

الملخص التنفيذي

أدت الزيادة السكانية وارتفاع الإصابة بالأمراض ذات العلاقة بتغير أنماط المعيشة في ظل الانخفاض النسبي لتغطية الرعاية الصحية في المملكة إلى ارتفاع الطلب على خدمات الرعاية الصحية. اتخذت الحكومة عدة مبادرات مختلفة لتطوير هذا القطاع، منها؛ رفع ميزانية الرعاية الصحية الاجتماعية (١٧٢ مليار ريال سعودي في السنة المالية ٢٠١٩، أعلى بنسبة ٨٪ عن السنة المالية ٢٠١٨) وبناء المستشفيات وتقديم قروض لشركات القطاع بشروط تفضيلية وتشجيع الخصخصة، حيث تبشر هذه الإجراءات بدعم جيد لشركات الرعاية الصحية على المدى الطويل. من المتوقع أن يتم تلبية الطلب من خلال مجموعة الجهود الحكومية (بناء مستشفيات جديدة) ومبادرات القطاع الخاص (التوسعة). لدى معظم شركات الرعاية الصحية في القطاع الخاص خطط للتوسعة ستدخل حيز التنفيذ بحلول السنة المالية ٢٠٢١.

تستمر نظرتنا "محايد" لشركات القطاع، بينما تعتبر شركة المواساة خيارنا المفضل: نستمر في نظرتنا "محايد" لشركات قطاع الرعاية الصحية حيث أن معظم خطط التوسع المعلنة انعكست في أسعار الأسهم ضمن التقييمات الحالية. نتوقع تفوق أداء المواساة ضمن أسهم القطاع، مع الأخذ في الاعتبار اتساع الهوامش، ووضعها الجيد فيما يتعلق بالذمم المدينة، وقوة المركز المالي. تختلف عوامل تقييم شركات القطاع بناء على مستويات إنجاز التوسعات والمخاطر التشغيلية. يعتبر كل من ارتفاع تكلفة العمالة بسبب مبادرات توطين الوظائف والإصلاح التنظيمي وضغوط التشغيل والتسعير من أهم المخاطر السلبية في هذا القطاع، حيث ستكون الشركات التي لديها قاعدة جيدة من العملاء ومديونية منخفضة ومزيج جيد لمصادر إيرادات (مرضى المبيت والعيادات الخارجية) قادرة على تحقيق أرباح على المدى الطويل. نستمر في التوصية على أساس "محايد" لأسهم كل من دله (سعر مستهدف ٥٤,٢ ريال سعودي) والحمادي (سعر مستهدف ٢٣,٩ ريال سعودي) والشرق الأوسط (سعر مستهدف ٢٩,٦ ريال سعودي) ورعاية (سعر مستهدف ٥٨,٦ ريال سعودي)، كما قمنا بتحديث توصيتنا لسهم المواساة إلى "زيادة المراكز" من "محايد" بسعر مستهدف ١٠٠,٣ ريال سعودي للسهم، تعتبر خيارنا المفضل من بين شركات الرعاية الصحية.

صافي ربح أقل من المتوقع في الربع الأول ٢٠١٩، حيث تراجع صافي ربح القطاع عن ذات الربع من العام السابق بنسبة ٣١,٤٪، كما تراجع إجمالي الإيرادات الربع سنوية خلال نفس الفترة بنسبة ٠,٧٪: تأثرت إجمالي إيرادات القطاع نتيجة الإعلان عن انخفاض إيرادات كل من رعاية والشرق الأوسط للرعاية الصحية بنسب ١٣,٢٪ و ١١,٤٪ على التوالي، بينما أعلنت المواساة عن ارتفاع الإيرادات عن ذات الربع من العام السابق بنسبة ٩,٥٪، الأعلى من بين شركات الرعاية الصحية. حققت دله والحمادي ارتفاع طفيف في الإيرادات عن ذات الربع من العام السابق بنسبة ٤,١٪ لكل منهما. عموماً، انخفض صافي ربح القطاع بشكل كبير نتيجة التأثير السلبي من الشرق الأوسط ودله، حيث سجلت الشرق الأوسط انخفاضاً في صافي الربح عن ذات الربع من العام السابق بنسبة ٨٣,٣٪ بسبب ارتفاع التكاليف من زيادة الأجور وارتفاع المصاريف الإدارية والعمومية، كما تراجع صافي ربح دله بنسبة ٣٩,٤٪ نتيجة ارتفاع المصاريف بعد البدء في تشغيل مستشفى نمار الذي تم افتتاحه حديثاً. حققت كل من رعاية والمواساة ارتفاعاً في صافي الربح عن ذات الربع من العام السابق بنسب ١٧,١٪ و ١,١٪ على التوالي. ارتفع صافي ربح رعاية نتيجة مبادرة خفض التكاليف مما أدى إلى ارتفاع هامش إجمالي الربح في الربع الأول ٢٠١٩ إلى ٢٦,٨٪ مقابل ٢٥,٠٪ في الربع الأول ٢٠١٨، ومراقبة المصاريف العمومية والإدارية، في حين حققت المواساة ارتفاعاً في صافي الربح بسبب ارتفاع الإيرادات.

جدول ١:

التوصية	السعر المستهدف (ريال سعودي للسهم)	سعر السوق الحالي (ريال سعودي للسهم)	التغير المتوقع في السعر
دله	٥٤,١٧	٤٩,٢٥	٪١٠,٠
رعاية	٥٨,٥٩	٥٩,٠٠	٪٠,٧-
الحمادي	٢٣,٩١	٢١,٩٦	٪٨,٩
الشرق الأوسط للرعاية الصحية	٢٩,٦٣	٢٧,٧٠	٪٧,٠
المواساة	١٠٠,٢٣	٩٠,٣٠	٪١١,١

الأسعار كما في ٢٠ يوليو ٢٠١٩*

المصدر: بلومبرغ، أبحاث الجزيرة

رئيس إدارة الأبحاث

طلحة نزر

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠

t.nazar@aljaziracapital.com.sa



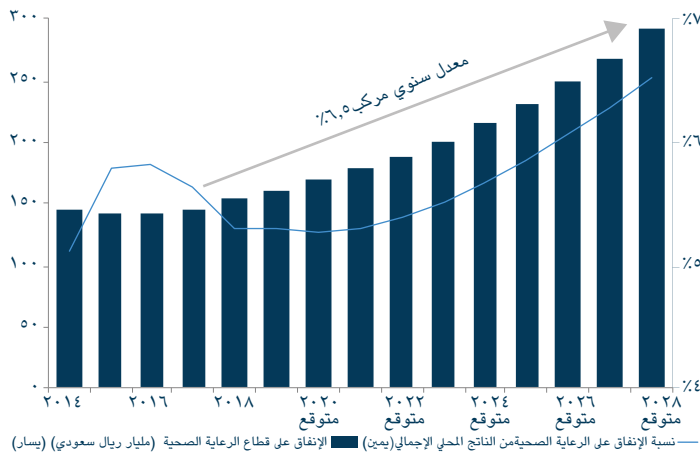
تقرير قطاع الرعاية الصحية السعودي

تؤدي التركيبة السكانية المواتية المدعومة بالنمو الاقتصادي إلى ارتفاع الطلب على الرعاية الصحية

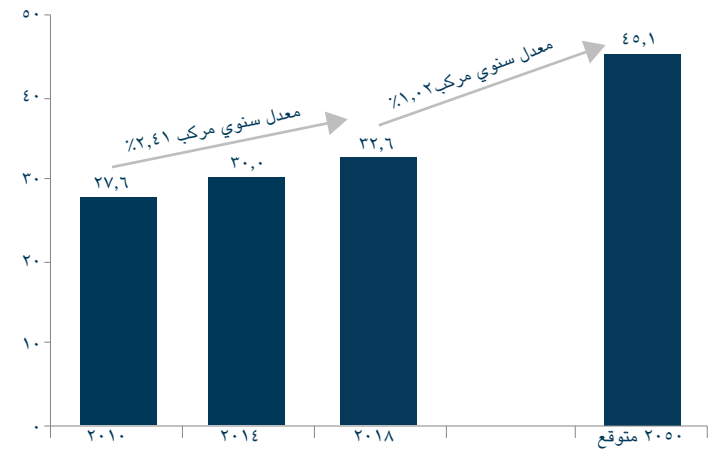
ارتفع التعداد السكاني للمملكة العربية السعودية من ٢٧,٦ مليون نسمة في السنة المالية ٢٠١٠ إلى ٣٢,٦ مليون نسمة في السنة المالية ٢٠١٨، بمعدل سنوي مركب ٢,٤١٪، مما أدى إلى ارتفاع الطلب على خدمات الرعاية الصحية. من المتوقع المزيد من ارتفاع عدد السكان السعوديين بمعدل سنوي مركب ١,٠٣٪ ليصل إلى ٤٥,١ مليون نسمة بحلول السنة المالية ٢٠٥٠، وذلك وفقاً لتوقعات البنك الدولي. من المتوقع أن يدعم ارتفاع عدد السكان الطلب على خدمات الرعاية الصحية في المملكة. ارتفع متوسط العمر المتوقع من ٧٣,٦ سنة في السنة المالية ٢٠١٠ إلى ٧٤,٧ سنة في السنة المالية ٢٠١٧، مما يشير إلى مجتمع تزداد فيه نسبة الفئة العمرية الكبيرة تدريجياً نتيجة التحسن في نظام الرعاية الصحية.

الشكل ١: النمو السكاني

الشكل ٢: زيادة الإنفاق على خدمات الرعاية الصحية



المصدر: بلومبرغ والبنك الدولي



المصدر: "بي إم أي ريسيرتش" ومنظمة الصحة العالمية

ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الاسمي للمملكة العربية السعودية من ١,٥٦ تريليون ريال سعودي في السنة المالية ٢٠٠٧ إلى ٢,٩٣ تريليون ريال سعودي في السنة المالية ٢٠١٨. يتوقع صندوق النقد الدولي نمو الناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى ٣,٤٥ تريليون ريال سعودي في السنة المالية ٢٠٢٤. أدى النمو الاقتصادي إلى ارتفاع نسبة إنفاق الحكومة على الرعاية الصحية من الناتج المحلي الإجمالي من ٢,٨٪ (٥٤,٨ مليار ريال سعودي) في السنة المالية ٢٠٠٧ إلى ٥,٦٪ (١٤٤ مليار ريال سعودي) في السنة المالية ٢٠١٧. وفقاً لشركة بي إم أي للأبحاث، من المتوقع أن يصل إنفاق المملكة على الرعاية الصحية إلى ٦,٥٪ (٢٩,٠ مليار ريال سعودي) من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية ٢٠٢٨، يمثل معدل سنوي مركب ٦,٥٪ على مدى الفترة من السنة المالية ٢٠١٧ إلى السنة المالية ٢٠٢٨.

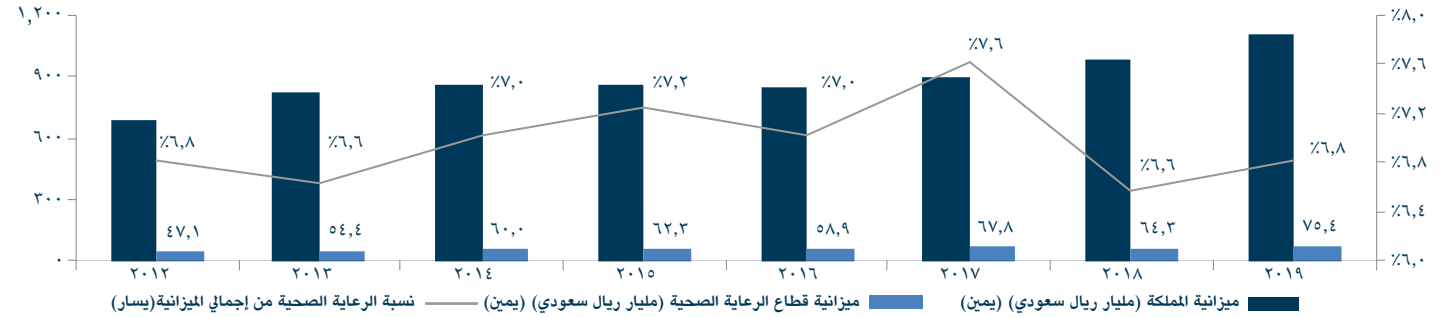
الدعم الحكومي والخصخصة يعززا النمو الكبير للقطاع

تهدف الحكومة السعودية الحصول على ٢٠٠ مليون دولار أمريكي من خلال الخصخصة بحلول السنة المالية ٢٠٣٠. تشمل المبادرات الرئيسية التي اتخذتها الحكومة: القروض بشروط تفضيلية، ضمانات على الإيرادات ودعم الأسعار. شجعت الحكومة الخصخصة في قطاع الرعاية الصحية من خلال التركيز على إنشاء شراكات بين القطاعين العام والخاص، بحيث تنتقل بشكل تدريجي إلى الدور المنظم بدلاً من تقديم خدمة الرعاية الصحية. أيضاً، تخطط الهيئة العامة للاستثمار في المملكة العربية السعودية السماح بالملكية الأجنبية بنسبة ١٠٠٪ في قطاع الرعاية الصحية في المملكة العربية السعودية، يمكن أن يؤدي تنفيذ ذلك إلى تقديم دعم كبير للقطاع.

تعمل الحكومة على زيادة مخصصات الميزانية لقطاع الرعاية الصحية باستمرار. في الميزانية الأخيرة للسنة المالية ٢٠١٩، تم تخصيص ١٧٢ مليار ريال سعودي لقطاع الرعاية الصحية والتنمية الاجتماعية، يمثل ارتفاعاً عن المخصص في السنة المالية ٢٠١٨ البالغ ١٥٩ مليار ريال سعودي بنسبة ٨,٠٪. تستثمر الحكومة لإنشاء بنية تحتية جيدة للرعاية الصحية حيث تخطط لبناء ٣٥ مستشفى بطاقة استيعابية ٨,٨٥٠ سرير في السنة المالية ٢٠١٩، بعد بناء ٢٥ مستشفى (٥,١٥٠ سرير) خلال الفترة من السنة المالية ٢٠١٦ إلى السنة المالية ٢٠١٨.

٢٠١٨

الشكل ٣: مخصصات الميزانية لوزارة الصحة



المصدر: وزارة الصحة

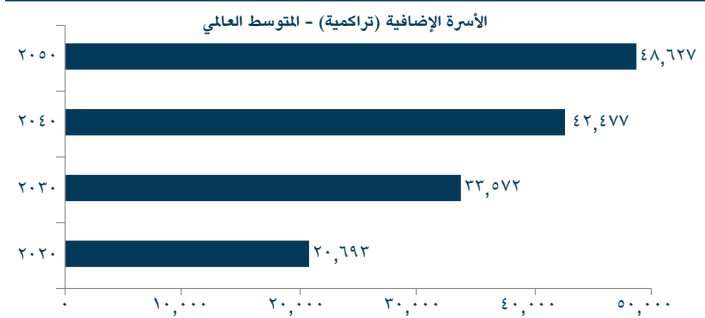
تحليل العرض والطلب

في السنة المالية ٢٠١٧، كان لدى المملكة العربية السعودية ٢,٢٤ سرير لكل ١,٠٠٠ شخص، أقل من المتوسط العالمي البالغ ٢,٧ سرير لكل ١,٠٠٠ شخص. يمكن توقع الطلب على الأسرة بناءً على سيناريوهين:

سيناريو ١: على أساس معدل عدد الأسرة الحالي إلى عدد السكان (٢,٢٤ لكل ١,٠٠٠) وعدد السكان وفقاً لتوقعات البنك الدولي

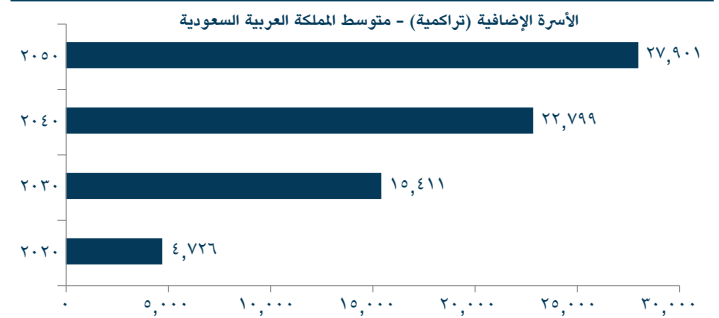
سيناريو ٢: على أساس المتوسط العالمي لمعدل عدد الأسرة إلى عدد السكان (٢,٧ لكل ١,٠٠٠) وعدد السكان وفقاً لتوقعات البنك الدولي.

