

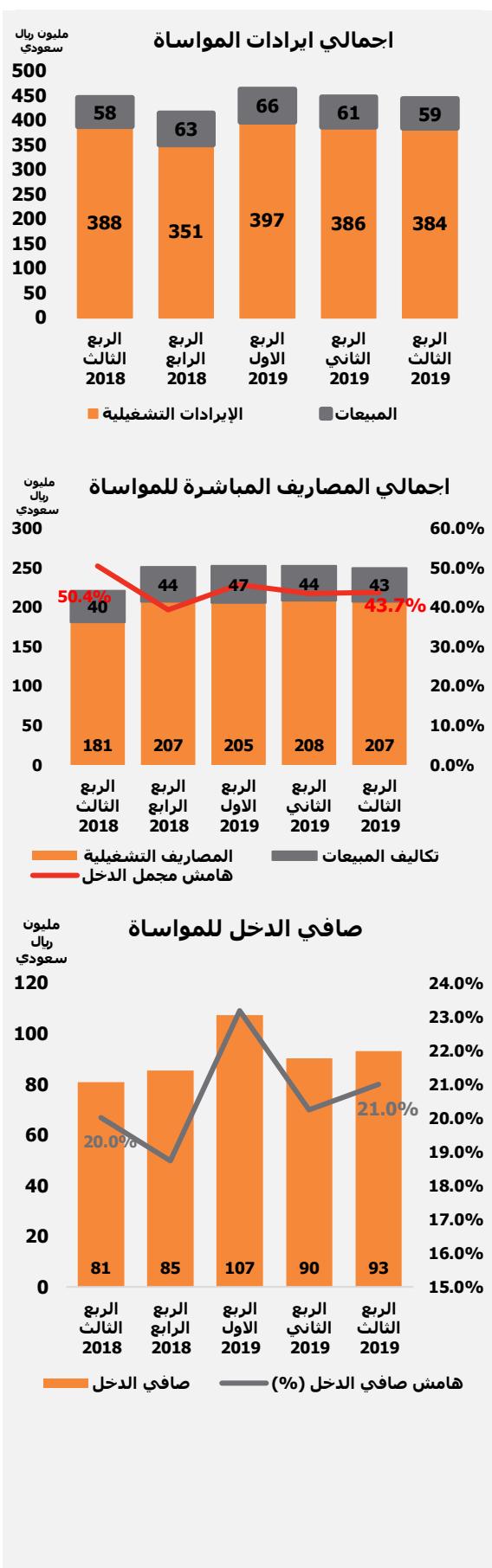
شركة المواساة للخدمات الطبية

خلال الربع الثالث لعام 2019 ارتفعت أرباح شركة المواساة بنسبة 15.0% على أساس سنوي وذلك على الرغم من استمرار الخسائر بمستوى الخبر، نعتقد أن تستمر إيرادات الشركة في النمو، ونتوقع ان تحصد الشركة فوائد خطتها التوسعية تدريجياً بدعم من شبكة مستشفياتها وانتشارها الجغرافي.

