



إدارة البحوث  
يزيد الصقبي

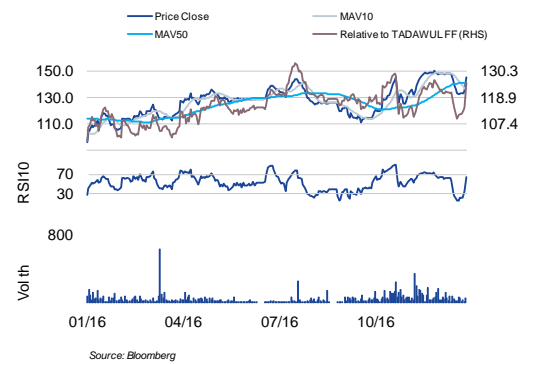
Tel +966 11 211 9398, alsaqaaby@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 85.0  
السعر الحالي 75.8  
12% أعلى من الحالي  
بتاريخ 29/10/2018

التصنيف الحالي

زيادة المراكز محاييد خفض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	2017A	2018E	2019E
Revenue (mn)	1507	1717	1941
Revenue Growth	21%	14%	13%
EBITDA (mn)	461	535	592
EBITDA Growth	27%	16%	11%
EPS	3.3	3.9	4.3
EPS Growth	29%	16%	12%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

## شركة المواساة للخدمات الطبية نتائج الربع الثالث: متوافقة مع التوقعات

حققت شركة المواساة للخدمات الطبية مجموعة جيدة من النتائج للربع الثالث 2018 بإيرادات (+16% على أساس سنوي) وصافي ربح (+6% على أساس سنوي، -15% على أساس ربعي) وجاءت متوافقة مع تقديراتنا. وكان النمو القوي مدعوماً بارتفاع معدلات استغلال الطاقة التشغيلية في مستشفى الشركة بالرياض والمستشفيات/العيادات الأخرى، والتوسع في تشغيل العيادات التخصصية. ويعزى انخفاض صافي الربح على أساس ربعي، إلى الضغوط المتمثلة في مصروفات العاملين والمصروفات الأخرى المرتبطة بافتتاح مستشفى الشركة بالخبر. وفي الربع القادم، من المتوقع أن ترتفع معدلات استغلال الطاقة التشغيلية لأقسام المرضى المنومين والعيادات الخارجية على حد سواء بسبب التأثير الموسمي نظراً لأن الربع الرابع لا يشهد عطلات. على صعيد المدى القريب، فإننا نتوقع أن يرتفع معدل النمو نظراً لافتتاح الشركة لمستشفى الخبر (280 سريراً، 100 عيادة) في الربع الثالث 2018 والذي سيكون داعماً للإيرادات. وفي المدى البعيد، فإننا نعتقد أنه لا يزال هناك مجال لزيادة الربحية، مدعومة بالاستمرار في زيادة معدلات استغلال الطاقة التشغيلية في مستشفى الشركة بالرياض إلى جانب افتتاح مستشفياتها بالمدينة المنورة (الربع الرابع 2020) وتوسعة مستشفى مواساة بالدمام (الربع الثاني 2020). وكان سعر سهم مواساة قد انخفض بنسبة 19% تقريباً خلال سنة أشهر، وفي مستوياته الحالية نعتقد أن سعر السهم يعتبر جذاباً، مع وجود احتمال لارتفاعه أكثر في المدى القريب. وقد عدلنا تصنيفنا للشركة إلى توصية بزيادة المراكز في سهمها نظراً لأن سعر سهم الشركة قد انخفض، مع تحديد سعر مستهدف جديد للسهم يبلغ 85 ريالاً.

**الإيرادات:** أعلنت مواساة عن ارتفاع بنسبة 16% على أساس سنوي في إيراداتها لتصل إلى 416 مليون ريال، بارتفاع طفيف عن تقديراتنا (406 مليون ريال). وقد ارتفعت الإيرادات نتيجة للحسن الذي طرأ على معدلات استغلال الطاقة التشغيلية. إننا نعتقد أن الربع القادم سيشهد انخفاضاً في معدل استغلال الطاقة التشغيلية بسبب تأثير العامل الموسمي.

**الربحية:** ارتفع الربح الاجمالي بنسبة 19% على أساس سنوي ليبلغ 195 مليون ريال، وكان متوافقاً مع تقديراتنا التي بلغت 195 مليون ريال. وبديل الارتفاع الربعي في هامش الربح الاجمالي على تحسن استغلال موارد الشركة ومن المرجح أن يستمر ذلك في المدى البعيد مع ارتفاع زيارات المرضى لمستشفى الرياض. وسجل الربح التشغيلي نمواً بنسبة 6% على أساس سنوي ليصل إلى 99 مليون ريال. وقد أثر مستشفى الشركة بالخبر تأثيراً سلبياً على الهوامش بسبب ارتفاع مصروفات العاملين.

**الملخص و التقييم:** أظهرت مستشفيات مواساة نمواً جيداً ومستمرًا خلال السنوات السابقة مع تحقيق توسعات ممتازة وإدارة فعالة للمستشفيات. وتتوفر للشركة العديد من العوامل المحركة للنمو والتي نعتقد أن إدارة الشركة سوف تستفيد منها. ومع ذلك، وفي الوقت الراهن، فإننا نعتقد أن سعر السهم يعتبر جذاباً، مع احتمال ارتفاعه أكثر في المدى القريب. هذا، وقد جاء تصنيفنا لشركة مواساة متضمناً التوصية بزيادة المراكز في سهمها وتحديد سعر مستهدف للسهم يبلغ 85 ريالاً، بناءً على طريقة التقييم تجمع بأوزان متساوية بين طريقة التدفق النقدي المخصوم وطريقة التقييم النسبي (مكرر ربح تقديري لفترة الاثني عشر القادمة يبلغ 22 مرة).

Figure 1 Mouwasat summary of Q3 2018 results

	Q3 2018	Q3 2017	Q2 2018	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	417	359	408	16%	2%	406
Gross Profit	195	164.4	199.6	19%	-2%	195
Gross Margin	47%	46%	49%	NA	NA	48%
Operating Profit	90	85.7	98.8	6%	-8%	89
Net Profit	81	76.6	94.7	6%	-15%	86

Source: Company data, Al Rajhi Capital



## الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### خلاء 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، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح 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. وشركة 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 مضملة أو أنها تصلح لأي عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات 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 المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المستثمرين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي 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 والعقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر ببدء 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 أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. 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 كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما 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 مخالفا 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.

### الإفصاح عن معلومات إضافية:

#### 1. شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه السعودي 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٪ فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل 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.

#### 2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصى محلطونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. ويعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التكتفات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا 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 لتلك 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 ادارة البحوث  
هاتف: +966 11 211 9449

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية  
إدارة البحوث  
طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي  
ص ب 5561 الرياض 11432  
المملكة العربية السعودية  
بريد الكتروني:  
research@alrajhi-capital.com  
www.alrajhi-capital.com

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