الشكل ٥: عدد الأسرة المطلوبة - المتوسط العالمي



المصدر: البنك الدولي وأبحاث الجزيرة كابيتال وتقرير مجلس إدارة شركة دله الصحية

الشكل ٤: عدد الأسرة المطلوبة - المتوسط في المملكة



المصدر: البنك الدولي وأبحاث الجزيرة كابيتال وتقرير مجلس إدارة شركة دله الصحية

بناءً على التقديرات المذكورة، سيكون الحد الأدنى للطلب بحلول السنة المالية ٢٠٢٠ بحدود ٤,٧٢٦ سرير وذلك حسب المعدل الحالي لعدد الأسرة لكل ١,٠٠٠ شخص. للتناسب مع متوسط معدل الأسرة في العالم لكل ١,٠٠٠ شخص، يلزم إضافة ٢٠,٦٩٣ سرير بحلول السنة المالية ٢٠٢٠.

لتلبية المتطلبات المحتملة، تخطط الحكومة إضافة ٨,٨٥٠ سرير في السنة المالية ٢٠١٩. تقوم عدة شركات رعاية صحية في القطاع الخاص بزيادة الطاقة الاستيعابية لتلبية الطلب على الأسرة الإضافية. نتوقع إضافة ١,٢٩٤ سرير و ٣٠٦ عيادة من قبل شركات القطاع الخاص حتى السنة المالية ٢٠٢١.

◀ الحمادي: ١٢٠ سرير إضافي في الربع الأول ٢٠٢١ من خلال التوسعة لمستشفى النزهة.

◀ شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية: إضافة ١٥٠ سرير و ١٠٠ عيادة في الربع الثالث ٢٠١٩ من خلال افتتاح مستشفى الدمام؛ دعم الطاقة الاستيعابية من خلال افتتاح مستشفى في مكة المكرمة (٣٠٠ سرير و ٩٠ عيادة في السنة المالية ٢٠٢١)

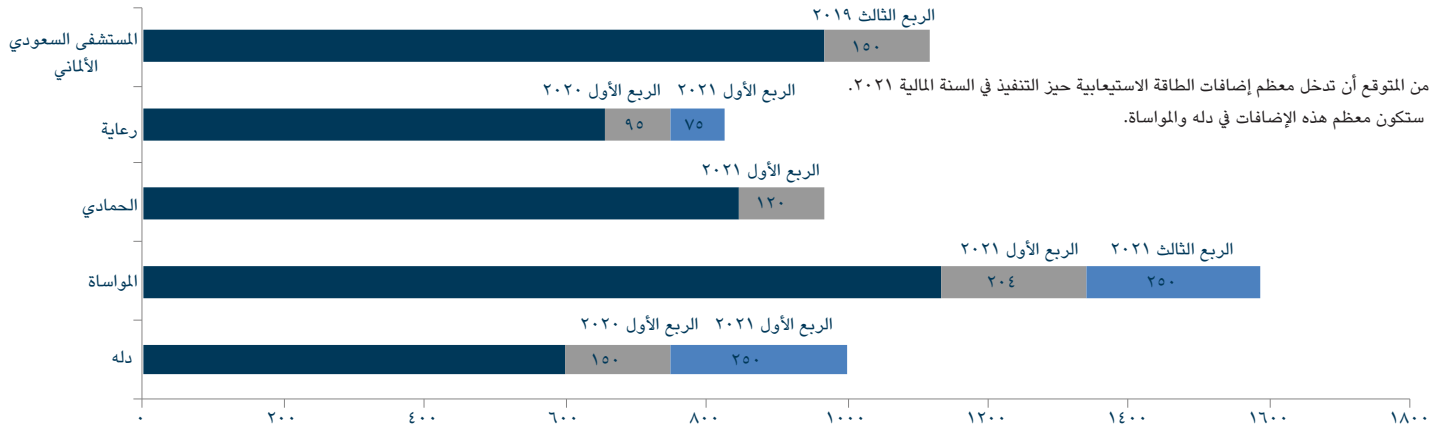
◀ دله للخدمات الصحية القابضة: توسعة العمليات التشغيلية في مستشفى نمار خلال الربع الأول ٢٠٢١ (٢٥٠ سرير و ١٠٠ عيادة)؛ من المتوقع أن تبدأ العمليات التشغيلية في مستشفى النخيل (١٥٠ سرير و ٣٠ عيادة) في الربع الأول ٢٠٢٠.

◀ الشركة الوطنية للرعاية الطبية - رعاية: توسعة في الطاقة الاستيعابية للأسرة في مستشفى رعاية الوطني من ٣٢٥ إلى ٤٢٠ سرير في الربع الأول ٢٠٢٠ وإلى ٤٩٥ في الربع الأول ٢٠٢١.

◀ شركة المواساة للخدمات الطبية: طاقة استيعابية قادمة من خلال التوسعة في مستشفى الدمام (٢٠٤ سرير و ٥٠ عيادة) في الربع الأول ٢٠٢١؛ مستشفى جديد في المدينة المنورة ليحل محل المستشفى القديم في مبنى مؤجر مما أدى إلى إضافة ١٢٥ سرير و ٢٦ عيادة.



الشكل ٦: الجدول الزمني للتوسعات (عدد الأسرة)



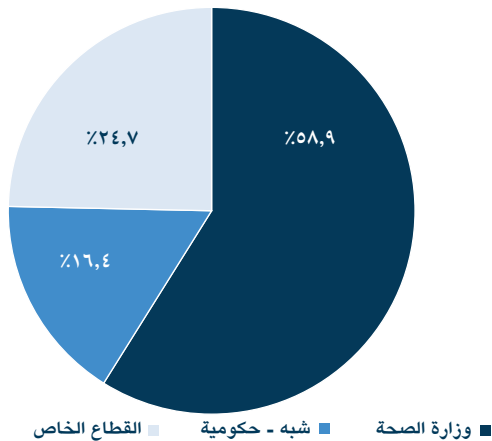
المصدر: تقارير الشركات وموقع أرقام وأبحاث الجزيرة كابيتال

تصنيف القطاع والمخاطر الرئيسية لقطاع الرعاية الصحية في المملكة العربية السعودية

يتكون قطاع الرعاية الصحية في المملكة من ثلاثة أشكال رئيسية:

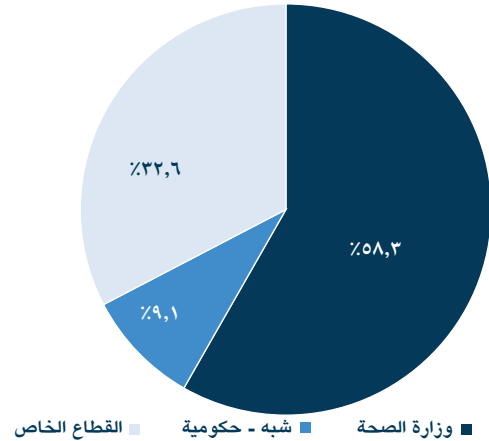
- (١) وزارة الصحة: تعمل كمنظم لأنشطة وخدمات الرعاية الصحية في المملكة؛ لها دور رئيسي في تقديم خدمات الرعاية الصحية.
- (٢) جهات شبه حكومية: تمثل المستشفيات والمراكز الصحية التي تديرها وزارة الصحة؛ تقدم الخدمات بشكل رئيسي لموظفي الجهات الحكومية.
- (٣) القطاع الخاص: تقديم خدمات الرعاية الصحية للعمالة الوافدة والمواطنين.

الشكل ٨: اعداد الأسرة في المملكة العربية السعودية - السنة المالية ٢٠١٧



المصدر: وزارة الصحة وتقرير مجلس إدارة شركة دله الصحية للسنة المالية ٢٠١٨

الشكل ٧: المستشفيات في المملكة العربية السعودية - السنة المالية ٢٠١٧



المصدر: وزارة الصحة وتقرير مجلس إدارة شركة دله الصحية للسنة المالية ٢٠١٨



تستمر الحكومة في تمويل معظم خدمات الرعاية الصحية

وفقاً لمنظمة الصحة العالمية، يمثل الإنفاق الحكومي على الرعاية الصحية ٧١,٣٪ من إجمالي الإنفاق على الرعاية الصحية في السنة المالية ٢٠١٥، مما يشير إلى اعتماد الرعاية الصحية في المملكة العربية السعودية على الحكومة. يدعم هذا القول حقيقة أن ٥٨,٣٪ من المستشفيات و ٥٨,٩٪ من الأسرة في المملكة العربية السعودية هي مملوكة ويتم تشغيلها عن طريق وزارة الصحة. قامت الحكومة السعودية بمبادرات متنوعة لتشجيع مشاركة شركات القطاع الخاص كما هو مذكور في خطط الخصخصة، سيتم تخصيص واسع النطاق لخدمات الرعاية الصحية، حيث أنه أحد القطاعات الرئيسية المستهدفة في برنامج الخصخصة. من المتوقع أن تؤدي زيادة الاستثمار في البنية التحتية للرعاية الصحية والشراكة بين القطاعين العام والخاص في قطاع الرعاية الصحية إلى زيادة الطلب على الأدوية، وبالتالي دعم مبيعات الأدوية.

توجه لتحسين البنية التحتية الطبية

على الرغم من ارتفاع الإنفاق الحكومي على البنية التحتية للرعاية الصحية، إلا أن المعايير الأساسية بحاجة إلى تحسين.

◀ ٢٢,٤ سرير لكل ١٠,٠٠٠ شخص

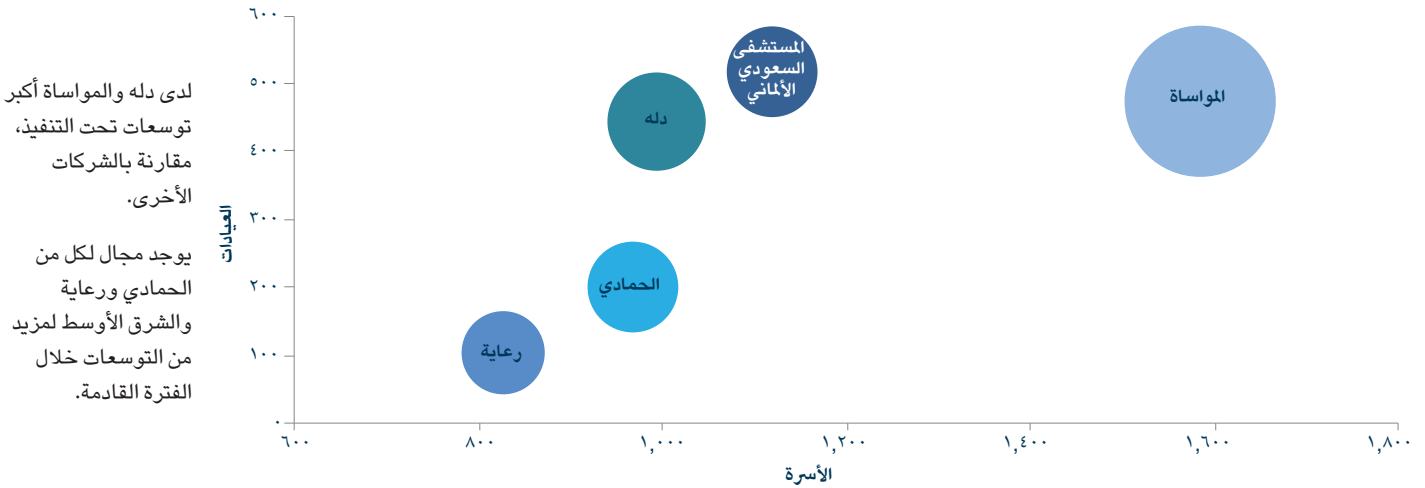
◀ ٣٠,١ طبيب (بما في ذلك أطباء الأسنان) لكل ١٠,٠٠٠ شخص

◀ ٥٦,٩ ممرضة لكل ١٠,٠٠٠ شخص

من المتوقع زيادة مخصصات قطاع الرعاية الصحية لمعالجة هذه القضايا.

مقارنة بين شركات القطاع الصحي الرئيسية في المملكة العربية السعودية

الشكل ٩: قيمة الشركة والطاقة الاستيعابية المستقبلية



الحجم يعكس قيمة الشركة

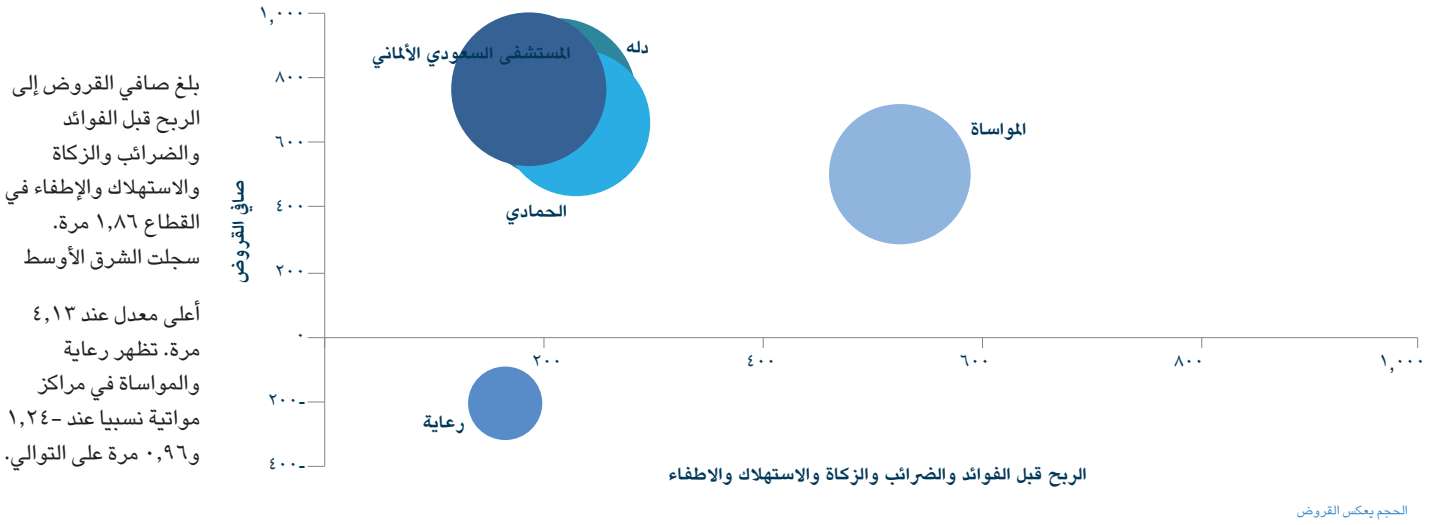
المصدر: تقارير الشركة، بلومبيرغ، موقع أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال

ستنطلق معظم التوسعات في القطاع خلال الفترة القادمة من دله والمواساة؛ الشركات ذات القروض الكبيرة. عموماً، تعتبر المواساة في وضع أفضل، حيث تتمتع بنسبة مواتية من صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والإطفاء بمقدار ٠,٩٦ مرة، في حين تمتلك دله نسبة صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والإطفاء والاستهلاك والإطفاء بمقدار ٣,٤٨ ويوجد شركات أخرى لديها خطط للتوسعات، لكنها ليست بنفس حجم التوسعات في دله والمواساة. نتوقع أن ينخفض معدل التشغيل في المراحل الأولية للتوسع، والتي ستزداد بشكل تدريجي بمجرد اعتياد المرضى على مراجعة الأطباء والمرافق الطبية.



