



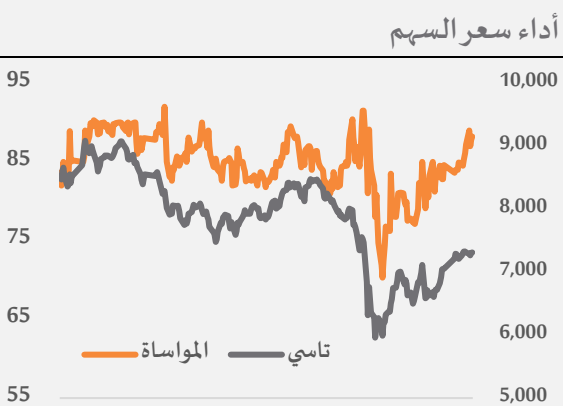
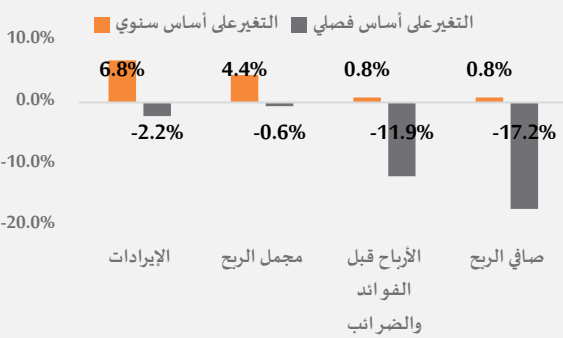
شركة المواساة للخدمات الطبية

نمو متواضع للأرباح على خلفية ارتفاع التكاليف التشغيلية.

18 يونيو 2020

التوصية	زيادة المراكز
التوصية السابقة	شراء
سعر السهم (2020-06-17)	88.2 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	101.5 ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر صعوداً/نزولاً	0.0%
التوافق الشرعي	متوافق

أهم النسب المالية	الربع الأول 2020	الربع الأول 2019	الربع الرابع 2019
النسبة	6.8%	9.5%	10.7%
نمو المبيعات	44.7%	45.7%	45.6%
مجموع الربح	24.9%	26.4%	27.7%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	21.9%	23.2%	25.8%
هامش صافي الربح			



ارتفع صافي الربح للمواساة بنسبة 0.8% على أساس سنوي، حيث أدى ارتفاع تكاليف التشغيل إلى محو تأثير نمو الإيرادات. ونتوقع انخفاضاً في معدلات الإشغال بالمواساة والأرباح خلال الربع الثاني لعام 2020 قبل تعادلها خلال الربع الثالث لعام 2020. من المتوقع أن تتغلب المواساة على تأثير المخاطر قصيرة المدى من فيروس كورونا بفضل أهمية خدمات الرعاية الصحية. من المتوقع أن تدعم خططها التوسعية أيضاً تعافي الإيرادات خلال عام 2021. وقد عدلنا توصيتنا للمواساة إلى الحياد، مع سعر مستهدف قدره 101.5 ريال سعودي للسهم.

نمت إيرادات المواساة بنسبة 6.8% على أساس سنوي مدعومة بالنمو في جميع القطاعات التشغيلية من قطاع التنويم (ارتفاع بنسبة 12.9%) والعيادات الخارجية (ارتفاع بنسبة 1.5%) والمستحضرات الطبية (ارتفاع بنسبة 3.7%). وقد ارتفع مجمل الربح بنسبة 4.4% على أساس سنوي بفضل ارتفاع الإيرادات، ومع ذلك فقد حصل ضغط على هامش مجمل الربح بمقدار 100 نقطة أساس بسبب ارتفاع تكاليف العمالة وانخفاض حجم التشغيل بدءاً من منتصف مارس. وارتفعت الأرباح قبل الفوائد والضرائب بنسبة 0.8% فقط على أساس سنوي نظراً إلى ارتفاع مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها، في حين تقلص هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب بمقدار 150 نقطة أساس على أساس سنوي. ولم ينعكس الانخفاض الحاصلين بالتكاليف التمويلية وبالزكاة في زيادة نمو صافي الربح بنسبة مقبولة كما كان متوقع، فقد ارتفع صافي الربح بنسبة 0.8% فقط.

وقد شهدت المواساة انخفاض عدد زيارات المرضى بمستشفياتها ابتداءً من منتصف مارس وخلال أبريل بسبب الأوامر بالإغلاق والإجراءات الوقائية. ومن المتوقع أن ينعكس تأثير فيروس كورونا بشكل أوضح بنتائج الربع الثاني لعام 2020 بسبب انخفاض معدلات الإشغال خلال شهري أبريل ومايو. وقد شهدت المواساة تحسناً في عدد زيارات المرضى لمستشفيات المواساة خلال يونيو 2020، وعليه فمن المتوقع أن يستمر تعافي إيرادات المواساة على مدار العام، ولكن التعافي الكامل حتى الآن لا يزال يعتمد على تخفيف إجراءات حظر التجول. نتوقع انخفاضاً في خدمات قسم التنويم والعيادات الخارجية خلال الربع الثاني لعام 2020، حيث تتأخر زيارات العيادات والعمليات الجراحية، قبل أن يبدأ رجوعهما إلى سابق عهدهما خلال الربع الثالث لعام 2020. وبشبه القطاع حالياً تراكم العمليات الجراحية وزيارات العيادات المؤجلين (بدلاً من عمليات الإلغاء) مما يعني أن المستشفيات قد تواجه طلب متزايد خلال النصف الثاني لعام 2020.

