



هل ينمو القطاع جيداً؟

قطاع الرعاية الصحية
في

المملكة العربية السعودية
نظرة تحليلية شاملة | نوفمبر 2016

الملخص التنفيذي



التوقعات المستقبلية للمؤشرات الديموغرافية:

التوقعات المستقبلية

من المتوقع أن يصل عدد سكان المملكة العربية السعودية إلى 35 مليون بحلول عام 2020، وذلك بمتوسط معدل نمو سنوي يبلغ 2%.

من المتوقع أن يصل العمر المتوقع للسعوديين إلى 80 عاماً بحلول عام 2030، وفقاً لرؤية الدولة 2030.

أكثر من 62% من سكان المملكة في الفئة العمرية 15-49 سنة، ومن المتوقع أن تصل تلك النسبة إلى 64% عام 2020.

المؤشر

عدد السكان

العمر المتوقع

الفئات العمرية للسكان

□ هناك فرص نمو كبيرة أمام قطاع الرعاية الصحية في المملكة العربية السعودية نتيجة الفجوة الحالية بين العرض والطلب، وتظهر البيانات الرسمية أن دورة حياة القطاع في مرحلة النمو والتوسع خلال الفترة الحالية.

□ تعمل الدولة على توسعة نطاق التأمين الصحي بشكل إلزامي، والذي سوف يؤدي في نهاية المطاف إلى مظلة تأمين صحي تشمل المجتمع بالكامل والذي سوف يساهم في تسريع عملية النمو في القطاع.

□ إن أسلوب المعيشة وزيادة الاهتمام بالصحة العامة تجعل أمام القطاع فرص عديدة أهمها:

- أمراض السمنة وانتشار التدخين.
- تزايد أعداد الوفيات الناتجة عن أمراض القلب والأوعية الدموية.
- انتشار الأمراض المزمنة (غير المعدية) مثل مرض السكري.

□ يسيطر القطاع الحكومي على قطاع الرعاية الصحية، ومع ذلك فقد شهد القطاع الخاص في الآونة الأخيرة معدلات نمو جيدة بالنسبة للمستشفيات الخاصة، ومن المتوقع أن يزداد دور القطاع الخاص مستقبلاً وذلك مدعوماً بالأهداف الحكومية مثل:

- تشجيع القطاع الخاص للاستثمار في قطاع الرعاية الصحية.
- زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر في القطاع.
- زيادة الطاقة الاستيعابية للحاج لتصل إلى 30 مليون حاج سنوياً بحلول عام 2030، مما يتطلب المزيد من الرعاية الصحية.

□ إذا استمرت أسعار البترول منخفضة على هذا النحو فقد تجد الدولة صعوبة في استمرار الإنفاق على الرعاية الصحية بنفس الوتيرة السابقة.

الملخص التنفيذي



لقد شمل التحليل جميع شركات الرعاية الصحية الخمسة المدرجة في السوق السعودي (تداول)، وبناءً على التقييم والتحليل المالي لهذه الشركات، تأتي توصياتنا على النحو التالي:

الشركة	التوصية	القيمة العادلة	احتمالية الصعود	سعر الإغلاق
المواساة	حياد	145.0	2.7%	143.5
رعاية	حياد	74.0	4.4%	72.6
دلة	حياد	98.0	5.9%	94.2
ميكو	زيادة المراكز	69.1	16.6%	61.3
الحمادي	حياد	36.0	(2.1)%	37.5

من المتوقع أن ينمو قطاع الرعاية الصحية السعودي بمتوسط معدل نمو سنوي (CAGR) 7%، ليصل إلى 62 مليار دولار أمريكي عام 2020.

إن توافر السيولة المالية لدى معظم أو غالبية الشركات في قطاع الرعاية الصحية هي التي تحدد قدرتهم على المضي قدماً وتنفيذ الخطط التوسعية المستقبلية، وتعد شركة دلة للخدمات الصحية القابضة أكثر الشركات المدرجة تفضيلاً من حيث قاعدة العملاء المتعاملين بالنقد.

حقق مؤشر سوق الأوراق المالية السعودي ارتفاعاً خلال الأسابيع الماضية، الأمر الذي لم يترك مجالاً لأسهم الرعاية الطبية للصعود، بالإضافة إلى ذلك فإن أداء شركات الرعاية الصحية جاء على النحو التالي:

- قامت شركة الشرق الأوسط (ميكو) بإبرام عقد إدارة مع مدينة بترجي الطبية الواقعة بالاسكندرية لمدة عشر سنوات ومن المتوقع أن تبدأ عملية تشغيله بحلول عام 2019.
- من المتوقع أن يبلغ مكرر الربحية P/E لسهم شركة رعاية 13 مرة عام 2017 أي أقل بنسبة 41% من المنافسين.
- كما جددت شركة رعاية عقدها مع المؤسسة العامة للتأمينات.
- تعد كل الشركات في قطاع الرعاية الصحية في مرحلة توسع، ومن المتوقع أن تتضاعف الطاقة السريرية لهم بحلول عام 2018 وعلى رأسهم شركة دله الصحية.

المحتويات

5	خصائص قطاع الرعاية الصحية	1.0
6	مقدمة عن القطاع	1.1
10	عوامل النمو الأساسية	1.2
14	فجوة العرض والطلب	1.3
17	الإصلاح في قطاع الرعاية الصحية	1.4
20	تحديات القطاع	1.5
21	التحليل المالي للقطاع	2.0
22	شركات الرعاية الصحية المدرجة بالسوق	2.1
23	تطور أداء الشركات	2.2
24	استمرار النمو القوي للقطاع	2.3
25	التحديات المالية للشركات	2.4
26	شركات الرعاية الصحية المدرجة في سوق الأوراق المالية	3.0
27	شركة المواساة للخدمات الطبية	3.1
32	الشركة الوطنية للرعاية الطبية	3.2
37	شركة دلة القابضة للخدمات الصحية	3.3
42	شركة الشرق الأوسط للرعاية الطبية	3.4
47	شركة الحمادى للتنمية والاستثمار	3.5
52	الخلاصة	4.0

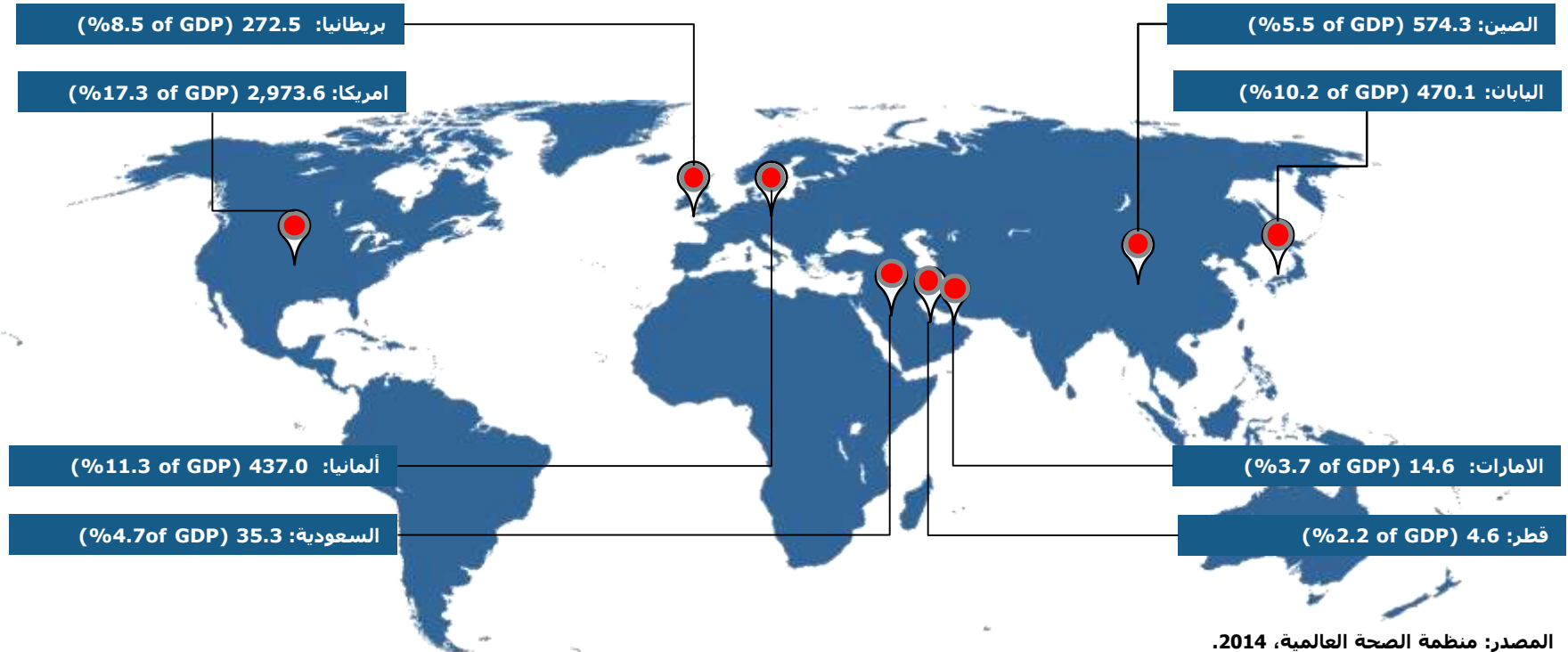


1.0 خصائص القطاع الصحي

1.1 مقدمة عن القطاع

□ القطاع الصحي أحد أهم أركان الدولة الأساسية، حيث يوفر القطاع الرعاية الصحية اللازمة للقوى العاملة في الدولة والتي تعد بدورها المساهم الفعال في النشاط الاقتصادي للدولة وتقدمها. ويعد مؤشر الانفاق على الرعاية الصحية كنسبة من الناتج الاجمالي أحد أهم المؤشرات التي تؤخذ في الاعتبار لتعكس مدى اهتمام الدولة بالصحة العامة للأفراد، وذلك لكونهم المكون الرئيس للقوى العاملة.

الإنفاق على الرعاية الصحية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي (مليار دولار)

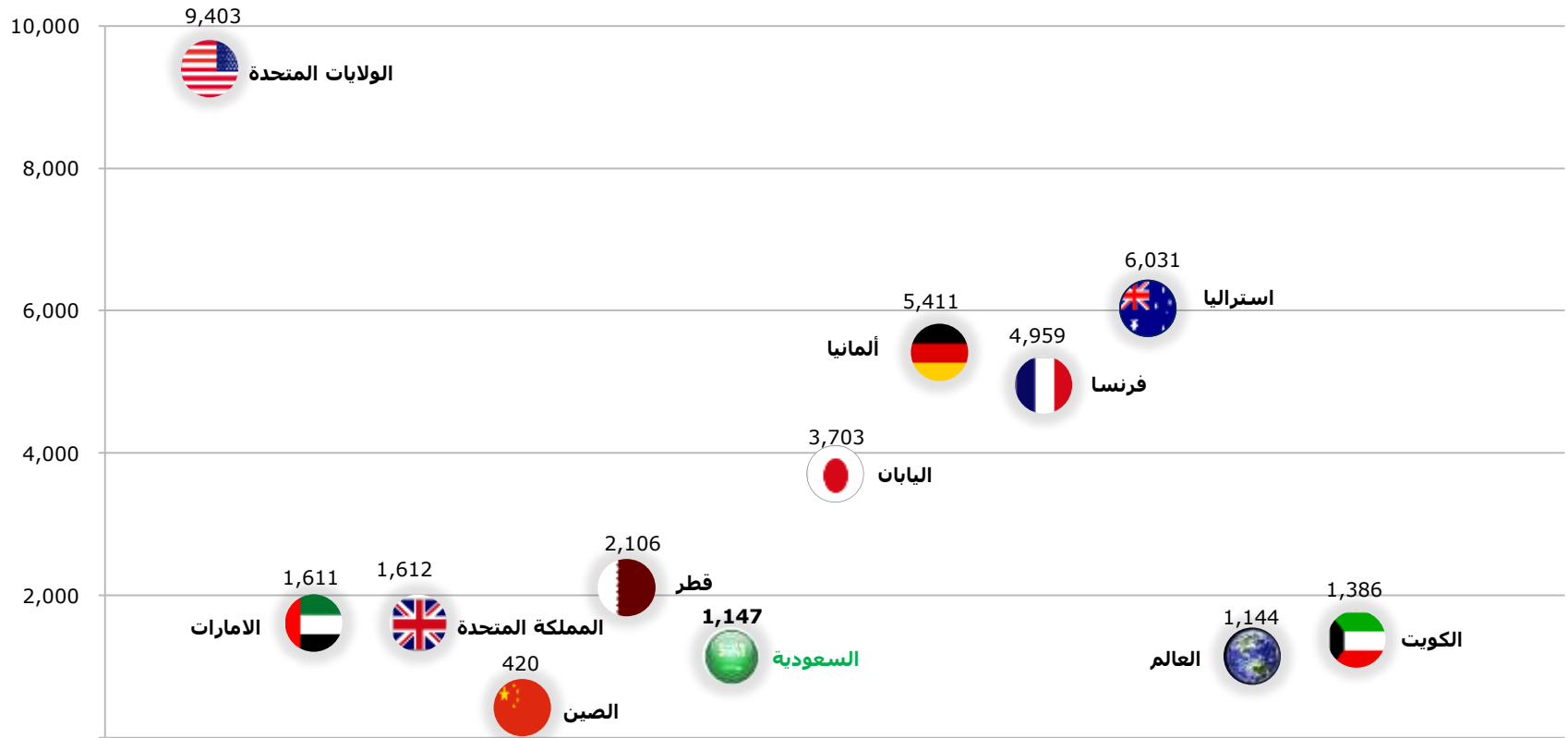


المصدر: منظمة الصحة العالمية، 2014.

1.1 مقدمة عن القطاع

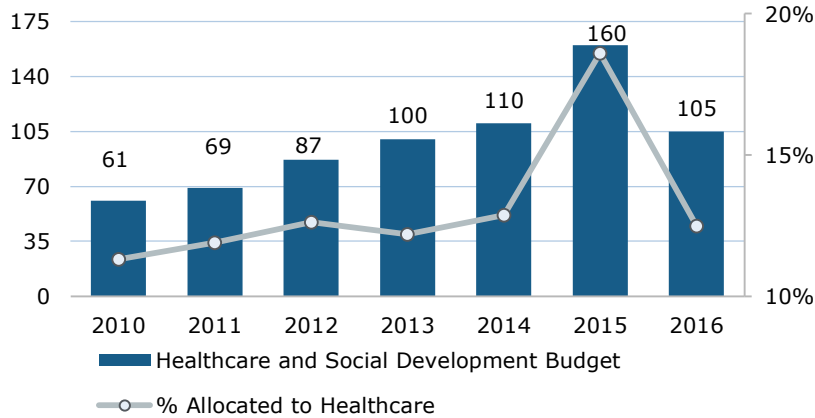
□ بلغ نصيب الفرد من الانفاق على الرعاية الصحية في المملكة العربية السعودية 1,147.4 دولار أمريكي ليزيد قليلاً عن المتوسط العالمي والذي بلغ 1144.1 دولار أمريكي، وقد زاد بمتوسط معدل نمو سنوي (CAGR) 12.4% خلال الفترة (2009 - 2014) مقارنة بمتوسط معدل نمو سنوي (CAGR) بلغ 3.1% على مستوى العالم خلال نفس الفترة.