تقرير قطاع الرعاية الصحية السعودي

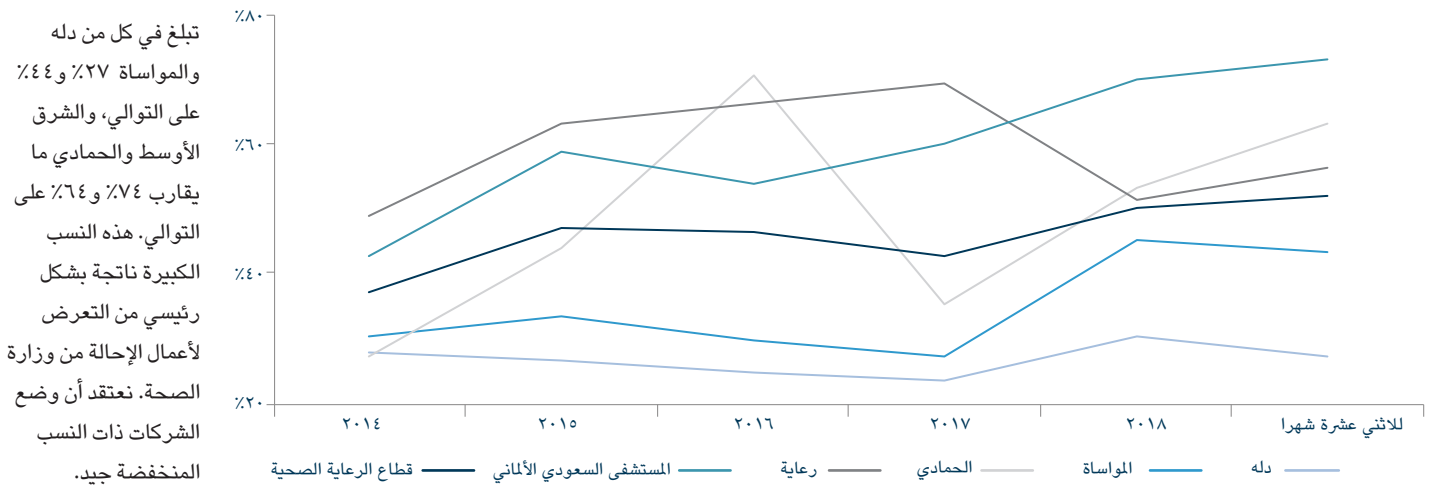
الشكل ١٠: صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء



المصدر: تقارير الشركة، بلومبيرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال

تختلف القدرة على تمويل خطط التوسع باختلاف تمويل القروض بين الشركات. يبدو أن المواساة ورعاية في وضع إيجابي نسبيا. تبدو نسبة صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء في دل والشرق الأوسط مرتفعة عند ٣,٥ و ٤,١ مرة على التوالي، مقارنة بمتوسط القطاع عند ١,٨٦ مرة. يجب على الشركات ذات مستويات المديونية المرتفعة اتخاذ قرارات فاعلة لتخصيص رأس المال أثناء تنفيذ خطط التوسع.

الشكل ١١: الذمم المدينة كنسبة إلى الإيرادات



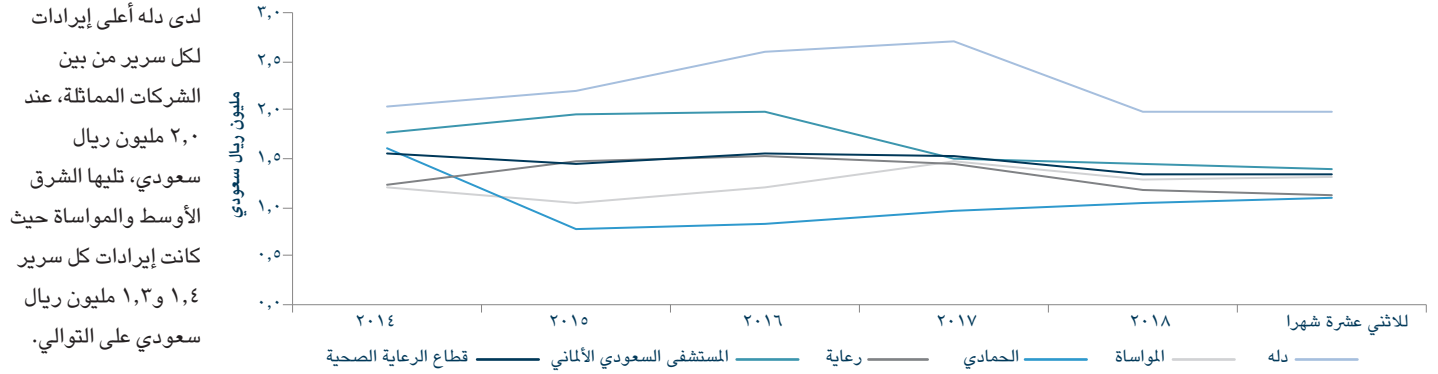
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

يستمر القلق من قدرة تحصيل الذمم المدينة لدى الحمادي والشرق الأوسط، حيث أن هذه المعدلات الكبيرة للذمم هي ناتجة في غالبيتها من ذمم مدينين حكوميين. بلغت الذمم المدينة في القطاع نسبة ٥٢,٢٪ من إيرادات ١٢ شهرا المنتهية في الربع الأول ٢٠١٩، أعلى بشكل هامشي من نسبة ٥٠,٤٪ المسجلة في السنة المالية ٢٠١٨. في السنة المالية ٢٠١٨، بلغت نسبة تعرض الحمادي لأعمال التحويل من الجهات الحكومية والتأمين ٩٧٪. سيؤدي استمرار تركيز الذمم المدينة إلى المزيد من الضغط على التدفق النقدي، مما ينتج عنه ارتفاع متطلبات التمويل. نعتقد أن شركات مثل دل التي لديها نموذج قاعدة العملاء الأفراد ستكون في وضع أفضل نسبيا من الحمادي والشرق الأوسط، حيث لديهما مستحقات أكثر بسبب التعرض للجهات الحكومية.



أهم معايير الأداء

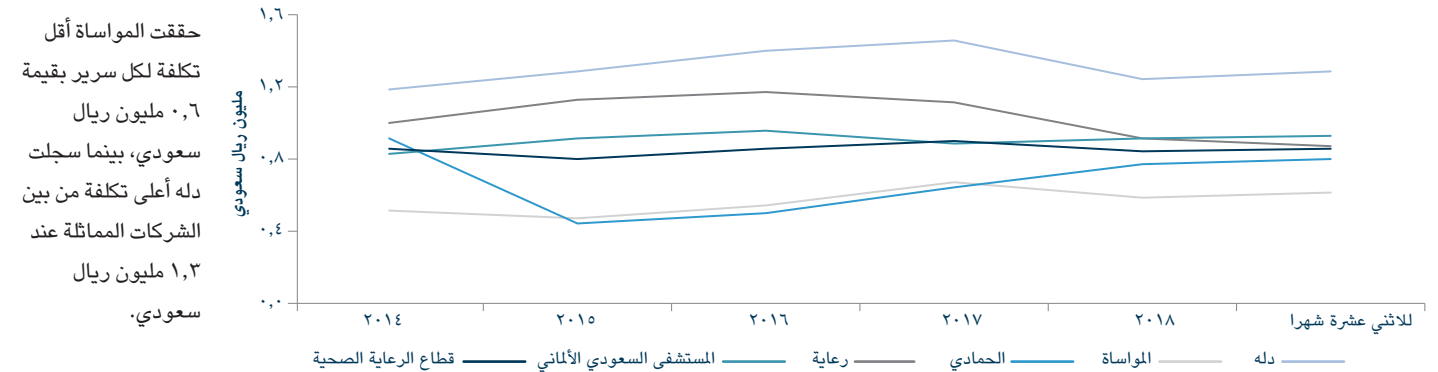
الشكل ١٢: الإيرادات لكل سرير



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

نتيجة لنموذج أعمال العملاء الأفراد، حققت دله أعلى إيراد لكل سرير بقيمة ٢,٠ مليون ريال سعودي، تليها كل من الشرق الأوسط والمواساة بقيمة ١,٤ و ١,٣ مليون ريال سعودي على التوالي، مقارب لمتوسط القطاع البالغ ١,٤ مليون ريال سعودي، في حين سجلت الحمادي ورعاية أقل إيراد لكل سرير بقيمة ١,١ مليون ريال سعودي.

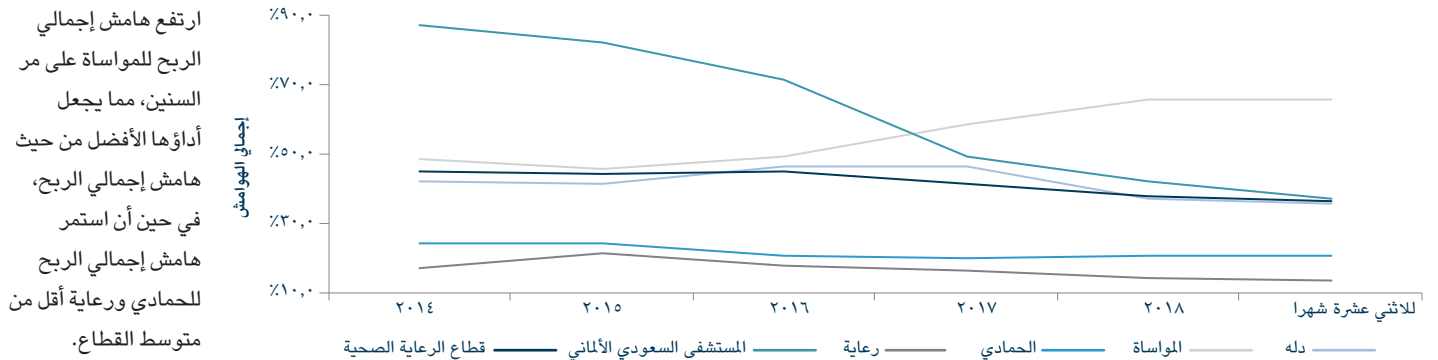
الشكل ١٣: تخفيض التكاليف



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

لدى المواساة أقل تكلفة لكل سرير بقيمة ٠,٦ مليون ريال سعودي. بالرغم من أن دله لديها أعلى إيرادات لكل سرير، فإن التكلفة لكل سرير كانت الأعلى لديها عند ١,٣ مليون ريال سعودي. تعتبر التكلفة لكل سرير في الحمادي ورعاية والشرق الأوسط مقاربة لمتوسط القطاع البالغ ٠,٩ مليون ريال سعودي.

الشكل ١٤: هامش إجمالي الربح



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

استمر ارتفاع هامش إجمالي الربح للمواساة (للاثنى عشر شهرا) في الربع الأول ٢٠١٩ إلى ٦٥,٨٪ من ٤٨,٦٪ في السنة المالية ٢٠١٤، لذلك تعتبر في موقع ريادي بين الشركات المماثلة. سجلت الحمادي ورعاية أقل هامش إجمالي ربح عند ٢٠,٤٪ و ١٣,٦٪ على التوالي، بينما جاءت في نطاق متوسط لدله والشرق الأوسط عند ٣٥,٦٪ و ٣٧,٠٪ على التوالي.

الختام

انعكس الارتفاع من خطط التوسعات بالفعل على سعر السهم، لذلك، نستمر بالتوصية "محايد" على لقطاع الرعاية الصحية.

يتم تداول سهم شركة الحمادي بمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء عند ١٤,٣ مرة لآخر ١٢ شهرا ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء متوقع للسنة المالية ٢٠١٩ عند ١٢,٧ مرة، حيث يتوقع بدء التوسعات في مستشفى النزهة خلال الربع الأول ٢٠٢١. تستمر كل من الديون المرتفعة (صافي ديون فترة آخر ١٢ شهرا / ربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء عند ٢,٩ مرة) والذمم بنسبة ٩٧٪ من الهيئات الحكومية وشركات التأمين في تشكيل مصادر قلق رئيسية للشركة. تعتمد مخاطر التقييم على مستوى تركيز الذمم المدينة في المستقبل إلى جانب تخفيض تكاليف مستشفى النزهة. نستمر بالتوصية "محايد" لسهم الشركة مع سعر مستهدف ٢٣,٩ ريال سعودي.

نستمر في التوصية لسهم رعاية على أساس "محايد" بسعر مستهدف ٥٨,٦ ريال سعودي. يتم تداول سهم الشركة بمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء عند ١٤,٧ مرة لآخر ١٢ شهرا وبمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء متوقع للسنة المالية ٢٠١٩ بمقدار ١٢,٦ مرة. من المتوقع أن تبدأ التوسعة بإضافة ٩٥ سرير خلال الربع الأول ٢٠٢٠. اتخذت الشركة عدة مبادرات لتوفير التكاليف خلال السنة المالية ٢٠١٨ والتي حسنت الهوامش في الربع الأول ٢٠١٩ (هامش إجمالي ربح بنسبة ٢٦,٨٪ في الربع الأول ٢٠١٩ مقابل هامش بنسبة ٢٥,٠٪ في الربع الأول ٢٠١٨)، بالتالي نتوقع أن تستقر الهوامش في المستقبل. لدى الشركة حد أدنى من الديون والذي قد تستفيد منه الشركة على المدى المتوسط في حال وجود خطط للمزيد من التوسع.

يتم تداول سهم شركة دله للخدمات الصحية عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء بمقدار ٢٠,٩ مرة لآخر ١٢ شهرا، وبمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء متوقع للسنة المالية ٢٠١٩ بمقدار ١٨,٩ مرة. تعتمد التقديرات على افتتاح مستشفى النخيل (١٥٠ سرير و ٣٠ عيادة) في الربع الأول ٢٠٢٠ والتوسعات في مستشفى نمار (٢٥٠ سرير و ١٠٠ عيادة) في الربع الأول ٢٠٢١. شركة دله في وضع جيد بمعدل تعرض الذمم المدينة إلى الجهات الحكومية من بقية شركات القطاع. مع ذلك، يشكل المعدل المرتفع لصافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء بمقدار ٣,٥ مرة مصدر قلق أساسي نظرا لخطط التوسعات. نستمر بالتوصية "زيادة المراكز" لسهم الشركة بنزعة إيجابية وسعر مستهدف عند ٥٤,٢ ريال سعودي.

نستمر في التوصية لسهم الشرق الأوسط على أساس "محايد" بسعر مستهدف ٢٩,٦ ريال سعودي. يتم تداول سهم الشركة بمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء عند ١٩,٧ مرة لآخر ١٢ شهرا وبمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء متوقع للسنة المالية ٢٠١٩ بمقدار ١٦,٢ مرة. انتهت الشركة من أعمال إنشاء المستشفى في الدمام (١٥٠ سرير و ١٠٠ عيادة) بتاريخ ٠٩ يونيو ٢٠١٩ وتنتظر موافقة وزارة الصحة لبدء التشغيل، كما لا نتوقع أية خطط توسع رئيسية حتى السنة المالية ٢٠٢١. يستمر الضغط على الهوامش بسبب بدء العمليات في مستشفى الدمام وارتفاع مستوى الديون (صافي ديون خلال فترة آخر ١٢ شهرا / ربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء عند ٣,٩ مرة) والذمم المدينة (٢٦٨ يوما اعتبارا من آخر ١٢ شهرا في الربع الأول ٢٠١٩) في تشكيل مصدر قلق رئيسي.

