنسبة 14.0% والعائد على حقوق المساهمين بنسبة 21.4% كفاءة رأسمالية عالية. يتم تداول سهم سمايل كير بمكرر ربحية 15.3 مرة، أقل كثيراً من مكرر ربحية بلسم للرعاية الطبية البالغ 34.6 مرة، على الرغم من نموها الأقوى بكثير. تمتلك الشركة قدرة مالية كافية لدعم المزيد من التوسع، نتيجة انعدام المديونية.

الشكل 15: العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين

التفاصيل	سمايل كير	بلسم الطبية	ميرال
معدل النمو السنوي المركب لصافي الربح (2022-2025)	25%	18%-	18%
نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول	0.00	0.00	0.00
العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)	0.00	0.00	4.82
مكرر الربحية	15.33	34.64	11.29
العائد على متوسط الأصول %	14.03	5.71	20.04
العائد متوسط حقوق المساهمين %	21.36	6.58	26.81
هامش إجمالي الربح (%)	29.30	38.24	36.63
هامش صافي الربح قبل البنود غير المتكررة %	16.07	9.66	22.15

المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

- **نمو صافي الربح:** حققت سمايل كير أعلى معدل سنوي مركب لصافي الربح عند 25% خلال الفترة 2022-2025 متقدمةً على شركة ميرال بنمو 18% فيما تراجع صافي ربح بلسم بنسبة 18%، مما يبرز مسار النمو المتميز.
- **العائد على حقوق المساهمين:** ارتفع العائد على حقوق المساهمين لشركة سمايل كير بنسبة 21.4% مما يشير إلى كفاءة استخدام رأس مال المساهمين، ورغم أن هذه النسبة أقل من عائد ميرال البالغ 26.8%، لكن تتفوق بشكل كبير على عائد بلسم البالغ 6.6%.
- **العائد على الأصول:** ارتفع عائد سمايل كير على الأصول بنسبة 14.0%، حيث تضاعف عن عائد بلسم البالغ 5.7%، مما يشير إلى الاستخدام الأمثل لأصولها.
- **مكرر الربحية:** يتم تداول سهم سمايل كير عند 15.3 مرة بخلاف مكرر بلسم للرعاية الطبية البالغ 34.6 مرة على الرغم من نمو أرباحها الأقوى بكثير. ويجعل هذا تقييمها جذاباً نسبياً على أساس معدل النمو.
- **لا يوجد مديونية:** بلغ معدل القروض إلى الأصول لسمايل كير صفر، مما يدعم المركز المالي المتحفظ ويوفر قدرة على تمويل التوسع المستقبلي.

التقييم

نعتقد أن سمايل كير توفر مسار نمو جذاب لعدة سنوات بدعم من ثلاثة محركات نمو متكاملة وهي: قوة النمو الداخلي في شبكة الفروع القائمة و الزيادات الكبيرة في الطاقة الاستيعابية بسبب افتتاح فروع جديدة واستراتيجية الدمج والاستحواذ المدعومة بقوة المركز المالي. من المرجح أن تتأثر محفظة الأرباح على المدى القريب مؤقتاً بتكاليف النمو، لكننا نتوقع أن تؤدي زيادة الفروع الجديدة إلى تعزيز كفاءة التشغيل بشكل ملحوظ بدءاً من 2028. نتوقع ارتفاع صافي الربح بمعدل سنوي مركب خلال الفترة 2025-2030 بنسبة 24.1% متجاوزاً بذلك نمو الإيرادات بشكل كبير. تجدر الإشارة إلى أن تحول الشركة لتصبح مجمع صحي لخدمات طب الأسنان، يوفر فرصاً واعدة لم تُؤخذ في الحسبان في تقديراتنا الحالية بسبب عدم إدراجنا مساهمة عمليات الاندماج والاستحواذ حتى الآن. لذا، نعتقد أن سمايل كير في طور التحول من مُشغل عيادات سريع النمو إلى منصة رعاية صحية قابلة للنمو، مع إمكانية تحقيق نمو مستدام من خانتين في الإيرادات ونمو أسرع بكثير في الأرباح على المدى المتوسط.