نصيب الفرد من الإنفاق على الرعاية الصحية (دولار أمريكي)

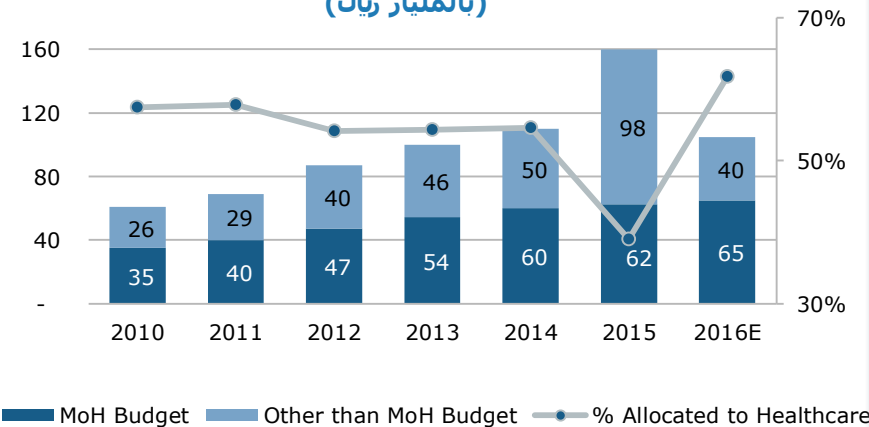


1.1 مقدمة عن القطاع

ميزانية الرعاية الصحية والتنمية الاجتماعية
(بالمليار ريال)



ميزانية الرعاية الصحية ونسبة وزارة الصحة منها
(بالمليار ريال)



يستحوذ قطاع الرعاية الصحية على نسبة كبيرة من الموازنة العامة للمملكة، حيث خصصت نسبة 12.5% عام 2016 (بقيمة بلغت 105 مليون ريال) للإنفاق على الرعاية الصحية والتنمية الاجتماعية.

هناك زيادة ملحوظة ومستمرة في قيمة الإنفاق على الرعاية الصحية في المملكة خلال الفترة (2010-2015).

يخضع قطاع الرعاية الصحية لإشراف وزارة الصحة، والتي يتم تخصيص ميزانية خاصة بها تستخدم بشكل أساسي لدفع أجور ورواتب العاملين في الوزارة والتي تمثل 40% - 45% من إجمالي الميزانية المخصصة لها.

كما تقوم بتمويل المشروعات الصحية الجديدة والتي بلغت قيمتها في المتوسط 5 مليار ريال سنوياً خلال الفترة (2012-2015).

ونتوقع أن تستمر وزارة الصحة في مشروعاتها المستقبلية، ومع ذلك نتوقع انخفاض الميزانية المخصصة للرعاية الصحية بعد عام 2016 وذلك على خلفية التحول الاقتصادي والتغيرات الاقتصادية التي تشهدها المملكة مثل:

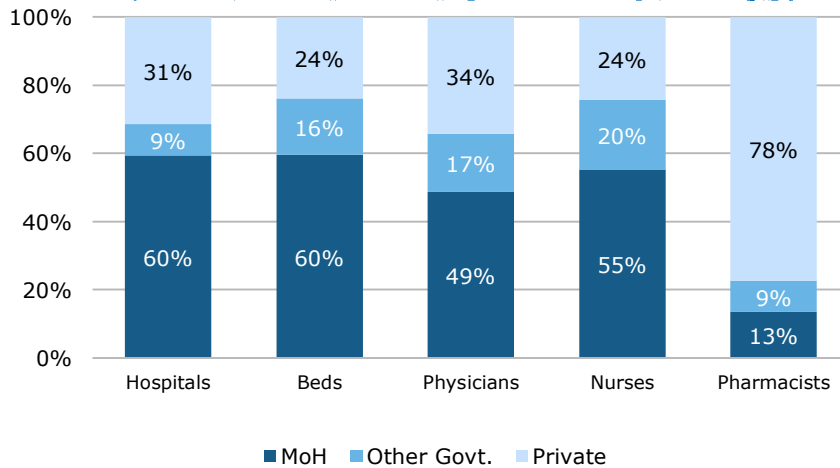
خصخصة المستشفيات الحكومية.

خفض التكاليف الإدارية.

1.1 مقدمة عن القطاع

مؤشر القطاع	وزارة	خاص	الجهات الأخرى	الإجمالي
مستشفيات	274	145	43	462
أسرة	41,297	16,648	11,449	69,394
أطباء	41,240	29,097	16,419	84,756
تمريض	95,379	41,985	35,119	172,483
صيادلة	3,184	18,308	2,132	23,624

التوزيع النسبي لخدمات الرعاية الصحية حسب القطاع



يعد النمو السكاني القوي الذي تشهده المملكة بالإضافة إلى أسلوب المعيشة الذي يساعد على انتشار الأمراض مثل أمراض القلب والسمنة والسكر عامل هام يسهم في زيادة الفجوة بين العرض والطلب على خدمات الرعاية الصحية، ونجد أن المستشفيات حالياً تعمل ب طاقتها الكاملة، فعلى المريض في بعض الأحوال أن ينتظر عدة أيام للحصول على الخدمات الطبية.

ويجرى الآن استكشاف الفرص الاستثمارية في القطاع الصحي بهدف التوسع في الخدمات الطبية وتقديم خدمة طبية عالية الجودة على نطاق واسع.

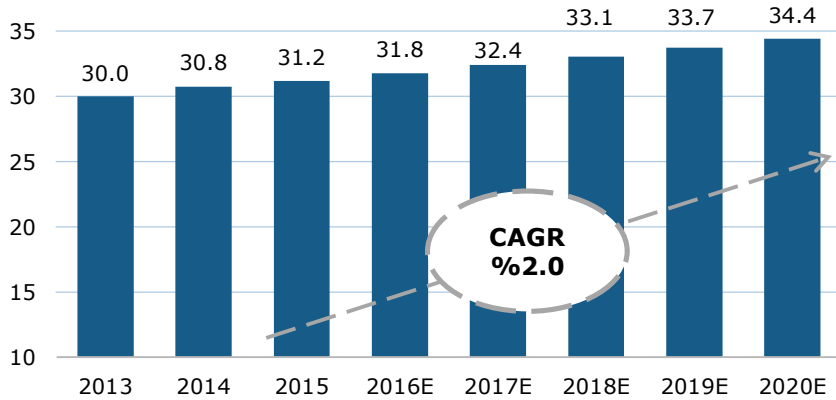
ووفقاً لبيانات وزارة الصحة، فإن القطاع الحكومي يستحوذ على نسبة كبيرة من المستشفيات (حكومي + جهات حكومية) بلغ 317 مستشفى بإجمالي عدد أسرة 52,746 سرير، ويشهد القطاع الخاص نمواً معتدلاً في عدد المستشفيات حيث تم إضافة 15 مستشفى جديد منذ عام 2011م.

ونتوقع أن تزداد أعداد المستشفيات الخاصة أكثر في المستقبل، حيث تهدف الدولة من خلال خطتها للتحويل الاقتصادي لتخفيف عبء القطاع الصحي من على كاهل وزارة الصحة وإصلاح القطاع الصحي عن طريق تشجيع القطاع الخاص للمساهمة بقوة في هذا القطاع.

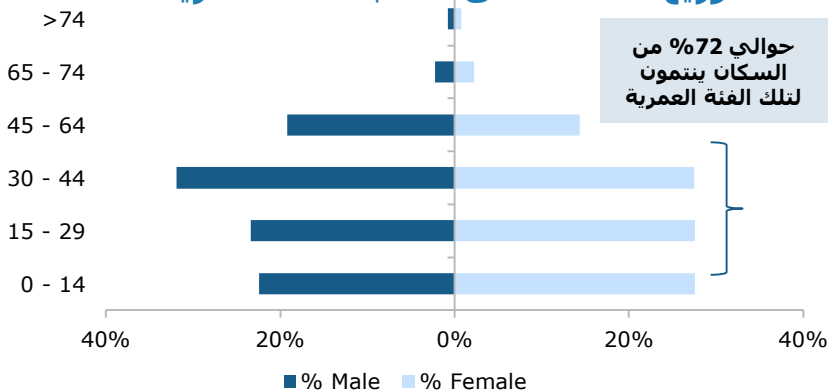
كما تشير توقعاتنا إلى أن التوسع الإلزامي في التأمين الصحي سوف يكون حافزاً كبيراً للقطاع الخاص لزيادة دوره وزيادة الطاقة الاستيعابية للمستشفيات الخاصة لاستقبال عدد أكبر من المرضى.

1.2 عوامل النمو الأساسية للقطاع

عدد السكان في المملكة
(بالمليون نسمة)



توزيع السكان على حسب الفئة العمرية



المصدر: وزارة الصحة، الهيئة العامة للإحصاء

يمثل النمو السكاني العامل ذو التأثير الأكبر في قطاع الرعاية الصحية، وطبقاً للبيانات الصادرة عن الهيئة العامة للإحصاء والمتعلقة بالمؤشرات الديموغرافية فقد بلغ عدد السكان في المملكة 31 مليون نسمة عام 2015 بمتوسط معدل نمو سنوي مركب 3.1% سنوياً خلال العشر سنوات الماضية.

ونتوقع أن يصل عدد السكان إلى 34.4 مليون بحلول عام 2020 بمتوسط معدل نمو سنوي مركب 2% سنوياً وذلك بالتوازي مع توقعات صندوق النقد الدولي.

ويحتاج قطاع الرعاية الصحية للتوسع وزيادة الطاقات الاستيعابية لمواجهة النمو السكاني خلال السنوات القادمة، إضافة إلى تحسين الجودة والكفاءة الخاصة بتقديم خدمات الرعاية الصحية، حيث تركز الدولة جهودها للارتقاء بالخدمة المقدمة للمواطنين.

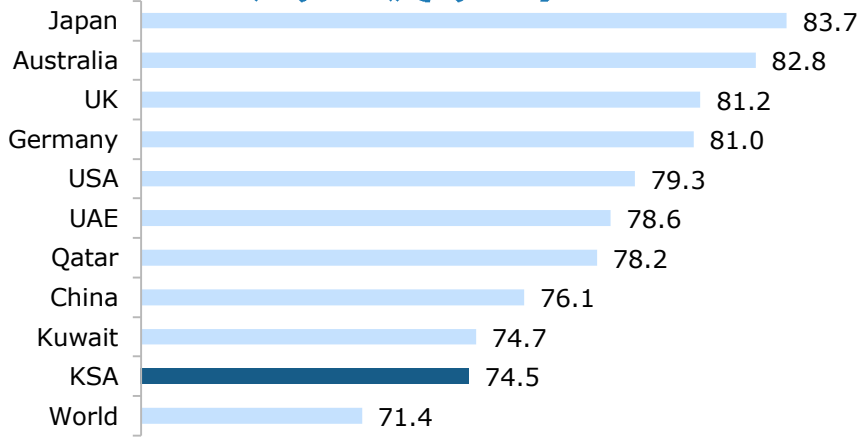
وفيما يتعلق بالفئات العمرية للسكان نجد سيطرة الفئة العمرية بين 15- 64 سنة (سن العمل)، حيث تستحوذ على 72% من عدد السكان، وهذا يرجع لوجود عدد كبير من العمالة الأجنبية في سن الشباب داخل المملكة.

هذه الفئة العمرية تحتاج للرعاية الصحية بشكل كبير، ناهيك عن الفئة العمرية الأكبر سناً والتي تحتاج للرعاية الطبية المكثفة. وبالتبعية فإن الضغط على قطاع الرعاية الصحية سوف يكون كبيراً خلال السنوات القادمة.

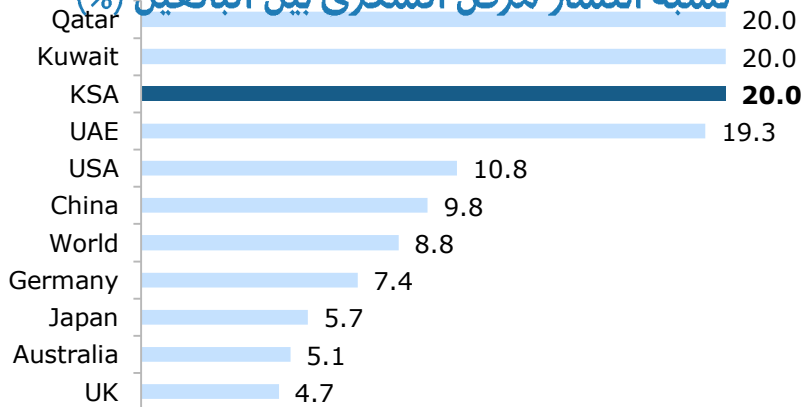
والجدير بالذكر أن عدد الوافدين (العمالة الأجنبية) قد بلغ نحو 33% من إجمالي عدد السكان في عام 2015.

1.2 عوامل النمو الأساسية للقطاع

العمر المتوقع (بالسنوات)



نسبة انتشار مرض السكري بين البالغين (%)



المصدر: وزارة الصحة، منظمة الصحة العالمية، منظمة التعاون الاقتصادي

□ شهد قطاع الرعاية الصحية السعودي تحسناً ملحوظاً على عدة مستويات أبرزها انخفاض معدل الوفيات من المواليد وزيادة العمر المتوقع للأفراد، وقد بلغ توقع العمر في المملكة 74.5 عاماً والذي هو أعلى من المتوسط العالمي والذي يبلغ 71.4 عاماً ولكنه مازال أقل من عدة عدول مجاورة كما يوضحه الشكل المقابل، فمازال الكثير الذي يمكن عمله فيما يختص بالقطاع لتحقيق أهداف المملكة.

□ وبالإشارة إلى رؤية المملكة 2030 فإن المملكة تسعى للوصول بالعمر المتوقع إلى 80 عاماً بحلول عام 2030، وذلك بزيادة قدرها 5.5 عام عن المستوى الحالي، والذي يتطلب توافر إمكانيات ضخمة ومتقدمة في القطاع الصحي.

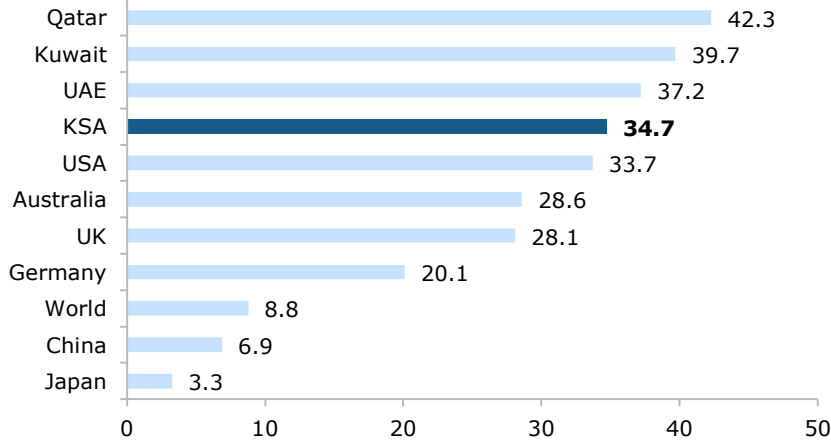
□ إن أسلوب المعيشة في المملكة يجعل هناك احتمالية كبيرة لانتشار الأمراض مثل مرض السكري وأمراض ضغط الدم وأمراض البدانة وأمراض القلب والأوعية الدموية.

□ إن العادات الصحية السيئة في الطعام تجعل انتشار مرض السكري ينمو بشكل سريع خاصة بين الفئة العمرية 20-79 سنة والذي بلغ نحو 20% في تلك الفئة العمرية لوحدها، وبذلك تحتل المملكة المرتبة الثالثة بين الدول في العالم من حيث انتشار المرض (السكري) بين البالغين.

□ وفي العام 2015 بلغ عدد المصابين بالمرض 3.4 مليون في المملكة، والجدير بالذكر أن مرض السكري مرض شائع في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا حيث بلغ عدد المصابين به في المنطقة نحو 35.4 مليون نسمة، ومن المتوقع أن يصل عدد المصابين بهذا المرض إلى 72.1 مليون نسمة عام 2040 في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

1.2 عوامل النمو الأساسية للقطاع

نسب البدانة بين السعوديين (%)



أكبر خمسة مسببات للوفاة في عام 2015 (مستشفيات وزارة الصحة)

17.8%	الحوادث والسموم
16.4%	أمراض الدورة الدموية
6.9%	وفيات حديثي الولادة
4.3%	الأمراض التنفسية
4.2%	الأورام

المصدر: منظمة الصحة العالمية، وزارة الصحة.

