



شركة المواساة للخدمات الطبية

قطاع الرعاية الصحية | النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٥ | ١٩ ابريل ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥: تراجع صافي الربح عن توقعاتنا بحدود ٦٪؛ نستمر في التوصية "شراء"

صافي ربح الربع الأول ٢٠١٥ أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (من بلومبرغ) بحدود ٦٪ و ٨٪ على التوالي؛ أعلنت شركة المواساة للخدمات الطبية عن صافي ربح للربع الأول من العام الحالي بقيمة ٥٦ مليون ر.س. (أقل من الربح المائل من العام الماضي بحدود ٣٪ وأعلى من الربع السابق بحدود ١٠٪) بتراجع عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات بحدود ٦٪ و ٨٪ على التوالي. أيضا، جاء الربح التشغيلي أضعف من المتوقع؛ كما جاء الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة (EBIT) بقيمة ٦٢ مليون ر.س. بتراجع عن توقعاتنا بحدود ٤٪. نظرا لعدم توافر تفاصيل الأداء في هذه المرحلة، أشار تعليق إدارة الشركة إلى تأثر صافي الربح في الربع الأول سلبيا نتيجة لخسارة بقيمة ٧ مليون ر.س. في مستشفى المواساة الجديد في مدينة الرياض (بدأ أعماله في شهر نوفمبر ٢٠١٤)، الأمر الذي لا نعتبره مدعاة للقلق خاصة في ظل بيئة عمل تتسم بقوة الطلب. نحن نتفهم وننوه أن طبيعة عمل المستشفيات تتطلب وقتا يقارب السنة للوصول إلى أفضل معدلات الكفاءة الممكنة في التشغيل، كما أنه من الطبيعي تحمل بعض التكاليف الثابتة في هذا الإطار.

استمرار النظرة الإيجابية لخدمات الرعاية الطبية من شركات القطاع الخاص: نحن نعتقد بوجود فرصة جاذبة للشركات في قطاع الرعاية الطبية السعودي، حيث أن التركيبة السكانية المواتية وارتفاع مستوى الدخل الذي يواكبه ارتفاع في الأمراض المتعلقة بنمط المعيشة، مما يرفع الطلب على هذه الخدمات في ظل عدم كفاية المعروض منها، مما يشكل فرصة قوية لنمو شركات الرعاية الطبية. بالإضافة لما تقدم، قدمت الحكومة عدد من المبادرات لتشجيع القطاع الخاص في مجال تقديم الرعاية الطبية (تمويل بدون فوائد يصل إلى ٢٠٠ مليون ر.س. لمشاريع المستشفيات الخاصة). نحن نعتقد أن شركات قطاع الرعاية الطبية السعودي في وضع جيد يؤهلهم للاضطلاع بدور أكبر في مجال توفير خدمات الرعاية الطبية.

يمكن ان يكون لرفع القدرة الاستيعابية في مستشفى الرياض ومستشفى الجبيل فرصة لارتفاع السهم على المدى المتوسط: لدى شركة المواساة خمس مستشفيات رئيسية وهي: مستشفى الدمام، مستشفى الجبيل، مستشفى المدينة، مستشفى القطيف ومستشفى الرياض حيث يبلغ إجمالي عدد الاسرة فيها ما يقارب ٧٧٥ سرير. من هذه المستشفيات، تعتبر كل من مستشفى الدمام والمدينة والقطيف في مراحل الاستقرار والنضج وبالتالي لا نتوقع مفاجآت كبيرة منهم على نتائج الشركة، حيث تكمن فرص ارتفاع سهم المواساة في افتتاح مستشفى الرياض الجديد (١٧٥ سرير، ما يعادل ٢٩٪ من القدرة الاستيعابية الإضافية، في الربع الرابع ٢٠١٤) وزيادة القدرة الاستيعابية لمستشفى الجبيل (١٠٠ سرير، القدرة الاستيعابية إضافية بحدود ١٣٪، متوقع أن يبدأ العمل خلال العام ٢٠١٥). بصفة عامة، يتعين على المستثمرين مراقبة أداء كل من مستشفيات الرياض والجبيل حيث يأتي منهما غالبية النمو المتوقع في صافي الربح خلال فترة التوقعات من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ بمعدل نمو سنوي مركب يقارب ١٧٪.

