



ادارة البحث  
بزيد الصقعي  
Tel +966 11 211 9398, alsqaaby@alrajhi-capital.com

## شركة المواساة للخدمات الطبية الربع الأول: الأرباح متواقة مع التوقعات

أعلنت شركة المواساة للخدمات الطبية مجموعة قوية من النتائج للربع الأول 2019 اذ بلغت الإيرادات 463 مليون ريال (+10% على أساس سنوي) وبلغ صافي الربح 107 مليون ريال (28% على أساس سنوي، 34% على أساس ربعي)، وجاء كل منها متوافقاً مع تقديراتنا. ويبدو أن زيادة معدل التشغيل في مستشفى الخبر كان هو المحرك الأساسي للنمو في الإيرادات مدعاً بعوامل الموسمية. علاوة على ذلك، فقد انخفضت ضغوط التكاليف الثابتة وتكاليف العاملين الأخرى المرتبطة بمستشفى الخبر، وأدى اقتران ذلك بارتفاع الإيرادات، إلى ارتفاع صافي الربح. وفي الفترة القادمة، نعتقد أن الهامش سوف ترتفع في المدى البعيد، مدفوعة بالارتفاع التدريجي في معدل استغلال الطاقة التشغيلية لمستشفى الخبر والعقد الجديد مع شركة أرامكو الذي من المتوقع أن يبدأ قريباً. أما على المدى المتوسط والبعيد، فإننا نعتقد أن زيادة معدل التشغيل في مستشفىها بالمalam بسهولة بسبب المنافسة الحادة مع مستشفيات المانع والحبيب والمستشفى السعودي الألماني، والتي بدأت جميعها أو على وشك أن تبدأ عملياتها التشغيلية خلال عام 2019. هذا، وقد أبقينا على سعرنا المستهدف لسهم الشركة عند 83 ريال مع تصنيف محايدين متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

**الإيرادات والربحية:** ارتفعت إيرادات الربع الأول بنسبة 10% تقريباً على أساس سنوي لتصل إلى 463 مليون ريال. وبلغ ربح التشغيل 397 مليون ريال (+10% على أساس سنوي، يمثل ذلك نسبة 86% من إجمالي الإيرادات)، بينما بلغت إيرادات القسم الصيدلاني 66 مليون ريال (%7+ على أساس سنوي، وتمثل 14% من الإيرادات). وكان مستشفى الخبر هو المركز الرئيسي للنمو. وبالإضافة إلى ذلك، فقد ارتفع هامش الربح الإجمالي وهامش ربح التشغيل إلى 46% تقريباً (45% في الربع الرابع 2018) و 26% (22% في الربع الرابع 2018)، على التوالي ويعزى ذلك إلى ارتفاع عدد المراجعين في مستشفى الخبر. ووفقاً لذلك، فقد بلغ صافي الربح 107 مليون ريال، وكان متواقاً مع تقديراتنا.

**التوزيعات:** وافق مساهمو الشركة على توزيعات أرباح نقدية بنسبة 17.5% للسنة المالية 2018، بمعدل 1.75 ريال للسهم الواحد (نسبة توزيعات تبلغ 46%， وبعد توزيعات أرباح يبلغ 62%). ونتوقع أن تقوم المواساة بزيادة معدل توزيعات أرباحها إلى 2 ريال للسهم الواحد في 2019 (نسبة توزيعات تبلغ 45%) نتيجة للتحسين في صافي الربح.

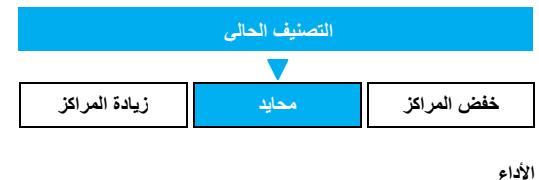
شكل 1 ملخص نتائج شركة المواساة الربع الأول من عام 2018

Q1 2019	Q1 2018	Q4 2018	% chg y-o-y	% chg q-oq	ARC Estimate
Revenue	463	422	10%	1%	427
Gross Profit	211.2	199.8	205.1	6%	184
Gross Margin	46%	47%	45%	NA	43%
Operating Profit	121.9	100.0	99	22%	24%
Net Profit	114.7	89.8	85	28%	34%