يعد مرض البدانة مرض شائع بين السعوديين بسبب بعض الأطعمة غير الصحية والملينة بالدهون، إضافة لعدم انتشار ثقافة التمارين الرياضية بالشكل المطلوب، وغيرها من العادات الصحية السيئة.

وطبقاً لتقرير منظمة الصحة العالمية فإن نسبة البدانة في عام 2014 بلغت 34.7%، حيث جاءت السعودية في المركز الرابع على مستوى العالم من حيث البدانة.

وبالمقارنة بدول الخليج العربي نجد أن البدانة شائعة في المنطقة حيث تحتل قطر المركز الأول، وبالنسبة للمملكة فإن البدانة شائعة أكثر في الإناث عن الذكور، حيث بلغت نسبة البدانة في الإناث 41.4%، بينما بلغت 29.9% بالنسبة للذكور.

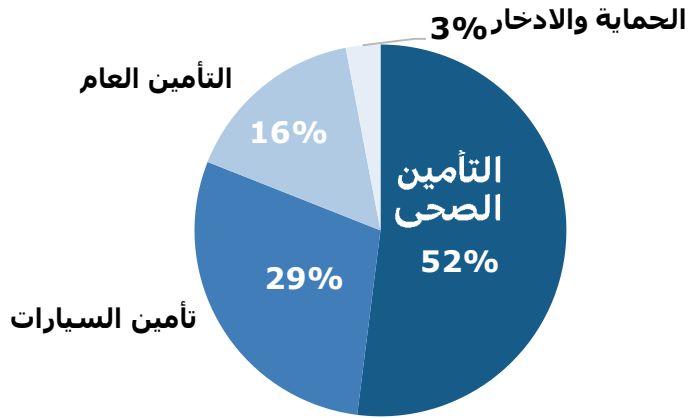
ونتوقع كبح جماح تلك الزيادة في نسبة البدانة في المملكة عن طريق البرامج والأنشطة التوعوية بين المواطنين.

وبالنسبة لأكثر خمسة مسببات للوفاة في المملكة فقد احتلت الحوادث والسموم المركز الأول بنسبة 17.8%، ثم تلاها مباشرة أمراض الدورة الدموية بنسبة 16.4%، والتي تعتبر أحد أمراض القلب والأوعية الدموية.

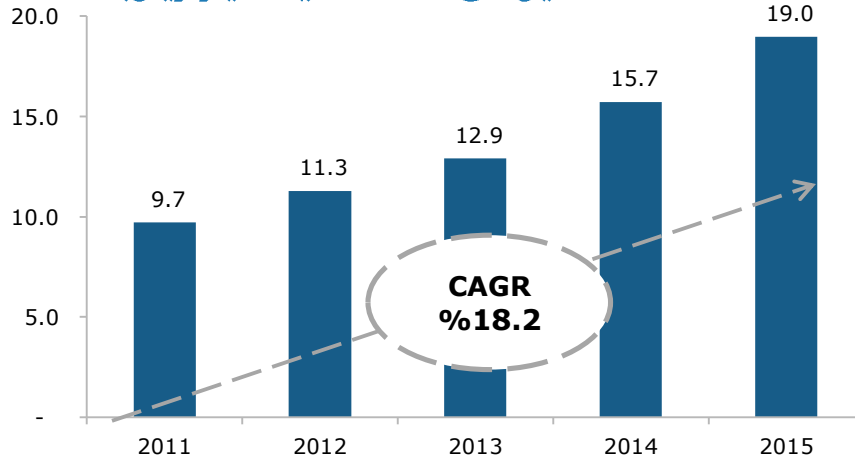
الأمر الذي يتطلب توفير بنية تحتية متقدمة في قطاع الرعاية الصحية والذي سوف يكون بالغ الصعوبة بدون مشاركة قوية من القطاع الخاص للاستثمار في القطاع، وبذل الجهود من أجل تقديم خدمات الرعاية الصحية لأولئك الذين يسافرون للخارج للحصول على الخدمة الطبية.

1.2 عوامل النمو الأساسية للقطاع

التوزيع النسبي لأقساط التأمين حسب القطاع



أقساط التأمين في المملكة (بالمليار ريال)



□ إن شركات التأمين الصحي تسهل على المرضى كثيراً من خلال الرسوم الدورية (أقساط التأمين)، ولذلك فنجد أن نمو قطاع التأمين الصحي يعطى صورة دقيقة عن نمو قطاع الرعاية الصحية.

□ في عام 2015 سيطر قطاع التأمين الصحي على 52% من إجمالي قطاع التأمين في المملكة وذلك عام 2015، يليه قطاع تأمين السيارات بنسبة 29%، الأمر الذي يعكس كبر حجم التأمين الصحي.

□ ونتوقع أن التوسع في تطبيق التأمين الإلزامي سوف ينعكس إيجابياً على القطاع الصحي الخاص في المستقبل.

□ ومن الجدير بالذكر أن قطاع التأمين الصحي قد شهد معدلات نمو مرتفعة من حيث إجمالي أقساط التأمين خلال الفترة (2011-2015) وبذلك يبلغ متوسط معدل النمو المركب 18.2% سنوياً.

□ ومع ذلك فإن انتشار وتغلغل التأمين الصحي في المملكة منخفض بالمقارنة بالدول المتقدمة في العالم.

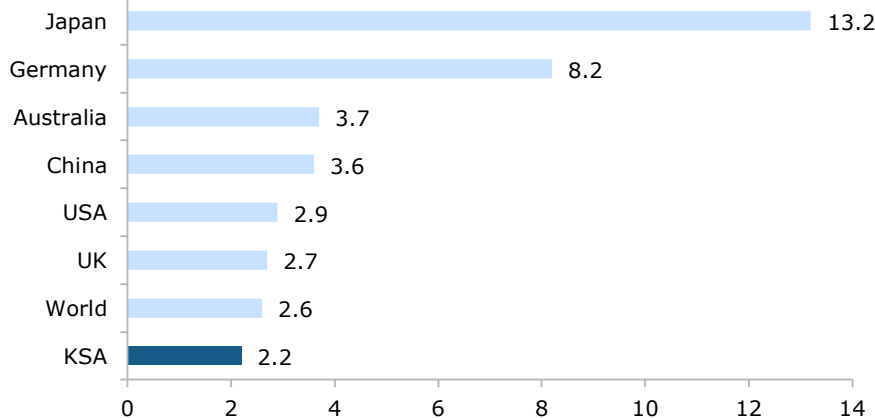
□ ونتوقع أن ينمو قطاع التأمين خلال السنوات القادمة نظراً للفرص القوية أمام القطاع من حيث كونه في مرحلة توسع ومازال أمامه الكثير من فرص النمو.

1.3 فجوة العرض والطلب

المؤشرات الطبية للمملكة (لكل 1000 نسمة)

2.2	معدل الأسرة
0.4	أطباء الأسنان
0.8	الصيدالة
5.5	التمريض
2.8	الأطباء (يشمل أطباء الأسنان)

معدل الأسرة في المستشفيات لكل 1000 نسمة



المصدر: منظمة الصحة العالمية، وزارة الصحة.

■ هناك فجوة واضحة بين العرض والطلب على الخدمات الطبية، الأمر الذي يترك مساحة كبيرة للنمو أمام القطاع الخاص، غير أن استثمارات القطاع الخاص تتركز في المناطق ذات الكثافة السكانية الكبيرة، وتعمل المستشفيات بمعدلات إشغال مرتفعة، ويتم ملاحظته جيداً في قوائم الانتظار للمرضى للحصول على المواعيد الطبية.

■ وتعكس المؤشرات الطبية تلك الفجوة بين العرض والطلب بشكل واضح حيث بلغ معدل الأسرة في المملكة 2.2 سرير لكل 1000 نسمة مقارنة بالمعدل العالمي الذي بلغ نحو 2.6 سرير لكل 1000 نسمة.

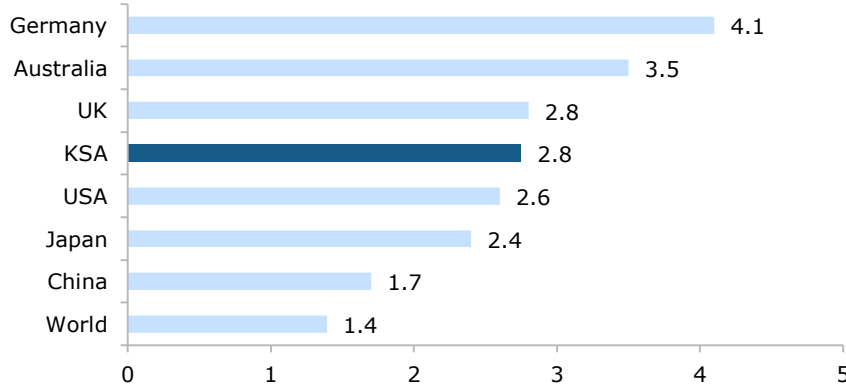
■ ولقد بلغ إجمالي عدد الأسرة بالمملكة نحو 69,394 سرير بمتوسط معدل نمو سنوي مركب بلغ 4.3% خلال الفترة (2011-2015).

■ بينما بلغ متوسط معدل النمو المركب للأسرة في المستشفيات الحكومية خلال نفس الفترة 3.8% سنوياً. وذلك بإضافة 7,348 سرير، بينما زادت عدد الأسرة في القطاع الخاص 3,350 سرير وذلك بمتوسط معدل نمو سنوي بلغ 5.8% الأمر الذي يعكس زيادة عدد الأسرة في القطاع الخاص بشكل سريع.

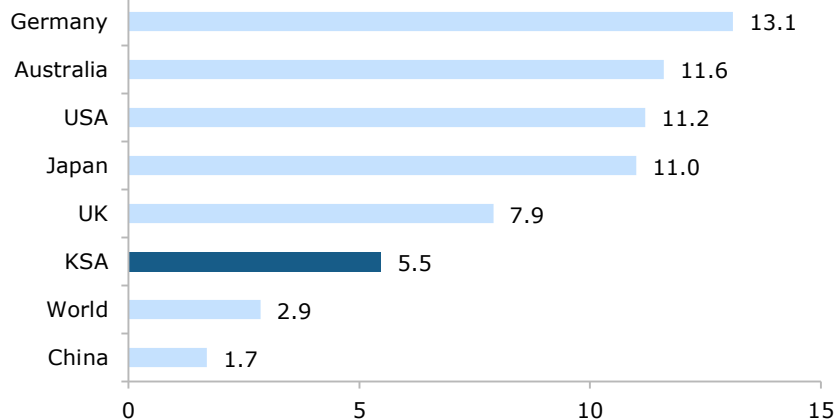
■ ونتوقع زيادة مساهمة القطاع الخاص بالقطاع الصحي خلال السنوات القادمة، بالإضافة لعمليات الاندماج والاستحواذ المحتملة، والتي قد تكون بين الشركات المدرجة حالياً في السوق. ولكن ذلك سوف يكون محدوداً بقيمة الإنفاق الرأسمالي المستقبلي المطلوب لإتمام هذه العمليات.

1.3 فجوة العرض والطلب

معدل الأطباء لكل 1000 نسمة



معدل الممرضين لكل 1000 نسمة

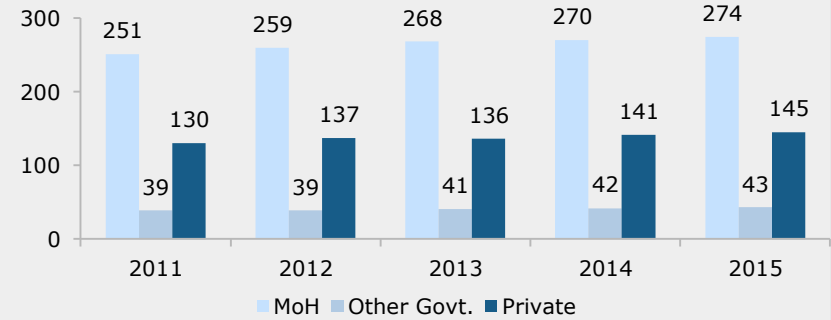


المصدر: منظمة الصحة العالمية، وزارة الصحة.

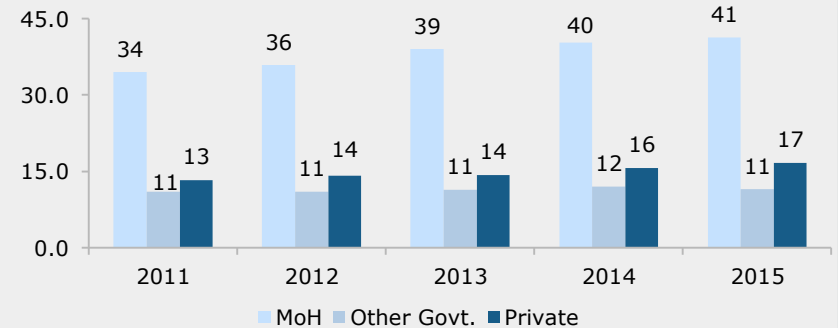
وبالمقارنة مع المعدلات العالمية نجد أن المملكة تأتي في المركز الرابع بالتساوي مع المملكة المتحدة من حيث معدل الأطباء والذي بلغ 2.8 طبيب لكل 1000 نسمة، ومع ذلك هناك مجال كبير للتحسين وبلوغ مراحل أكثر تقدماً.

ولقد بلغ معدل النمو السنوي المركب (CAGR) لأعداد المستشفيات الحكومية 2.3% خلال الفترة (2011-2015)، بينما بلغ 2.8% خلال نفس الفترة لأعداد المستشفيات الخاصة.

المستشفيات في المملكة



معدل الأسرة في المملكة (لكل 1000 نسمة)



1.3 فجوة العرض والطلب

أعلنت وزارة الصحة في عام 2015م الموافق 1435/1436هـ عن خطتها لتنفيذ مشروعات طبية بقيمة 12 مليار ريال سعودي وتشمل هذه المشروعات تطوير خدمات تقنية المعلومات والمعامل أيضاً، ومن المتوقع أن يضاف 8,000 سرير في كافة أنحاء المملكة منهم 6,000 سرير لوزارة الصحة وحدها، وفيما يلي تفصيل تلك المشروعات.

عدد الأسرة	التكلفة (مليار ريال)	الموقع
1,200	2.15	الرياض
1,200	2.15	جدة
500	0.85	عسير
500	0.55	حائل
500	0.55	القصيم
500	1.00	خميس مشيط
500	0.55	حفر الباطن
500	0.55	الخرج
200	0.35	المدينة
100	0.3	الطائف
100	0.10	تبوك
100	0.17	البكيرية
100	0.17	أفلاج
عدد الأسرة	التكلفة (مليار ريال)	أخرى
غير متاح	1.33	مراكز طبية
125	0.12	عيادات أسنان

المصدر: وزارة الصحة.



1.4 إصلاح قطاع الرعاية الصحية

- شهد قطاع الرعاية الصحية عدة تطورات وتحسينات على المستوى التنظيمي، حيث أعلنت الدولة في عام 2005 أن التأمين الصحي سوف يكون إلزامياً لغير المواطنين، وتم تطبيق هذا الأمر في عام 2008، وقد امتدت مظلة التأمين الصحي الإلزامي لتشمل السعوديين الذين يعملون في القطاع الخاص، ونتوقع أن يمتد التأمين الصحي الإلزامي ليشمل كل المواطنين السعوديين.
- وطبقاً لرؤية المملكة 2030 تتطلع الدولة لأن يصل عدد العاملين السعوديين في القطاع إلى 100,000 موظف سعودي، ووفقاً للبيانات والإحصاءات الرسمية الصادرة عن وزارة الصحة السعودية فإن هيكل العاملين في القطاع الصحي موزعاً حسب السعوديين وغير السعوديين، ووفقاً للقطاع جاء على النحو التالي:

القوة العاملة		وزارة الصحة		القطاع الخاص		جهات حكومية أخرى	
غير سعودي	سعودي	غير سعودي	سعودي	غير سعودي	سعودي	غير سعودي	سعودي
67%	33%	50%	50%	97%	3%	أطباء	
40%	60%	82%	18%	95%	5%	ممرضين	
8%	92%	36%	64%	96%	4%	صيادلة	
6%	94%	31%	69%	73%	27%	فئات مساعدة أخرى	

المصدر: وزارة الصحة.