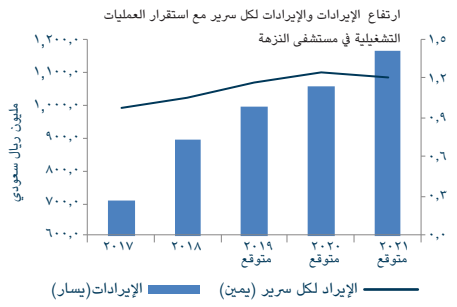
نرفع من توصيتنا لسهم المواساة للخدمات إلى "زيادة المراكز" من "محايد" بسعر مستهدف عند ١٠٠,٣ ريال سعودي حيث تعد الشركة إحدى اختياراتنا المفضلة ضمن شركات القطاع على المدى الطويل. يتم تداول سهم الشركة بمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء عند ١٨,١ مرة لآخر ١٢ شهرا وبمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء متوقع للسنة المالية ٢٠١٩ بمقدار ١٧,٣ مرة. لدى الشركة معدل جيد للذمم المدينة إلى المبيعات (بنسبة ٤٢,٧٪ مقابل متوسط القطاع بنسبة ٥٢,٢٪) ومستوى منخفض لصافي الديون إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (عند ١,٠ مرة مقابل متوسط القطاع بمقدار ١,٨٦ مرة) وأعلى هوامش (هامش صافي الربح بنسبة ٦٥,٨٪ مقابل متوسط القطاع بنسبة ٣٦,٣٪) ضمن شركات القطاع. بدأت الشركة عملياتها في مستشفى الخبر خلال الربع الثالث ٢٠١٨ بقدرة استيعابية ٢٨٠ سرير و ١٠٠ عيادة. نتوقع توسعات في مستشفى الدمام لتصل الطاقة الاستيعابية إلى (٢٠٤ سرير و ٥٠ عيادة) خلال الربع الأول ٢٠٢١ وافتتاح مستشفى المدينة (صافي إضافات بمقدار ١٢٥ سرير و ٢٦ عيادة) خلال الربع الثالث ٢٠٢١. من المتوقع أن يكون التأثير على الهوامش من خلال هذا التوسع ظاهرة ST، وستستفيد الشركة من وضعها المالي الحالي وخطتها للفترة القادمة. لذلك، تعد الشركة اختيارنا المفضل مقارنة بالشركات المشابهة في القطاع.

تقرير قطاع الرعاية الصحية السعودي

شركة الحمادي للتنمية والاستثمار

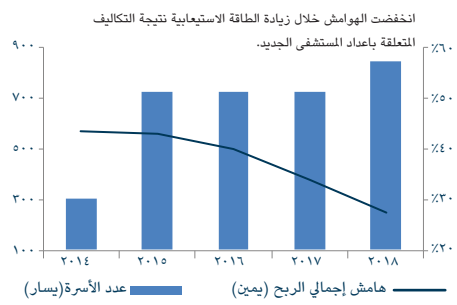
محايد	التوصية
السعر المستهدف	٢٣,٩١ ريال سعودي
سعر السوق الحالي	٢١,٩٦ ريال سعودي
التغير	٨,٩%

الشكل ١٥: الإيرادات والإيرادات لكل سرير



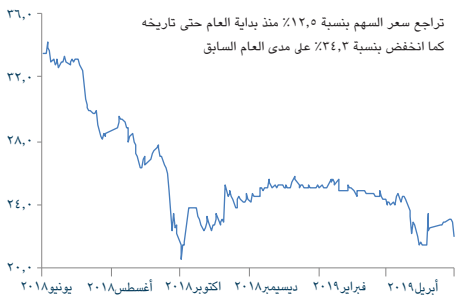
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ١٦: تأثير توسيع الطاقة الاستيعابية على الهوامش



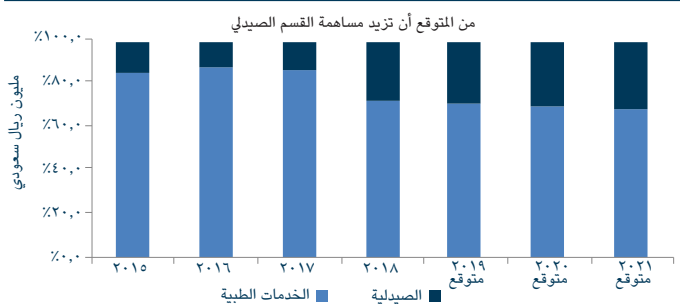
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ١٧: الرسم البياني لسعر السهم



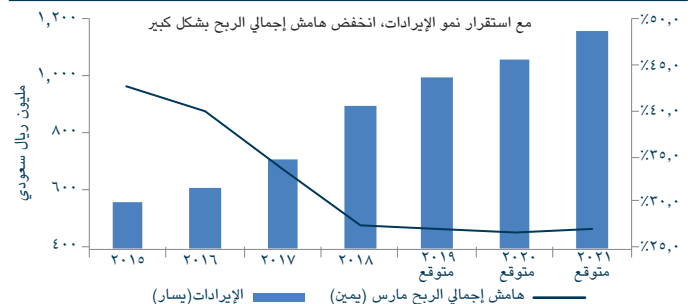
المصدر: مؤشر السوق الرئيسي، بلومبرغ

الشكل ١٩: مزيج الأقسام (الإيرادات)



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ١٨: الإيرادات وهامش إجمالي الربح



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

توسع الطاقة الاستيعابية في مستشفى النزهة ومبيعات الأدوية تدعم نمو الإيرادات: بدأت شركة الحمادي العمليات في مستشفى النزهة في الربع الأول ٢٠١٨ بطاقة استيعابية ١٢٠ سرير و ٦٤ عيادة مع شرط رفعها إلى ٦٠٠ سرير. نتوقع أن ترفع الشركة تدريجياً من معدل التشغيل. شهدت مبيعات الأدوية نمو بنسبة ٣٨,٤٪ في الربع الأول ٢٠١٩ بدعم من الاستحواذ على الخدمات الطبية المساندة في ١٨ فبراير وتحسن أعمال الصناعات الدوائية.

تستمر أيام الاستحقاق في تشكيل مصدر رئيسي للقلق: معظم الذمم المدينة (بحدود ٩٧٪) مشتقة من الهيئات الحكومية وشركات التأمين لتتسبب بذلك في زيادة أيام الاستحقاق. انظر الصفحة ٧ للتفاصيل الكاملة. تأثر الهوامش بشكل سلبي من بدء العمليات في مستشفى النزهة لكننا نتوقع تحسن الهوامش مع ارتفاع معدل التشغيل.

النظرة العامة والتقييم: يشكل كل من تحسن معدل التشغيل في مستشفى النزهة ونمو أعمال الصناعات الدوائية عوامل رئيسية لنمو الإيرادات، كما يجدر بالهوامش أن تتحسن تدريجياً مع استقرار العمليات في المستشفى. يضغط التعرض العالي للذمم المدينة من وزارة الصحة على متطلبات رأس المال العامل مما يؤدي على ارتفاع الدين. توقفت شركة الحمادي عن المحادثات حول الاستحواذ مع شركة رعاية بسبب تغير هيكل الملكية، لكن قد يكون هناك عمليات اندماج أو استحواذ على المدى القصير إلى المتوسط. قمنا بتقييم السهم بناء على المتوسط المرجح لكل من التقييم وفقاً لخصم التدفقات النقدية والتقييم النسبي (متوسط المجموعة بمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء) حيث أن ٦٠٪ من الوزن لخصم التدفقات النقدية ٤٠٪ لطريقة التقييم النسبي، مع معدل نمو طويل الأجل عند ٣,٠٪ ومعدل بيتا أسبوعي لمدة عامين بمقدار ٠,٦٠ ومتوسط مرجح لتكلفة رأس المال بنسبة ٦,١٪. بناء على التقديرات، نتوصل إلى سعر مستهدف عند ٢٣,٩١ ريال سعودي، أعلى من سعر السوق الحالي بحدود ٨,٩٪ عند ٢١,٩٦ ريال سعودي للسهم.

نستمر في التوصية "محايد" لسهم الحمادي.



الجدول ٢: بيانات السوق الرئيسية

المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢١ متوقع	٢٠٢٢ متوقع
قائمة الدخل							
الإيرادات	٦٠٦,٢	٧٠٨,٦	٨٩٣,٦	٩٩١,٨	١,٠٥٥,١	١,١٦٢,٢	١,٢٣٥,٢
ذات الفترة من العام السابق	%٨,٠	%١٦,٩	%٣٦,١	%١١,٠	%٦,٤	%١٠,٣	%٦,٣
التكلفة	(٣٦٤,١)	(٤٦٩,٥)	(٦٤٩,٠)	(٧٢٥,٥)	(٧٧٢,٨)	(٨٤٦,٩)	(٨٩٦,٤)
إجمالي الربح	٢٤٢,١	٢٣٩,٢	٢٤٤,٦	٢٦٦,٤	٢٨٢,٣	٣١٥,٣	٣٣٨,٩
المصاريف التشغيلية	(١٣٩,١)	(٩٦,٦)	(١٠٦,٥)	(١٢٣,٩)	(١٣٠,٣)	(١٤٠,٦)	(١٤٧,٧)
المصاريف الإدارية	(١٤٣,٣)	(١١٢,٣)	(١١٧,٣)	(١٤٢,٥)	(١٤٢,٣)	(١٥٢,٦)	(١٥٩,٧)
دخل/مصاريف عمليات التشغيل الأخرى	٤,٢	١٥,٧	١٠,٩	١٨,٦	١٢,٠	١٢,٠	١٢,٠
الربح التشغيلي	١٠٣,٠	١٤٢,٦	١٣٨,١	١٤٢,٤	١٥١,٩	١٧٤,٧	١٩١,١
ذات الفترة من العام السابق	%٣٢,٨-	%٣٨,٤	%٣,١-	%٣,١	%٦,٧	%١٥,٠	%٩,٤
المصاريف المالية	(١٩,٠)	(١٩,٦)	(٣٣,٤)	(٢٨,٦)	(١٦,١)	(٨,٩)	(٤,٦)
الدخل قبل الزكاة	٨٤,٠	١٢٣,٠	١٠٤,٧	١١٣,٨	١٣٥,٨	١٦٥,٨	١٨٦,٥
الزكاة	(١١,٠)	(١٥,١)	(١٤,٩)	(١٥,١)	(١٨,٣)	(٢٢,٤)	(٣٥,٢)
صافي الربح	٧٣,٠	١٠٨,٠	٨٩,٨	٩٨,٧	١١٧,٥	١٤٣,٤	١٦١,٤
ذات الفترة من العام السابق	%٤٤,٥-	%٤٨,٠	%١٦,٨-	%٩,٩	%١٩,٠	%٢٢,١	%١٢,٥
المركز المالي							
الأصول	١٣	١٧٨	٤٤	١٢٥	٤٠	٥٢	٨٥
النقد ومافي حكمه	٤٧٩	٦٢٢	٥٠٢	٥٠٢	٥٣٤	٥٨٧	٦٢٣
أصول متداولة أخرى	١,٦٥١	١,٧٩٨	١,٨١٩	١,٨٣٢	١,٨٢٢	١,٨١٨	١,٨٢٥
أصول ثابتة	١,٦٥١	١,٧٩٨	١,٧٨٧	١,٨٠١	١,٧٩١	١,٧٨٧	١,٧٩٤
ممتلكات وأجهزة ومعدات	-	-	٣١	٣١	٣١	٣١	٣١
أصول ثابتة أخرى	-	-	-	-	-	-	-
إجمالي الأصول	٢,١٤٢	٢,٣٠٣	٢,٤٨٤	٢,٤٥٩	٢,٣٩٧	٢,٤٥٧	٢,٥٣٣
المطلوبات وحقوق المساهمين							
إجمالي المطلوبات المتداولة	٢١٣	٢٣٠	٢٣٥	٣١٤	٢٧٨	٢٩١	٢٥٤
قروض طويلة الأجل	٣٧١	٤٨٣	٥٦٣	٣٣٦	١٩٨	١٠٠	٥٠
إجمالي المطلوبات الغير متداولة الأخرى	١٨٩	٢٠٣	٢٠٨	٢٣٢	٢٢٦	٢٢٨	٢٣٠
رأس المال المدفوع	١,٢٠٠	١,٢٠٠	١,٢٠٠	١,٢٠٠	١,٢٠٠	١,٢٠٠	١,٢٠٠
احتياطي نظامي	٢٢	٣٣	٤٢	٥٢	٦٣	٧٨	٩٤
أرباح مبقاة	١٤٨	١٥٤	٢٣٧	٣٢٦	٤٣١	٥٦٠	٧٠٦
مجموع حقوق المساهمين	١,٣٧٠	١,٣٨٧	١,٤٧٩	١,٥٧٧	١,٦٩٥	١,٨٢٨	٢,٠٠٠
مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين	٢,١٤٢	٢,٣٠٣	٢,٤٨٤	٢,٤٥٩	٢,٣٩٧	٢,٤٥٧	٢,٥٣٣
قائمة التدفقات النقدية							
النشاطات التشغيلية	(٤٢)	٣١٠	(٥٢)	٣٤٨	١٩٥	٢١٣	٢٤٠
النشاطات الاستثمارية	(١٤٥)	(١٩٧)	(١١٨)	(١١٠)	(٨٨)	(٩٥)	(١٠٦)
النشاطات التمويلية	١١١	٥٢	٣٥	(١٥٦)	(١٩٢)	(١٠٦)	(١٠٠)
التغير في النقد	(٧٦)	١٦٦	(١٣٤)	٨١	(٨٥)	١٢	٣٣
النقد في نهاية المدة	١٣	١٧٨	٤٤	١٢٥	٤٠	٥٢	٨٥
أهم النسب المالية							
نسب السيولة							
مكرر النسبة الحالية (مرة)	٢,٣	٢,٢	٢,٨	٢,٠	٢,١	٢,٢	٢,٨
مكرر النسبة السريعة (مرة)	٢,٢	٢,١	٢,٦	١,٨	١,٩	٢,٠	٢,٥
معدلات الربحية							
هامش إجمالي الربح	%٣٩,٩	%٣٣,٧	%٢٧,٤	%٢٦,٩	%٢٦,٨	%٢٧,١	%٢٧,٤
الهامش التشغيلي	%١٧,٠	%٢٠,١	%١٥,٥	%١٤,٤	%١٤,٤	%١٥,٠	%١٥,٥
هامش EBITDA	%٢٥,٨	%٢٧,٦	%٢٥,٤	%٢٣,٧	%٢٣,٢	%٢٣,١	%٢٢,٩
هامش صافي الربح	%١٢,٠	%١٥,٢	%١٠,١	%١٠,٠	%١١,١	%١٢,٣	%١٣,١
العائد على الأصول	%٣,٦	%٤,٩	%٣,٨	%٤,٠	%٤,٨	%٥,٩	%٦,٥
العائد على حقوق المساهمين	%٥,٣	%٧,٨	%٦,٣	%٦,٥	%٧,٢	%٨,١	%٨,٤
نسب الرفع المالي							
تغطية حقوق المساهمين للقروض (مرة)	٠,٣٥	٠,٣٨	٠,٤٥	٠,٣٠	٠,١٨	٠,١١	٠,٠٥
نسب السوق والتقييم							
مكرر قيمة الشركة إلى الإيرادات (مرة)	٩,٠	٦,٨	٤,١	٣,٠	٢,٧	٢,٤	٢,١
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)	٣٤,٩	٢٤,٦	١٦,٠	١٢,٧	١١,٨	١٠,٤	٩,٤
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٦	٠,٩	٠,٧	٠,٨	١,٠	١,٢	١,٣
القيمة الدفترية المعدلة للسهم (ريال سعودي)	١١,٤	١١,٦	١٢,٣	١٣,١	١٤,١	١٥,٣	١٦,٧
السعر في السوق * (ريال سعودي)	٤١,٥٣	٣٧,١٠	٢٥,١٠	٢١,٩٦	٢١,٩٦	٢١,٩٦	٢١,٩٦
قيمة الشركة (مليون ريال سعودي)	٤,٩٨٣,٦	٤,٥٥٢,٠	٣,٠١٢,٠	٢,٦٣٥,٢	٢,٦٣٥,٢	٢,٦٣٥,٢	٢,٦٣٥,٢
عائد توزيع الربح إلى السعر	%١,٨	%٠,٠	%٣,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠
مكرر الربحية (مرة)	٦٨,٣	٤١,٢	٣٣,٥	٢٦,٧	٢٢,٤	١٨,٤	١٦,٣
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٣,٦	٣,٢	٢,٠	١,٧	١,٦	١,٤	١,٣

