



شركة المواساة للخدمات الطبية

31 مايو 2021

نمو قوي بأرباح المواساة، مع خفض التوصية إلى الحياد.

سجلت المواساة نموا قويا بالأرباح (+36.3% على أساس سنوي) خلال الربع الأول لعام 2021 مدعوما بهوامش أعلى ونمو قوي للإيرادات. ونحافظ على توقعاتنا الإيجابية بخصوص شركة المواساة لكننا نخفض من توصيتنا إلى الحياد بسبب الارتفاع الأخير في سعر السهم. ولقد قمنا بمراجعة توصيتنا الخاصة بشأن المواساة إلى الحياد بسعر مستهدف لمدة 52 أسبوع عند 194.1 ريال سعودي للسهم.

لقد نمت إيرادات المواساة بنسبة 8.1% على أساس سنوي، مسجلة 534 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2021. وقد تم دعم النمو على أساس سنوي من خلال خدمات العيادات الخارجية (+13.5% على أساس سنوي) وخدمات مرضي التنويم (+6.0% على أساس سنوي)، في حين ظلت إيرادات قطاع الأدوية ثابتة نسبيا (-0.4% سنويا).

ارتفع مجمل ربح شركة المواساة بنسبة 15.3% على أساس سنوي و2.0% على أساس فصلي حيث تواصل مستشفى الخبر المساهمة بشكل إيجابي بالإضافة إلى زيادة كفاءة التكلفة. واتسعت هوامش مجمل الربح إلى 47.6% مقابل 44.7% خلال الربع الأول لعام 2020 و46.7% خلال الربع الرابع لعام 2020. ومع ذلك، نتوقع هوامش ربح أقل خلال النصف الثاني لعام 2021، مع بدء عمليات توسعة مستشفى الدمام ومستشفى المدينة الجديد. ونتوقع المواساة أن تنعكس المشاريع الجديدة بشكل إيجابي على ربحها في غضون 18 شهرا من بدء التشغيل (نهاية العام المالي 2022).

نمت الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب بنسبة 28.9% على أساس سنوي و5.4% مقارنة بالربع السابق لتصل إلى 158 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2021، مدعوما بنمو مجمل الربح مقترنا بانخفاض المصاريف العمومية والإدارية (-1.8% على أساس سنوي). كما ساهمت تكاليف التمويل المنخفضة في ارتفاع صافي الربح الذي ارتفع بنسبة 36.3% على أساس سنوي ليصل إلى 147 مليون ريال سعودي.

أعلنت شركة المواساة خلال شهر أبريل 2021 عن بدء العمليات التجريبية لتوسعة مستشفى الدمام والتي ستضم 200 سرير جديد. من المتوقع أن يبدأ رسميا عمليات التشغيل خلال الربع الثالث لعام 2021. ومن المتوقع أيضا أن يبدأ مستشفى المدينة المنورة عملياته خلال النصف الثاني لعام 2021، وفقا لإفصاح الشركة. ستضيف السعات الجديدة حوالي 40% إلى سعة الأسرة الحالية للمواساة.

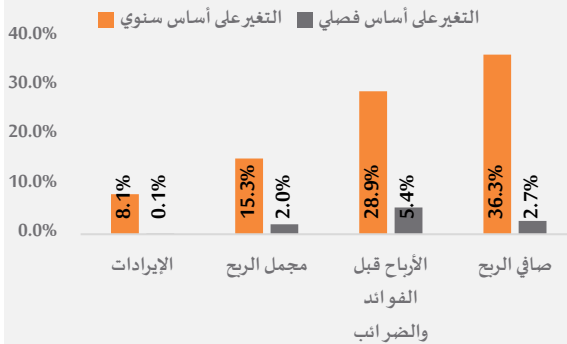
نتوقع أن تستمر المواساة في تحقيق نمو قوي في الإيرادات والأرباح خلال الربع الثاني لعام 2021 مدعوما بالنمو من المستشفيات الستة الحالية وارتفاع الحالات المصابة بفيروس كورونا المبلغ عنها في المملكة العربية السعودية خلال الربع الثاني لعام 2021، مما قد يعزز إيرادات خدمات مرضي التنويم واختبارات فيروس كورونا مقارنة بالربع الأول من عام 2021. ومع ذلك، بدءا من النصف الثاني لعام 2021، نتوقع بعض الضغط على الهوامش مع بدء العمليات في المستشفيات الجديدة، ومع ذلك من المتوقع أن يستمر النمو في الإيرادات.

لقد أوضحنا سابقا مضاعفات الربح المنخفضة غير المبررة للمواساة مقارنة بنظيراتها، لكننا نعتقد أن سعر السهم الحالي يعكس بشكل أفضل الأساسيات القوية للشركة نظرا للارتفاع الأخير في سعر السهم. يتم تداول المواساة حاليا عند 32.5 كمضاعف مكرر الربحية، بما يتماشى مع متوسط القطاع وأكبر لاعب في القطاع (سليمان الحبيب). نحافظ على توقعاتنا الإيجابية بخصوص المواساة لكننا نخفض توصيتنا من زيادة المراكز إلى الحياد.