- وتشير البيانات التاريخية لزيادة السعوديين العاملين في القطاع الصحي (الخاص والعام) خلال الفترة (2011- 2015) وذلك بمتوسط معدل نمو سنوي مركب (CAGR) بلغ 5.7%، ليصل عدد الأطباء السعوديين إلى 86,756 طبيب.
- ويعتبر إيجاد الكفاءات الطبية ليس بالأمر اليسير، حيث تجد الجهات الطبية صعوبات في إيجاد الطاقم الطبي والصيادلة المؤهلين من ذوي الكفاءة، ونتوقع زيادة الطلب على الكوادر الطبية في المستقبل القريب، الأمر الذي سوف يشكل ضغطاً على الجهات الطبية لإيجاد الموظفين والكوادر الطبية المميزة.

1.4 إصلاح قطاع الرعاية الصحية

□ أعلنت الحكومة عن رؤيتها الاقتصادية تحت شعار رؤية المملكة 2030 والتي تهدف لتنويع الاقتصاد وتقليل الإعتماد على النفط كمصدر للدخل، وفي ذلك الإطار تسعى الدولة لتحقيق إيرادات من القطاع غير النفطي تصل إلى واحد تريليون ريال سعودي بحلول عام 2030 مقارنة بالعوائد الحالية والتي تصل إلى 164 مليار ريال، والشكل التالي يوضح التأثيرات المحتملة على القطاع الصحي جراء تلك الإصلاحات الاقتصادية التي تسعى إليها المملكة.

تهدف رؤية المملكة لزيادة الاستثمار الأجنبي المباشر من 3.8% إلى 5.7% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2030، ونعتقد أن القطاع الصحي سيكون له نصيب من هذه الاستثمارات.

كما تهدف المملكة لزيادة العمر المتوقع من 74.5 عاماً إلى 80 عاماً ليرتفع العمر المتوقع بنحو 6 سنوات، الأمر الذي يتطلب جهداً كبيراً وتقديم خدمات طبية ذات مستوى رفيع.

إضافة إلى ذلك تهدف المملكة للتركيز على المعايير الصحية لتحسين الوضع الصحي للأفراد وذلك مثل معدل الأسرة لكل 1,000 نسمة ومعدل الأطباء لكل 1,000 نسمة مما يتطلب جهداً إضافياً من قبل الدولة ومزيداً من الاستثمارات في القطاع الصحي، الأمر الذي يتطلب مشاركة القطاع الخاص.

وتهدف الحكومة إلى زيادة نسبة مساهمة القطاع الخاص في الناتج المحلي الإجمالي من 40% حالياً إلى 65%، الأمر الذي يفتح الباب أمام القطاع الخاص لزيادة الاستثمار في المستشفيات الخاصة.

إن تزايد أعداد الحجاج سنوياً يشكل تحدياً أمام الدولة بشكل عام والقطاع الصحي بشكل خاص لتوفير الرعاية الطبية اللازمة، حيث أن هناك 180 مستشفى ومركز طبي لتوفير تلك الرعاية. وفي إطار سعي الدولة لزيادة أعداد الحجاج من 8 مليون سنوياً إلى 30 مليون سنوياً، يحتاج القطاع الطبي للنمو بشكل كبير لمواكبة تطلعات وأهداف الدولة في رؤيتها الاقتصادية، والذي سوف يكون فرصة كبيرة أمام القطاع الخاص لاقتناصها.

الاستثمار الأجنبي المباشر

زيادة العمر المتوقع وتحسين الصحة العامة

مساهمة القطاع الخاص في الناتج المحلي

زيادة وتشجيع السياحة الدينية (الحج والعمرة)

المصدر: رؤية المملكة 2030.



1.4 إصلاح قطاع الرعاية الصحية

□ وفي إطار سعي الدولة لتنفيذ رؤيتها 2030، وضعت الدولة برنامج التحول الاقتصادي 2020 والذي اشتمل على عدة توجيهات محددة لحوالي 24 جهة حكومية لتحسين كفاءة تلك الجهات والوصول بها للمعايير العالمية على نهج الدول المتقدمة، ومن ضمنها قطاع الرعاية الصحية، والشكل التالي يلخص أهم تلك الأهداف والمعايير الخاصة بالقطاع الصحي ضمن برنامج التحول الاقتصادي 2020:

زيادة مساهمة القطاع الخاص بالنسبة لاجمالي المنفق على قطاع الرعاية الصحية من 25% إلى 35%.

وصول نسبة المواطنين السعوديين الذين لديهم سجل طبي رقمي موحد إلى 70%

زيادة عدد الأطباء السعوديين تحت التدريب من 2,200 إلى 4,000 متدرب، بالإضافة إلى زيادة معدل العاملين في التمريض الخدمات الطبية المساعدة من 70.2 إلى 150 لكل 100,000 نسمة

تحسين الخدمات الطبية المقدمة للمرضى وكفاءة الرعاية الطبية الطارئة، وذلك ليصبح اتخاذ القرار الطبي في أقل من 4 ساعات لنحو 75% من المرضى بدلا من 40%.

ويستهدف البرنامج أن يحقق القطاع الخاص الطبي إيرادات بنحو 4 مليارات ريال سعودي بدلا من 300 مليون ريال سعودي فقط

زيادة معدلات زيارات المرضى للفرد الواحد من 2 زيارة إلى 4 زيارات.

زيادة نسبة المرافق الصحية المرخصة (التابعة لوزارة الصحة والخاصة) من 40% إلى 100%.

زيادة نسبة المرافق الصحية التي تقدم تقارير عن الأداء الشامل ومعايير الجودة من 10% إلى 100%.

تقليل نسبة البدانة بنسبة 2%، وتقليل نسبة انتشار التدخين بنحو 1%.

مساهمة القطاع الخاص

التكنولوجيا وتقنية المعلومات الحديثة

القوى العاملة في القطاع الصحي

الكفاءة في اتخاذ القرارات المتعلقة بالقطاع الطبي واستخدام الموارد الحكومية

متوسط عدد الزيارات الطبية لكل فرد

ضمان جودة الخدمات الطبية

البدانة والتدخين



المصدر: برنامج التحول الوطني.

1.5 تحديات قطاع الرعاية الصحية

على الرغم من امتلاك القطاع الصحى المقومات الأساسية للنمو القوى خلال الفترة القادمة إلا أنه توجد عدة عقبات يمكنها عرقلة ذلك النمو وهى على النحو التالى:

- إن تغير التركيبة السكانية وتقليل اعتمادية الاقتصاد على النفط قد لا تدعم معدلات نمو قوية بالشكل المطلوب
- إن التمويل المقدم للمستثمرين الجدد فى القطاع الصحى من تسهيلات بنكية وقروض بدون فوائد قد تدفع المتنافسين إلى التركيز على التطورات والجودة والمعايير المتقدمة الأكثر تعقيداً، مما يؤدي إلى تحملهم تكاليف إضافية جراء مواكبتهم التكنولوجية للمنافسين.
- يعد قطاع التأمين الصحى أحد أهم القطاعات المرتبطة بالقطاع الصحى بشكل عام والتي تعكس بشكل دقيق تطور القطاع عبر السنوات الماضية، حيث أن هناك ارتباط قوى بين معدلات نمو التأمين الصحى على الأفراد ومعدلات نمو القطاع الصحى بشكل عام.
- إن عملية السعودة لقطاع الرعاية الصحية قد تجعل هناك صعوبات لإيجاد وتعيين القوى العاملة من ذوى الكفاءة، الأمر الذى يعنى تحمل القطاع تكاليف إضافية.
- تراكم الفواتير غير المحصلة قد يؤدي لعدم قدرة المنشآت الحالية على التوسع والدخول فى مشاريع جديدة.
- الارتفاع المحتمل فى تكاليف الاقتراض قد تحمل المستثمرين تكاليف إضافية على الإنفاق الرأسمالى.
- تنفيذ وتطوير أقسام الدعم الفنى وتكنولوجيا المعلومات وتدريبهم على الأنظمة الجديدة يكبد المشروعات الطبية تكاليف إضافية.



2.0 التحليل المالي لقطاع الرعاية الصحية

2.1 شركات الرعاية الصحية المدرجة بالسوق

□ سوف نستعرض في هذا التقرير شركات الرعاية الصحية المدرجة في سوق الأسهم السعودي وهم خمسة شركات وذلك على النحو التالي:

الشركة الوطنية للرعاية الوطنية (رعاية)

CARE:AB 4005.SE

تاريخ الإدراج: 3 مارس 2013

سعر الطرح (ريال): 27



NATIONAL MEDICAL CARE CO.

شركة المواساة للخدمات الطبية (المواساة)

MOUWASAT:AB 4002.SE

تاريخ الإدراج: 2 سبتمبر 2009

سعر الطرح (ريال): 44



مستشفى المواساة
Mouwasat Hospital

شركة دلة للخدمات الطبية القابضة (دلة الصحية)

DALLAH:AB 4004.SE

تاريخ الإدراج: 17 نوفمبر 2012

سعر الطرح (ريال): 38



مستشفى دلة
Dallah Hospital
مملوكة في الشركات

شركة الحمادي للتنمية والاستثمار (الحمادي)

HAMMADI:AB 4007.SE

تاريخ الإدراج: 15 يوليو 2014

سعر الطرح (ريال): 28



Al Hammadi Hospital
مستشفى الحمادي

شركة الشرق الاوسط للرعاية الصحية (ميكو)

MEAHCO:AB 4005.SE

تاريخ الإدراج: 29 مارس 2016

سعر الطرح (ريال): 64



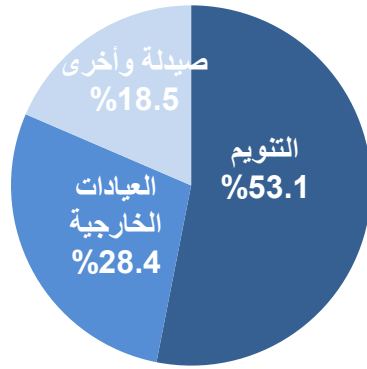
مجموعة مستشفيات السعودي الألماني
Saudi German Hospitals Group



المصدر: تداول، بلومبرج.

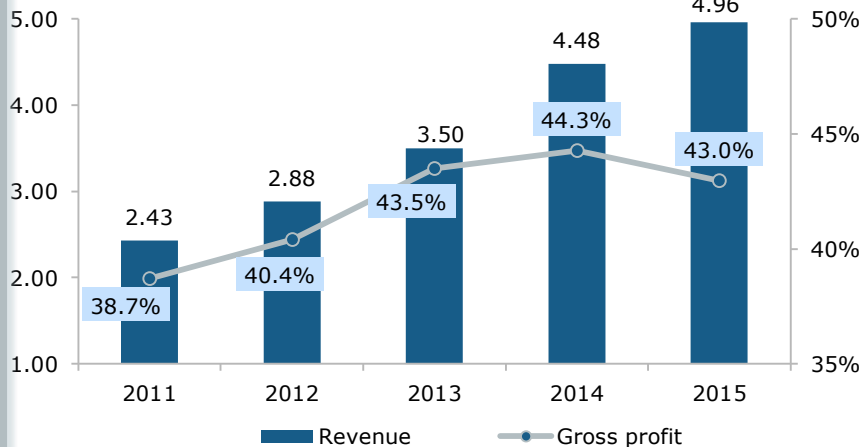
2.2 تطور أداء الشركات

التوزيع النسبي للإيرادات حسب القطاع



ملاحظة: لم تتوفر بيانات بخصوص هذا التقسيم لكلاً من شركة الحمادي وشركة دلة

الإيرادات المجمعة وهامش الربح (بالمليار ريال)



المصدر: تقارير الشركة، أرباح المالية.

تتعتمد الشركات الصحية على ثلاث مصادر أساسية للإيرادات كالتالي:

- التنويم
- العيادات الخارجية
- الصيدلة

قسم المرضى في الغالب لثلاثة أقسام أساسية، التنويم والعيادات الخارجية، بالإضافة إلى الصيدلة والأنشطة الطبية الأخرى المرتبطة بالنشاط.

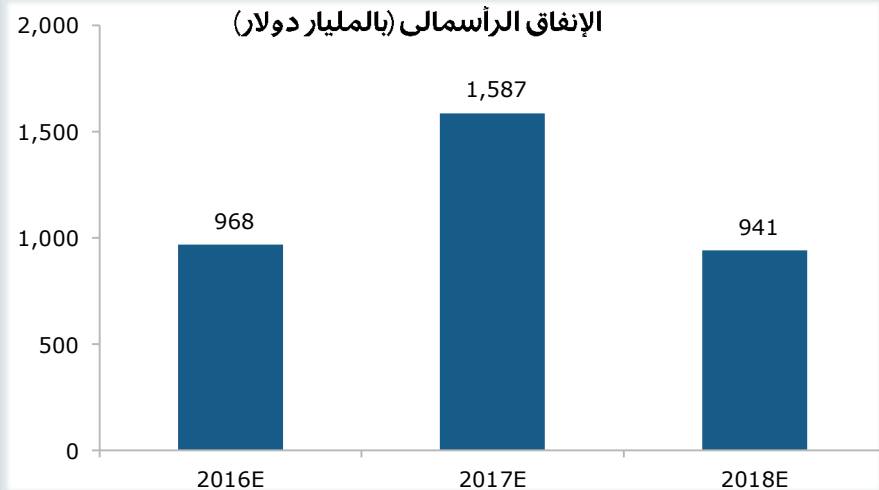
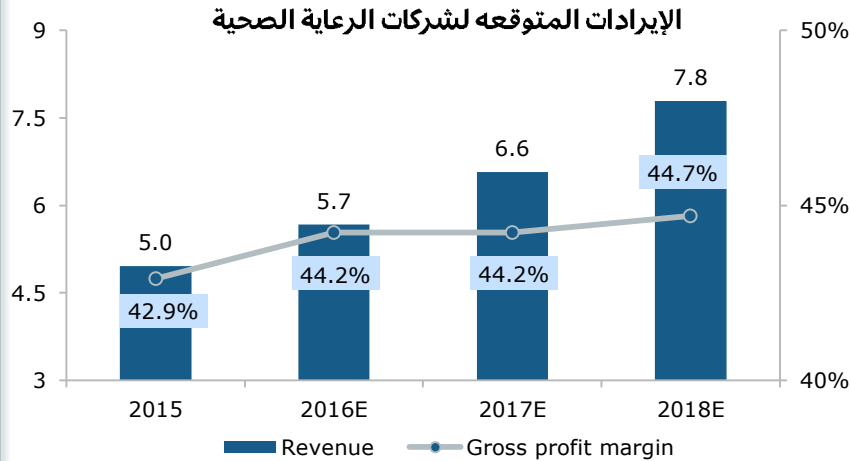
المرضى المنومين هم من تدوم إقامتهم في المستشفى لمدة أكثر من 24 ساعة في حين أن مرضى العيادات الخارجية أقل من 24 ساعة.

وتأتي الإيرادات المحصلة من قطاع الصيدلة عن طريق بيع الأدوية والأغراض الطبية الأخرى.