قمنا بتقييم سمايل كير على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية المختلطة ومكرر الربحية وبوزن متساو للمنهجيتين. يُشير تقييمنا القائم على خصم التدفقات النقدية إلى سعر مستهدف 8.2 ريال سعودي للسهم (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال 12%، معدل النمو المستدام 2.5%). بناءً على التقييم النسبي، نطبق مكرر ربحية السهم البالغ 11.7 مرة (خصم 35% إلى 18 مرة لقطاع الرعاية الصحية) على تقديرنا لربحية السهم لعام 2030 عند 1.07 ريال سعودي التي تم تخفيضها إلى 0.68 ريال سعودي للسهم بالقيمة الحالية، مما ينتج عنه سعر مستهدف 8.0 ريال سعودي للسهم. قمنا بتقييم الشركة بوزن نسبي 50% على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية ومكرر الربحية مما أدى إلى سعر **مستهدف عند 8.1 ريال سعودي للسهم**، ونوصي **”زيادة المراكز”** مع ارتفاع **34.1%** عن آخر سعر إغلاق.

الشكل 16 : التقييمات المختلط

جميع المبالغ بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك	القيمة العادية	الوزن (%)	المتوسط المرجح
التدفقات النقدية المخصصة	8.2	50%	4.1
مكرر الربحية لعام 2030 بعد الخصم 11.7 مرة	8.0	50%	4.0
المتوسط المرجح للسعر المستهدف			
8.1			
الارتفاع / الانخفاض (%)			
34.1%			

المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال، سعر الإغلاق كما في 30 أغسطس 2026.

المخاطر الرئيسية لانخفاض التقييم

- **زيادة أبطأ من المتوقع في تشغيل الفروع الجديدة:** نتوقع أن تصل الفروع الجديدة إلى نقطة التعادل في غضون ستة أشهر وتقترب من طاقتها الكاملة خلال أربع سنوات تقريبًا. قد تؤدي الزيادة البطيئة في أعداد المرضى أو معدل إشغال الأطباء أو الوعي بالعلامة التجارية المحلية إلى تأخير تحقيق الربحية وتخفيض توقعاتنا للإيرادات. ويكتسب هذا الأمر أهمية خاصة بالنظر إلى العدد الكبير من العيادات الجديدة التي تتم إضافتها في وقت واحد.
- **مخاطر التنفيذ الناجمة عن النمو السريع:** تنتقل سمائل كير من نموذج تشغيل مركز نسبيًا إلى شبكة فروع أكبر بكثير. قد تصبح إدارة التوظيف وإنتاجية الأطباء والجودة السريرية والمشتريات ووظائف التسويق والإدارة عبر مواقع متعددة معقدة بشكل متزايد. من الممكن أن تؤدي أي تحديات في التنفيذ إلى ارتفاع التكاليف التشغيلية عن المتوقع أو تأخير افتتاح الفروع.
- **انخفاض هامش الربح نتيجة التوسعة:** من المتوقع أن تؤثر خطة التوسعة على الهوامش قبل أن تصل الفروع الجديدة إلى كامل طاقتها التشغيلية. نتوقع انخفاض هامش الربح التشغيلي من 17.8% في 2025 إلى 15.9% في 2027 قبل التعافي. قد تؤدي التكاليف الأعلى من المتوقع قبل افتتاح الفروع وتكاليف التوظيف والتسويق أو الإيجار إلى إطالة أمد انخفاض هامش الربح وتأخير التحسن المتوقع في الأرباح.
- **مخاطر تنفيذ عمليات الاندماج والاستحواذ والتقييم:** لا تزال عملية الاستحواذ المقترحة على العجاجة خاضعة لإجراءات العناية الواجبة والتقييم والموافقات التنظيمية. نعتقد أن عمليات الاندماج والاستحواذ مصدرًا مهمًا للخيارات المتاحة، لكن قد تلحق سمائل كير ضررًا بقيمة المساهمين إذا دفعت مبالغ زائدة مقابل الشركات المستهدفة أو فشلت في تحقيق عمليات التكامل المتوقعة. قد يكون دمج الأطباء والعلامات التجارية والأنظمة وثقافات التشغيل المكتسبة أكثر صعوبة مما كان متوقعًا.

