



إدارة البحوث
يزيد الصقبي

Tel +966 11 211 9398, alsaqaaby@alrajhi-capital.com

شركة المواساة للخدمات الطبية الربع الأول: الأرباح متوافقة مع التوقعات

أعلنت شركة المواساة للخدمات الطبية مجموعة قوية من النتائج للربع الأول 2019 إذ 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 منهما متوافقاً مع تقديراتنا. ويبدو أن زيادة معدل التشغيل في مستشفى الخبر كان هو المحرك الأساسي للنمو في الإيرادات مدعوماً بعوامل موسمية. 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 الهوامش سوف ترتفع في المدى البعيد، مدعومة بالارتفاع التدريجي في معدل استغلال الطاقة التشغيلية لمستشفى الخبر والعقد المبرم مع شركة أرامكو الذي من المتوقع أن يبدأ قريباً. أما على المدى المتوسط والبعيد، فإننا نعتقد أن الشركة لن تتمكن من زيادة معدل التشغيل في مستشفياتها بالدمام بسهولة بسبب المنافسة الحادة مع مستشفيات المنع 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 محايد 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 المحرك الرئيسي للنمو. وبالإضافة إلى ذلك، فقد ارتفع هامش الربح الإجمالي وهامش ربح التشغيل إلى 46% تقريباً (45% في الربع الرابع 2018) و 26% و 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 متوافقاً 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%، وبعائد توزيعات أرباح يبلغ 2%). ونتوقع أن تقوم المواساة بزيادة معدل توزيعات أرباحها إلى 2 ريال للسهم الواحد في 2019 (نسبة توزيعات تبلغ 45%) نتيجة للتحسن 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-o-q	ARC Estimate
Revenue	463	422	456	10%	1%	427
Gross Profit	211.2	199.8	205.1	6%	3%	184
Gross Margin	46%	47%	45%	NA	NA	43%
Operating Profit	121.9	100.0	99	22%	24%	106
Net Profit	114.7	89.8	85	28%	34%	98

Source: Company data, Al Rajhi Capital

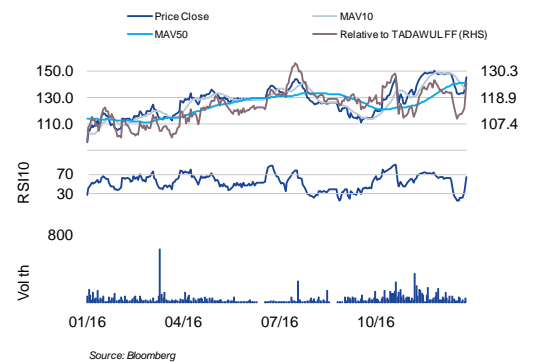
الملخص والتقييم: اننا نتوقع أن ينخفض معدل نمو الإيرادات خلال الربعين القادمين بسبب عوامل موسمية مثل حلول شهر رمضان، عطلة العيد والعطلة الصيفية. من جانب آخر، فإن معدل التشغيل في مستشفى الشركة بالخبر (280 سرير، 100 عيادة استشارية)، سوف يستمر في الارتفاع، على أثر توقيع عقد الشركة مع أرامكو الذي يتوقع أن يبدأ تنفيذه في الربع الثاني 2019. وفي المدى البعيد، نعتقد أن هناك مجالاً لتحسين وزيادة الربحية، مدعوماً بتحقيق ارتفاع في معدل التشغيل في مستشفيات الشركة بالرياض والجبيل، بالإضافة إلى افتتاح توسعة مستشفى الشركة بالمدينة المنورة (الربع الرابع 2020)، وتوسعة مستشفى الدمام (الربع الثاني 2020) والمستشفى الجديد في مدينة ينبع. ورغم ذلك، فإن مستوى المنافسة يزداد حدة في المنطقة الشرقية، نظراً لأن مستشفيات المنع والحبيب والسعودي الألماني، قد بدأ تشغيلها أو على وشك أن تبدأ التشغيل، خلال 2019. ومع ذلك، فإننا نحفظ بالسعر المستهدف عند 83 ريال سعودي للسهم الواحد والذي يستند على مزيج متساوٍ من طريقة التدفق النقدي المخصوم والتقييم النسبي (مكرر ربح تقديري لفترة اثني عشر شهراً القادمة يبلغ 20 مرة). مع تغيير تصنيفنا إلى محايد على السهم.

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

التصنيف الحالي

زيادة المراكز محاييد خفض المراكز

الأداء



الأرباح

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 المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكنها لا تضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة 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 السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها 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 الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) 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 والعقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسئولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك 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 ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تعطيها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

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

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

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصي محلونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. ويعبارة 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 نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التكاليف النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح 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 للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

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

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية
إدارة البحوث
طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي
ص ب 5561 الرياض 11432
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