2019 نوفمبر 24



النتائج المالية



- بدعم من ارتفاع إيرادات قطاعات الأعمال بالشركة، كانت إيرادات المواساة خلال الربع الثالث لعام 2019 أقل بنسبة 3.3% فقط عن توقعاتها، حيث ارتفعت إيرادات الشركة بنسبة 9.7% على أساس سنوي لتصل إلى 443 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 مقارنة بـ 404 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2018، بينما سجلت شركة المواساة خلال الأشهر التسعة الأولى لعام 2019 زيادة بنسبة 10.7% لتصل إلى 1,352 مليون ريال سعودي مقارنة بـ 1,222 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لعام 2018.
- أدى التوسيع في المراكز المتخصصة وإضافة قسم متخصص جديد إلى زيادة إيرادات قطاع العيادات الخارجية في شركة المواساة بنسبة 6.9% منذ بداية العام إلى 564 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 مقارنة بـ 527 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2018.
- من جهة أخرى، فعلى الرغم من الارتفاع في إيرادات قطاع خدمات مرضى التنويم بنسبة 26.4% على أساس سنوي، فقد انخفض إيراد قطاع خدمات مرضى التنويم على أساس ربع سنوي بنسبة 2.9% وهو ما ينذر بالخطر، خاصة وأن إيرادات الشركة خلال الربع الثاني كانت متباينة بشكل عام بسبب الموسمية (رمضان، عطلة عيد الفطر).
- تكبدت مستشفى الخبر (20%) من إجمالي السعة السريرية الإجمالية للشركة خسائر بلغت 15.1 مليون ريال سعودي (46 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لعام 2019)، ومن المتوقع أن تتحقق التعادل بحلول الربع الأول لعام 2020 (ما يكافئ 18 شهراً منذ إطلاق العمليات التجارية).
- تجدر الإشارة إلى أن إيرادات قطاع الأدوية قد ارتفعت بنسبة 7.7% منذ بداية العام لتصل إلى 186 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لعام 2019 مقارنة بـ 172 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لعام 2018، في حين أن قطاع الأدوية يساهم بنسبة 13.4% فقط من إجمالي إيرادات المواساة وهو أقل مساهمة مقارنة بباقي قطاعات الشركة.
- نظراً لبدء التشغيل في مستشفى الخبر منذ الربع الأخير لعام 2018، زادت تكاليف المواساة لخدمات العيادات الخارجية وخدمات مرضى التنويم بنسبة 15.0% و13.4% على أساس سنوي على التوالي، مما أدى إلى ارتفاع إجمالي تكاليف الإيرادات بنسبة 12.6% على أساس سنوي، ونتيجة لذلك فقد انخفضت هامش مجمل الدخل لتصل إلى 43.7% خلال الربع الثالث لعام 2019 مقارنة بنسبة 45.2% خلال الربع الثالث لعام 2018 بانخفاض قدره 1.5% على أساس سنوي.
- نجحت المواساة في خفض المصاري夫 العمومية والإدارية ومصاريف البيع والتوزيع بنسبة 3.6% على أساس سنوي لتصل إلى 89 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 مقابل 92 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2018، وبناء على ذلك فقد ارتفع هامشربح التشغيلي للشركة بنسبة 1.3% على أساس سنوي ليصل إلى 23.6% خلال الربع الثالث لعام 2019 مقارنة بنسبة 22.4% خلال الربع الثالث لعام 2018.
- خلال الربع الثالث لعام 2019، ارتفعت تكاليف التمويل للمواساة بنسبة 372.9% على أساس سنوي لتصل إلى 4.8 مليون ريال سعودي مقارنة بـ 1.0 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2018، يجب أن نذكر أن 14.3% من إجمالي التمويل بالشركة تم الحصول عليه من وزارة المالية السعودية ولا تحمل أي تكاليف تمويل، في حين أن 85.7% من إجمالي تمويل شركة المواساة محمل برسوم سايبر إضافة إلى معدل فائدة من 1.15% إلى 2.0%.
- انخفض مخصص الزكاة مقارنة بالفترة السابقة ليتماشى مع حساب الزكاة الأساسي لـ 2019 كتقييم الزكاة النهائي المستحق فقط لعامي 2017 و2018، في حين تلتقت الشركة تقريباً نهائياً من 2013 إلى 2016 تم دفعه وإغلاقه حسب القواعد المتبعة.
- بلغ صافي دخل المواساة 93 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 مقارنة بـ 80 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2018 بنسبة ارتفاع بلغت 15.0% على أساس سنوي، وكان هذا الارتفاع أقل من توقعاتها بـ 1.3% فقط، وعلى الرغم من ذلك أظهر صافي دخل المواساة ارتفاعاً بنسبة 5.7% منذ بداية العام ليصل إلى 291 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لعام 2019 مقابل 275 مليون ريال سعودي خلال التسعة شهور الأولى لعام 2018.

النطء الم المحليون	الدولة	الكود	السعر السوفي (ريال سعودي)	القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	مكرر الربحية	اجمالي الايرادات (مليون ريال سعودي)	صافي الدخل (مليون ريال سعودي)
شركة المواساة للخدمات الطبية	السعودية	4002	83.3	8.3	22.2	1,766	376
الشركة السعودية للكيماويات	السعودية	2230	22.6	1.4	14.2	3,233	101
الشركة الوطنية للرعاية الطبية	السعودية	4005	47.9	2.1	32.9	705	65
شركة الحمادي للتنمية والإستثمار	السعودية	4007	19.5	2.3	28.2	932	83
شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية	السعودية	4009	27.0	2.5	30.5	1,401	81
شركة دله للخدمات الصحية	السعودية	4004	43.7	3.3	29.9	1,227	110

قائمة الدخل الربع سنوية	الربع الثالث 2018	الربع الثاني 2019	الربع الثالث 2019	الربع الثاني 2019	الربع الثالث 2018
الايرادات	9.7%	-0.7%	443	446	404
تكلفة الايرادات	12.6%	-1.0%	(250)	(252)	(222)
اجمالي الربح	6.0%	-0.3%	194	194	183
المصاريف العمومية والإدارية	-3.6%	-1.4%	(89)	(90)	(92)
الربح قبل الضرائب	11.9%	0.9%	102	102	92
صافي الدخل	15.0%	3.0%	93	90	81

الميزانية العمومية المرحلية	اجمالي الموجودات المتداولة	اجمالي الموجودات	اجمالي الالتزامات	اجمالي حقوق المساهمين
الايرادات	24.4%	6.7%	1,156	1,083
تكلفة الايرادات	15.1%	3.1%	3,267	3,170
اجمالي الربح	20.2%	-0.1%	1,349	1,350
مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية	11.8%	5.4%	1,918	1,820
الربح قبل الضرائب				1,715
صافي الدخل				

قائمة الدخل المتوقعة	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 متوقع	2019 تقديرى	2018 فعلى
الايرادات	2,584	2,425	2,271	2,143	2,001	1,878	1,677
تكلفة الايرادات	(1,429)	(1,344)	(1,261)	(1,190)	(1,114)	(1,046)	(904)
اجمالي الربح	1,155	1,081	1,010	952	888	832	773
مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية	(515)	(489)	(464)	(443)	(418)	(369)	(369)
الربح قبل الضرائب	645	594	544	503	460	455	409
صافي الدخل	613	564	516	478	437	437	384