يتم تداول سهم المواساة بمكرر ربحية متوقع للعامين ٢٠١٥ و ٢٠١٦ بمقدار ٢٨,٢ مرة و ٢٣,٤ مرة على التوالي؛ نستمر في التوصية "شراء": بعد ارتفاع سعر سهم المواساة منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ١١٪ مقابل ارتفاع مؤشر السوق الرئيسي في نفس الفترة بحدود ١٠٪ وتراجع دله الصحية بحدود ١٪ وارتفاع رعاية بحدود ١١٪. يتم تداول سهم المواساة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٨,٢ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع لكل من دله الصحية بمقدار ٣٤,٨ مرة ورعاية بمقدار ٢٤,٥ مرة والشركات المشابهة في الاسواق العالمية بمقدار ٢٣,٩ مرة، الذي يبدو مرتفعاً للوهلة الاولى لكننا نعتبره تقييم غير مكتمل خاصة إذا ما نظرنا إلى فرص النمو الكبيرة لدى الشركة. على العموم، بعد اعلان نتائج الربع الاول ٢٠١٥، نركز على فرص ارتفاع سهم المواساة على المدى المتوسط (توقعات إيجابية للقطاع، توسع الطاقة الانتاجية في ظل بيئة طلب قوية، احتمال قوي لنمو الارباح) وبالتالي نستمر في توصياتنا للسهم على اساس "شراء" وبسعر مستهدف بقيمة ١٥٢ ر.س.

ملخص التوصية	
التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٥٢
التغير	١١٪

بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	١٣٧,٠ ر.س.
الرسملة السوقية	٦,٨٥٠ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٥٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٤٠,٢ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٩٢,٥ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٦,٦ ٪
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٤,٨٦ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	4002.SE MOUWASAT AB

* السعر كما في ١٨ ابريل ٢٠١٥.

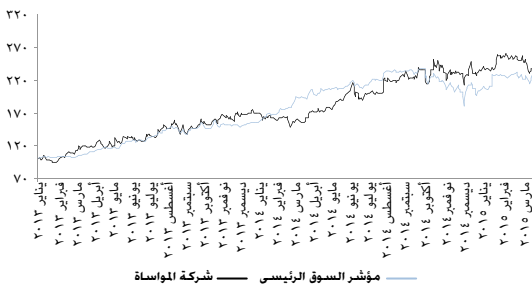
بنية المساهمة (%)	
الجمهور	٤٧,٥
محمد سلطان حماد السبيعي	١٧,٥
ناصر سلطان فهد السبيعي	١٧,٥
سليمان محمد سليمان السليم	١٧,٥

المصدر: تداول

أهم النسب	
مكرر الربحية (مرة)	٢٨,٢ متوقع ٢٠١٥ / ٢٣,٤ متوقع ٢٠١٦
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	٢٢,٧ / ١٨,٩
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	١,٥ / ١,٦

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال. * قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والذكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديانجان راي

DipanjanaRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨١١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الإيرادات	٢٧٢	٢٧٢	٠٪	٢٨٤	م/غ	٢٥١	م/غ	٢٤٣	م/غ	١,١٤٥	١,٣٦٧
اجمالي الربح	١٣٦	١٣٦	٠٪	١٢٢	م/غ	١٢٢	٠٪	١٢٤	٩٪	٥٥٩	٦٧٢
EBITDA (متوقع)**	٧٦	٧٦	٠٪	٦٤	م/غ	٦٤	٠٪	٦٦	م/غ	٣١٩	٣٨٤
EBIT	٦٢	٦٢	٠٪	٦٤	م/غ	٥٣	٢٢٪	٦٣	١١٪	٢٦٩	٢٢٦
صافي الربح	٥٦	٥٦	٠٪	٦١	م/غ	٥١	١٠٪	٥٨	٢٣٪	٢٤٢	٢٩٣

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال. *متوسط التوقعات من بلومبرغ. ** EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والذكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، ع/م غير متاح



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٢٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار مواثمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلتئم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).