

الاندماج بين شركتي الحمادي والشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية): نظرة أولية

أعلنت شركة الحمادي عن البدء في مناقشات مبدئية مع الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية) للدخول في اندماج محتمل. وفي حالة نجاح هذا الاندماج، من شأنه أن ينشئ أكبر شركة مساهمة عامة في مجال الرعاية الصحية مسجلة في السوق في المملكة العربية السعودية (حيث سيبلغ مجموع الاسرة للشركتين حوالي 2,113 بحلول 2017). ويعتبر أداء أسهم كلا الشركتين للعام حتى تاريخه، أقل من أداء قطاع الرعاية الصحية كما شهدت أرباح السنة القليلة الماضية أداء ماليا ضعيفا للشركتين، ويعزى ذلك أساسا الى ارتفاع الذمم المدينة (كنسبة مئوية من الايرادات، وخاصة من الحكومة). وفي هذا السياق، فإننا نعتقد أن الاندماج سوف يساعد الشركتين على معالجة مشاكلهما المحددة، أي، الربح التشغيلي المنخفض في أرباح السنة الأربعة السابقة لشركة رعاية، والنقد السلبي من العمليات في أربعة من آخر خمسة أرباح لشركة الحمادي. ومن شأن الاندماج أن يجلب مستثمرين رئيسيين مؤهلين لشركة رعاية لم يكونوا موجودين سابقا كما يمكن أن يؤدي الى إدارة أفضل لأصولها (خاصة مستشفى الملز المستغل بأقل من مستوى طاقته التشغيلية). وتشمل فوائد الاندماج المحتملة الأخرى، وفورات التكلفة في المصروفات العمومية والإدارية (رفع شبكة الحمادي المركزية في جميع مستشفياتها)، وتعزيز التدفقات النقدية التشغيلية، وتحسين هيكل رأس المال، ومناقشة الأسعار مع شركات التأمين، الى جانب المساعدة في الحصول على حصة أكبر في السوق في عملاء النقد والشركات. ويمكن أن تشمل إيجابيات الاندماج أيضا، التوسع في الامكانيات وزيادة تقديم الخدمات عبر العيادات (لشركة رعاية فقط)، والتركيز على قطاعات جديدة (العيادات التخصصية الفرعية، مثل الجراحة التجميلية، العقم، والسمنة). من جانب آخر، فإن موقف الذمم المدينة سوف يستمر ضعيفا. وإجمالاً، ونظراً لأن سوق الرعاية الصحية الخاص، يعتمد أساساً على الأجانب (تغطية تأمينية عالية بسبب التأمين الخاص الإلزامي للأجانب)، فإننا نعتقد أن حجم السوق يمكن أن ينخفض انخفاضاً طفيفاً في المدى القريب. كذلك، فإن عملية خصخصة المستشفيات الحكومية والتأمين الإلزامي للمواطنين السعوديين، من المرجح أن تستغرق بعض الوقت، في رأينا.

ليست كفوائد الاندماج والاستحواذ المعتادة: اننا نعتقد أن عملية الاندماج التي نحن بصدددها، ربما لا تشتمل على فوائد اندماج كبيرة كفوائد الاندماج التقليدية المعتادة، مثل وفورات التكلفة. ومن المرجح أن تملأ فوائد هذا الاندماج نحو التعامل مع مشاكل نعتقد أنها مختلفة لكلا المستثمرين. ومن وجهة نظرنا، فإن شركة رعاية باعتبار أن المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية هي المالك الأكبر للشركة بحصة تبلغ 35% تفقر الى مستثمر رئيسي مؤهل، بينما من المحتمل أن تستمر الحمادي، نظراً لأن مستشفياتها الجديدين هما الآن في مراحل تشغيلها المبكرة. في تدفقاتها النقدية السالبة في المدى القريب. ويمكن أن يساعد الاندماج في إدارة أصول شركة رعاية بشكل أفضل، وخاصة مستشفى الملز، الذي نعتقد أنه مستغل بمستوى أقل من طاقته التشغيلية.

من جانب آخر، يمكن أن يستفيد مستشفى الحمادي من التدفقات النقدية الإيجابية للكيان المندمج كما يمكن أن يرفع أيضاً مستوى عيادات مراكز طب العائلة التي يمكن أن تبدأ في زيادة أعداد المرضى لمستشفيات الحمادي. ورغم أن جميع المستشفيات توجد بالرياض، فليس هناك تداخل في المواقع يمكن أن يكون إيجابياً نظراً لأن استغلال الطاقة التشغيلية لكل مستشفى على حده يمكن تحسينها مع قدر قليل من المخاطرة المتمثلة في انخفاض الإيرادات أو المبيعات.

والى جانب ما ذكرنا انفا، يمكن استهداف بعض فوائد الاندماج التقليدية، ومنها على سبيل المثال، وعلى عكس الحال في المستشفيات الأخرى، أن شبكة مستشفيات الحمادي وبنية تقنية معلوماتها، مركزية. وعليه، ومع الأخذ في الاعتبار بعض تحديات السوق العامة مثل رسوم العملة الأجنبية والاصلاحيات الأخرى المرتقبة، فإن النظرة المستقبلية للقطاع تعتبر ضعيفة في المدى القريب، وربما يؤدي ذلك الى خفض النمو للقطاع ككل ويجعل إيجاد القيمة عن طريق الاندماج منطقياً أكثر.

مواضيع رئيسية

نستعرض في هذا التقرير نظرتنا الأولية عن خبر اندماج شركتنا الحمادي ورعاية الذي أعلن بالأمس.

وجهة نظرنا

السهم	التصنيف	الأسعار المستهدفة
الحمادي	المحافظة على المراكز	SAR40.0
رعاية	المحافظة على المراكز	SAR45.0

الملاك الرئيسيين

Name	% of ownership
Al Hammadi	21%
Jadwa Healthcare Opportunities	10%
Saleh Al Hammadi	10%
Abdulaziz Al Hammadi	10%
Care	
GOSI	35.12%

المصدر: تداول

القيمة السوقية بالمليون ريال

الشركة	القيمة السوقية بالمليون ريال
المواساة	7,550
السعودي الألماني	7,013
دلة	6,431
الحمادي	4,626
رعاية	1,879

المصدر: تداول

Mazen Al-Sudairi
Head of Research
Tel +966 11 2119449,
alsudairim@alrajhi-capital.com.

Mohammed althunayyan
Tel +966 11 2119395,
althunayyanm@alrajhi-capital.com

للاطلاع على التقرير كاملاً يرجى مراجعة تقريرنا الصادر باللغة الانجليزية.

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء من المسؤولية

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

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

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات وإرادة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فرق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

بريد إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37