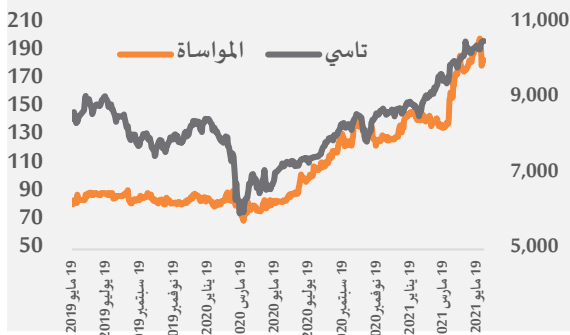
التوصية	الحياد
التوصية السابقة	زيادة المراكز
سعر السهم (2021-05-30)	184.6 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	194.1 ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر صعودا\نزولا	5.1%
التوافق الشرعي	متوافق

النسبة	الربع الأول 2021	الربع الرابع 2020	الربع الأول 2020
نمو المبيعات	0.1%	-2.8%	-2.2%
مجمل الربح	47.6%	46.7%	44.7%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	29.7%	28.2%	24.9%
هامش صافي الربح	27.6%	26.9%	21.9%

أهم النتائج المالية (الربع الأول 2021)



أداء سعر السهم



التوقعات المالية

التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية	2020 فعلي	2021 تقديري	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاملاك	703	766	830	897	968	1,043	1,123
التدفق النقدي التشغيلي	396	727	870	846	923	982	1,059
نفقات رأسمالية	(230)	(234)	(167)	(167)	(152)	(164)	(176)
التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	166	493	703	678	771	818	883
التدفقات النقدية الحرة بداية من إبريل 2021	0	371	703	678	771	818	883
القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)	0	354	628	568	603	599	605
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	6.7%						
معدل النمو المستمر	3.0%						
القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	3,357						
القيمة الحالية - القيمة المتبقية	16,971						
صافي الدين	(469)						
طرح: مستحقات نهاية الخدمة	(115)						
إضافة: الاستثمارات	57						
طرح: قيمة حقوق الأقلية	(107)						
قيمة حقوق المساهمين	19,694						
الأسهم القائمة (مليون سهم)	100						
قيمة حقوق المساهمين للسهم	196.9						
سعر السوق الحالي (2021-05-30)	184.6						
نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %	6.7%						

التقييم وفقا لطريقة المكررات - النظراء المحليون	الاسم	الكود	مكرر الربحية
شركة المواساة للخدمات الطبية	4002	32.5	
الشركة الوطنية للرعاية الطبية	4005	27.7	
شركة الحمادي للتنمية والاستثمار	4007	29.2	
شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية	4009	39.3	
شركة دله للخدمات الصحية	4004	45.2	
مجموعة الدكتور سليمان الحبيب للخدمات الطبية	4013	32.5	
الوسيط		32.5	
الربح المتوقع لكل سهم		5.8	
قيمة السهم		189.8	

التقييم المرجح

القيمة	الترجيح	طريقة التقييم
196.9	60%	التدفقات النقدية المخصصة
189.8	40%	مكرر الربحية
194.1	100%	التقييم

بناء على طريقة التقييم المرجح، حيث يرجح خصم التدفق النقدي بنسبة 60% ويرجح التقييم وفقا لطريقة مكررات الأرباح بنسبة 40%; قدرنا قيمة سعر سهم المواساة عند 194.1 ريال سعودي.

النسب المالية	2020 فعلي	2021 تقديري	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
العائد على متوسط الأصول (%)	16.1%	16.3%	16.8%	17.2%	17.3%	17.2%	17.0%
العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)	23.8%	22.8%	21.8%	21.0%	20.3%	19.6%	18.9%
هامش الأرباح قبل الزكاة (%)	28.2%	27.6%	28.0%	28.4%	28.8%	29.2%	29.6%
هامش صافي الربح (%)	25.8%	25.4%	25.8%	26.1%	26.5%	26.8%	27.1%
نمو الإيرادات (%)	10.1%	12.3%	8.5%	8.3%	8.1%	7.9%	7.7%
ربحية السهم ¹	5.3	5.8	6.4	7.1	7.7	8.4	9.0
قائمة الدخل	2020 فعلي	2021 تقديري	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
اجمالي إيرادات	2,045	2,296	2,491	2,698	2,916	3,145	3,388
تكلفة الإيرادات	(1,085)	(1,236)	(1,339)	(1,443)	(1,551)	(1,665)	(1,785)
مجمل الربح	960	1,059	1,152	1,255	1,365	1,480	1,603
مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية	(382)	(424)	(457)	(493)	(531)	(571)	(612)
الزكاة	(15)	(17)	(20)	(23)	(26)	(29)	(32)
صافي الربح	528	583	642	705	773	844	920
قائمة المركز المالي	2020 فعلي	2021 تقديري	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
الموجودات المتداولة	1,195	1,373	1,704	2,050	2,493	2,987	3,538
الموجودات غير المتداولة	2,453	2,532	2,450	2,454	2,430	2,430	2,439
اجمالي الموجودات	3,649	3,906	4,155	4,503	4,923	5,417	5,978
المطلوبات المتداولة	551	632	607	615	623	644	641
المطلوبات غير المتداولة	718	531	410	315	249	201	195
اجمالي حقوق المساهمين	2,380	2,742	3,138	3,573	4,051	4,573	5,141
اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	3,649	3,906	4,155	4,503	4,923	5,417	5,978

¹ ينسب إلى المساهمين فقط.

دليل التقييمات

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

إتقان كابيتال

شركة إتقان كابيتال، مركز الزهراء التجاري، شارع أحمد العطاس،

صندوق بريد 8021 جدة 21482، المملكة العربية السعودية.

رقم الفاكس: +966122638789

رقم الهاتف: +966122638787

info@itqancapital.com

www.itqancapital.com

الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للآخرين عن المحتوى والأراء 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 ببيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص يعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو الموصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديرها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسئولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسئولية بصدد تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335