بلغ إجمالي الإيرادات المجمعة لشركات الرعاية الصحية 4.96 مليار ريال عام 2015، وذلك بمتوسط معدل نمو سنوي مركب 19.5% خلال الفترة (2011-2015).

فيما بلغ إجمالي الأرباح المجمعة لشركة الرعاية الصحية 2.1 مليار ريال سعودي خلال الفترة (2011-2015)، فيما يتراوح هامش الربح بين 38.7% و 44.3% خلال الفترة.

2.3 استمرار النمو القوي للقطاع



المصدر: تقارير الشركات، أرباح المالية.

ونحن نتوقع أن يستمر النمو في القطاع الصحي بصورة جيدة في المستقبل، كما نتوقع أن تصل الأرباح المجمعة للشركات الخمسة إلى نحو 7.8 مليار ريال بحلول عام 2018، وذلك بمتوسط معدل نمو سنوي مركب (CAGR) خلال الفترة (2015-2018) 16.1%.

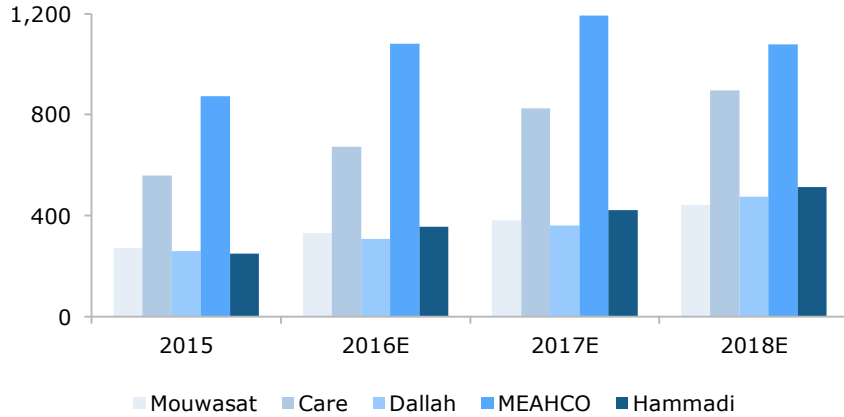
ومن المتوقع أن يتراوح هامش الربح الكلي بين 44% و 45% خلال الفترة (2016-2018).

والجدير بالذكر أن كل الشركات المدرجة لديها خطط توسعية، ونتوقع أن يصل الإنفاق الرأسمالي الإجمالي إلى 3.5 مليار ريال خلال الفترة (2016-2018) للشركات الخمسة مجتمعة. وفيما يلي الخطة التفصيلية للتوسعات المستقبلية:

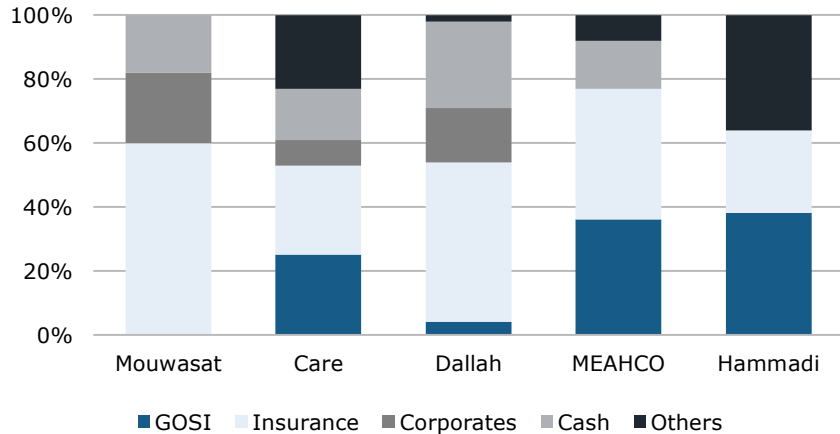
الشركة	المشروع	سنة الانتهاء	الطاقة السريرية
المواساة	مستشفى الدمام	2018	214
	مستشفى الخبر	2019	غير متاح
رعاية	المستشفى الوطنية	2016/17	200
دلة الصحية	مستشفى نمار	2019	400
	مجمع الرياض	2018	250
	مستشفى د. الفقيه	غير متاح	308
ميكو	مستشفى حایل	2016/17	150
	مستشفى الدمام	2019	150
الحمادي	مستشفى النهضة	2017	600

2.3 استمرار النمو القوي للقطاع

الذمم المدينة (بالمليون ريال)



التوزيع النسبي لقاعدة العملاء للشركات الصحية (%)



المصدر: تقارير الشركات، أرباح المالية.

■ نلاحظ من خلال القوائم المالية لشركات الرعاية الصحية تزايد الذمم المدينة والتي من المتوقع لها أن تتزايد خلال الثلاث أعوام القادمة، الأمر الذي قد ينعكس سلباً على الأنشطة التشغيلية و على الإنفاق الرأسمالي المخطط سلفاً.

■ بلغ إجمالي الذمم المدينة لشركات الرعاية الصحية 2.2 مليار ريال في عام 2015، بمعدل نمو سنوي 32.4%، ونتوقع أن يصل إجمالي الذمم المدينة لنحو 3.4 مليار ريال بحلول عام 2018 بمعدل نمو سنوي (CAGR) 15.3%

■ في ظل التراكم الحالي للذمم المدينة فإن الشركات التي تعتمد أكثر على العملاء الذين يدفعون نقداً سيكون لها ميزة على المنافسين الآخرين، ونجد أن شركة دلة الصحية هي صاحبة أعلى نسبة للعملاء المتعاملين بالنقد وذلك بنحو 27%، ثم تليها شركة المواساة مباشرة، ولكنها تعتمد بصورة كبيرة على التأمين الصحي الخاص.

■ وعلى الجانب الآخر نجد أن كلاً من شركة رعاية وشركة الحمادي وشركة ميكو تعتمد على المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية كعملاء أساسيين لهم.

■ وقد بلغ إجمالي الديون لشركات الرعاية الصحية الخمسة المدرجة نحو 1.7 مليار عام 2015، ونتوقع زيادة الديون لتبلغ 3.2 مليار ريال بحلول عام 2018، وبمعدل نمو سنوي 24% خلال الفترة (2015-2018).



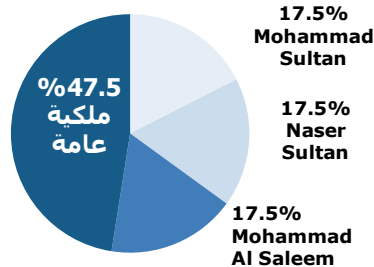
3.0 شركات الرعاية الصحية المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)

3.1 شركة المواساة للخدمات الطبية

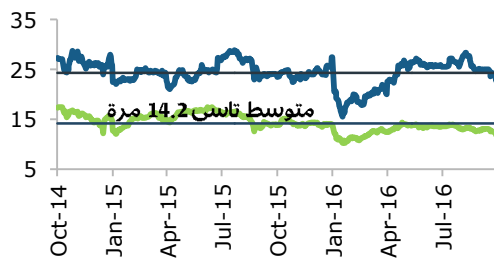
نظرة عامة عن الشركة:

تأسست شركة المواساة عام 1974، وذلك بغرض إدارة وتشغيل المرافق الطبية، حيث أسست مستوصف المواساة بالدمام عام 1975م، ثم قامت بتأسيس مستشفى المواساة بالدمام في العام 1984م، وتقوم الشركة في الوقت الحالي بتشغيل خمسة مستشفيات تقع في المدن التالية الدمام، الجبيل، المدينة، القطيف، الرياض، بطاقة سريرية 769 سرير، كما توجد بها 269 عيادة خارجية.

هيكل الملكية



مكرر الربحية للمواساة مقارنة بتاسي خلال عامين متوسط المواساة 24.3 مرة



ملاحظة: أسعار الإغلاق بتاريخ 10/11/2016

محفزات الاستثمار

بدء تشغيل مستشفى الجبيل والتي تعمل بطاقة سريرية 100 سرير، كما تشمل 30 عيادة خارجية، الامر الذي يترتب عليه زيادة الطاقة الاستيعابية لشركة المواساة بنحو 13%، والذي من المتوقع أن ينعكس في الإيرادات بزيادة قدرها 4% كنتيجة لهذا التوسع.

هناك خطط توسعية أخرى تنوى الشركة تنفيذها تتمثل في 220 سرير و 60 عيادة خارجية في الخبر، بالإضافة إلى 120 سرير إضافية لمستشفى الدمام، ومن المحتمل أن يتم الإنتهاء منها في العام 2019.

بلغ هامش الربح لشركة المواساة ثاني أعلى هامش ربح بين المنافسين.

وفي ظل تزايد الذمم المدينة التي تمر بها الشركات في القطاع تتمتع المواساة بمزيج متنوع من قاعدة العملاء.

أن شركة المواساة لديها عقود طويلة الأجل مع شركات عامة كعملاء لها.

المخاطر

لا يزال مستشفى الرياض الذي تم افتتاحه هذا العام يحقق خسائر.

على عكس المنافسين تتركز أنشطة الشركة في المنطقة الشرقية والتي تمثل نحو 80% من الإيرادات، بينما لا تتواجد بقوة في المدن الأخرى المكتظة بالسكان.

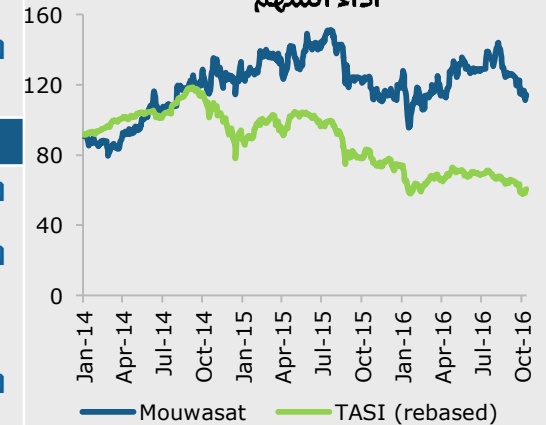
يتم تداول أسهم شركة المواساة بمكرر ربحية عالي مما يجعل احتمالية ارتفاع سعر السهم محدودة.

المصادر: تقارير الشركة، تداول، بلومبرج، أرباح المالية.

التوصية

حياد	القيمة العادلة
145.0	آخر سعر إغلاق
143.5	عائد التوزيعات (%)
1.7	العائد المتوقع (%)
2.7	الاسهم المصدرة
50.0	أدنى/ أعلى سعر ل 52 اسبوع
147.7/94	القيمة السوقية (مليون ريال)
7,175	الأسهم الحرة (%)
0.5	التغير منذ بداية العام (%)
17.8	معامل بيتا للسهم
0.81	

أداء السهم



3.1 شركة المواساة للخدمات الطبية

القوائم المالية (السنة المنتهية في ديسمبر)				
كل الأرقام بالمليون ريال ما لم يذكر خلاف ذلك				
2018	2017	2016	2015	قائمة المركز المالي
634	380	110	81	النقدية وما في حكمها
147	128	113	108	المخزون
443	381	330	271	ذمم مدينة
150	150	150	150	أخرى
1,474	1,039	703	610	إجمالي الأصول المتداولة
1,360	1,357	1,337	1,212	الأصول الثابتة صافي
49	49	49	49	أصول غير متداولة أخرى
1,415	1,409	1,387	1,262	إجمالي الأصول غير المتداولة
2,884	2,466	2,089	1,871	إجمالي الأصول
221	193	170	147	دائنون ومبالغ مستحقة الدفع
31	61	104	121	قروض قصير الأجل
32	28	25	22	خصوم متداولة أخرى
284	282	299	290	إجمالي الخصوم المتداولة
622	543	371	326	قروض طويلة الأجل
76	61	52	51	خصوم غير متداولة أخرى
699	605	423	377	إجمالي الخصوم غير المتداولة
500	500	500	500	رأس المال
1,201	1,059	867	704	أرباح مبقاة واحتياطي نظامي وأخرى
2,884	2,466	2,089	1,871	اجمالي الخصوم وحقوق المساهمين

3.1 شركة المواساة للخدمات الطبية

كل الأرقام بالمليون ريال ما لم يذكر خلاف

القوائم المالية (السنة المنتهية في ديسمبر)
ذلك

2018	2017	2016	2015	قائمة الدخل
1,640	1,411	1,222	1,000	الإيرادات
(851)	(743)	(656)	(533)	تكلفة المبيعات
789	667	566	447	إجمالي الربح
(325)	(286)	(249)	(211)	مصروفات إدارية وعمومية
527	443	376	290	الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك
464	382	317	235	الدخل من العمليات الرئيسية
(35)	(40)	(28)	4	إيرادات أخرى
(27)	(21)	(18)	(30)	الزكاة
403	321	271	209	صافي الربح
50	50	50	50	الأرباح المصدرة
8.06	6.42	5.42	4.18	ربحية السهم (ريال)
2.00	2.00	2.00	2.00	التوزيعات للسهم (ريال)
2018	2017	2016	2015	قائمة التدفقات النقدية
417	341	292	207	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
(66)	(82)	(184)	(239)	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
(97)	10	(79)	(69)	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
380	110	81	182	النقد في بداية الفترة
254	270	29	(101)	التغير في النقدية
634	380	110	81	النقد في نهاية الفترة

3.1 شركة المواساة للخدمات الطبية

النسب المالية	2015	2016	2017	2018
نسب النمو				
الإيرادات	%10.6	%22.2	%15.5	%16.3
الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	%5.0	%29.7	%17.8	%18.9
نسب الربحية				
هامش الربح الإجمالي	%44.7	%46.3	%47.3	%48.1
الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	%28.9	%30.8	%31.4	%32.1
الدخل قبل الزكاة والضرائب	%24.7	%25.9	%27.0	%28.3
هامش صافي الربح	%20.9	%22.2	%22.7	%24.6
العائد على الأصول	%11.2	%13.0	%13.1	%14.0
العائد على حقوق الملكية	%17.3	%19.8	%20.6	%22.4
نسب المديونية				
نسبة الديون (الديون / إجمالي الأصول)	%37.1	%34.7	%38.7	%36.2
نسبة الرفع المالي (الديون / حقوق المساهمين)	%23.9	%22.7	%24.7	%22.6
نسب القيم السوقية				
القيمة السوقية / القيمة الدفترية	5.2x	2.9x	2.4x	2.1x
مكرر الربحية	30.2x	22.4x	18.9x	15.1x
السعر / المبيعات	6.3x	4.9x	4.3x	3.7x
عائد التوزيعات	%1.5	%1.8	%1.8	%1.8
قيمة الشركة / المبيعات	6.7x	5.1x	4.4x	3.8x
قيمة الشركة / الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	23.2x	16.6x	14.1x	11.8x

3.1 شركة المواساة للخدمات الطبية

سوف نستخدم أسلوب خصم التدفقات النقدية كمنهجية للتقييم، ونفترض أن معدل النمو النهائي 3%، وتكلفة حقوق المساهمين 10.7%، وبناءً على منهجيتنا في نموذج التقييم الخاص بنا فإن القيمة العادلة لشركة المواساة 145.0 ريال.

