



إدارة البحوث
فريق بحوث الراجحي المالية
Tel +966 11 211 9370, devassyp@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف
السعر الحالي
142.0 -2% أعلى من الحالي
144.9 بتاريخ 18/1/2017

الأداء

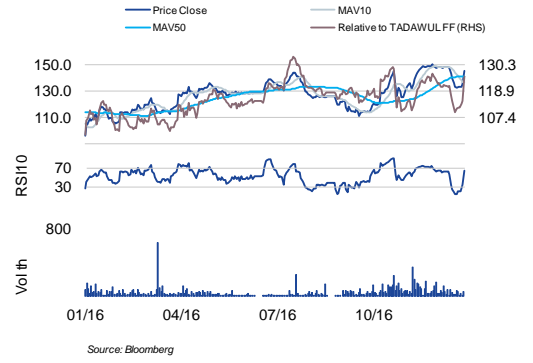
شركة المواساة للخدمات الطبية نتائج الربع الرابع : تجاوزت التقديرات ، التقييم يظل محايدا

أعلنت شركة المواساة للرعاية الصحية عن تحقيق مجموعة قوية من النتائج للربع الرابع 2016، إذ تجاوزت الإيرادات (+35.8% على أساس سنوي) وصافي الربح (+34.2% على أساس سنوي) تقديراتنا وكذلك متوسط تقديرات المحللين. وكان الداعم الرئيسي للنمو القوي، هو التوسع في مستشفى الشركة في الجبيل، وتحسن معدلات التشغيل في مستشفاها بالرياض وفي المستشفيات/المستوصفات الأخرى. اننا نعتقد أن هذا النمو الجيد، من المرجح أن يستمر خلال الربعين القادمين أيضا، قبل أن يبدأ تأثير ارتفاع قاعدة المقارنة للنصف الثاني من 2017، في النصف الثاني من العام. ان شركة المواساة لديها العديد من المشاريع المستقبلية، مما يمكنها من المحافظة على اتجاه نموها مرتفعا على مدى السنوات القليلة القادمة. وكان سهم المواساة، قد سجل ارتفاعا بنسبة 25% تقريبا في الربع الأول 2016، وفي مستويات تداوله الحالية، فإننا نعتقد أن سعر سهم الشركة قد تضمن بالفعل هذه الإيجابيات، إذ يتداول حاليا عند مكرر ربح يبلغ 26 مرة تقريبا لعام 2017، مما يترك مجالا محدودا لاحتمال ارتفاع سعر السهم في المدى القريب. هذا، وقد أبقينا على تقييمنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، مع تحديد سعر مستهدف للسهم يبلغ 142 ريال.

- الإيرادات:** أعلنت المواساة عن ارتفاع حاد بنسبة 35.8% على أساس سنوي في إيراداتها، لتصل إلى 353 مليون ريال، وتجاوزت بذلك كثيرا تقديراتنا (309 مليون ريال) وكذلك متوسط تقديرات المحللين (313 مليون ريال). وقد تلقت الإيرادات دعما من زيادة مساهمة مستشفى الشركة بالرياض والتوسع في عمليات المستوصفات التخصصية الفرعية، بالإضافة إلى التحسن في معدلات التشغيل في المستشفيات والمستوصفات الأخرى. وبالنسبة للعام بكامله، فقد سجلت الإيرادات ارتفاعا بنسبة 24% على أساس سنوي لتصل إلى 1,240 مليون ريال.

- الربحية:** سجل الربح الإجمالي قفزة بنسبة بلغت 43% على أساس سنوي ليصل إلى 162.6 مليون ريال، متجاوزا تقديراتنا التي بلغت 143.5 مليون ريال. ان ارتفاع هامش الربح الإجمالي على أساس الربع مقارنة بالسابق، يعتبر مؤشرا لتحسن استغلال موارد الشركة، ومن المحتمل أن يستمر ذلك نظرا لارتفاع معدل زيارات المراجعين في مستشفى الرياض. وقد نما ربح التشغيل بنسبة 33.3% على أساس سنوي ليصل إلى 80.9 مليون ريال، متفوقا على تقديراتنا التي بلغت 70.9 مليون ريال. وقد امتد أثر تجاوز أرباح التشغيل للتقديرات الذي بلغ 10 مليون ريال، إلى صافي الربح، الذي بلغ 72.2 مليون ريال (+34.2% على أساس سنوي)، مقارنة بتقديراتنا التي بلغت 61.3 مليون ريال (متوسط تقديرات المحللين: 58.4 مليون ريال).

- خاتمة:** لقد استمرت شركة المواساة في تحقيق نمو قوي مدعومة بتوسع مستشفاها في الجبيل وتحسن أداء مستشفى الشركة بالرياض. اننا نعتقد أن هذا الاتجاه سوف يستمر في النصف الثاني 2017، قبل أن يبدأ تأثير ارتفاع قاعدة المقارنة للنصف الثاني من 2016. وفي المدى البعيد، فإن التوسع المخطط له في مستشفى الدمام (يتوقع في 2018)، والمستشفى الجديد في الخبر (متوقع في 2019)، ومستشفى المدينة المنورة الذي تم الإعلان عنه مؤخرا، سوف يؤدي إلى دعم النمو للشركة. وعند مكرر ربح يبلغ 26 مرة لأرباح 2017 التقديرية، فإننا نعتقد أن سهم الشركة قد استوعب بالفعل هذه الإيجابيات، مما يترك مجالا محدودا لاحتمال ارتفاع سعر السهم في المدى القريب. وقد أبقينا على تقييمنا المحايد لشركة المواساة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، مع تحديد سعر مستهدف للسهم يبلغ 142 ريال.



الأرباح

Period End (SAR)	12/13A	12/14A	12/15A	12/16A
Revenue (mn)	902	903	1,000	1,240
Revenue Growth	13.3%	0.1%	10.7%	24.0%
Operating profit (mn)	222	233	235	287
OPM	24.6%	25.7%	23.5%	23.1%
EPS	4.0	4.8	4.2	5.1
EPS Growth	17.3%	19.1%	-12.8%	22.6%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

Figure 1 Mouwasat summary of Q4 2016 results

(SAR mn)	Q4 2015	Q3 2016	Q4 2016	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	260.0	281.8	353.0	35.8%	25.3%	309.0
Gross profit	113.7	125.1	162.6	43.0%	30.0%	143.5
Gross profit margin	43.7%	44.4%	46.1%			46.4%
Operating profit	60.7	57.2	80.9	33.3%	41.4%	70.9
Net profit	53.8	50.3	72.2	34.2%	43.5%	61.3

Source: Company data, Al Rajhi Capital



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 والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، 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 لكننا لا نضمن 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 عرض 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 المئتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي 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 أو العقود الأجلة 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 غيرها من التأمين 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 مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسائر 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 وإرادة 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 أي معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقوما 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 تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة 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 محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهورا. ويعبارة أخرى، فيهم 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 التدفقات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر تطبيقا للقيمة العادلة المقدره 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 المقدره 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

جيتيش غوبي

مدير ادارة البحوث

هاتف : +966 1 2119332

gopij@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