



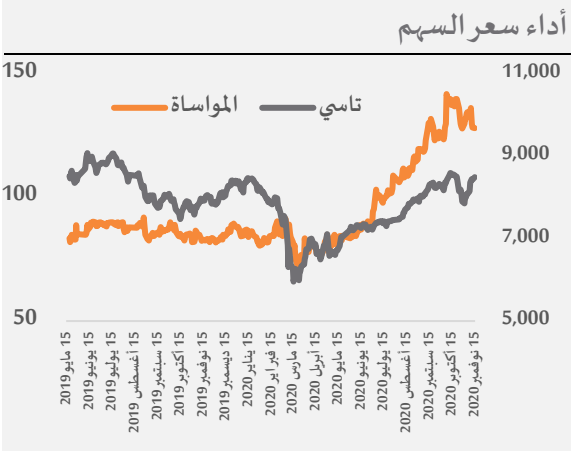
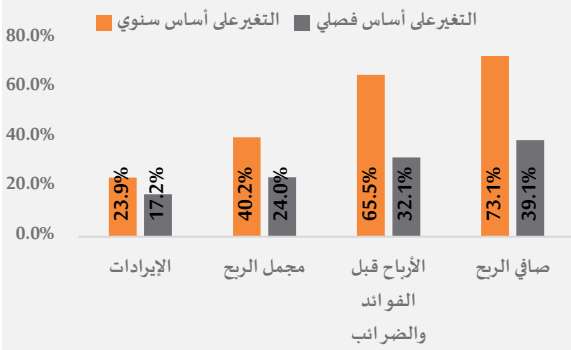
شركة المواساة للخدمات الطبية

16 نوفمبر 2020

تواصل المواساة الاستفادة من آثار الجائحة.

التوصية	زيادة المراكز
التوصية السابقة	الحياد
سعر السهم (2020-11-15)	128.2 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	149.6 ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر صعوداً/نزولاً	16.7%
التوافق الشرعي	متوافق
أهم النسب المالية	

النسبة	الربع الثالث 2020	الربع الثاني 2020	الربع الثالث 2019
نمو المبيعات	17.2%	-5.2%	-0.7%
مجمل الربح	49.5%	46.8%	43.7%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	31.6%	28.0%	23.6%
هامش صافي الربح	29.3%	24.7%	21.0%
أهم النتائج المالية (الربع الثالث 2020)			



أدى التغير الاستثنائي في النمط الموسمي للربع الثالث إلى جانب الأعمال المتراكمة التي تكونت بواسطة إجراءات حظر التجول إلى زيادة الطلب على خدمات المواساة خلال الربع الثالث. كما واصلت مستشفى الخبر تحسین معدلات أرباحها ودعم صافي أرباح المواساة. ونتيجة لذلك، أعلنت شركة المواساة عن نمو صافي الربح بنسبة 73.1% على أساس سنوي محققة بذلك أعلى هامش صافي ربح خلال 5 سنوات. ورغم علمنا بأن هوامش الأرباح ومعدل النمو للربع الثالث غير مستدامين، فإننا نحافظ على توقعاتنا بالصعود للمواساة على خلفية مضاعف أرباحها المنخفض وتوقعات النمو القوية. لذا قمنا بمراجعة توصيتنا بشأن المواساة إلى **زيادة المراكز** بسعر مستهدف لمدة 52 أسبوع عند 149.6 ريال سعودي للسهم.

نمت إيرادات المواساة بنسبة 23.9% على أساس سنوي و17.2% على أساس فصلي (إيرادات قطاع التنويم +40.5% على أساس سنوي، قطاع العيادات الخارجية +14.0% على أساس سنوي). ويعزى النمو القوي بشكل أساسي إلى التحول في موسمية الطلب على الخدمات الطبية بسبب انخفاض السفر والرحلات الصيفية هذا العام بسبب الظروف الاستثنائية التي فرضتها الجائحة. كما تعافى قطاع العيادات الخارجية خلال الربع بنسبة 41.3% على أساس فصلي مع بدء التخفيف من قواعد الحظر والإغلاق مقارنة مع الربع السابق الذي تأثر بشكل حاد بالإجراءات الاحترازية والتدابير الوقائية للحد من انتشار فيروس كورونا المستجد.

ارتفع مجمل ربح المواساة بنسبة 40.2% على أساس سنوي و24.0% على أساس فصلي. وصلت هوامش مجمل الربح إلى أعلى مستوى لها في 3 سنوات، حيث ارتفعت بمقدار 580 نقطة أساس على أساس سنوي إلى 49.5% حيث إن إيرادات مستشفى الخبر (الذي تم افتتاحه في الربع الثالث من عام 2018) تحولت إلى الربحية مقارنة بتكبد خسائر قدرها 15 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019. الهوامش التي تحققت خلال الربعين الثاني والثالث ليست مستدامة، حيث يحقق مرضى الجائحة الذين عولجوا خلال الفترة هوامش ربح أعلى من المرضى التقليديين وأيضاً المشروعات التوسعية الحالية ستشكل ضغطاً على هوامش الربح خلال السنة المالية 2021 عندما تبدأ عملياتها التشغيلية. من ناحية أخرى، فإن التحسن المستمر في ربحية مستشفى الخبر من شأنه أن يساعد جزئياً في تعويض تقلص هوامش الربح.