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال

تقرير قطاع الرعاية الصحية السعودي

شركة دله للخدمات الصحية

زيادة المراكز

٥٤,١٧ ريال سعودي

٤٩,٢٥ ريال سعودي

١٠,٠٪

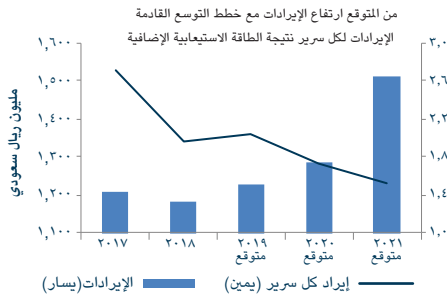
التوصية

السعر المستهدف

سعر السوق الحالي

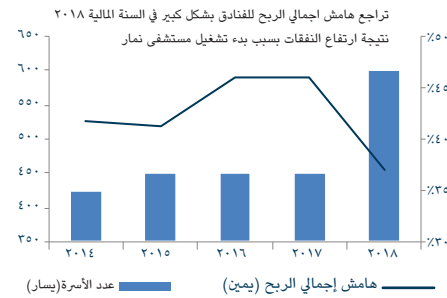
التغير

الشكل ٢٠: الإيرادات والإيرادات لكل سرير



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٢١: تأثير توسيع الطاقة الاستيعابية على الهوامش



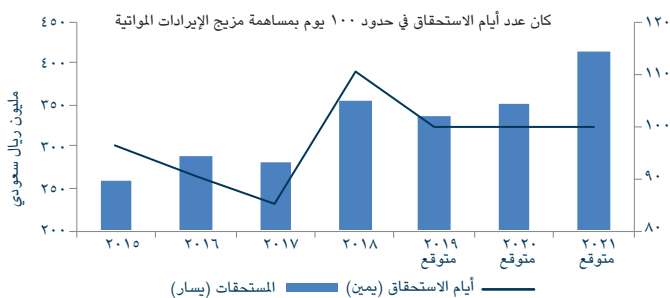
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٢٢: الرسم البياني لسعر السهم



المصدر: مؤشر السوق الرئيسي، بلومبرغ

الشكل ٢٤: الأزم المدينة والأزم المدينة لكل يوم



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

افتتاح المستشفى الجديد يدعم نمو الإيرادات: بدأت شركة دله العمليات في مستشفى نمار في الربع الثاني ٢٠١٨ بطاقة استيعابية ١٥٠ سرير و ١٠٠ عيادة مع شرط رفعها إلى ٤٠٠ سرير و ٢٠٠ عيادة. نتوقع أن ترفع الشركة من الطاقة الاستيعابية للمستشفى خلال الربع الأول ٢٠٢١. من المتوقع بدء تشغيل مستشفى النخيل الجديد (١٥٠ سرير و ٣٠ عيادة) اعتباراً من الربع الأول ٢٠٢٠.

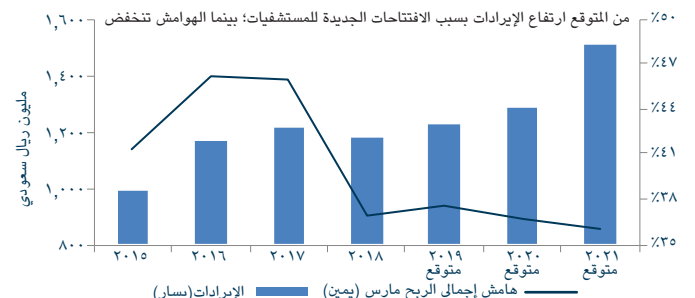
بدء العمليات في مستشفى نمار يؤثر سلباً على الهوامش: نعتقد أنه قد تستغرق الهوامش بضعة أعوام لارتفاع مجدداً حيث يبدأ تأثير التوسعات القادمة إلى السنة المالية ٢٠٢١.

قد تستفيد شركة دله من ارتفاع دخل السعوديين: تراجع إيرادات الشركة بنسبة ٢,٦٪ في السنة المالية ٢٠١٨، يعزى هذا بشكل رئيسي لخروج العمالة الوافدة الأمر الذي قد ظهر نتائجه. نتوقع ارتفاع دخل السعوديين بسبب السعودة، قد ينتج هذا لاتجاه المواطنين بالتدرج إلى مستوى معيشي أفضل والتحول للاستفادة من شركات الرعاية الصحية الكبيرة.

ال نظرة العامة والتقييم: يشكل ارتفاع معدل التشغيل في مستشفى نمار وافتتاح المستشفى الجديد في النخيل عوامل نمو رئيسية للإيرادات في المستقبل، كما يجب على الهوامش أن تستقر على المدى المتوسط. يضع نموذج الشركة على أساس التجزئة في مركز جيد مقارنة بالشركات المشابهة فيما يتعلق بالذمم المدينة. عموماً، يجب على الشركة اتخاذ قرارات حذرة بشأن تخصيص رأس المال مع تنفيذ خطط التوسعات نتيجة المعدل المرتفع لصافي الديون إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء عند ٣,٥ مرة. قمنا بتقييم السهم بناء على المتوسط المرجح لكل من التقييم وفقاً لخصم التدفقات النقدية والتقييم النسبي (متوسط المجموعة بمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء) حيث أن ٦٠٪ من الوزن للتقييم بخصم التدفقات النقدية ٤٠٪ لطريقة التقييم النسبي، مع معدل نمو طويل الأجل عند ٣,٠٪ ومعدل بيتا شهري لمدة خمس سنوات بمقدار ٠,٥٨ ومتوسط مرجح لتكلفة رأس المال بنسبة ٤,٢٪. لنتوصل بذلك إلى سعر مستهدف عند ٥٤,١٧ ريال سعودي، أعلى من سعر السوق الحالي بحدود ١٠,٠٪ عند ٤٩,٢٥ ريال سعودي للسهم.

نستمر بالتوصية "زيادة المراكز" لسهم دله للخدمات الصحية بنزعة إيجابية.

الشكل ٢٣: الإيرادات وهامش إجمالي الربح



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الجدول ٣: بيانات السوق الرئيسية

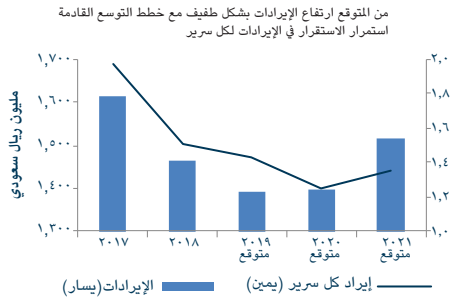
المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢١ متوقع	٢٠٢٢ متوقع
قائمة الدخل							
الإيرادات	١,١٦٢,٨	١,٢١٢,١	١,١٨٠,٩	١,٢٢٧,١	١,٢٨٧,٥	١,٥١٢,٣	١,٥٦٦,٤
ذات الفترة من العام السابق	%١٨,٠	%٤,٢	%٢,٦-	%٣,٩	%٤,٩	%١٧,٥	%٣,٦
التكلفة	(٦٢٧,١)	(٦٥٤,١)	(٧٤٤,٦)	(٧٦٧,٣)	(٨١٥,٩)	(٩٦٦,٣)	(٩٧٩,٠)
إجمالي الربح	٥٣٥,٧	٥٥٨,٠	٤٣٦,٣	٤٥٩,٨	٤٧١,٥	٥٤٦,٠	٥٨٧,٤
مصاريف البيع والتوزيع	(٢٤,٧)	(١١,٦)	(٢٥,٣)	(٢٤,٩)	(٢٦,٨)	(٣١,٤)	(٣١,٣)
المصاريف العمومية والإدارية	(٢٨٠,٠)	(٢٣٨,٤)	(٢٦٤,٩)	(٢٧٦,٣)	(٢٩١,٥)	(٢٤٢,٣)	(٣٥٢,٤)
الربح التشغيلي	٢٣١,٠	٣٠٨,٠	١٤٦,٣	١٥٨,٧	١٥٣,٣	١٧٢,٣	٢٠٣,٦
ذات الفترة من العام السابق	%٣٥,٦	%٣٣,٣	%٥٢,٥-	%٨,٦	%٣,٤-	%١٢,٤	%١٨,٢
الدخل من أخرى	١٩,٢	٠,٩	١٢,٥	١٢,٠	١٢,٩	١٥,١	١٥,٧
تكاليف التمويل	(١,٨)	(١,٩)	(١١,٥)	(١٣,٧)	(١٨,٣)	(٢١,٢)	(٢١,٩)
تسويات أخرى	(٩,٧)	(١,٨)	(١,٨)	(٢,٠)	(٢,٠)	(٢,٠)	(٢,٠)
الربح قبل الزكاة	٢٣٨,٧	٣٠٥,٢	١٤٥,٣	١٥٤,٩	١٤٥,٩	١٦٤,٢	١٩٥,٤
الزكاة	(١٤,٠)	(١٠,٢)	(٣,٥)	(٦,٨)	(٦,٥)	(٧,٣)	(٨,٦)
صافي الربح	٢٢٤,٧	٢٩٥,٠	١٤١,٨	١٤٨,١	١٣٩,٤	١٥٦,٩	١٨٦,٧
ذات الفترة من العام السابق	%٣٦,١	%٣١,٣	%٥١,٩-	%٤,٥	%٥,٩-	%١٢,٥	%١٩,٠
قائمة المركز المالي							
الأصول							
النقد وما في حكم النقد	١٨٧	٩٠	٤٦	٤٦	٣٠٣	١١٤	١٣٦
أصول متداولة أخرى	٤٣٨	٥٠١	٥٢٢	٥٢٧	٥٥٥	٦٥٢	٦٤٩
ممتلكات وأجهزة ومعدات	١,٤٠٠	١,٧٧٢	١,٩٩٦	٢,٢٠٩	٢,٣٦٤	٢,٥٥٦	٢,٧١٨
أصول ثابتة أخرى	٢٢٢	١٦٥	١٦٩	١٦٩	١٦٩	١٦٩	١٦٩
إجمالي الأصول	٢,٢٤٦	٢,٥٢٨	٢,٧٣٤	٢,٩٥١	٣,٣٩١	٣,٤٩١	٣,٦٧٢
المطلوبات وحقوق المساهمين							
إجمالي المطلوبات المتداولة	٣١١	٢٧١	٤٣٣	١٨٦	١٩٤	٢٢٨	٢٣٣
قروض طويلة الأجل	٢٢٣	٤٥٨	٥٦٣	١,٠٠٨	١,٤٠٨	١,٤٠٨	١,٥٠٨
إجمالي المطلوبات الغير متداولة الأخرى	٩٦	١٠٧	١٣٨	١٢٠	١٢٥	١٤٧	١٤٩
رأس المال المدفوع	٥٩٠	٥٩٠	٥٩٠	٥٩٠	٥٩٠	٥٩٠	٥٩٠
احتياطي نظامي	٢٩٨	٢٩٨	٢٩٨	٢٩٨	٢٩٨	٢٩٨	٢٩٨
إعادة تبويب للقيمة العادلة	(٥)	(٠)	(٠)	(٠)	(٠)	(٠)	(٠)
أرباح مبقاة	٥٣٣	٧٠٤	٦١٣	٦٤٩	٦٧٦	٧٢٠	٧٩٤
مجموع حقوق المساهمين	١,٥١٦	١,٦٩٢	١,٦٠١	١,٦٣٧	١,٦٦٤	١,٧٠٨	١,٧٨٢
مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين	٢,٢٤٦	٢,٥٢٨	٢,٧٣٤	٢,٩٥١	٣,٣٩١	٣,٤٩١	٣,٦٧٢
قائمة التدفقات النقدية							
النشاطات التشغيلية	٣٤٣	٣٥٣	٢٠٥	٢٣٧	٢٣١	٢٢٧	٣١٧
النشاطات الاستثمارية	(٢٤٨)	(٤١٢)	(٢٣٤)	(٣٠٧)	(٥٥٧)	(٣٠٢)	(١٨٢)
النشاطات التمويلية	(٢)	(٣٧)	(١٤)	٦٩	٢٨٤	(١١٣)	(١٣)
التغير في النقد	٩٣	(٩٦)	(٤٤)	(١)	٢٥٧	(١٨٩)	٢٣
النقد في نهاية المدة	١٨٧	٩٠	٤٦	٤٦	٣٠٣	١١٤	١٣٦
أهم النسب المالية							
نسب السيولة							
مكرر النسبة الحالية (مرة)	٢,٠	٢,٠	٢,٢	١,٣	٣,١	٤,٤	٣,٤
مكرر النسبة السريعة (مرة)	١,٨	١,٩	١,١	٢,٥	٣,٨	٢,٨	٢,٨
معدلات الربحية							
هامش إجمالي الربح	%٤٦,١	%٤٦,٠	%٣٦,٩	%٣٧,٥	%٣٦,٦	%٣٦,١	%٣٧,٥
الهامش التشغيلي	%١٩,٩	%٢٥,٤	%١٢,٤	%١٢,٩	%١١,٩	%١١,٤	%١٣,٠
هامش EBITDA	%٢٤,٩	%٣٠,٣	%١٨,٧	%٢٠,١	%١٩,٣	%١٨,٣	%٢٠,٢
هامش صافي الربح	%١٩,٣	%٢٤,٣	%١٢,٠	%١٢,١	%١٠,٨	%١٠,٤	%١١,٩
العائد على الأصول	%٩,٠	%١٠,٦	%١٢,٤	%٥,٤	%٥,٢	%٤,٤	%٤,٦
العائد على حقوق المساهمين	%١٢,٤	%١٥,٤	%١٨,٤	%٨,٦	%٩,١	%٨,٤	%٩,٣
نسب الرفع المالي							
تغطية حقوق المساهمين للقروض (مرة)	٠,٣٢	٠,٣٣	٠,٤٧	٠,٦٢	٠,٨٥	٠,٨٣	٠,٨٥
نسب السوق والتقييم							
مكرر قيمة الشركة إلى الإيرادات (مرة)	٥,١	٥,٣	٣,٤	٣,٨	٣,٧	٣,٣	٣,٢
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)	٢٠,٣	١٧,٥	١٨,٢	١٨,٩	١٩,٣	١٨,٠	١٦,٠
ربح السهم (ريال سعودي)	٢,٨	٣,٨	٥,٠	١,٩	٢,٠	١,٩	٢,١
القيمة الدفترية المعدلة للسهم (ريال سعودي)	٢,٥٧	٢,٨٧	٢,٧١	٢,٧٧	٢,٨٢	٢,٩٠	٣,٠٢
السعر في السوق * (ريال سعودي)	٩٤,٩٢	١٠١,٠٣	٤٤,٢١	٤٩,٢٥	٤٩,٢٥	٤٩,٢٥	٤٩,٢٥
قيمة الشركة (مليون ريال سعودي)	٥,٦٠٠	٥,٩٦١	٣,٣١٦	٣,٦٩٤	٣,٦٩٤	٣,٦٩٤	٣,٦٩٤
عائد توزيع الربح إلى السعر	%١,٦	%٢,٠	%٧,١	%٣,٠	%٣,٠	%٣,٠	%٣,٠
مكرر الربحية (مرة)	٢٤,٩	٢٠,٢	٢٣,٤	٢٤,٩	٢٦,٥	٢٣,٥	١٩,٨
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٣٦,٩	٣٥,٢	١٦,٣	١٧,٨	١٧,٥	١٧,٠	١٦,٣