من المتوقع أن تبدأ المواساة في العمليات التجريبية لتوسيع مستشفى الدمام واستبدال مستشفى المدينة المنورة خلال عام 2020، والتي من المقرر أن توسع القدرة التشغيلية للمواساة بنحو 25%. نتوقع أن تظل هوامش المواساة تحت الضغط على المدى القصير حتى تصل معدلات الإشغال بالمستشفيات الجديدة إلى مستويات مستدامة ومتعادلة مالياً. ومن ناحية أخرى، من المتوقع أن يحقق مستشفى الخبر والذي كان لا يزال يشهد خسائر حتى الربع الرابع 2019، أرباحاً خلال عام 2020 وهو ما سيخفف من مخاطر انخفاض الأرباح على المدى القصير.

نحافظ على توقعاتنا الإيجابية لمواساة، على الرغم من المخاطر قصيرة المدى من فيروس كورونا، حيث من المتوقع أن تتغلب على تأثير انخفاض الإشغال خلال الربع الثاني لعام 2020. إن أهمية خدمات الرعاية الصحية مقترنة بتوسيع قدرة المواساة المخطط لها في النصف الثاني لعام 2020 ستساعد في مرحلة انتعاش الإيرادات. وتواصل مواساة تحقيق ربحية فائقة تتجاوز 20%، وهو ضعف متوسط القطاع. وتبقى التركيبة السكانية المواتية الارتفاع المتوقع في عدد السكان وتغير الهيكل السكاني تجاه كبار السن) في المملكة إلى جانب التأمين الصحي الإلزامي محفزات رئيسية طويلة الأجل لمؤشرات والقطاع. ولقد قمنا بتعديل توصيتنا بخصوص المواساة إلى زيادة المراكز مع سعر مستهدف لمدة 52 أسبوعاً قدره 101.5 ريال سعودي للسهم.

شركة المواساة للخدمات الطبية

التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك	508	650	694	735	779
التدفق النقدي التشغيلي	544	587	714	728	767
نفقات رأسمالية	(255)	(219)	(150)	(148)	(132)
التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	289	368	564	580	635
التدفقات النقدية الحرة بداية من إبريل 2020	218	368	564	580	635
القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)	206	322	455	431	434
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	7.7%				
معدل النمو المستمر	3.0%				
القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	1,848				
القيمة الحالية - القيمة المتبقية	8,948				
صافي الدين	(498)				
طرح: مستحقات نهاية الخدمة	(102)				
إضافة: الاستثمارات	58				
طرح: قيمة حقوق الأقلية	(107)				
قيمة حقوق المساهمين	10,147				
الأسم القائمة (مليون سهم)	100				
قيمة حقوق المساهمين للسهم	101.5				
سعر السوق الحالي (2020-06-17)	88.2				
نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %	15.0%				

قيمتنا شركة المواساة وفقا لخصم التدفقات النقدية، مع تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 7.7% (بناء على معدل خال من المخاطر بنسبة 4.4% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 7.3% ونسبة بيتا 0.56).

وبناء على التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية، بلغ السعر العادل لسعر سهم المواساة 101.5 ريال سعودي وهو أعلى من القيمة المتداولة بنسبة 15.0%.

النسب المالية	2018 فعلي	2019 فعلي	2020 متوقع	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
العائد على متوسط الأصول (%)	13.9%	13.6%	10.1%	13.6%	14.2%	14.6%	14.7%
العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)	22.7%	23.3%	16.6%	21.0%	20.3%	19.7%	19.1%
هامش الأرباح قبل الزكاة (%)	24.4%	24.9%	22.0%	24.0%	24.8%	25.4%	25.8%
هامش صافي الربح (%)	22.9%	24.2%	21.1%	23.1%	23.8%	24.3%	24.8%
نمو الإيرادات (%)	10.0%	10.7%	-9.6%	27.7%	6.1%	6.8%	6.6%
ربحية السهم	3.8	4.5	3.5	4.9	5.4	5.9	6.4

قائمة الدخل	2020 فعلي	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع
اجمالي إيرادات	1,677	1,857	1,678	2,143	2,274	2,591
تكلفة الإيرادات	(904)	(1,028)	(938)	(1,176)	(1,240)	(1,407)
مجمل الربح	773	829	741	967	1,033	1,184
مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية	(369)	(359)	(366)	(450)	(470)	(522)
الزكاة	(24)	(13)	(15)	(21)	(23)	(27)
صافي الربح	384	449	354	494	541	642

قائمة المركز المالي	2020 فعلي	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع
الموجودات المتداولة	1,041	1,261	1,164	1,331	1,540	2,194
الموجودات غير المتداولة	2,013	2,262	2,359	2,405	2,371	2,346
اجمالي الموجودات	3,053	3,523	3,523	3,736	3,911	4,540
المطلوبات المتداولة	565	738	746	832	784	805
المطلوبات غير المتداولة	681	733	571	403	306	180
اجمالي حقوق المساهمين	1,807	2,052	2,206	2,501	2,822	3,556
اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	3,053	3,523	3,523	3,736	3,911	4,540

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

برج ذا هيدكوارترز بزنس 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

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. ويعد 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 (صرحة أو ضمنية) 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 مسئولين 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 مسئولية 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