ارتفعت الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب بنسبة 65.5% على أساس سنوي و32.1% على أساس فصلي. وصلت هوامش الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب إلى أعلى مستوى لها في 5 سنوات عند 31.6% مقابل 23.6% خلال الربع الثالث لعام 2019 و28.0% خلال الربع الثاني لعام 2020. كما دعم انخفاض تكاليف التمويل صافي ربح المواساة، والذي ارتفع بنسبة 73.1% على أساس سنوي و39.1% على أساس فصلي. اتسع هامش صافي الربح إلى 29.3% مقارنة بـ 21.0% خلال الربع الثالث لعام 2019 و24.7% خلال الربع الثاني لعام 2020. وتواصل المواساة تفوقها على قطاع الرعاية الصحية الذي سجل متوسط نمو صافي الربح بنسبة 48% على أساس سنوي خلال الربع الثالث لعام 2020.

يتم تداول سعر سهم المواساة حالياً بخصم 11% مقارنة بنظرانه السعوديين على الرغم من الأساسيات المالية القوية والنمو المستمر وزيادة الطاقة الإنتاجية المتوقعة في السنة المالية 2021. وتحقق الشركة أعلى عوائد في هذا القطاع ومن المتوقع أن تستمر في التفوق على أداء القطاع، ومع ذلك فهي لديها أقل مضاعف ربحية في القطاع الأمر الذي لا نعتقد أنه مبرر. ونحافظ على توقعاتنا المتفائلة بالنسبة للمواساة بدعم من التحسن المستمر بربحية مستشفى الخبر (20% من إجمالي سعة المواساة) وبدء عمليات التوسع في المدينة المنورة والدمام.

ولقد قمنا بتعديل توصيتنا إلى **زيادة المراكز** للمواساة مع سعر مستهدف لمدة 52 أسبوع يبلغ 149.6 ريال سعودي للسهم.

شركة المواساة للخدمات الطبية

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 تقديري	التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية
882	815	744	691	689	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك
826	753	724	645	414	التدفق النقدي التشغيلي
(143)	(158)	(158)	(226)	(248)	نفقات رأسمالية
683	595	566	419	166	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
683	595	566	419	42	التدفقات النقدية الحرة بداية من أكتوبر 2020
512	478	487	386	41	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)
				6.6%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
				3.0%	معدل النمو المستمر
				1,905	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
				13,885	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
				(676)	صافي الدين
				(108)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
				52	إضافة: الاستثمارات
				(97)	طرح: قيمة حقوق الأقلية
				14,959	قيمة حقوق المساهمين
				100	الأسهم القائمة (مليون سهم)
				149.6	قيمة حقوق المساهمين للسهم
				128.2	سعر السوق الحالي (2020-11-15)
				16.7%	نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %

قيمتنا المواساة وفقا لخصم التدفقات النقدية، مع تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 6.6% (بناء على معدل خال من المخاطر بنسبة 3.25% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 7.3% ونسبة بيتا 0.52).

وبناء على التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية، بلغ السعر العادل لسهم المواساة 149.6 ريال سعودي وهو أعلى من القيمة المتداولة بنسبة 16.7%.

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 متوقع	2019 فعلي	2018 فعلي	النسب المالية
16.3%	16.1%	15.3%	14.7%	15.7%	14.1%	13.9%	العائد على متوسط الأصول (%)
19.3%	19.7%	19.7%	20.2%	23.2%	21.8%	21.3%	العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)
27.8%	27.1%	25.8%	25.4%	27.6%	24.9%	24.4%	هامش الأرباح قبل الزكاة (%)
25.4%	24.7%	23.5%	23.1%	25.3%	22.7%	21.5%	هامش صافي الربح (%)
7.9%	8.1%	8.4%	8.8%	9.5%	10.7%	10.0%	نمو الإيرادات (%)
7.1	6.4	5.6	5.1	5.1	4.2	3.6	ربحية السهم ¹

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 متوقع	2019 فعلي	2018 فعلي	قائمة الدخل
2,798	2,593	2,398	2,213	2,034	1,857	1,677	اجمالي إيرادات
(1,483)	(1,388)	(1,307)	(1,222)	(1,084)	(1,028)	(904)	تكلفة الإيرادات
1,315	1,205	1,091	991	950	829	773	مجمول الربح
(546)	(509)	(474)	(429)	(385)	(359)	(369)	مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية
(26)	(23)	(20)	(17)	(17)	(13)	(24)	الزكاة
751	679	599	544	545	449	384	صافي الربح

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 متوقع	2019 فعلي	2018 فعلي	قائمة المركز المالي
2,433	1,936	1,618	1,374	1,214	1,066	1,041	الموجودات المتداولة
2,422	2,430	2,419	2,445	2,382	2,262	2,013	الموجودات غير المتداولة
4,855	4,366	4,037	3,819	3,596	3,328	3,053	اجمالي الموجودات
648	652	677	696	623	543	565	المطلوبات المتداولة
294	261	317	432	601	733	681	المطلوبات غير المتداولة
3,913	3,454	3,044	2,692	2,374	2,052	1,807	اجمالي حقوق المساهمين
4,855	4,366	4,037	3,819	3,596	3,328	3,053	اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

¹ تنسب الى المساهمين فقط.

دليل التقييمات

شراء	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.
زيادة المراكز	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
الحياد	ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً.
تخفيض المراكز	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
بيع	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.

إتقان كابيتال

شركة إتقان كابيتال، مركز الزهراء التجاري، شارع أحمد العطاس،

صندوق بريد 8021 جدة 21482، المملكة العربية السعودية.

رقم الفاكس: +966122638789

رقم الهاتف: +966122638787

info@itqancapital.com

www.itqancapital.com

الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. وبعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للآخرين عن المحتوى والآراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمناً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض بيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص يعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو الموصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديرها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسؤولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصدد تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335