تقرير قطاع الرعاية الصحية السعودي

شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية

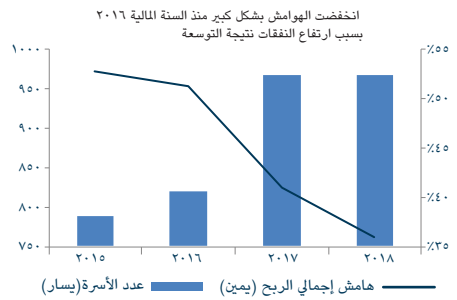
محايد	التوصية
السعر المستهدف	٢٩,٦٣ ريال سعودي
سعر السوق الحالي	٢٧,٧٠ ريال سعودي
التغير	٧,٠٪

كل ٢٥: الإيرادات والإيرادات لكل سرير



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٢٦: تأثير توسيع الطاقة الاستيعابية على الهوامش



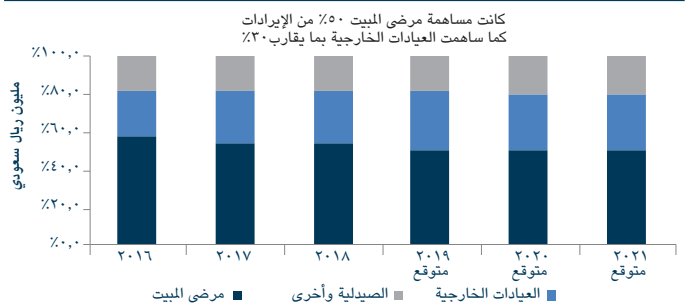
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٢٧: الرسم البياني لسعر السهم



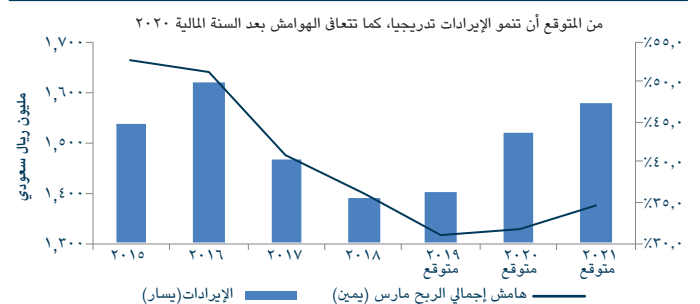
المصدر: مؤشر السوق الرئيسي، بلومبرغ

الشكل ٢٩: تصنيف الإيرادات



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٢٨: الإيرادات وهامش إجمالي الربح



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

من المتوقع أن يدعم مستشفى الدمام نمو الإيرادات: انتهت شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية (المستشفى السعودي الألماني) من أعمال الإنشاء للمستشفى في الدمام خلال يونيو ٢٠١٩. بلغت الطاقة الاستيعابية ١٥٠ سرير و ١٠٠ عيادة، وتنتظر الشركة الموافقات التنظيمية لبدء التشغيل. نتوقع أن تبدأ الشركة العمليات في الربع الثالث ٢٠١٩ وأن تدعم نمو الإيرادات في المستقبل.

ارتفاع تكاليف الموظفين وافتتاح المستشفيات الجديدة تضغط على الهوامش: تراجع هامش إجمالي الربح للشركة بشكل كبير (إلى ٣٦,٠٪ في السنة المالية ٢٠١٨ من ٥١,٣٪ في السنة المالية ٢٠١٦). يعزى الانخفاض بشكل رئيسي لارتفاع تكاليف الموظفين والمصاريف المتعلقة بافتتاح المستشفى الجديد (حائل في العام ٢٠١٧) والعيادات (عسير وبيفرلي في السنة المالية ٢٠١٨). نتوقع أن يستمر ضعف الهوامش على المدى القريب بسبب افتتاح المستشفى في الدمام خلال السنة المالية ٢٠١٩.

النظرة العامة والتقييم: من المتوقع أن يؤدي افتتاح المستشفى الجديد في الدمام والعيادات التي تم افتتاحها مؤخراً في بيفرلي هيلز وعسير إلى دعم نمو الإيرادات خلال الفترة القادمة. سيستمر نمو الهامش بشكل طفيف على المدى القريب وسيرتفع بعد السنة المالية ٢٠٢٠ مع استقرار التكاليف وبدء العمليات التشغيلية في العيادات والمستشفيات التي تم افتتاحها حديثاً. كان قرار الشركة بعدم توزيع الأرباح عن السنة المالية ٢٠١٨ للاستثمار في مشاريع التوسعة وتجديد المستشفيات أمر مبرر في رأينا وسيدعم الشركة على المدى المتوسط. قمنا بتقييم السهم بناء على المتوسط المرجح لكل من التقييم وفقاً لخصم التدفقات النقدية والتقييم النسبي (متوسط المجموعة بمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء) حيث أن ٦٠٪ من الوزن لخصم التدفقات النقدية ٤٠٪ لطريقة التقييم النسبي، مع معدل نمو طويل الأجل عند ٣,٠٪ ومعدل بيتا أسبوعي لمدة عامين بمقدار ١,١٨ ومتوسط مرجح لتكلفة رأس المال بنسبة ٦,٩٪. لنتوصل بذلك إلى سعر مستهدف عند ٢٩,٦٣ ريال سعودي، أعلى من سعر السوق الحالي بحدود ٧,٠٪ عند ٢٧,٧٠ ريال سعودي للسهم.

نستمر بالتوصية "محايد" لشركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية.

الجدول ٤: بيانات السوق الرئيسية

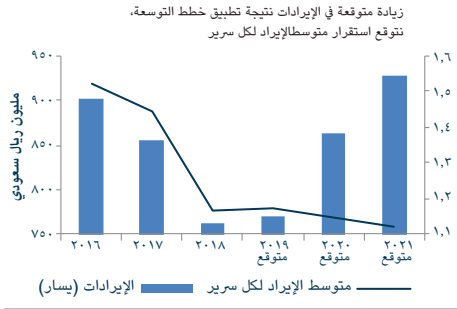
المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢١ متوقع	٢٠٢٢ متوقع
قائمة الدخل							
الإيرادات	١,٥٣٤,٥	١,٦١٥,٦	١,٤٦٢,٤	١,٣٩٠,٧	١,٣٩٩,٥	١,٥١٧,٨	١,٥٧٩,١
ذات الفترة من العام السابق	%٩,٧	%٥,٣	%٩,٥-	%٤,٩-	%٠,٦	%٨,٥	%٤,٠
التكلفة	(٧٢٤,٤)	(٧٨٧,٣)	(٨٦٤,٥)	(٨٨٩,٩)	(٩٦٨,٢)	(١,٠٣٨,٣)	(١,٠٣١,٨)
إجمالي الربح	٨١٠,١	٨٢٨,٤	٥٩٧,٩	٥٠٠,٧	٤٣١,٣	٤٧٩,٥	٥٤٧,٣
مصاريف البيع والتوزيع	(١٦٢,٤)	(١٨١,٣)	(١١٩,٩)	(١٠٠,٢)	(١٣,٤)	(١٥,٢)	(١٥,٨)
المصاريف العمومية والإدارية	(٢٩٩,٦)	(٢٨٨,٧)	(٢٩١,٢)	(٣٢٧,٨)	(٣٢٢,٠)	(٣٤٨,٧)	(٣٦٧,٥)
الربح التشغيلي	٣٧٨,٣	٣٥٨,٤	٢٩٤,٨	١٦٢,٧	٩٥,٩	١١٥,٦	١٦٤,٠
ذات الفترة من العام السابق	%٢٠,٨	%٥,٢-	%١٧,٧-	%٤٤,٨-	%٤١,١-	%٢٠,٦	%٤١,٨
دخل من أخرى	١٦,٢	١٨,٣	١٥,١	١٩,٠	١٣,٩	١٨,٢	١٨,٩
تكاليف مالية	(٤,٥)	(١٢,٢)	(١٢,٠)	(١١,١)	(٢٠,٢)	(٢٣,٧)	(٢٦,٨)
الدخل قبل الزكاة وحقوق الأقلية	٣٩٠,٠	٣٦٣,٥	٢٩٧,٨	١٧٠,٧	٨٩,٥	١١٠,١	١٥٦,١
مصالح غير مسيطرة	٠,٣	٣,٢	٢٧,١	٧,٧	٧,٨	٩,١	١٢,٩
الدخل قبل الزكاة	٣٩٠,٣	٣٦٦,٦	٣٢٥,٠	١٧٨,٣	٩٧,٤	١١٩,٢	١٦٩,٠
الزكاة	(٠,٠)	(٤,٠)	(٥,٥)	(٦,١)	(٣,٨)	(٣,٢)	(٤,٧)
صافي الربح	٣٩٠,٣	٣٦٢,٦	٣١٩,٥	١٧٢,٢	٩٣,٦	١١٥,٩	١٦٤,٣
ذات الفترة من العام السابق	%١٧,٦	%٧,١-	%١١,٩-	%٤٦,١-	%٤٥,٧-	%٢٣,٨	%٤١,٨
المركز المالي							
الأصول							
النقد ومافي حكمه	٥٦	١٥٥	١١١	٤٤	٤٨	١٢٢	٤٥
أصول متداولة أخرى	١,٠٢٥	١,٠٠٧	١,٠٤١	١,١٤٤	١,٠٤٨	١,٠٥٢	١,٠٤٣
ممتلكات وأجهزة ومعدات	٨٧٨	١,١١١	١,٢٦٧	١,٥٣٤	١,٧٨٣	١,٩٧٥	٢,١٣٧
أصول ثابتة أخرى	١٦٠	٤	٦	٥	٤	٣	٣
إجمالي الأصول	٢,١١٨	٢,٢٧٦	٢,٤٢٥	٢,٧٢٧	٢,٨٨٤	٣,١٥٣	٣,٢٣٧
المطلوبات وحقوق المساهمين							
إجمالي المطلوبات المتداولة	٤٠٧	٥٧٠	٥٤٦	٦٧٦	٤١٧	٤٤٦	٤٤٦
قروض طويلة الأجل	٥٦	١٢٩	١٣١	٣٣٠	٦٤٣	٨٤٣	٨٤٣
إجمالي المطلوبات الغير متداولة الأخرى	١٨٩	١٩٩	٢٤٦	٢٣١	٢٤٠	٢٥٦	٢٥٨
مصالح غير مسيطرة	٦١	٥٩	٥٢	٤٥	٤٥	٤٥	٤٥
رأس المال المدفوع	٩٢٠	٩٢٠	٩٢٠	٩٢٠	٩٢٠	٩٢٠	٩٢٠
احتياطي نظامي	٨٩	١٢٥	١٥٥	١٧٢	١٨١	١٩٣	٢٠٩
أرباح مبقاة	٣٩٦	٢٧٥	٣٧٤	٣٥٣	٤٣٨	٤٥٠	٥٠٦
مجموع حقوق المساهمين	١,٤٠٥	١,٣٢٠	١,٤٤٩	١,٤٤٦	١,٥٣٩	١,٥٦٣	١,٦٣٥
مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين	٢,١١٨	٢,٢٧٦	٢,٤٢٥	٢,٧٢٧	٢,٨٨٤	٣,١٥٣	٣,٢٣٧
قائمة التدفقات النقدية							
النشاطات التشغيلية	١٩٤	٢٥٣	٣٤٧	١٦١	٣٢٨	٢٦٨	٢٩٨
النشاطات الاستثمارية	(١١٥)	(١٤١)	(٢٣٥)	(٣٥٥)	(٣٥٠)	(٣٠٤)	(٢٨٤)
النشاطات التمويلية	(١٥٩)	(١٣)	(١٥٦)	١٢٧	٢٦	١٠٩	(٩١)
التغير في النقد	(٨٠)	٩٩	(٤٤)	(٦٧)	٤	٧٤	(٧٨)
النقد في نهاية المدة	٥٦	١٥٥	١١١	٤٤	٤٨	١٢٢	٤٥
أهم النسب المالية							
نسب السيولة							
مكرر النسبة الحالية (مرة)	٢,٧	٢,٠	٢,١	١,٨	٢,٦	٢,٦	٢,٤
مكرر النسبة السريعة (مرة)	٢,٥	١,٩	١,٩	١,٦	٢,٤	٢,٤	٢,٢
معدلات الربحية							
هامش إجمالي الربح	%٥٢,٨	%٥١,٣	%٤٠,٩	%٣٦,٠	%٣٠,٨	%٣١,٦	%٣٤,٧
الهامش التشغيلي	%٢٤,٦	%٢٢,٢	%٢٠,٢	%١١,٧	%٦,٩	%٧,٦	%١٠,٤
هامش EBITDA	%٢٨,١	%٢٦,١	%٢٥,٤	%١٨,١	%١٤,١	%١٥,٠	%١٨,١
هامش صافي الربح	%٢٥,٤	%٢٢,٤	%٢١,٨	%١٢,٤	%٦,٧	%٧,٦	%١٠,٤
العائد على الأصول	%٢٠,٠	%١٦,٥	%١٣,٦	%٦,٧	%٣,٣	%٣,٨	%٥,٢
العائد على حقوق المساهمين	%٢٩,٤	%٢٥,٥	%٢٢,٢	%١١,٥	%٦,١	%٧,٣	%١٠,٠
نسب الرفع المالي							
تغطية حقوق المساهمين للقروض (مرة)	٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,٤	٠,٤	٠,٥	٠,٥
نسب السوق والتقييم							
مكرر قيمة الشركة إلى الإيرادات (مرة)	٣,٩	٤,٣	٣,٦	٢,٦	٢,٣	٢,٢	٢,٢
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)	١٤,٠	١٦,٥	١٤,١	١٤,٤	١٦,٢	١٤,٦	١١,٩
ربح السهم (ريال سعودي)	٤,٢	٣,٩	٣,٥	١,٩	١,٠	١,٣	١,٨
القيمة الدفترية المعدلة للسهم (ريال سعودي)	١,٥	١,٤	١,٦	١,٦	١,٧	١,٧	١,٨
السعر في السوق * (ريال سعودي)	٦٤,٠	٧٣,٤	٥٣,٩	٣٢,٥	٢٧,٧	٢٧,٧	٢٧,٧
قيمة الشركة (مليون ريال سعودي)	٥,٨٩١	٦,٧٥٢	٤,٩٥٧	٢,٩٨٧	٢,٥٥٠	٢,٥٥٠	٢,٥٥٠
عائد توزيع الربح إلى السعر	%٢,٨	%٢,٧	%٣,٧	%٦,٢	%٠,٠	%٣,٦	%٣,٦
مكرر الربحية (مرة)	١٥,١	١٨,٦	١٥,٥	١٧,٣	٢٧,٢	٢٢,٠	١٥,٥
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٤١,٩	٥١,١	٣٤,٢	٢٠,٧	١٦,٦	١٦,٣	١٥,٦

تقرير قطاع الرعاية الصحية السعودي

الشركة الوطنية للرعاية الطبية - رعاية

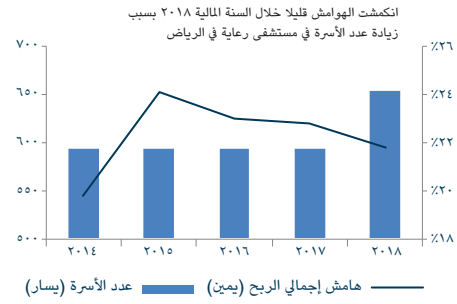
محايد	التوصية
السعر المستهدف	٥٨,٥٩ ريال سعودي
سعر السوق الحالي	٥٩,٠٠ ريال سعودي
التغير	-٠,٧%

الشكل ٣٠: الإيرادات والإيرادات لكل سرير



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٣١: تأثير توسيع الطاقة الاستيعابية على الهوامش



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٣٢: الرسم البياني لسعر السهم



المصدر: مؤشر السوق الرئيسي، بلومبرغ

تحسن الهوامش من التحكم في التكاليف يدعم الشركة خلال الفترة القادمة: نفذت رعاية مبادرات لتوفير التكاليف في نهاية السنة المالية ٢٠١٨ وتم إعادة التفاوض على العقود مما مكنها من خفض المصاريف الإدارية والعمومية في الربع الأول ٢٠١٩. بالنظر إلى هذه الإجراءات، نتوقع ارتفاع هامش إجمالي الربح بمقدار ١٨٠ نقطة أساس في السنة المالية ٢٠١٩.