الميزانية العمومية المتوقعة	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 متوقع	2019 تقديرى	2018 فعلى
الموجودات المتداولة	2,274	1,964	1,741	1,594	1,373	1,288	1,041
الموجودات غير المتداولة	2,162	2,163	2,151	2,141	2,204	2,122	2,013
اجمالي الموجودات	4,437	4,127	3,892	3,736	3,577	3,410	3,054
الالتزامات المتداولة	703	679	702	729	688	638	565
الالتزامات غير المتداولة	160	227	295	407	567	708	681
اجمالي حقوق المساهمين	3,573	3,220	2,896	2,599	2,322	2,064	1,807
اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	4,437	4,127	3,892	3,736	3,577	3,410	3,054

النسب المالية	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 متوقع	2019 تقديرى	2018 فعلى
العائد على متوسط الموجودات (%)	14.3%	14.1%	13.5%	13.1%	12.5%	13.5%	13.9%
العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)	18.0%	18.5%	18.8%	19.4%	19.9%	22.6%	22.7%
هامش صافي الدخل (%)	23.7%	23.3%	22.7%	22.3%	21.9%	23.3%	22.9%
توزيعات الأرباح للسهم	2.60	2.40	2.20	2.00	1.80	1.80	1.50
نسبة الأرباح الموزعة إلى صافي الربح	42.4%	42.5%	42.6%	41.9%	41.2%	41.1%	39.0%
ربح السهم	6.13	5.64	5.16	4.78	4.37	4.37	3.84

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 متوقع	2019 تقديرى	خصم التدفق النقدي
740	699	659	628	587	583	الربح قبل الفوائد والضرائب والاحلاك والاستهلاك
717	687	651	685	575	496	التدفق النقدي التشغيلي
(132)	(148)	(150)	(154)	(224)	(229)	نفقات رأسمالية
586	539	501	531	351	267	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
586	539	501	531	351	67	التدفقات النقدية الحرة بداية من تاريخ التقييم
388	388	390	448	320	66	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)
				7.6%		المتوسط المرحج لتكلفة رأس المال
				3.0%		معدل النمو المستمر
				2,000		القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
				7,787		القيمة الحالية - القيمة المتبقية
				(578)		صافي الدين
				(93)		طرح: مستحقات نهاية الخدمة
				60		إضافة: الاستثمارات والشركات الرميلة
				(90)		طرح: حصة الأقلية
				9,087		قيمة حقوق المساهمين
				100		الأسهم القائمة
				90.9		قيمة حقوق المساهمين للسهم
				83.3		سعر السوق الحالي (2019-11-21)
				9.1%		نسبة الارتفاع (والانخفاض)%

جميع القيم بالمليون ريال سعودي

التقييم وفقاً لطريقة المكررات - النظراء المحليون

الاسم	الدولة	مكرر الربحية
شركة المعاشرة للخدمات الطبية	السعودية	22.2
الشركة السعودية للكيماويات	السعودية	14.2
الشركة الوطنية للرعاية الطبية	السعودية	32.9
الحمادي	السعودية	28.2
شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية	السعودية	30.5
شركة دله للخدمات الصحية	السعودية	29.9
الوسيلط		29.1
قيمة السهم		127.1

التقييم المرجح

طريقة التقييم	الترجح	القيمة
التدفقات النقدية المخصومة	%60	90.9
مكرر الربحية	%40	127.1
التقييم	%100	105.4

بناء على طريقة التقييم المرجح، حيث يرجح خصم التدفق النقدي بنسبة 60% ويرجح التقييم وفقاً لطريقة مكررات الأرباح بنسبة 40%;
قدرنا قيمة سعر سهم المواتساة عند 105.4 ريال سعودي.

دليل التقييمات والإفصاحات

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.
تحفيض 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.

إنقان كابيتال

برج ذا هيدوكوارترز بزننس بارك، طريق الكورنيش، حي الشاطئ،
صندوق بريد 8021، جدة 21482،
المملكة العربية السعودية
هاتف: 966 12 510 6030
فاكس: 966 12 510 6033
info@itqancapital.com
www.itqancapital.com

الإفصاحات وإلزامات المسئولية

أعدت شركة إنقان كابيتال هذا البحث ("إنقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عمالء إنقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إنقان كابيتال. وبعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للأخرين عن المحتوى والآراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إنقان 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 إنقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمنياً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إنقان 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 تشتمل المعلومات أو أي رأي مُعبّر عنها 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 أوراق مالية أو استثمارات شخص بعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بقصد 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 تقلب 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 سلبياً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائدًا استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إنقان كابيتال أو مديرها أو واحد 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 الصناديق أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إنقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر إداء خدمات مصرافية استثمارية أو خدمات أخرى لآية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إنقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسئولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعي 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 إنقان كابيتال أية مسئولية بقصد تحديد 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 الاستثمار من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو آية ولاية قضائية أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفير أو الاستخدام مخالفًا للقانون أو سيعرض إنقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

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