

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 بمستشفى الخبر، نعتقد أن تستمر إيرادات الشركة في النمو، وتوقع ان تحصد الشركة فوائد خطتها التوسعية تدريجيا بدعم من شبكة مستشفياتها وانتشارها الجغرافي.

24 نوفمبر 2019



شراء

83.3 ريال سعودي

105.4 ريال سعودي

26.5%

متوافق

التوصية:

السعر الحالي اعتباراً من (2019-11-21):

السعر المستهدف:

التغير المتوقع في السعر صعوداً \ نزولاً:

التوافق الشرعي:

النقاط الرئيسية

لقد عدلنا السعر المستهدف للمواساة إلى 105.4 ريال سعودي وتظل توصيتنا هي **الشراء**، وهو ما يمثل ارتفاعاً محتملاً بنحو 26.5%.

• بالرغم من تكبد مستشفى الخبر خسائر بقيمة 15 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019، فقد نجحت الشركة في زيادة صافي الدخل بنسبة 15.0% على أساس سنوي لتصل الي 93 مليون ريال سعودي في الربع الثالث من 2019 وهو اقل من توقعتنا بنسبة 1.3% فقط. جدير بالذكر أن خسائر مستشفى الخبر متوافقة مع الخطة التشغيلية المعدة، والتي تمت الموافقة عليها مقدماً من قبل إدارة الشركة.

• ارتفع إجمالي إيرادات المواساة بنسبة 9.7% على أساس سنوي (أقل بنسبة 3.3% عن توقعاتنا) ليصل إلى 443 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2019 مقارنة مع 404 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2018 بفضل التحسن في الكفاءة التشغيلية وإضافة عيادات متخصصة جديدة. كما زادت إيرادات قطاع خدمات مرضى التنويم خلال الربع الثالث من عام 2019 بنسبة 26.4% على أساس سنوي، ولكن على مستوى الربع سنوي حققت انخفاض بنسبة 2.9% مقارنة بالربع الثاني من 2019. ونتيجة لذلك، نحن نتوقع أن مستشفى الخبر لا تزال بحاجة إلى مزيد من الوقت لزيادة معدلات التشغيل وتغطية تكاليفها المرتفعة.

• وعلى الرغم من المنافسة الشرسة في قطاع الرعاية الصحية السعودي بسبب خطط التوسع المطبقة من جميع الشركات بالقطاع، فإننا نعتقد أن شركة المواساة لها الافضلية بسبب شبكة التوسع الجغرافي القوية للشركة و خصوصاً في المنطقة الشرقية، وبناء عليه حافظنا على نظرتنا الإيجابية نحو المواساة، ونتوقع أن تجني فوائد المشاريع التوسعية تدريجيا، وسوف تحقق زيادة تدريجية في القدرة التشغيلية للمستشفيات الجديد مدعومة بزيادة عدد سكان المملكة بمعدل 2.2% على أساس سنوي.