الفرص الرئيسية لارتفاع التقييم

- **ارتفاع معدل التشغيل للفرع عن المتوقع:** تأتي فرص ارتفاع التقييم من وصول الفروع الجديدة إلى نقطة التعادل وارتفاع معدل الإشغال بوتيرة أسرع من توقعاتنا. قد يؤدي ارتفاع أعداد المرضى إلى زيادة الإيرادات بشكل ملموس مع تسارع كفاءة التشغيل.
- **نمو داخلي مرتفع:** يُعَدّ معدل النمو السنوي المركب المتوقع لإيرادات الفروع القائمة خلال الفترة 2026-2030 عند 8.0%، معتدلاً نسبياً مقارنةً بالأداء التاريخي للشركة. قد يؤدي استمرار معدل الاستفادة الكاملة من الطاقة الاستيعابية في عيادتي الياسمين والملقا وارتفاع أعداد المرضى والتوسعة الناجحة في التخصصات الطبية، إلى نمو أقوى في إيرادات الفروع القائمة عن التوقعات الحالية.
- **نجاح عمليات الاندماج والاستحواذ:** سيؤدي إتمام صفقة العجاجة بشروط جذابة إلى زيادة فورية في الطاقة الاستيعابية والتواجد الجغرافي. والأهم من ذلك، قد يشكل نجاح عملية الدمج نموذجًا لعمليات استحواذ إضافية ويُسرّع من تحوّل سمائل كير إلى شركة رائدة في دمج خدمات طب الأسنان.
- **عمليات استحواذ أخرى بعد العجاجة:** لا يتضمن تقييمنا الحالي مساهمة من عمليات الاندماج والاستحواذ. قد ترتفع توقعاتنا للإيرادات وربحية السهم في حال استغلت سمائل كير سيولتها النقدية للاستحواذ على المزيد من العيادات بتقييمات جذابة. تُصبح الفرصة واحدة للغاية إذا أمكن دمج العيادات المُستحوذ عليها في منصة الشركة، مع ارتفاع معدلات الإشغال أو هوامش الربح.