Source: Company data, Al Rajhi Capital

**الملخص والتقييم:** إننا نتوقع أن ينخفض معدل نمو الإيرادات خلال الأربعين القادمين بسبب عوامل الموسمية مثل حلول شهر رمضان، عطلة العيد والعلطة الصيفية. من جانب آخر، فإن معدل التشغيل في مستشفى الشركة بالخبر (280 سرير، 100 عيادة استشارية)، سوف يستمر في الارتفاع، على أثر توقيع عقد الشركة مع أرامكو الذي يتوقع أن يبدأ تنفيذه في الربع الثاني 2019. وفي المدى البعيد، نعتقد أن هناك مجالاً لتحسين وزيادة الربحية، مدفوعاً بتحقيق ارتفاع في معدل التشغيل في مستشفيات الشركة بالرياض والجبيل، بالإضافة إلى افتتاح توسيعة مستشفى الشركة بالمدينة المنورة (الربع الرابع 2020)، وتوسيعة مستشفى الدمام (الربع الثاني 2020) والمستشفى الجديد في مدينة ينبع. ورغمما عن ذلك، فإن مستوى المنافسة يزداد حدة في المنطقة الشرقية، نظراً لأن مستشفيات المانع والحبيب وال سعودي الألماني، قد بدأ تشغيلها أو على وشك أن تبدأ التشغيل، خلال 2019. ومع ذلك ، فإننا نحتفظ بالسعر المستهدف عند 83 ريال سعودي للسهم الواحد والذي يستند على مزيج متساوي من تدفق النقدى المخصوص والتقييم النسبي (مكرر ربح تقديري لفترة الالثني عشر شهراً القادمة يبلغ 20 مرة). مع تغيير تصنيفنا إلى محايدين على السهم.

السعر المستهدف	83.0	2.9% أقل من الحالي	بتاريخ 2/5/2019	السعر الحالي
	85.5			



Period End (SAR)	2018A	2019E	2020E
Revenue (mn)	1,677	1,960	2,159
Revenue Growth	11%	17%	10%
EBITDA (mn)	511	611	649
EBITDA Growth	11%	20%	6%
EPS	3.8	4.6	4.8
EPS Growth	8%	20%	5%
DPS	1.75	2.00	2.25

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



## الإخلاء من المسئولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### خلاء من المسئولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية" ، الرياض ، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عمالة شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها ، كلياً أو جزئياً ، أو بأي شكل أو طريقة ، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية إن اشتلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبي شركة الراجحي المالية . وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمنها. وتشمل المعلومات المعموم من جانب شركة الراجحي المالية . وقد تم الحصول على البيانات والمعلومات القائمة كما أنها لا تقترب بالعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة في معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مختلطة أو أنها تصل إلى غرض محدد. ففيما يلي البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط . كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرض شراء أو دعوة لاقرئ عرض شراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات المسألة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات . وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مذكرة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السمع للحصول على المفهومية أو الصريحية بشأن مدى ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية ، أو استثمار آخر أو أية استثمارات استثمار متقدمة أو التوصية بها في هذه الوثيقة ، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق . كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الجدل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات ، إن وجد ، قد يتعرض للتقلبات وبيان سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة لارتفاع أو الانخفاض . كما أن التقلبات في سعر المصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن ، أو الجدل المائي من استثمارات معينة . وبناء عليه ، يمكن للمستثمرين أن يصلوا إلى ذلك يكون أقل من مبلغ رسائلهم المستثمر أساساً . ويجوز أن يكون شرفة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها ( بما في ذلك مطالبي البحث ) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة ، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية ، وخيارات شراء الأسهم أو المفعد الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات ، أو غيرها من الأدوات المالية . كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث وشركة الراجحي المالية وغيرها من الخدمات المصرفية أو السعي لتلبية احتياجات العملاء في هذه الوثيقة من وثائق البحث . وشركة الراجحي المالية ، بما في ذلك الشركات التابعة لها وما ينطوي على ذلك مطالبي البحث ، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة ، من أي استخدام المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث .

تضخيم هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغير دون إشعار مسبق . وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تضخيم المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث . ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث بغير موافقة إلى أو معرفة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطننا أو مقينا في أي مكان أو دولة أو بلد أو إقليمية قضائية أخرى ، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفًا للقانون أو ينطوي من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بالي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن تلك البلد أو تلك الولاية القضائية .

### الإفصاح عن معلومات إضافية:

#### 1. شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاثة طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تعطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدة قليل من الشركات الأخرى غير المتزمنة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم ، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 9-6 شهور .

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 9-6 شهور .

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم ، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 9-6 شهور .

#### 2. تعريفات:

"الافق الزمني" Time horizon: يوصي محللوننا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود: 9-6 شهراً . وبعبارة أخرى ، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي تقوم بتحقيقها . وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعنى ، مثل ذلك ، الأسلوب الذي يستند إلى تحطيم التدفقات التقنية المخصومة DCF أو تحطيم مجموع الأجزاء SOTP .

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر ملحوظة لقيمة العادلة المقدرة للسهم المعنى ، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً لهذا السعر . وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقها الزمني . وفي مثل هذه الحالة ، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم ، ونشر الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك .

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية ، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي الشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتها .

### للاتصال

مازن السديري  
مدير إدارة البحوث  
هاتف: +966 11 211 9449

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية  
ادارة البحوث  
طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي  
ص ب 11432 5561 الرياض  
المملكة العربية السعودية  
بريد الكتروني:  
research@alrajhi-capital.com  
www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37