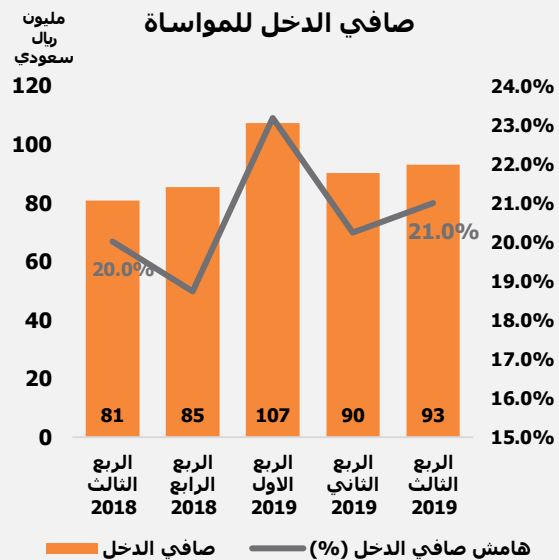
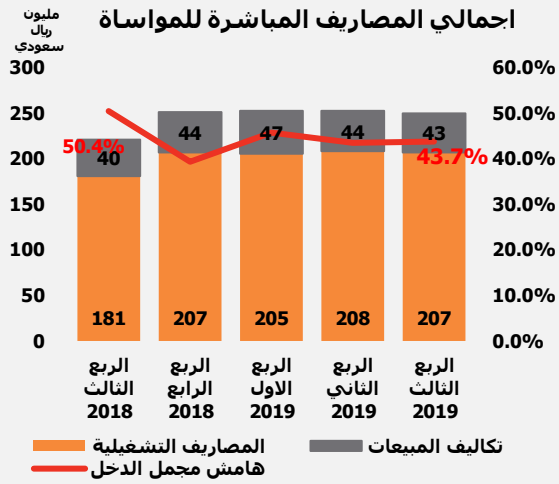
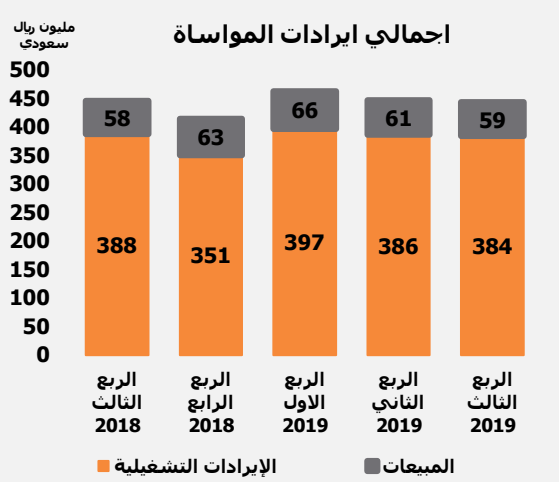
أهم محفزات النمو

- تحسن قطاع الرعاية الصحية السعودي.
- خطة المواساة التوسعية.

أهم عوامل المخاطرة

- المنافسة الشرسة بقطاع الرعاية الصحية السعودي.
- التكاليف التشغيلية العالية.

النتائج المالية



• بدعم من ارتفاع إيرادات قطاعات الأعمال بالشركة، كانت إيرادات الموساة خلال الربع الثالث لعام 2019 أقل بنسبة 3.3% فقط عن توقعاتنا، 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 الموساة 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 التوسع في المراكز المتخصصة وإضافة قسم متخصص جديد إلى زيادة إيرادات قطاع العيادات الخارجية في شركة الموساة 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 متباطئة 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 تحقق التعادل بحلول الربع الأول لعام 2020 (ما يكافئ 18 شهرا 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 الموساة وهو أقل مساهمة مقارنة بباقي قطاعات الشركة.

• نظرا لبدء التشغيل في مستشفى الخبر منذ الربع الأخير لعام 2018، زادت تكاليف الموساة 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 الموساة في خفض المصاريف 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 هامش الربح 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 للموساة 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 الموساة محمل برسوم سايبور إضافة إلى معدل فائدة من 1.15% إلى 2.0%.

• انخفض مخصص الزكاة مقارنة بالفترة السابقة ليتماشى مع حساب الزكاة الأساسي لـ 2019 كتحقيق الزكاة النهائي المستحق فقط لعامي 2017 و2018، في حين تلقت الشركة تقييما نهائيا من 2013 إلى 2016 تم دفعه وإغلاقه حسب القواعد المتبعة.

• بلغ صافي دخل الموساة 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 توقعاتنا بـ 1.3% فقط، وعلى الرغم من ذلك أظهر صافي دخل الموساة ارتفاعا 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 الشهور الأولى لعام 2018.