تحليل الحساسية						ملخص التدفقات النقدية المخصومة	
تكلفة حقوق الملكية						التدفقات النقدية لحقوق المساهمين	2,017 ريال
						التدفقات النقدية المخصومة لحقوق المساهمين	1,576 ريال
						معدل النمو	3.0%
						القيمة النهائية للشركة	9,433 ريال
						القيمة النهائية المخصومة للشركة	5,675 ريال
						قيمة الشركة	7,250 ريال
						تكلفة حقوق الملكية	10.7%
						عدد الأسهم	50.0 مليون
						القيمة العادلة	145.0 ريال
11.5%	11.0%	10.7%	10.0%	9.5%	2.0%		
118.9	126.2	131.0	143.6	154.2	2.5%		
124.2	132.3	137.6	151.7	163.5	3.0%		
130.2	139.1	145.0	160.8	174.3	3.5%		
136.9	146.8	153.5	171.4	186.9	4.0%		
144.5	155.7	163.2	183.8	201.7			

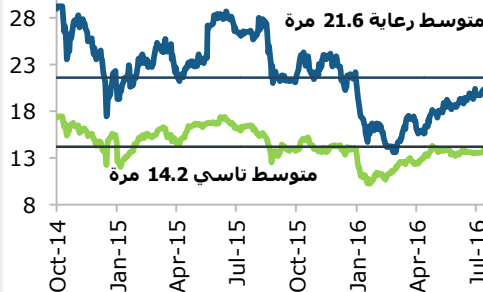
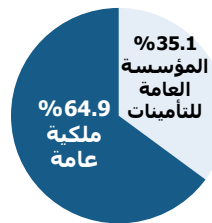
المقارنة مع المنافسين					
المتوسط المرجح للمنافسين في الخليج	القيمة السوقية (مليون ريال)	مكرر الربحية	معدل نمو التوزيعات السنوي	عائد التوزيعات آخر 12 شهر	العائد على حقوق الملكية
المتوسط المرجح للمنافسين في العالم	4,222	25.6x	10.7%	2.6%	16.6%
المواساة	7,175	30.2x	(12.9%)	1.7%	20.9%
	3,382	22.5x	5.9%	2.8%	17.7%

3.2 الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية)

نظرة عامة عن الشركة:

إن الشركة الوطنية للرعاية الطبية لها تاريخ قوى حيث تأسست الشركة الوطنية للرعاية الطبية منذ عام 1965 في الرياض، بغرض إدارة وتشغيل المرافق الطبية وتمتلك اثنين من أهم المستشفيات الخاصة في المملكة (المستشفى الوطني، ومستشفى رعاية الرياض)، بالإضافة إلى مركز رعاية لطب العائلة، وتصل إجمالي الطاقة السريرية تحت إدارة الشركة الوطنية (رعاية) نحو 570 سرير، هذا بالإضافة إلى 22 عيادة خارجية.

هيكل الملكية



محفزات الاستثمار

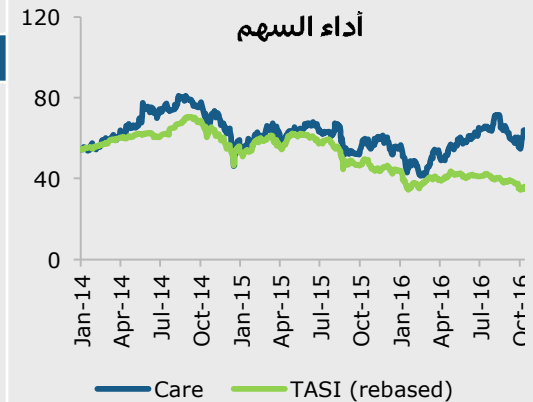
- من المتوقع أن تقوم شركة رعاية بتجديد عقدها مع المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية. والتي من المتوقع أن تسهم بزيادة الإيرادات بنسبة 20%.
- ووفقاً للخطة الاستراتيجية للخمس سنوات القادمة تطلع شركة رعاية لتوسيع عملياتها في كلا من مكة والمدينة، كما أعلنت شركة رعاية أنها سوف تضيف 200 سرير جديد، بالإضافة إلى 40 عيادة خارجية وذلك لمستشفى رعاية الوطني بالرياض عام 2017، وذلك يمثل نحو 30% زيادة للطاقة الاستيعابية الحالية.
- ولقد بلغت نسبة نمو الإيرادات نحو 20% والتي تعد أعلى نسبة نمو بين المنافسين في عام 2015.
- تتميز رعاية بعلامة تجارية قوية وعلاقات وثيقة بالجهات الحكومية، ويمكن القول أن شركة رعاية في وضع جيد إذا ما قررت الحكومة خصخصة المستشفيات.

المخاطر

- لا يزال مستشفى الرياض الذي تم افتتاحه هذا العام يحقق خسائر.
- على عكس المنافسين تتركز أنشطة الشركة في المنطقة الشرقية والتي تمثل نحو 80% من الإيرادات، بينما لا تتواجد بقوة في المدن الأخرى المكتظة بالسكان.
- يتم تداول أسهم شركة المواساة بمكرر ربحية عالي مما يجعل احتمالية ارتفاع سعر السهم محدودة.
- ونعتقد أن مضاعف الربحية الحالي 20.9 مرة مرتفع، مما يجعل احتمالية الصعود محدودة بنحو 4.4%.

التوصية	حياد
القيمة العادلة	74.0
آخر سعر إغلاق	72.6
عائد التوزيعات (%)	2.5
العائد المتوقع (%)	4.4
الاسهم المصدرة	44.85
أدنى/ أعلى سعر ل 52 اسبوع	73/40.7
القيمة السوقية (مليون ريال)	3,256
الأسهم الحرة (%)	0.3
التغير منذ بداية العام (%)	16.9
معامل بيتا للسهم	0.9

أداء السهم



المصادر: تقارير الشركة، تداول، بلومبرج، أرباح المالية.

ملاحظة: أسعار الإغلاق بتاريخ 10/11/2016

3.2 الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية)

كل الأرقام بالمليون ريال ما لم يذكر خلاف

القوائم المالية (السنة المنتهية في ديسمبر)
ذلك

2018	2017	2016	2015	قائمة المركز المالي
262	136	94	93	النقدية وما في حكمها
107	100	83	72	المخزون
895	826	674	558	ذمم مدينة
52	47	39	34	أخرى
1,316	1,109	890	757	إجمالي الأصول المتداولة
781	735	691	651	الأصول الثابتة صافي
4	3	5	6	أصول غير متداولة أخرى
785	738	696	657	إجمالي الأصول غير المتداولة
2,101	1,846	1,586	1,414	إجمالي الأصول
241	224	187	176	دائنون ومبالغ مستحقة الدفع
--	--	--	--	قروض قصير الأجل
141	116	86	54	خصوم متداولة أخرى
382	340	273	230	إجمالي الخصوم المتداولة
318	277	242	219	قروض طويلة الأجل
99	92	77	67	خصوم غير متداولة أخرى
416	369	319	286	إجمالي الخصوم غير المتداولة
449	449	449	449	رأس المال
854	688	545	449	أرباح مبقاة واحتياطي نظامي وأخرى
2,101	1,846	1,586	1,414	إجمالي الخصوم وحقوق المساهمين

3.2 الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية)

القوائم المالية (السنة المنتهية في ديسمبر)				
كل الأرقام بالمليون ريال ما لم يذكر خلاف ذلك				
2018	2017	2016	2015	قائمة الدخل
1,343	1,238	1,010	879	الإيرادات
(964)	(898)	(748)	(658)	تكلفة المبيعات
379	340	262	220	إجمالي الربح
(134)	(124)	(116)	(92)	مصروفات إدارية وعمومية
307	276	217	186	الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك
245	217	147	129	الدخل من العمليات الرئيسية
11	10	15	13	إيرادات أخرى
(20)	(17)	(13)	(11)	الزكاة
236	210	149	131	صافي الربح
44.85	44.85	44.85	44.85	الأسهم المصدرة
5.26	4.68	3.32	2.92	ربحية السهم (ريال)
1.55	1.55	1.55	1.55	التوزيعات للسهم (ريال)
2018	2017	2016	2015	قائمة التدفقات النقدية
192	104	70	50	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
(47)	(42)	(40)	(89)	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
(33)	(38)	(49)	(20)	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
97	73	93	151	النقد في بداية الفترة
113	24	(19)	(59)	التغير في النقدية
210	97	73	93	النقد في نهاية الفترة

3.2 الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية)

النسب المالية	2015	2016	2017	2018
نسب النمو				
الإيرادات	%19.7	%15.0	%22.6	%8.4
الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	%31.5	%16.9	%26.9	%11.4
نسب الربحية				
هامش الربح الإجمالي	%25.0	%26.0	%27.5	%28.2
الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	%21.1	%21.5	%22.3	%22.9
الدخل قبل الزكاة والضرائب	%14.7	%16.0	%17.5	%18.2
هامش صافي الربح	%15.0	%14.7	%16.1	%16.7
العائد على الأصول	%9.3	%9.5	%11.0	%11.0
العائد على حقوق الملكية	%14.6	%15.2	%18.0	%17.8
نسب المديونية				
نسبة الديون (الديون / إجمالي الأصول)	%24.4	%24.4	%24.4	%24.4
نسبة الرفع المالي (الديون / حقوق المساهمين)	%21.1	%15.2	%14.9	%15.0
نسب القيم السوقية				
القيمة السوقية / القيمة الدفترية	3.0x	1.8x	1.5x	1.3x
مكرر الربحية	20.5x	17.7x	11.6x	11.3x
السعر / المبيعات	3.0x	2.8x	2.3x	2.1x
عائد التوزيعات	%1.2	%2.5	%2.5	%2.5
قيمة الشركة / المبيعات	3.2x	3.1x	2.5x	2.3x
قيمة الشركة / الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	15.3x	14.5x	11.3x	10.2x

3.2 الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية)

سوف نستخدم أسلوب خصم التدفقات النقدية كمنهجية للتقييم، ونفترض أن معدل النمو النهائي 3%، وتكلفة حقوق المساهمين 11.5%، وبناءً على منهجيتنا في نموذج التقييم الخاص بنا فإن القيمة العادلة لشركة رعاية 74.0 ريال.

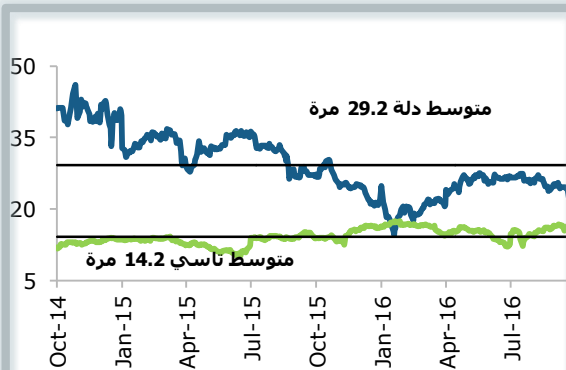
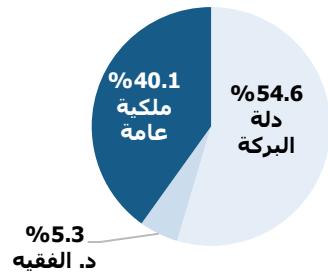
تحليل الحساسية						ملخص التدفقات النقدية المخصومة		
تكلفة حقوق الملكية						معدل النمو	التدفقات النقدية لحقوق المساهمين	1,532 ريال
							التدفقات النقدية المخصومة لحقوق المساهمين	1,146 ريال
							معدل النمو	3.0%
							القيمة النهائية للشركة	3,745 ريال
							القيمة النهائية المخصومة للشركة	2,173 ريال
							قيمة الشركة	3,320 ريال
							تكلفة حقوق الملكية	11.5%
							عدد الأسهم	44.8 مليون
						القيمة العادلة		74.0 ريال

3.3 شركة دلة للخدمات الصحية القابضة

نظرة عامة عن الشركة:

تأسست شركة دلة عام 1987، وهي تملك واحدة من أكبر مستشفيات المملكة من حيث سعة الأسرة 448 سرير، بالإضافة إلى 220 عيادة خارجية، ويعمل بها نحو 4,000 شخص، كما تعمل الشركة في نشاط توزيع الأدوية من خلال شركة دلة فارم، وتتطلع شركة دلة لزيادة الطاقة الاستيعابية الخاصة بها بنسبة 214% وذلك من حيث سعة الأسرة.

هيكل الملكية



ملاحظة: أسعار الاغلاق بتاريخ 10/11/2016

محفزات الاستثمار

- تخطط شركة دلة لمشروعات توسعية كبيرة، حيث من المتوقع أن يبلغ عدد الأسرة 1,406 سرير، وعدد العيادات الخارجية 708 عيادة بحلول عام 2018، تشمل هذه التوسعات بناء مستشفى في شرق الرياض والأعمال التوسعية بمستشفى دلة النخيل وكذلك مستشفى دلة نمار بجنوب الرياض.
- تحسن هامش الربح بعد إضافة الطاقات الاستيعابية الأخيرة تعكس كفاءة تشغيلية وحسن تخطيط من قبل الإدارة.
- لقد حققت شركة دلة معدلات نمو مستقرة خلال السنوات الماضية ومن المتوقع أن تستمر بنفس الوتيرة في المستقبل.
- وفي ظل الوضع الحالي من زيادة الذمم المدينة، فإن شركة دلة لديها قاعدة عملاء متنوعة لمواجهة ذلك الأمر.
- لا تحتاج الشركة لمصادر أخرى لتلبية احتياجاتها من الإنفاق الرأسمالي للتوسع المستقبلي.

المخاطر

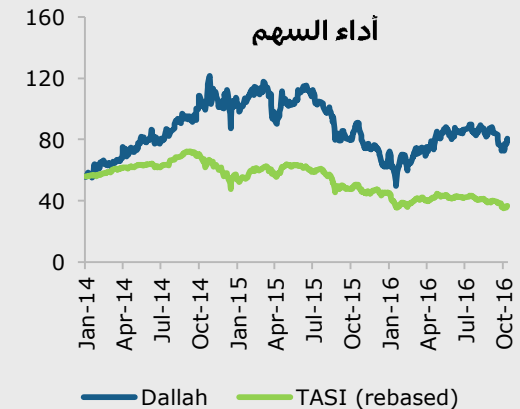
- على الرغم من أن شركة دلة لديها خطط توسعية إلا أنها سوف تتم في الربع الثالث من عام 2017.
- تداول أسهم شركة دلة بمكرر ربحية مرتفع، وبالتالي أي انخفاض في الأرباح سوف يمثل ضغط كبير على سعر السهم.
- تتوقع انخفاض التوزيعات لشركة دلة وذلك بسبب الخطط التوسعية التي سوف تزيد من الإنفاق الرأسمالي بشكل كبير في المستقبل وذلك حتى نهاية عام 2018.

زيادة المراكز

التوصية

القيمة العادلة	98.0
آخر سعر إغلاق	94.2
عائد التوزيعات (%)	1.9
العائد المتوقع (%)	5.9
الاسهم المصدرة	59.0
أدنى/ أعلى سعر ل 52 اسبوع	94.2/49.5
القيمة السوقية (مليون ريال)	5,555
الأسهم الحرة (%)	0.4
التغير منذ بداية العام (%)	34.0
معامل بيتا للسهم	0.9

أداء السهم



المصادر: تقارير الشركة، تداول، بلومبرج، أرباح المالية.