البيانات المالية الرئيسية

2030 متوقع	2029 متوقع	2028 متوقع	2027 متوقع	2026 متوقع	2025	2024	2023	بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك
قائمة الدخل								
103.4	96.0	87.4	78.7	59.8	45.5	33.9	26.5	الإيرادات
%7.6	%9.9	%10.9	%31.7	%31.5	%34.0	%27.9		النمو السنوي
(73.0)	(68.3)	(63.1)	(57.3)	(43.2)	(32.1)	(22.8)	(18.2)	تكلفة الإيرادات
30	28	24	21	17	13.3	11.1	8.3	إجمالي الربح
%29.3	%28.8	%27.7	%27.3	%27.7	%29.3	%32.8	%31.5	هامش إجمالي الربح
(10.1)	(9.7)	(9.3)	(9.0)	(6.8)	(5.3)	(4.1)	(3.1)	المصاريف التشغيلية
20.2	18.0	14.9	12.5	9.7	8.1	7.0	5.3	الربح التشغيلي
%19.6	%18.7	%17.0	%15.9	%16.3	%17.8	%20.6	%19.8	هامش الربح التشغيلي
%12.5	%20.8	%19.2	%28.6	%20.2	%15.9	%32.7		النمو السنوي
(0.7)	(0.7)	(0.8)	(1.0)		(0.8)	(0.3)	(0.4)	رسوم التمويل
22.9	19.9	16.0	13.0	10.3	8.2	6.8	5.1	الربح قبل الزكاة
(1.4)	(1.2)	(1.0)	(0.8)	(0.6)	(0.9)	(0.5)	(0.2)	الزكاة
21.5	18.7	15.1	12.2	9.7	7.3	6.3	4.9	صافي الربح
%14.8	%24.1	%23.3	%26.3	%32.6	%15.9	%29.4		النمو السنوي
1.07	0.94	0.75	0.61	0.48	0.37	0.39	0.59	ربح السهم (ريال سعودي)
-	-	-	-	-	-	-	-	التوزيعات للسهم (ريال سعودي)
قائمة المركز المالي								
الأصول								
102.3	81.3	62.5	47.4	35.0	39.3	20.0	8.1	النقد والاستثمارات قصيرة الأجل
2.3	2.1	2.0	1.8	1.4	1.2	1.1	0.6	المخزون
4.6	4.3	3.9	3.5	2.8	2.4	1.0	0.9	أصول أخرى متداولة
37.2	35.8	38.5	40.6	40.7	23.4	15.7		أصول طويلة الأجل
146.4	123.5	106.9	93.4	79.9	66.2	37.9	17.0	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين								
3.4	3.2	2.9	2.7	2.1	1.7	1.1	1.2	مستحقات
11.4	10.6	10.2	9.7	8.0	6.5	4.3	3.5	إجمالي المطلوبات المتداولة
11.8	11.1	13.7	15.7	16.1	13.6	11.3	3.6	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
123.3	101.8	83.1	68.0	55.8	46.1	22.3	9.8	إجمالي حقوق المساهمين
146.4	123.5	106.9	93.4	79.9	66.2	37.9	17.0	إجمالي حقوق المساهمين والمطلوبات
قائمة التدفقات النقدية								
27.8	24.7	21.0	18.5	14.6	11.4	8.0	5.2	نشاط التشغيل
(4.9)	(4.3)	(3.8)	(3.4)	(14.4)	(6.6)	(1.3)	(1.1)	نشاط الاستثمار
(2.0)	(1.6)	(2.1)	(2.7)	(4.7)	14.5	5.3	(1.1)	نشاط التمويل
21.0	18.8	15.1	12.4	(4.6)	19.3	11.9	3.0	التغير في النقد
102.3	81.3	62.5	47.4	35.0	39.3	20.0	8.1	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية								
نسب السيولة								
9.6	8.2	6.7	5.5	4.9	6.6	5.2	2.7	النسبة الحالية (مرة)
9.4	8.0	6.5	5.3	4.7	6.4	4.9	2.6	النسبة السريعة (مرة)
نسب الربحية								
%29.3	%28.8	%27.7	%27.3	%27.7	%29.3	%32.8	%31.5	هامش إجمالي الربح
%19.6	%18.7	%17.0	%15.9	%16.3	%17.8	%20.6	%19.8	هامش الربح التشغيلي
%28.7	%27.4	%25.9	%25.0	%26.2	%25.8	%24.7	%22.6	EBITDA
%20.8	%19.5	%17.3	%15.5	%16.2	%16.1	%18.6	%18.4	هامش صافي الربح
%14.7	%15.2	%14.1	%13.1	%12.1	%11.0	%16.6	%28.7	العائد على الأصول
%17.4	%18.4	%18.1	%18.0	%17.4	%15.9	%28.2	%49.7	العائد على حقوق المساهمين
نسب السوق والتقييم								
22	43	61	77	89	73	غ/ذ	غ/ذ	قيمة الشركة
30	26	23	20	16	12	8	6	EBITDA
0.2	0.4	0.7	1.0	1.5	1.6	غ/ذ	غ/ذ	مكرر قيمة المنشأة إلى المبيعات (مرة)
0.7	1.6	2.7	3.9	5.7	6.2	غ/ذ	غ/ذ	مكرر EV/EBITDA (مرة)
1.1	0.9	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4	0.6	ربح السهم (ريال سعودي)
6.2	5.1	4.2	3.4	2.8	2.3	1.4	1.2	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	5.6	غ/ذ	غ/ذ	السعر في السوق (ريال سعودي)
120	120	120	120	120	112	غ/ذ	غ/ذ	قيمة المنشأة السوقية (مليون ريال سعودي)
%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	غ/ذ	غ/ذ	عائد توزيع الأرباح
5.8	6.6	8.2	10.1	12.81	15.3	غ/ذ	غ/ذ	مكرر الربحية (مرة)
1.0	1.2	1.5	1.8	2.2	2.4	غ/ذ	غ/ذ	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة 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 استثمارية 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.

1. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
2. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. و الأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
3. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
4. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معقّد بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير 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 بتفنيذ 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 والتصريحات 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 على 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.