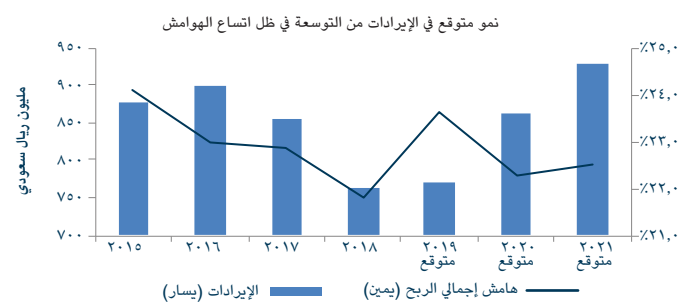
الاستفادة من تجربة شركة المركز الطبي الجديد في الرعاية الصحية: أنشأت شركة المركز الطبي الجديد والمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية مشروع مشترك (شركة المركز الطبي السعودي للرعاية الصحية)، حيث تمتلك شركة المركز الطبي الجديد حصة ٥٣٪. تبلغ ملكية المشروع المشترك حصة ٤٩,٢٪ في رعاية. طلب المشروع المشترك من رعاية التصويت على إعادة انتخاب مجلس الإدارة ولجنة التدقيق الجديدة حتى تتمكن من الاستفادة من خبرتها في مجال الرعاية الصحية. نتوقع أن تستفيد رعاية من خبرة شركة المركز الطبي الجديد في إدارة المستشفيات على المدى الطويل.

نمو الإيرادات من الإضافات في مستشفى رعاية الوطني: نتوقع أن تدعم الإضافات الجديدة على مراحل بمقدار ١٧٠ سرير في مستشفى رعاية الوطني من نمو الإيرادات.

النظرة العامة والتقييم: من هنا، نتوقع أن يشكل كل من تحسن الهوامش من خلال التحكم بالتكاليف ونمو الإيرادات من الإضافات الجديدة في مستشفى رعاية الوطني وخبرة شركة المركز الطبي الجديد في الرعاية الصحية عوامل رئيسية للنمو في الشركة. في حين تعد المخاوف الرئيسية النسبة العالية من الذمم المدينة لمؤسسات حكومية وشبه حكومية (شكلت ٦٦٪ من الذمم المدينة في السنة المالية ٢٠١٨). قمنا بتقييم السهم بناء على المتوسط المرجح لكل من التقييم وفقا للتدفقات النقدية المخصومة والتقييم النسبي (متوسط المجموعة بمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء) حيث أن ٧٠٪ من الوزن للتدفقات النقدية المخصومة و ٣٠٪ لطريقة التقييم النسبي، مع معدل نمو طويل الأجل عند ٣,٠٪ ومعدل بيتا أسبوعي لمدة عامين بمقدار ٠,٨٠ ومتوسط مرجح لتكلفة رأس المال بنسبة ٦,٨٪. تشير تقديرات العائد إلى سعر مستهدف عند ٥٨,٥٩ ريال سعودي، انخفاض بحدود ٠,٧٪ عن سعر السوق الحالي البالغ ٥٩,٠٠ ريال سعودي للسهم.

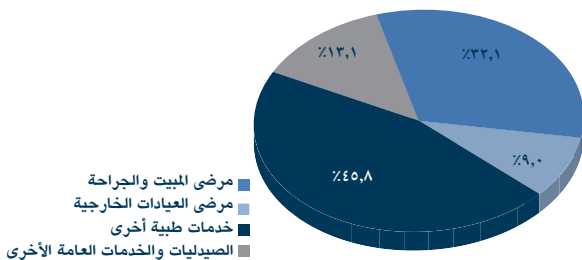
نستمر بالتوصية "محايد" للشركة الوطنية للرعاية الطبية.

الشكل ٣٣: الإيرادات وهامش إجمالي الربح



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الإيرادات حسب القطاع - السنة المالية ٢٠١٨



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الجدول ٥: بيانات السوق الرئيسية

المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢١ متوقع	٢٠٢٢ متوقع
قائمة الدخل							
الإيرادات	٨٧٨,٧	٩٠٠,٧	٨٥٥,١	٧٦٣,٨	٧٧٠,٢	٨٦١,٨	٩٢٦,٧
ذات الفترة من العام السابق	٧١٩,٧	٧٢٥,٥	٧٥١,١	٧١٠,٧-	٧٠٨,٨	٧١١,٩	٧٧٠,٥
التكلفة	(٦٦٦,٨)	(٦٩٣,٧)	(٦٥٩,٧)	(٥٩٧,٣)	(٥٨٨,٣)	(٦٧٠,٠)	(٧١٨,٢)
إجمالي الربح	٢١١,٨	٢٠٧,٠	١٩٥,٤	١٦٦,٥	١٨٢,٠	١٩١,٨	٢٠٨,٥
مصاريف البيع والتوزيع	(١,٨)	(٠,٥)	(٠,٤)	(٠,٥)	(٠,٣)	(٠,٤)	(٠,٥)
المصاريف العمومية والإدارية	(٨٢,٠)	(١٢٦,٨)	(١٠٥,٠)	(٧٢,٨)	(٧٢,٩)	(٨٣,٤)	(٨٩,٣)
دخل/مصاريف عمليات التشغيل الأخرى	١٣,٦	(٨,٢)	١٣,٨	(٤,٨)	٨,٧	٩,١	٩,٩
الربح التشغيلي	١٤١,٦	٧١,٥	١٠٣,٨	٨٨,٤	١١٧,٤	١١٧,٠	١٢٨,٧
ذات الفترة من العام السابق	٧٣٩,١	٧٤٩,٦-	٧٤٥,٢	٧١٤,٨-	٧٣٢,٧	٧٠٣,٣-	٧١٠,٠
المصاريف المالية	-	(٤,٤)	(٣,٦)	(٤,٨)	(٦,٠)	(٣,٨)	(٣,٨)
الدخل قبل الزكاة	١٤١,٦	٦٧,٠	١٠٠,١	٨٣,٦	١١١,٤	١١٣,٢	١٢٤,٩
الزكاة	(١٠,٩)	(١٦,٨)	(١٤,٨)	(٢١,٤)	(٢١,٤)	(٢١,٥)	(٢١,٢)
صافي الربح	١٣٠,٧	٥٠,٣	٨٥,٣	٦٢,٢	٩٠,٠	٩١,٧	١٠٣,٧
ذات الفترة من العام السابق	٧٣٩,٧	٧٦١,٥-	٧٦٩,٧	٧٢٧,١-	٧٤٤,٨	٧١,٨	٧١٣,٠
المركز المالي							
الأصول							
النقد وما في حكمه	٩٣	١٠٤	١١٧	٣٤٥	٣٨٧	٤٢١	٤٩١
أصول متداولة أخرى	٦٦٤	٦٥٢	٦٥٥	٤٥١	٥٢٠	٥٥٩	٥٧٥
ممتلكات وأجهزة ومعدات	٦٥١	٦٤٧	٦٥٢	٥٩٦	٥٨٧	٥٧٧	٥٦٦
أصول ثابتة أخرى	٦	٢	١	-	-	-	-
إجمالي الأصول	١,٤١٣	١,٤٠٦	١,٤٢٥	١,٣٩٢	١,٤٩٤	١,٥٥٨	١,٦٣٣
المطلوبات وحقوق المساهمين							
إجمالي المطلوبات المتداولة	٢٣٠	٢٢٦	١٨٧	١٦٨	٢٦٤	٢٧١	٢٨٢
قروض طويلة الأجل	٢١٩	١٩٥	١٧١	١٤٦	١٢٢	١٢٢	١٢٢
إجمالي المطلوبات الغير متداولة الأخرى	٦٧	٧٩	٨٢	٨٢	٦٦	٧٥	٨١
رأس المال المدفوع	٤٤٩	٤٤٩	٤٤٩	٤٤٩	٤٤٩	٤٤٩	٤٤٩
احتياطي نظامي	١٨١	١٨٦	١٨٦	١٨٦	١٨٦	١٨٦	١٨٦
احتياطي عام	-	-	-	-	-	-	-
توزيع أرباح	-	-	-	-	-	-	-
أرباح مبقاة	٢٦٨	٢٧١	٣٥١	٣٦٢	٤٠٨	٤٥٤	٥١٣
مجموع حقوق المساهمين	٨٩٧	٩٠٥	٩٨٦	٩٩٧	١,٠٤٢	١,٠٨٩	١,١٤٨
مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين	١,٤١٣	١,٤٠٦	١,٤٢٥	١,٣٩٢	١,٤٩٤	١,٥٥٨	١,٦٣٣
قائمة التدفقات النقدية							
النشاطات التشغيلية	٥١	٩٠	١١٣	٣١٨	٢١٢	١٣٥	١٧٧
النشاطات الاستثمارية	(٩٠)	(٥٨)	(٧٣)	(١٩)	(٦٢)	(٦٥)	(٦٨)
النشاطات التمويلية	(٢٠)	(٢٠)	(٢٧)	(٧١)	(١٠٨)	(٣٦)	(٣٩)
التغير في النقد	(٥٨)	١١	١٣	٢٢٧	٤٢	٣٥	٧٠
النقد في نهاية المدة	٩٣	١٠٤	١١٧	٣٤٥	٣٨٧	٤٢١	٤٩١
أهم النسب المالية							
نسب السيولة							
مكرر النسبة الحالية (مرة)	٦,٢	٦,٢	٧,٦	٨,٣	٥,٧	٥,٧	٥,٨
مكرر النسبة السريعة (مرة)	٣,٠	٣,١	٣,٨	٤,٤	٣,٢	٣,٤	٣,٦
معدلات الربحية							
هامش إجمالي الربح	٢٤,١%	٢٣,٠%	٢٢,٩%	٢١,٨%	٢٢,٦%	٢٢,٣%	٢٢,٥%
هامش التشغيلي	١٦,١%	٧,٩%	١٢,١%	١١,٦%	١٥,٢%	١٣,٦%	١٣,٩%
هامش EBITDA	٢٢,٨%	١٥,٢%	٢٠,٠%	٢١,٠%	٢٤,٥%	٢٢,٢%	٢٢,٣%
هامش صافي الربح	١٤,٩%	٥,٦%	١٠,٠%	٨,١%	١١,٧%	١٠,٦%	١١,٢%
العائد على الأصول	٨,٠%	٩,٨%	٣,٦%	٦,٠%	٤,٤%	٦,٢%	٦,٠%
العائد على حقوق المساهمين	١١,٤%	١٥,١%	٥,٦%	٩,٠%	٦,٣%	٨,٨%	٨,٦%
نسب الرفع المالي							
تغطية حقوق المساهمين للقروض (مرة)	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,١	٠,١	٠,١
نسب السوق والتقييم							
مكرر قيمة الشركة إلى الإيرادات (مرة)	٢,٩٨	٣,٤١	٢,٣٧	٢,٧٣	٣,٠٩	٢,٧٢	٢,٤٦
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)	١٣,٠٦	٢٢,٤٩	١١,٨٥	١٢,٩٧	١٢,٦٤	١٢,٢٥	١١,٠٠
ربح السهم (ريال سعودي)	٢,٩١	١,١٢	١,٩٠	١,٣٩	٢,٠١	٢,٠٤	٢,٣١
القيمة الدفترية المعدلة للسهم (ريال سعودي)	٢٠,٠١	٢٠,١٨	٢١,٩٨	٢٢,٣٣	٢٣,٢٣	٢٤,٢٨	٢٥,٥٩
السعر في السوق * (ريال سعودي)	٥٥,٥٠	٦٥,٩٢	٤٣,٥٥	٥٠,٣٠	٥٩,٠٠	٥٩,٠٠	٥٩,٠٠
قيمة الشركة (مليون ريال سعودي)	٢,٤٨٩,٢	٢,٩٥٦,٥	١,٩٥٣,٢	٢,٢٥٦,٠	٢,٦٤٦,٢	٢,٦٤٦,٢	٢,٦٤٦,٢
عائد توزيع الربح إلى السعر	٢,٨%	١,١%	٠,٠%	٢,٠%	١,٧%	١,٧%	١,٧%
مكرر الربحية (مرة)	١٩,٠٤	٥٨,٨١	٢٢,٩٠	٣٦,٢٨	٢٩,٣٩	٢٨,٨٥	٢٥,٥٣
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,٧٧	٣,٢٧	١,٩٨	٢,٢٦	٢,٥٤	٢,٤٣	٢,٢١



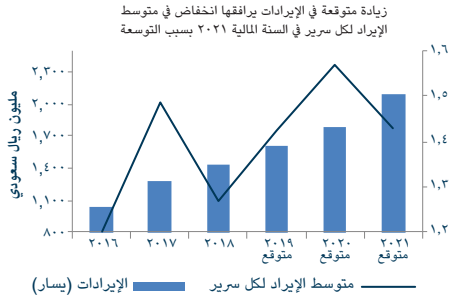
تقرير قطاع الرعاية الصحية السعودي

شركة المواساة للخدمات الطبية

زيادة المراكز

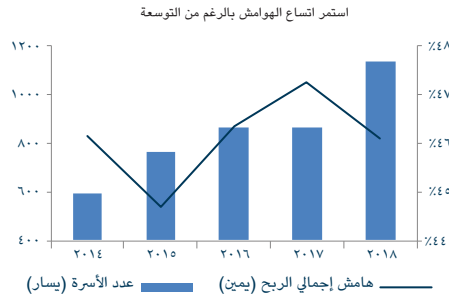
السعر المستهدف	١٠٠,٣٣ ريال سعودي
سعر السوق الحالي	٩٠,٣٠ ريال سعودي
التغير	١١,١٪

الشكل ٣٥: الإيرادات والإيرادات لكل سرير



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٣٦: تأثير توسيع الطاقة الاستيعابية على الهوامش



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٣٧: الرسم البياني لسعر السهم



المصدر: مؤشر السوق الرئيسي، بلومبرغ

التوسعات الجديدة على عدة مستشفيات تدعم نمو الإيرادات: بدأت شركة المواساة عملياتها في مستشفى الخبر خلال الربع الثالث ٢٠١٨ بقدرة استيعابية ٢٨٠ سرير و ١٠٠ عيادة. ستقوم الشركة بزيادة طاقتها الاستيعابية من خلال التوسع إلى الدمام والمدينة المنورة. الرجوع إلى الجزء الخاص بالقطاع للحصول على مزيد من التفاصيل. نتوقع أن تكون هذه الإضافات الاستيعابية من العوامل الرئيسية لنمو الإيرادات خلال الفترة القادمة.