3.3 شركة دلة للخدمات الصحية القابضة

كل الأرقام بالمليون ريال ما لم يذكر خلاف

القوائم المالية (السنة المنتهية في ديسمبر)
ذلك

2018	2017	2016	2015	قائمة المركز المالي
409	88	292	93	النقدية وما في حكمها
191	134	112	88	المخزون
476	360	308	259	ذمم مدينة
99	73	61	105	أخرى
1,175	655	773	546	إجمالي الأصول المتداولة
2,228	2,145	1,528	1,145	الأصول الثابتة صافي
334	326	318	310	أصول غير متداولة أخرى
2,562	2,471	1,846	1,455	إجمالي الأصول غير المتداولة
3,737	3,126	2,619	2,001	إجمالي الأصول
124	91	76	65	دائنون ومبالغ مستحقة الدفع
610	405	387	148	قروض قصير الأجل
65	80	68	60	خصوم متداولة أخرى
799	576	531	273	إجمالي الخصوم المتداولة
618	542	355	245	قروض طويلة الأجل
103	99	94	89	خصوم غير متداولة أخرى
721	641	449	335	إجمالي الخصوم غير المتداولة
590	590	590	590	رأس المال
1,627	1,319	1,048	803	أرباح مبقاة واحتياطي نظامي وأخرى
3,737	3,126	2,619	2,001	إجمالي الخصوم وحقوق المساهمين

3.3 شركة دلة للخدمات الصحية القابضة

القوائم المالية (السنة المنتهية في ديسمبر) ذلك					كل الأرقام بالمليون ريال ما لم يذكر خلاف
قائمة الدخل	2015	2016	2017	2018	
الإيرادات	986	1,215	1,422	1,880	
تكلفة المبيعات	(578)	(672)	(757)	(1,090)	
إجمالي الربح	408	543	621	790	
مصروفات إدارية وعمومية	(239)	(298)	(349)	(482)	
الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	222	304	350	461	
الدخل من العمليات الرئيسية	168	245	272	308	
إيرادات أخرى	6	6	7	9	
الزكاة	(10)	(14)	(15)	(18)	
صافي الربح	165	237	264	299	
الأسهم المصدرة	59.0	59.0	59.0	59.0	
ربحية السهم (ريال)	2.8	3.4	3.6	3.7	
التوزيعات للسهم (ريال)	1.0	1.5	1.5	1.5	
قائمة التدفقات النقدية	2015	2016	2017	2018	
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	206	287	282	271	
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(327)	(442)	(695)	(237)	
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	150	354	209	286	
النقد في بداية الفترة	65	93	292	88	
التغير في النقدية	28	199	(204)	321	
النقد في نهاية الفترة	93	292	88	409	

3.3 شركة دلة للخدمات الصحية القابضة

النسب المالية	2015	2016	2017	2018
نسب النمو				
الإيرادات	%14.7	%23.3	%17.1	%32.1
الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	%16.6	%36.9	%15.1	%31.7
نسب الربحية				
هامش الربح الإجمالي	%41.4	%44.7	%43.7	%42.0
الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	%22.5	%25.0	%24.6	%24.5
الدخل قبل الزكاة والضرائب	%17.0	%20.2	%19.1	%16.4
هامش صافي الربح	%16.7	%19.5	%18.6	%15.9
العائد على الأصول	%8.2	%9.0	%8.4	%8.0
العائد على حقوق الملكية	%11.8	%14.5	%13.8	%13.5
نسب المديونية				
نسبة الديون (الديون / إجمالي الأصول)	%28.2	%45.3	%49.6	%55.4
نسبة الرفع المالي (الديون / حقوق المساهمين)	%19.6	%28.3	%30.3	%32.9
نسب القيم السوقية				
القيمة السوقية / القيمة الدفترية	3.4x	1.9x	1.6x	1.3x
مكرر الربحية	28.8x	21.2x	19.0x	16.7x
السعر / المبيعات	4.8x	4.1x	3.5x	2.7x
عائد التوزيعات	%1.9	%1.9	%1.9	%1.9
قيمة الشركة / المبيعات	5.4x	4.7x	4.1x	3.1x
قيمة الشركة / الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	24.3x	19.0x	16.5x	12.5x

3.3 شركة دلة للخدمات الصحية القابضة

سوف نستخدم أسلوب خصم التدفقات النقدية كمنهجية للتقييم، ونفترض أن معدل النمو النهائي 3%، وتكلفة حقوق المساهمين 13%، وبناءً على منهجيتنا في نموذج التقييم الخاص بنا فإن القيمة العادلة لشركة دلة الصحية 98.0 ريال.

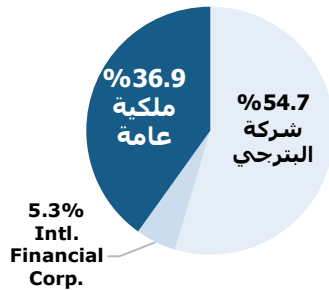
تحليل الحساسية						ملخص التدفقات النقدية المخصومة	
تكلفة حقوق الملكية						التدفقات النقدية لحقوق المساهمين	
14.0%	13.5%	13.0%	12.5%	12.0%	معدل النمو	التدفقات النقدية المخصومة لحقوق المساهمين	
80.6	85.2	90.3	95.8	101.9		1,910 ريال	
83.5	88.5	93.9	99.9	106.6		1,092 ريال	
86.8	92.1	98.0	104.5	111.7		3.0%	
90.3	96.1	102.4	109.5	117.4		القيمة النهائية للشركة	
94.2	100.5	107.4	115.2	123.9		7,782 ريال	
						القيمة النهائية المخصومة للشركة	
						4,224 ريال	
						قيمة الشركة	
						5,780 ريال	
						13.0%	
						تكلفة حقوق الملكية	
						59.0 مليون	
						98.0 ريال	
						القيمة العادلة	

3.4 شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية (ميكو)

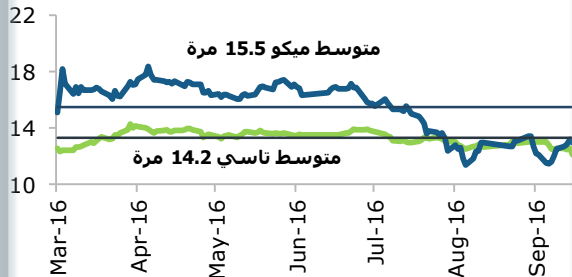
نظرة عامة عن الشركة:

وتعرف أيضاً بإسم المستشفى السعودي الألماني، وقد تم إدراجها في السوق السعودي في بداية العام الحالي، وهي مكونة من 4 مستشفيات متواجده في جدة، والرياض، والمدينة، وعسير، بإجمالي طاقة استيعابية 788 سرير بالإضافة إلى 281 عيادة خارجية، كما يوجد مشاريع قيد الإنشاء مثل مستشفى حابر ومستشفى الدمام.

هيكل الملكية



مكرر الربحية لميكو مقارنة بتاسي خلال عامين



ملاحظة: أسعار الاغلاق بتاريخ 10/11/2016

محفزات الاستثمار

وقعت الشركة عقد إدارة لمدة عشر سنوات مع مدينة البترجي الطبية بالاسكندرية، بمصر. ومن المتوقع الانتهاء من المشروع في عام 2019، والتي سوف تقدم رعاية طبية شاملة ومتقدمة لكل من المرضى في مصر وليبيا.

ولقد أعلنت ميكو أن مستشفى حائل (150 سرير) جاهزة للتشغيل ومن المتوقع أن يتم الإنتهاء من مستشفى الدمام في الربع الأول من عام 2018.

يتم تداول سهم شركة ميكو عند مكرر ربحية منخفض ومشجع للغاية عند 15 مرة. وذلك بانخفاض قدره 16% عن القطاع.

كما يتداول السهم عند مستوى أقل بنسبة 10.7% عن سعر الطرح البالغ 64 ريال.

يعد هامش صافي الربح مستقر حيث ظل خلال الثلاث سنوات الماضية عند 52.8%

ونتوقع في المستقبل تحسن كفاءة تشغيل واستغلال الطاقة السريرية لتكون اعلى من 70%.

المخاطر

بلغت الذمم المدينة لشركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية نحو مليار ريال وهي مرتفعة إلى حد ما.

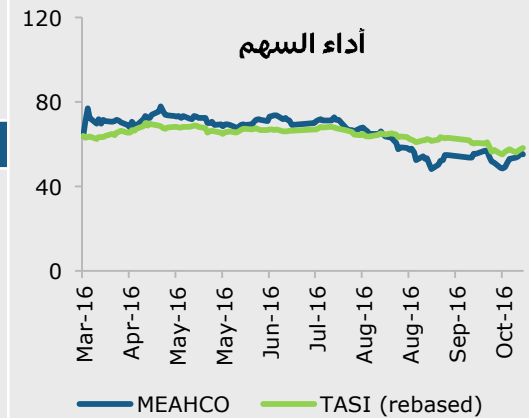
نتوقع أن تنخفض التوزيعات بسبب زيادة الذمم المدينة كما تم ذكره في النقطة السابقة.

إن التأجيل الذي يواجه المشروعات الحالية قد يؤدي إلى انخفاض معدلات النمو للشركة.

التوصية

زيادة المراكز	القيمة العادلة
69.1	آخر سعر إغلاق
61.3	عائد التوزيعات (%)
3.8	العائد المتوقع (%)
16.6	الاسهم المصدرة
92.0	أدنى/ أعلى سعر ل 52 اسبوع
78.5/47	القيمة السوقية (مليون ريال)
5,646	الأسهم الحرة (%)
0.3	التغير منذ بداية العام (%)
(4.2)	معامل بيتا للسهم
1.1	

أداء السهم



المصادر: تقارير الشركة، تداول، بلومبرج، أرباح المالية.

3.4 شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية (ميكو)

كل الأرقام بالمليون ريال ما لم يذكر خلاف ذلك

القوائم المالية (السنة المنتهية في ديسمبر)

2018	2017	2016	2015	قائمة المركز المالي
532	399	45	56	النقدية وما في حكمها
85	82	79	77	المخزون
1,079	1,192	1,082	874	ذمم مدينة
89	74	67	55	أخرى
1,785	1,746	1,273	1,062	إجمالي الأصول المتداولة
1,361	985	936	839	الأصول الثابتة صافي
--	--	224	156	أصول غير متداولة أخرى
1,361	2,762	1,160	995	إجمالي الأصول غير المتداولة
3,146	2,731	2,433	2,057	إجمالي الأصول
240	216	194	188	دائنون ومبالغ مستحقة الدفع
180	177	171	105	قروض قصير الأجل
159	143	127	96	خصوم متداولة أخرى
579	536	492	389	إجمالي الخصوم المتداولة
130	123	119	73	قروض طويلة الأجل
214	204	189	181	خصوم غير متداولة أخرى
344	327	308	254	إجمالي الخصوم غير المتداولة
920	920	920	920	رأس المال
1,302	948	712	493	أرباح مبقاة واحتياطي نظامي وأخرى
3,146	2,731	2,433	2,057	إجمالي الخصوم وحقوق المساهمين

3.4 شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية (ميكو)

كل الأرقام بالمليون ريال ما لم يذكر خلاف ذلك

القوائم المالية (السنة المنتهية في ديسمبر)

2018	2017	2016	2015	قائمة الدخل
2,157	1,787	1,623	1,535	الإيرادات
(937)	(842)	(757)	(724)	تكلفة المبيعات
1,220	945	866	810	إجمالي الربح
(617)	(547)	(501)	(424)	مصرفات إدارية وعمومية
729	457	420	438	الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك
603	398	365	386	الدخل من العمليات الرئيسية
17	20	20	4	إيرادات أخرى
6	6	6	--	الزكاة
614	412	379	390	صافي الربح
92.04	92.04	92.04	92.04	الأسهم المصدرة
6.67	4.48	4.12	4.24	ربحية السهم (ريال)
2.76	2.14	1.93	2.00	التوزيعات للسهم (ريال)
2018	2017	2016	2015	قائمة التدفقات النقدية
821	401	257	194	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
(439)	116	(221)	(115)	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
(250)	(163)	(47)	(159)	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
399	45	56	136	النقد في بداية الفترة
132	354	(11)	(80)	التغير في النقدية
531	399	45	56	النقد في نهاية الفترة

3.4 شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية (ميكو)

النسب المالية	2015	2016	2017	2018
نسب النمو				
الإيرادات	%9.7	%5.8	%10.1	%20.7
الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	%20.3	(%4.1)	%8.8	%59.5
نسب الربحية				
هامش الربح الإجمالي	%52.8	%53.4	%52.9	%56.6
الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	%28.1	%25.9	%25.6	%33.8
الدخل قبل الزكاة والضرائب	%24.7	%22.5	%22.3	%28.0
هامش صافي الربح	%25.4	%23.4	%23.1	%28.8
العائد على الأصول	%20.3	%15.6	%15.1	%19.5
العائد على حقوق الملكية	%31.3	%23.2	%22.1	%27.6
نسب المديونية				
نسبة الديون (الديون / إجمالي الأصول)	%12.0	%17.8	%16.1	%14.0
نسبة الرفع المالي (الديون / حقوق المساهمين)	%8.2	%11.9	%11.0	%9.9
نسب القيم السوقية				
القيمة السوقية / القيمة الدفترية	3.7x	2.1x	1.9x	1.7x
مكرر الربحية	13.0x	13.9x	12.8x	8.5x
السعر / المبيعات	3.3x	3.2x	2.9x	2.4x
عائد التوزيعات	%3.9	%3.8	%4.2	%5.4
قيمة الشركة / المبيعات	3.4x	3.8x	3.5x	2.9x
قيمة الشركة / الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	11.9x	14.9x	13.7x	8.6x

3.4 شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية (ميكو)

سوف نستخدم أسلوب خصم التدفقات النقدية كمنهجية للتقييم، ونفترض أن معدل النمو النهائي 3%، وتكلفة حقوق المساهمين 12%، وبناءً على منهجيتنا في نموذج التقييم الخاص بنا فإن القيمة العادلة لشركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية 69.1 ريال.

تحليل الحساسية						ملخص التدفقات النقدية المخصومة	
تكلفة حقوق الملكية						التدفقات النقدية لحقوق المساهمين	2,970 ريال
						التدفقات النقدية المخصومة لحقوق المساهمين	2,032 ريال
						معدل النمو	3.0%
						القيمة النهائية للشركة	8,358 ريال
						القيمة النهائية المخصومة للشركة	4,742 ريال
						قيمة الشركة	6,360 ريال
						تكلفة حقوق الملكية	12.0%
						عدد الأسهم	92.0 مليون
						القيمة العادلة	69.1 ريال
13.0%	12.5%	12.0%	11.5%	11.0%	2.0%	معدل النمو	
57.1	60.1	63.5	67.2	71.4	2.5%		
59.2	62.5	66.2	70.2	74.8	3.0%		
61.5	65.1	69.1	73.6	78.7	3.5%		
64.1	68.0	72.4	77.4	83.0	4.0%		
66.9	71.2	76.1	81.6	88.0			

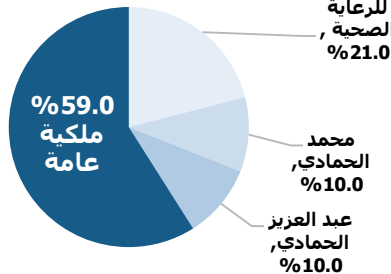
المقارنة مع المنافسين					
العائد على حقوق الملكية	عائد التوزيعات آخر 12 شهر	معدل نمو التوزيعات السنوي	مضاعف الربحية	القيمة السوقية (مليون ريال)	
17.7%	2.8%	5.9%	22.5x	3,382	المتوسط المرجح للمنافسين في الخليج
16.6%	2.6%	10.7%	25.6x	4,222	المتوسط المرجح للمنافسين في العالم
29.9%	3.6%	(2.0%)	15x	5,646	ميكو

3.5 شركة الحمادي للتنمية والاستثمار

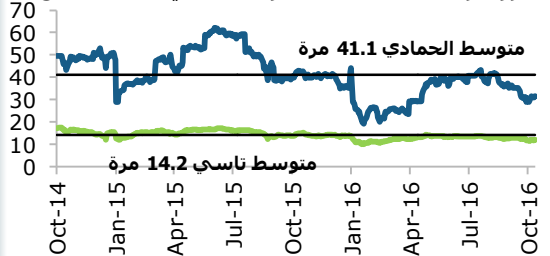
نظرة عامة عن الشركة:

أصبحت شركة الحمادي شركة مساهمة في عام 2004 وقد تم إدراجها في سوق الأسهم عام 2014، وتدير الشركة مستشفى الحمادي فرع العليا ومستشفى الحمادي فرع السويدى، ويتواجد الفرعين في مدينة الرياض بطاقة اجمالية 728 سرير بالإضافة إلى 138 عيادة خارجية، ومن المتوقع أن تفتتح الشركة فرع جديد مستشفى الحمادي فرع النزهة في الربع الأول من عام 2017.