تحليل الشركة

النظراء المحليون	الدولة	الكود	السعر السوقي (ريال سعودي)	القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	مكرر الربحية	اجمالي الإيرادات (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 للكيمياويات	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 والاستثمار	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							
الإيرادات	الربع الثالث 2018	الربع الثاني 2019	الربع الثالث 2019	الربع الثاني 2019	التغير عن الربع الثاني 2019	التغير عن الربع الثالث 2018	
الإيرادات	404	446	443	446	-0.7%	9.7%	
تكلفة الإيرادات	(222)	(252)	(250)	(252)	-1.0%	12.6%	
إجمالي الربح	183	194	194	194	-0.3%	6.0%	
المصاريف العمومية والإدارية	(92)	(90)	(89)	(90)	-1.4%	-3.6%	
الربح قبل الضرائب	92	102	102	102	0.9%	11.9%	
صافي الدخل	81	90	93	90	3.0%	15.0%	
الميزانية العمومية المرحلية							
إجمالي الموجودات المتداولة	929	1,083	1,156	1,083	6.7%	24.4%	
إجمالي الموجودات	2,838	3,170	3,267	3,170	3.1%	15.1%	
إجمالي الالتزامات	1,122	1,350	1,349	1,350	-0.1%	20.2%	
إجمالي حقوق المساهمين	1,715	1,820	1,918	1,820	5.4%	11.8%	
قائمة الدخل المتوقعة							
الإيرادات	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
الإيرادات	1,677	1,878	2,001	2,143	2,271	2,425	2,584
تكلفة الإيرادات	(904)	(1,046)	(1,114)	(1,190)	(1,261)	(1,344)	(1,429)
إجمالي الربح	773	832	888	952	1,010	1,081	1,155
مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية	(369)	(369)	(418)	(443)	(464)	(489)	(515)
الربح قبل الضرائب	409	455	460	503	544	594	645
صافي الدخل	384	437	437	478	516	564	613
الميزانية العمومية المتوقعة							
الموجودات المتداولة	1,041	1,288	1,373	1,594	1,741	1,964	2,274
الموجودات غير المتداولة	2,013	2,122	2,204	2,141	2,151	2,163	2,162
إجمالي الموجودات	3,054	3,410	3,577	3,736	3,892	4,127	4,437
الالتزامات المتداولة	565	638	688	729	702	679	703
الالتزامات غير المتداولة	681	708	567	407	295	227	160
إجمالي حقوق المساهمين	1,807	2,064	2,322	2,599	2,896	3,220	3,573
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	3,054	3,410	3,577	3,736	3,892	4,127	4,437
النسب المالية							
العائد على متوسط الموجودات (%)	13.9%	13.5%	12.5%	13.1%	13.5%	14.1%	14.3%
العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)	22.7%	22.6%	19.9%	19.4%	18.8%	18.5%	18.0%
هامش صافي الدخل (%)	22.9%	23.3%	21.9%	22.3%	22.7%	23.3%	23.7%
توزيعات الأرباح للسهم	1.50	1.80	1.80	2.00	2.20	2.40	2.60
نسبة الأرباح الموزعة إلى صافي الربح	39.0%	41.1%	41.2%	41.9%	42.6%	42.5%	42.4%
ربح السهم	3.84	4.37	4.37	4.78	5.16	5.64	6.13

منطقة التقييم

2024	2023	2022	2021	2020	2019	
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	تقديري	
740	699	659	628	587	583	الربح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك 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 المرجح 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 الزميلة
					(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 و(الانخفاض)%

جميع القيم بالمليون ريال سعودي

التقييم وفقاً لطريقة المكررات - النظراء المحليون

مكرر الربحية	الدولة	الاسم
22.2	السعودية	شركة المواساة للخدمات الطبية
14.2	السعودية	الشركة السعودية للكيمياويات
32.9	السعودية	الشركة الوطنية للرعاية الطبية
28.2	السعودية	الحمادي
30.5	السعودية	شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية
29.9	السعودية	شركة دله للخدمات الصحية
29.1		
127.1		

الوسيط
قيمة السهم

التقييم المرجح

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

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

دليل التقييمات

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

إتقان كابيتال

برج ذا هيدكوارتز 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

الإفصاحات 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 بعينه 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 المُوصى 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