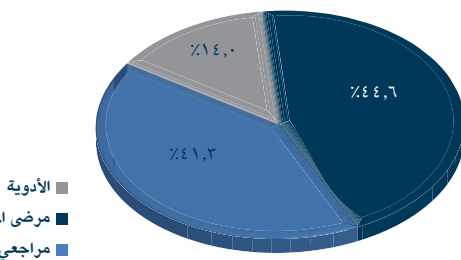
استمرار انخفاض الهوامش على المدى القريب: نعتقد أن اتساع هامش إجمالي الربح بحاجة لفترة تقارب العامين لتنعكس فيها أثر زيادة التوسعة في الطاقة الاستيعابية وصولاً إلى السنة المالية ٢٠٢١. تمكنت الشركة من إدارة عملية توسعة الطاقة الاستيعابية بكفاءة في السابق، حيث يتضح ذلك من الرسوم البيانية المرفقة. نتوقع أن تستخدم الشركة خبرتها السابقة لضمان أقل تأثير من إضافات الطاقة الاستيعابية على هامش إجمالي الربح.

النظرة العامة والتقييم: نعتقد أن الارتفاع التدريجي في الطاقة الاستيعابية سيمكن المواساة من الاستفادة من ارتفاع الطلب على الأسرة. أظهرت الشركة نموا ملحوظا في هامش إجمالي الربح (٤٦,١٪ في السنة المالية ٢٠١٨ من ٤٤,٧٪ في السنة المالية ٢٠١٥) وأعلى من الشركات المماثلة (٢٨,٥٪ في السنة المالية ٢٠١٨). غالبية المرضى (أكثر من ٩٠٪) من المواطنين السعوديين. لذلك، كان لمغادرة العمالة الوافدة تأثير طفيف على الشركة. أدى انخفاض صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (٠,٧٦ مرة) إلى توفير إمكانية لزيادة القروض للتوسعات مستقبلا. يعتبر ارتفاع معدل التشغيل والحفاظ على هامش إجمالي الربح من التحديات الرئيسية التي تواجه الشركة، حيث لدى شركات القطاع الخاص الأخرى أيضا خطط للتوسع. قمنا بتقييم السهم بناء على المتوسط المرجح لكل من التقييم باستخدام خصم التدفقات النقدية والتقييم النسبي (متوسط المجموعة بمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء) حيث أن ٧٠٪ من الوزن لخصم التدفقات النقدية و ٣٠٪ لطريقة التقييم النسبي، مع معدل نمو طويل الأجل عند ٣,٠٪ ومعامل بيتا أسبوعي لمدة عامين بمقدار ٠,٨٢ ومتوسط مرجح لتكلفة رأس المال بنسبة ٧,٠٪. نتوصل بذلك إلى سعر مستهدف عند ١٠٠,٣٣ ريال سعودي، أعلى من سعر السوق الحالي بحدود ١١,١٪ عند ٩٠,٣٠ ريال سعودي للسهم.

قمنا بتحديث توصيتنا لسهم المواساة إلى **“زيادة المراكز”** من **“محايد”** وتعتبر من أفضل خياراتنا في قطاع الرعاية الصحية.

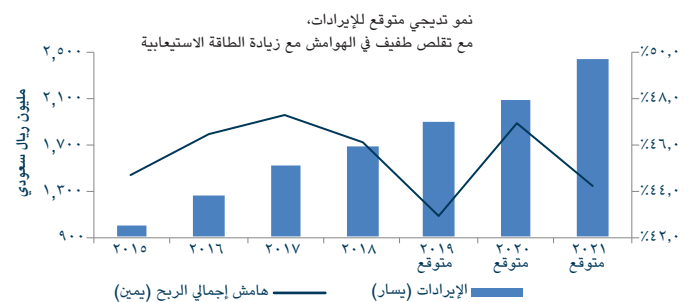
الشكل ٣٩: تصنيف الإيرادات

الإيرادات حسب القطاع - السنة المالية ٢٠١٨



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٣٨: الإيرادات وهامش إجمالي الربح



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الجدول ٦: بيانات السوق الرئيسية

المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢١ متوقع	٢٠٢٢ متوقع
قائمة الدخل							
الإيرادات	١,٠٠٠,١	١,٢٤٣,٢	١,٥٠٧,١	١,٦٧٧,٠	١,٨٨٦,١	٢,٠٧٧,٥	٢,٤٤٣,١
ذات الفترة من العام السابق	%١٠,٧	%٢٤,٣	%٢١,٢	%١١,٣	%١٣,٥	%١٠,٢	%١٧,٦
التكلفة	(٥٥٣,٣)	(٦٦٦,٨)	(٧٩٥,٠)	(٩٠٣,٥)	(١,٠٧٨,٢)	(١,١٠٣,٠)	(١,٣٦٤,٠)
إجمالي الربح	٤٤٦,٨	٥٧٦,٥	٧١٢,٢	٧٧٣,٥	٨٠٧,٨	٩٧٤,٥	١,٠٧٩,١
مصاريف البيع والتوزيع	(٩٣,٨)	(١٤١,٣)	(١٥١,٢)	(١٥٤,٢)	(١٣٠,٤)	(٢٢٠,٤)	(٢٤٧,٩)
المصاريف العمومية والإدارية	(١١٧,٥)	(١٤٦,٤)	(١٨٨,٣)	(٢١٣,٦)	(٢٤٧,٤)	(٢٣٩,٤)	(٢٥٧,٠)
إطفاء أصول غير ملموسة	(٠,٧)	(٠,٧)	(١,٢)	(١,٦)	(١,٤)	(٢,٣)	(٢,٨)
الربح التشغيلي	٢٣٤,٩	٢٨٨,١	٣٧١,٥	٤٠٤,١	٤٢٨,٦	٥١٢,٥	٥٧١,٤
ذات الفترة من العام السابق	%٠,٧	%٢٢,٦	%٢٩,٠	%٨,٨	%٦,١	%١٩,٦	%١١,٥
الدخل من أخرى	١١,٧	١٥,٥	١٢,٩	١٠,٨	١٣,٣	١٤,٤	١٦,٢
تكاليف تمويل	(٧,٤)	(٦,٥)	(٤,٩)	(٦,١)	(٢١,٢)	(١٨,٢)	(١٣,٤)
الدخل قبل الزكاة وحقوق الأقلية	٢٣٩,٢	٢٩٧,٠	٣٧٩,٥	٤٠٨,٧	٤٣٠,٢	٥٠٨,٦	٥٧٤,٢
حصة غير مسيطرة	(١٤,٣)	(١٨,٠)	(١٩,٥)	(٢٤,١)	(٢٥,٧)	(٣٠,٥)	(٣٤,٥)
الربح قبل الزكاة	٢٢٤,٩	٢٧٩,٠	٣٦٠,١	٣٨٤,٦	٣٩٤,٦	٤٧٨,١	٥٣٩,٨
الزكاة	(١٦,١)	(٢١,٨)	(٢٣,٣)	(٢٤,٤)	(٢٢,٠)	(٢١,١)	(٢٥,١)
صافي الربح	٢٠٨,٨	٢٥٧,٢	٣٣٦,٧	٣٦٠,٢	٣٧٢,٥	٤٤٧,٠	٥٠٤,٧
ذات الفترة من العام السابق	%١٣,٠	%٢٣,٢	%٣٠,٩	%٧,٠	%٣,٤	%٢٠,٠	%١٢,٩
المركز المالي							
الأصول	٨١	١٢٥	٢٠٢	١٣٠	١٥٨	١٣٦	١١٠
النقد وما في حكمه	٥٢٩	٥٠٥	٥٧٢	٩١١	٩٩٠	٩٨٣	١,٠٥٧
أصول متداولة أخرى	١,٢١٢	١,٣٦١	١,٦٣٤	١,٩١١	٢,١٨٦	٢,٤١٦	٢,٦٧٢
أصول ثابتة	٤٩	١٠٩	٧١	١٠٢	١٠١	١٠٩	١٢٢
ممتلكات وأجهزة ومعدات	١,٨٧١	٢,٠٩٩	٢,٤٧٩	٣,٠٥٣	٣,٤٣٥	٣,٦٤٣	٣,٩٦٢
إجمالي الأصول	٢٩٠	٣٥٦	٣٧٨	٥٦٥	٦٦٦	٧٠٩	٨٠٤
المطلوبات وحقوق المساهمين	٣٢٦	٣٢٣	٤٦١	٦٠٢	٤٨٧	٣٤٨	٢٠٩
إجمالي المطلوبات المتداولة	٥١	٦٦	٦٧	٧٩	٨٩	١٠٣	١١٧
قروض طويلة الأجل	٧٠	٧٨	٨٢	٩٤	١٠٨	١٢٦	١٤٥
إجمالي المطلوبات الغير متداولة الأخرى	٥٠٠	٥٠٠	٥٠٠	١,٠٠٠	١,٠٠٠	١,٠٠٠	١,٠٠٠
حصة غير مسيطرة	١٤٤	١٧٠	٢٠٤	٢٤٠	٢٧٧	٣٢٢	٣٧٢
رأس المال المدفوع	-	(٢,٣)	-	-	-	-	-
احتياطي نظامي	١٠٠	-	-	-	١٧٥	١٧٥	١٧٥
احتياطيات أخرى	٣٩٠	٦١٠	٧٨٧	٤٧٣	٦٣٣	٨٦١	١,١٤٠
توزيع أرباح	١,١٢٥	١,٢٧٧	١,٤٩٠	١,٧١٣	٢,٠٨٥	٢,٣٥٧	٢,٦٨٧
أرباح مبقاة	١,٨٧١	٢,٠٩٩	٢,٤٧٩	٣,٠٥٣	٣,٤٣٥	٣,٦٤٣	٣,٩٦٢
مجموع حقوق المساهمين	٢٠٧	٣٠٦	٤٥٢	٣٨٦	٤٩٥	٦٣٨	٦٩٠
مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين	(٢٣٩)	(١٧٢)	(٢٣٣)	(٤٠٩)	(٤٠٠)	(٣٧٩)	(٤٢٩)
قائمة التدفقات النقدية							
النشاطات التشغيلية	(٦٩)	(٩١)	(٤٢)	(٤٨)	(٦٧)	(٢٨١)	(٢٨٨)
النشاطات الاستثمارية	(١٠١)	٤٤	٧٧	(٧٢)	٢٨	(٢٢)	(٢٦)
النشاطات التمويلية	٨١	١٢٥	٢٠٢	١٣٠	١٥٨	١٣٦	١١٠
التغير في النقد	٢٠٧	٣٠٦	٤٥٢	٣٨٦	٤٩٥	٦٣٨	٦٩٠
النقد في نهاية المدة	٢,١	١,٨	٢,٠	١,٨	١,٧	١,٦	١,٥
أهم النسب المالية							
نسب السيولة	١,٧	١,٤	١,٧	١,٦	١,٥	١,٣	١,٢
مكرر النسبة الحالية (مرة)	٢,١	١,٨	٢,٠	١,٨	١,٧	١,٦	١,٥
مكرر النسبة السريعة (مرة)	١,٧	١,٤	١,٧	١,٦	١,٥	١,٣	١,٢
معدلات الربحية	%٤٤,٧	%٤٦,٤	%٤٧,٣	%٤٦,١	%٤٢,٨	%٤٦,٩	%٤٤,٢
هامش إجمالي الربح	%٢٣,٥	%٢٣,٢	%٢٤,٧	%٢٤,١	%٢٢,٧	%٢٤,٧	%٢٣,٤
الهامش التشغيلي	%٢٨,٩	%٢٩,٣	%٣٠,٧	%٣٠,٦	%٢٩,٤	%٣١,٥	%٢٩,٩
هامش EBITDA	%٢٠,٩	%٢٠,٧	%٢٢,٣	%٢١,٥	%١٩,٨	%٢١,٥	%٢٠,٧
هامش صافي الربح	%١١,٧	%١٣,٠	%١٤,٧	%١٣,٠	%١١,٥	%١٢,٦	%١٣,٣
العائد على الأصول	%١٩,٣	%٢١,٣	%٢٤,٣	%٢٢,٥	%١٩,٦	%٢٠,١	%٢٠,٠
العائد على حقوق المساهمين	٠,٤	٠,٤	٠,٤	٠,٤	٠,٣	٠,٢	٠,١
نسب الرفع المالي	٠,٤	٠,٤	٠,٤	٠,٤	٠,٣	٠,٢	٠,١
تغطية حقوق المساهمين للقروض (مرة)	٦,٣٢	٦,٢٤	٥,٢٥	٥,٠٢	٥,٠٨	٤,٥٦	٣,٨٤
نسب السوق والتقييم	٢١,٨٥	٢١,٣٢	١٧,٠٨	١٦,٣٧	١٧,٢٩	١٤,٤٩	١٢,٨٥
مكرر قيمة الشركة إلى الإيرادات (مرة)	٤,١٨	٥,١٤	٣,٣٧	٣,٦٠	٣,٧٣	٤,٤٧	٥,٠٥
ربح السهم (ريال سعودي)	٢٢,٦٩	٢٥,٥٣	٢٩,٨١	١٧,١٣	٢٠,٨٥	٢٣,٥٧	٢٦,٨٧
القيمة الدفترية المعدلة للسهم (ريال سعودي)	١٢١,٨٠	١٤٧,٨٤	١٧٥,٧٠	٨٠,٥٠	٩٠,٣٠	٩٠,٣٠	٩٠,٣٠
السعر في السوق * (ريال سعودي)	٦,٠٩٠,٠	٧,٣٩٢,٠	٧,٥٧٠,٠	٨,٠٥٠,٠	٩,٠٣٠,٠	٩,٠٣٠,٠	٩,٠٣٠,٠
قيمة الشركة (مليون ريال سعودي)	%١,٦	%١,٧	%٤,٠	%٢,٢	%١,٩	%١,٩	%١,٩
عائد توزيع الربح إلى السعر	٢٩,١٧	٢٨,٧٤	٢٢,٤٨	٢٢,٣٥	٢٤,٢٤	٢٠,٢٠	١٧,٨٩
مكرر الربحية (مرة)	٥,٣٧	٥,٧٩	٢,٥٤	٤,٧٠	٤,٣٣	٣,٨٣	٣,٢٦
مكرر القيمة الدفترية (مرة)							



رئيس إدارة الأبحاث
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
t.nazar@aljazaricapital.com.sa

محلل أول
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljazaricapital.com.sa

محلل
عبدالرحمن المشعل
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤
A.Almashal@Aljaziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
a.yousef@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد -
رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية
لؤي جواد المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧
lalmutawa@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة والمبيعات بالمنطقة الوسطى والمدير المكلف للمنطقة الغربية والجنوبية
سلطان إبراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤
s.almutawa@aljazaricapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيته جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسائر مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام والبيانات والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و / أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و / أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و / أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و / أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