



إدارة البحوث
يزيد الصقبي

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

شركة المواساة للخدمات الطبية نتائج الربع الأول: متوافقة مع التوقعات؛ أبقينا على تصنيفنا المحايد

حققت شركة المواساة للخدمات الطبية مجموعة جيدة من النتائج للربع الأول 2018 بإيرادات (+21%) على أساس سنوي) وصافي ربح (+24%) على أساس سنوي) وجاءت متوافقة مع تقديراتنا. وكان النمو القوي مدعوماً بارتفاع معدلات استغلال الطاقة الانتاجية في مستشفى الشركة بالرياض والمستشفيات/ العيادات الأخرى، إلى جانب انخفاض مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية مقارنة بما كانت عليه في الربع السابق. وفي الربع القادم، من المحتمل أن تتخفف معدلات استغلال الطاقة الانتاجية لأقسام المرضى المنومين والعيادات الخارجية على حد سواء بسبب التأثير الموسمي. ومع ذلك، فإننا نتوقع أن يرتفع معدل النمو نظراً لأن الشركة يتوقع أن تفتتح مستشفىها بالخبر (بسعة 280 سرير، و 100 عيادة) في الربع الثالث 2018 والذي سوف يكون مصدراً جديداً للإيرادات. وفي المدى البعيد، فإننا نعتقد أنه لا يزال هناك مجال لزيادة الربحية، مدعومة بالاستمرار في زيادة معدلات استغلال الطاقة الانتاجية في مستشفى الشركة بالرياض إلى جانب افتتاح مستشفىها بالمدينة المنورة (الربع الرابع 2020) وتوسعة مستشفى مواساة بالدمام (الربع الثاني 2020). وكان سعر سهم مواساة قد ارتفع بنسبة 15% تقريباً في الربع الأول 2018، وفي مستوياته الحالية نعتقد أن سعر السهم قد استوعب بالفعل هذه الإيجابيات، مما يترك مجالاً محدوداً لارتفاعه مرة أخرى في المدى القريب. وقد عدلنا تصنيفنا للشركة إلى محايد متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها وتحديد سعر مستهدف لسهم مواساة يبلغ 178 ريال.

الإيرادات: أعلنت مواساة عن ارتفاع حاد بنسبة 21% على أساس سنوي في إيراداتها لتصل إلى 439 مليون ريال، بانخفاض طفيف من تقديراتنا (449 مليون ريال). وقد ارتفعت الإيرادات نتيجة للتحسن الذي طرأ على معدلات استغلال الطاقة الانتاجية. إننا نعتقد أن الربع القادم سيشهد انخفاضاً في معدل استغلال الطاقة الانتاجية بسبب تأثير العامل الموسمي.

الربحية: ارتفع الربح الاجمالي بنسبة 24% على أساس سنوي ليبلغ 216 مليون ريال، أي أعلى من تقديراتنا التي بلغت 222 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. وقد نما الربح التشغيلي بنسبة 25% على أساس سنوي ليصل إلى 116 مليون ريال نتيجة لانخفاض مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية.

الملخص و التقييم: أظهرت مستشفيات مواساة نمواً جيداً ومستمرًا خلال السنوات السابقة مع تحقيق توسعات ممتازة وإدارة فعالة للمستشفيات. وقد توفرت للشركة العديد من العوامل المحركة للنمو والتي نعتقد أن إدارة الشركة سوف تستفيد منها. ومع ذلك، وفي الوقت الراهن، فإننا نعتقد أن سعر السهم قد استوعب بالفعل هذه الإيجابيات، مما يترك إمكانات محدودة لارتفاعه مرة أخرى في المدى القريب. هذا، وقد جاء تصنيفنا لشركة مواساة محايداً متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها وتحديد سعر مستهدف لسهم مواساة يبلغ 178 ريال، بناءً على طريقة التقييم تجمع بأوزان متساوية بين طريقة التدفق النقدي المخصوم وطريقة التقييم النسبي (مكر ربح تقديري لفترة الأثني عشر القادمة يبلغ 24 مرة).

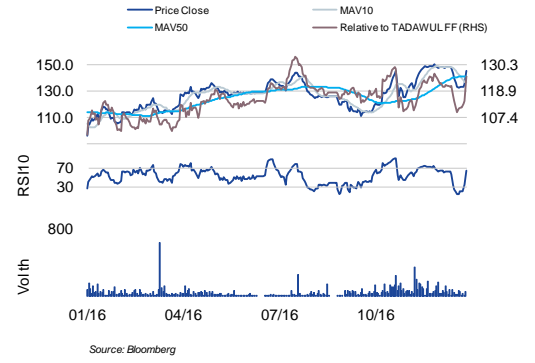
Figure 1 Mouwasat summary of Q4 2016 results

SAR mn	Q1 2017	Q4 2017	Q1 2018	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	363	431	439	21%	2%	449
Gross Profit	173	211	216	25%	2%	222
Gross Margin	48%	49%	49%	NA	NA	50%
Operating Profit	93	108	116	25%	7%	123
Net Profit	85	98	106	24%	8%	112

Source: Company data, Al Rajhi Capital

السعر المستهدف
السعر الحالي
178.0
182.0
2% أقل من الحالي
بتاريخ 10/5/2018

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	6.7	7.7	8.6
EPS Growth	29%	16%	12%
DPS	3.0	3.5	4.0

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



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 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 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 الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة 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 محللونا 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 تطبيقا 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