هيكل الملكية



مكرر الربحية للحمادي مقارنة بتاسي خلال عامين



محفزات الاستثمار

- تمتلك شركة الحمادي مستشفى العليا والسويدي بمدينة الرياض، وسوف تضيف إلى الطاقة الاستيعابية 600 سرير جديد بمستشفى النزهة الجديدة والتي سوف تفتتح عام الربع الأول 2017.
- عادت مستشفى العليا لاستكمال أنشطتها بعد أن شب بها حريق في فبراير عام 2016، و الذي على إثره تم تحويل المرضى لمستشفى السويدى.
- حققت الحمادي مستوى ربح مستقر على مدى الخمس سنوات الماضية بلغ نحو 43%.
- ومن المتوقع أن تحقق مستشفى العليا دخل جيد، بعد أن استكملت عملياتها، والتركيز على المرضى من ذوي الدخل المرتفع والمقيمين والتأمين الصحي.

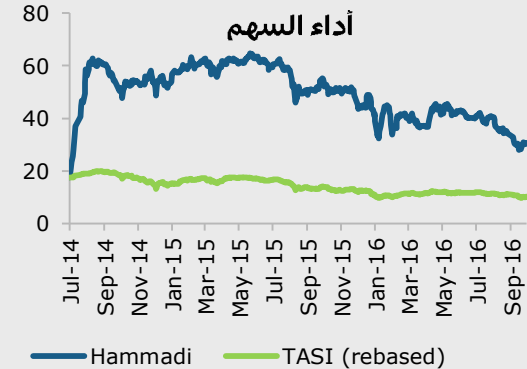
المخاطر

- متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة لشركة الحمادي مرتفع نسبياً.
 - نشوب حريق بمستشفى العليا، مما قد يترتب عليه خسائر قدرها 20 مليون ريال.
 - تاريخياً يتداول سهم شركة الحمادي كسهم مميز، ذو عوائد مميزة مقارنة بالمنافسين، ولكن هذا التميز سوف يتأثر سلباً بسبب عاملين هما:
1. زيادة الذمم المدينة
 2. الحريق الذي نشب بفرع الشركة بالرياض.
- على الرغم من نية الشركة افتتاح فرع النزهة في بداية عام 2017، فإنه من المتوقع أن لا يتم افتتاح الفرع في الميعاد المحدد له.

التوصية

حياد	القيمة العادلة
36.0	آخر سعر إغلاق
37.5	عائد التوزيعات (%)
1.9	العائد المتوقع (%)
(2.1)	الاسهم المصدرة
120.0	أدنى/ أعلى سعر ل 52 اسبوع
55.5/27	القيمة السوقية (مليون ريال)
4,505	الأسهم الحرة (%)
0.2	التغير منذ بداية العام (%)
4.9	معامل بيتا للسهم
1.0	

أداء السهم



3.5 شركة الحمادى للتنمية والاستثمار

كل الأرقام بالمليون ريال ما لم يذكر خلاف ذلك

القوائم المالية (السنة المنتهية فى ديسمبر)

2018	2017	2016	2015	قائمة المركز المالى
231	212	75	89	النقدية وما فى حكمها
58	43	31	27	المخزون
512	421	357	249	ذمم مدينة
19	17	16	14	أخرى
820	693	479	380	إجمالى الأصول المتداولة
1,595	1,634	1,121	1,086	الأصول الثابتة صافى
--	--	545	470	أصول غير متداولة أخرى
1,595	1,634	1,666	995	إجمالى الأصول غير المتداولة
2,415	2,327	2,145	1,936	إجمالى الأصول
77	68	63	57	دائنون ومبالغ مستحقة الدفع
148	202	241	150	قروض قصير الأجل
96	82	55	34	خضوم متداولة أخرى
321	352	359	241	إجمالى الخصوم المتداولة
535	497	354	276	قروض طويلة الأجل
45	38	40	33	خصوم غير متداولة أخرى
580	535	394	309	إجمالى الخصوم غير المتداولة
1,200	1,200	1,200	1,200	رأس المال
314	240	192	186	أرباح مبقاة واحتياطي نظامى وأخرى
2,415	2,327	2,145	1,936	إجمالى الخصوم وحقوق المساهمين

3.5 شركة الحمادى للتنمية والاستثمار

القوائم المالية (السنة المنتهية فى ديسمبر)					كل الأرقام بالمليون ريال ما لم يذكر خلاف ذلك
قائمة الدخل	2015	2016	2017	2018	
الإيرادات	561	602	717	794	
تكلفة المبيعات	317	371	425	452	
إجمالي الربح	244	231	292	342	
مصرفات إدارية وعمومية	91	122	141	162	
الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	184	167	216	252	
الدخل من العمليات الرئيسية	153	109	151	180	
إيرادات أخرى	(3)	(5)	(4)	(5)	
الزكاة	(9)	(8)	(9)	(11)	
صافى الربح	141	96	138	164	
الأسهم المصدرة	120	120	120	120	
ربحية السهم (ريال)	1.18	0.80	1.15	1.37	
التوزيعات للسهم (ريال)	1.00	0.75	0.75	0.75	
قائمة التدفقات النقدية	561	602	717	794	
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	88	16	91	86	
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(197)	(110)	32	39	
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	(346)	79	14	(106)	
النقد فى بداية الفترة	544	89	75	212	
التغير فى النقدية	(455)	(15)	137	19	
النقد فى نهاية الفترة	89	75	212	231	

3.5 شركة الحمادى للتنمية والاستثمار

النسب المالية	2015	2016	2017	2018
نسب النمو				
الإيرادات	%16.5	%7.3	%19.1	%10.7
الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	%27.1	(%9.2)	%29.3	%16.7
نسب الربحية				
هامش الربح الإجمالى	%43.5	%38.4	%40.7	%43.1
الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	%32.8	%27.7	%30.1	%31.7
الدخل قبل الزكاة والضرائب	%27.3	%18.1	%21.1	%22.7
هامش صافى الربح	%25.2	%15.9	%19.2	%20.7
العائد على الأصول	%7.0	%4.5	%5.9	%6.8
العائد على حقوق الملكية	%10.4	%6.9	%9.6	%10.8
نسب المديونية				
نسبة الديون (الديون / إجمالى الأصول)	%30.7	%42.7	%48.5	%45.1
نسبة الرفع المالى (الديون / حقوق المساهمين)	%22.0	%27.7	%30.0	%28.2
نسب القيم السوقية				
القيمة السوقية / القيمة الدفترية	3.0x	1.8x	1.6x	1.5x
مكرر الربحية	29.0x	39.8x	27.7x	23.2x
السعر / المبيعات	7.3x	6.3x	5.3x	4.8x
عائد التوزيعات	%2.7	%2.7	%2.7	%2.7
قيمة الشركة / المبيعات	8.2x	6.3x	5.3x	4.8x
قيمة الشركة / الدخل قبل الزكاة والضرائب والإهلاك	24.9x	23.0x	17.8x	15.2x



4.0 الخلاصة

4.0 الخلاصة

- وفقاً لما تم استعراضه في هذا التقرير فإنه يمكن القول أن القطاع شهد نمواً جيداً وصحياً خلال السنوات الماضية، ونتوقع أن يستمر هذا النمو في المستقبل مدعوماً بزيادة الفجوة بين الطلب والعرض بسبب التركيبة الديموغرافية وأسلوب المعيشة ونوعية الأمراض المنتشرة، هذا بالإضافة إلى التأمين الصحي الإلزامي الذي من المتوقع تقوم الحكومة بتطبيقه.
- وصل مؤشر سوق الأسهم السعودي تاسي إلى مستويات تداول منخفضة، مما يجعل الأسهم ذات أسعار جيدة للشراء، بالإضافة إلى أن القطاع الصحي من القطاعات المفضلة من قبل المستثمرين.
- بلغ إجمالي الإيرادات للقطاع الصحي نحو 5 مليار ريال عام 2015، وذلك بمتوسط معدل نمو سنوي مركب (CAGR) بلغ 19.5% خلال الفترة (2011-2015)، كما بلغ إجمالي الربح 2.1 مليار ريال على مدى الفترة (2011-2015). حيث ظل هامش قوياً يتراوح بين 38.7% إلى 44.3% خلال نفس الفترة.
- وكما ذكرنا سابقاً، فإننا نتوقع أن يحقق قطاع الرعاية الصحية إجمالي إيرادات تصل إلى 7.8 مليار ريال بحلول عام 2018، وذلك بمعدل نمو سنوي مركب (CAGR) 16.1% خلال الفترة (2015-2018)، على أن يتراوح هامش الربح الإجمالي بين 44% و 45% خلال الفترة (2016-2018).
- إن جميع الشركات المدرجة بالقطاع لديها خطط توسعية لإضافة أكثر من 2,000 سرير خلال الثلاث سنوات القادمة. وفي هذا الصدد فإن شركة دلة الصحية لديها نصيب الأسد من هذا التوسع حيث أنها تنوي مضاعفة الطاقة الاستيعابية الخاصة بها.
- ومع ذلك فهناك عدة معوقات تواجه القطاع الصحي، على سبيل المثال ارتفاع الذمم المدينة والديون والتي قد تنعكس سلباً على معدلات النمو والتي سوف تسهم في تأخير عمليات التوسع المخططة في النشاط.
- وتتلخص التوصيات الخاصة بزيادة المراكز لشركة دلة الصحية (القيمة العادلة: 98.0 ريال، العائد المتوقع 5.9%)، بينما جاءت توصياتنا بالحياد لكل من الحمادي (القيمة العادلة: 36.0 ريال، العائد المتوقع -2.1%)، والمواساة (القيمة العادلة: 145 ريال، العائد المتوقع 2.7%)، ورعاية (القيمة العادلة: 74.0 ريال، العائد المتوقع 4.4%).
ميكو (القيمة العادلة: 68.0 ريال، العائد المتوقع 22.9%)،

اتصل بنا



أرباح المالية

طريق الخليج، برج سامك، الطابق الثامن، صندوق بريد 8807،
الدمام 31492، المملكة العربية السعودية.
الرقم المجاني: 800 - 433 - 7777
ت: +966-13-7831-6444
ف: +966-13-809-4906
الموقع: www.arbahcapital.com

خدمة العملاء : customercare@arbahcapital.com
info@arbahcapital.com

قسم الأبحاث

حق نواز
محلل مالي
البريد الإلكتروني: h.nawaz@arbahcapital.com
ت: +966-3831-6483

ريحانة السلطان
محلل مالي
البريد الإلكتروني: r.alsalman@arbahcapital.com
ت: +966-3831-6400

قسم الوساطة

عبد العزيز الصيغري
مدير الوساطة
البريد الإلكتروني: a.alsyari@arbahcapital.com
ت: +966-3831-6490

نظام التقييم في أرباح المالية

العائد المتوقع/ امكانية الصعود أو الهبوط	التوصية
القيمة العادلة أكبر من 15%	زيادة المراكز
القيمة العادلة بين 15% + و 14% -	حياد
القيمة العادلة أقل من 15%	تخفيض المراكز

المنهجية المتبعة في التوصيات أعلاه قد لا تنطبق على الظروف الاستثنائية حيث أن المحلل له تقديراته الخاصة التي قد تختلف قليلاً عن المنهجية المذكورة. بلوغ القيمة العادلة للسهم مقيد بتحقيق الفرضيات والتقديرات الخاصة بالشركة، وذلك في خلال فترة تصل إلى 12 شهراً للوصول للقيمة العادلة.

إخلاء مسؤولية

إن هذا العرض التوضيحي من إعداد شركة أرباح المالية (أرباح) والمرخص لها بالعمل من قبل هيئة السوق المالية رخصة رقم: 07083-37. إن هذا العرض التوضيحي لا يعتبر عرضاً أو دعوة للإستثمار أو الإكتتاب في أية أوراق مالية، ولا يعتبر هذا العرض التوضيحي أو أي من محتوياته أساساً لأي عقد أو التزام. إن هذا العرض التوضيحي مقدم لكم لإعطاء المعلومات فقط ولا يجوز إعادة إنتاجه أو توزيعه وإعطائه لأي شخص آخر. لا يجوز توزيع هذا العرض التوضيحي أو أية نسخة منه خارج حدود المملكة العربية السعودية أو في أي مكان يمنع القانون توزيعه.

لقد قامت شركة أرباح بجمع المعلومات والوصول إلى الآراء المتضمنة في هذا العرض التوضيحي من خلال مصادر تعتقد أن بإمكانها الإعتماد على مصداقيتها، ولم تقيم شركة أرباح بالتأكد من مصداقية المعلومات بشكل مستقل. بناء على ما تقدم، فإن أرباح لا تقدم أية ضمانات فيما يتعلق بعدالة أو دقة أو إكتمال أو صحة المعلومات أو الآراء المطروحة في هذا العرض التوضيحي. إن أرباح لا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسائر ناتجة عن استعمال هذا العرض التوضيحي أو محتوياته، أو خسائر مرتبطة بهذا العرض التوضيحي أو بدقة المعلومات أو إكتمالها فيه أو في أي مستند آخر تم إعداده من قبل أرباح أو تم إرساله إلى أي شخص من قبل أرباح، ويكون الشخص المستلم مسؤولاً عن التحقق من المعلومات المتضمنة أو المشار إليها في هذا العرض التوضيحي وتحليلها وتقييم فوائده وأخطار الأوراق المالية موضوع هذا العرض التوضيحي أو أي مستند مشابه. إن الآراء والتوقعات المتضمنة في هذا العرض التوضيحي تشكل رأي أرباح وهي خاضعة للتغيير دون أي إشعار مسبق. إن الأداء التاريخي للأوراق المالية لا يشكل ضماناً للنتائج المستقبلية.

قد تشارك أرباح من وقت لآخر في عمليات تمويل لأي من مصدري الأوراق المالية المشمولة في هذا العرض التوضيحي وقد تقدم خدمات للمصدر أو تتقدم بعرض لتقديم خدمات للمصدر، وقد تقوم بعمليات بيع وشراء في الأوراق المالية أو الاختيارات المتعلقة بها. من الممكن لأرباح، ضمن حدود القانون، أن تقوم بعمليات متعلقة بالأوراق المالية قبل نشر هذا العرض التوضيحي وتوزيعه.

على من يتسلم هذا العرض التوضيحي الإلمام بكافة المعلومات والإلتزام بكافة المحددات المذكورة أعلاه. بقبول هذا العرض التوضيحي يقبل المستلم الإلتزام بمحتويات إخلاء المسؤولية هذا.

ما لم يشير بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن مكتوب مسبق ومحدد من شركة أرباح المالية. البيانات الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة رويترز وشركة بلومبيرغ ومصادر حكومية ومن مصادر إحصائية محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة بخلاف ذلك. لقد بذلت شركة أرباح المالية جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم أرباح المالية أية ضمانات أو ادعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو اكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى استخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.

أعد هذا البحث بغرض الدعاية فقط ولا يمكن اعتباره توصية أو عرض بيع أو عرض شراء، أن قيمة أسهم والادوات المالية والدخل المتحقق منها عرضة للارتفاع والانخفاض حسب ظروف السوق، أن الإستثمار في الأسهم وبعض الادوات المالية الأخرى ينطوي على مخاطرة مرتفعة، وعليه فإنه ينبغي أن يكون بمقدور المستثمر تحمل المخاطر الاقتصادية المحتملة لاستثمارهم كلياً أو جزئياً. يمكن لأسعار أو قيمة الأوراق المالية أن تنخفض وأن يسترد المستثمر مبلغاً اقل من المبلغ الذي استثمره، أو قد يخسر جميع استثماراته. تنصح شركة أرباح المالية كل مستثمر استشارة مستشاريه الخاصين لتحديد جدوى وملائمة الإستثمار بالنسبة اليه، ويجب على جميع المستثمرين قراءة الافصاح الخاص بالمخاطر المتعلق بالمخاطر الرئيسية التي ينطوي عليها الإستثمار.