

مجموعة الدكتور سليمان الحبيب للخدمات الطبية (سليمان الحبيب)

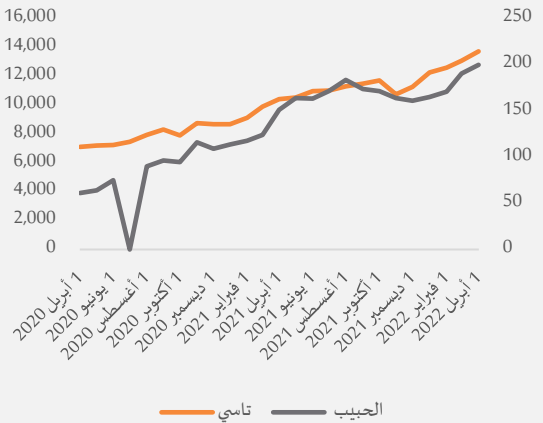
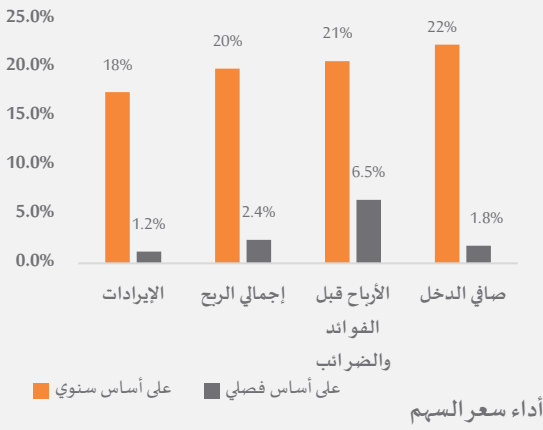
تحسن أداء مجموعة سليمان الحبيب خلال الربع الأول لعام 2022 على الرغم من الضغوطات المتوقعة على الهوامش بسبب المشاريع التوسعية الطموحة للشركة.

16 مايو 2022

التوصية	تخفيض المراكز
التوصية السابقة	بيع
السعر الحالي (2022-05-16)	213.0 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوعاً)	181.2 ريال سعودي
نسبة الارتفاع \ (الانخفاض)	14.9%
التوافق الشرعي	متوافق
أهم النسب المالية	

النسبة	الربع الأول 2022	الربع الأول 2021	الربع الرابع 2021
نمو الإيرادات	17.5%	26.2%	16.4%
الهامش الإجمالي	33.1%	32.4%	32.7%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	21.2%	20.6%	20.1%
الهامش الصافي	19.6%	0.4%	19.5%

أهم النتائج المالية (الربع الأول 2022)



ارتفعت عائدات مجموعة سليمان الحبيب للخدمات الطبية (HMG) بنسبة 17.5% خلال الربع الأول لعام 2022، وذلك بفضل الزيادة الكبيرة في الطلب في عام 2022. من المؤكد أن الخطط الطموحة للشركة ستدعم نتائج الشركة على المدى الطويل؛ ولكننا نتوقع بعض الضغوطات على هوامش الشركة على المدى المتوسط.

أعلنت مجموعة سليمان الحبيب عن نمو الإيرادات بنسبة 17.5% على أساس سنوي، من 1,695 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2021 إلى قيمة قدرها 1,991 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2022. كان النمو عبر جميع قطاعات المجموعة، حيث سجل قطاع "المستشفيات" نمواً بنسبة 14.0% تقريباً بفضل الزيادة في عدد المرضى / الإحالات، إلى جانب التحسن الكبير في معدلات الإشغال في أقسام المرضى الداخليين والعيادات الخارجية. ونتيجة لذلك، نما قطاع "الصيدليات" بنسبة 33% تقريباً على أساس سنوي، مدعوماً بالنمو في قطاع "المستشفيات". علاوة على ذلك، نما قطاع الحلول الطبية الأخرى التابع للشركة - القطاع الذي يشمل العمليات المتعلقة بالإمدادات والحلول التقنية - بنسبة 10% مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، وذلك بفضل عقود الخدمة للمؤسسات الحكومية والخاصة.

ومن ناحية أخرى، ارتفعت تكلفة البضائع المباعة بنسبة 16.3% على أساس سنوي، ويرجع ذلك إلى التأثير المباشر لنمو الإيرادات على تكلفة السلع المباعة. ومع ذلك، شهد الهامش الإجمالي للمجموعة تحسناً طفيفاً خلال الربع الأول لعام 2022، حيث وصل إلى 33.1% (مقارنة بنسبة 32.4% خلال الربع الأول لعام 2021).

على الرغم من الزيادة في مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية خلال الربع بنسبة 18.4% على أساس سنوي (والتي شملت 54 مليون ريال سعودي في مخصصات خسائر الائتمان مقارنة بـ 5.3 مليون ريال سعودي فقط خلال الربع الأول لعام 2021)، تحسن هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب للشركة بشكل طفيف من 20.6% خلال الربع الأول لعام 2021 إلى 21.2% في الربع الأول لعام 2022.

خلال الربع الأول لعام 2022، انخفضت مصاريف تمويل الشركة بشكل ملحوظ بنسبة 24.3% على أساس سنوي، بالإضافة إلى الدخل الأخر بقيمة 21.1 مليون ريال سعودي (مقارنة بقيمة قدرها 17.7 مليون ريال سعودي حققها المجموعة في الربع الأول لعام 2021)، مما أدى إلى نمو صافي الدخل بنسبة 29.6% على أساس سنوي، حيث حقق صافي الدخل ارتفاعاً بنسبة 19.6% خلال الربع الأول لعام 2022 مقارنة بنسبة 17.8% في نفس الفترة من العام الماضي. ويُعزى تحسن صافي الدخل إلى عدة عوامل من بينها النمو في الإيرادات للربع وانخفاض أعباء التمويل وزيادة الدخل الأخر.

وأعلن مجلس إدارة الشركة في 23 أبريل بتوزيع أرباح نقدية بنسبة 8.3%، أو 0.83 ريال سعودي للسهم الواحد عن الربع الأول لعام 2022.

كما صرحت مجموعة الحبيب أنها ستوسع نطاق خدمات "الحلول الطبية" في القطاع خلال عام 2022 من خلال تطبيق نظام "VIDA"، بالإضافة إلى تزويد مستشفى أمها التابعة لوزارة الصحة بحلول متكاملة، بما في ذلك 12 منتجاً. علاوة على ذلك، تخطط الشركة أيضاً لتنفيذ مشاريع وشراكات أخرى قادمة بالتعاون مع مستشفى قوى الأمن. مستشفى المرجان والهيئة العامة للغذاء والدواء.

علاوة على ذلك، تخطط الشركة لإضافة إجمالي 1466 سريراً و915 عيادة خلال السنوات الثلاث القادمة من خلال 5 مشاريع تقع في الرياض وجدة. وتقدر تكلفة المشاريع بحوالي 7,162 مليون ريال سعودي.

وقرب نهاية عام 2021 وحتى عام 2022، شهدت المملكة العربية السعودية تحسناً كبيراً في الطلب على الرعاية الصحية وتحسناً عاماً في معدلات إشغال المستشفيات في جميع أنحاء قطاع الرعاية الصحية بسبب عودة الظروف الاقتصادية لمعدلاتها الطبيعية بعد جائحة كوفيد-19 في 2022. وانعكس تحسن ظروف السوق على أداء أرباح الشركة، بالإضافة للشركات الأخرى في قطاع الرعاية الصحية.

ونعتقد أن إيرادات الشركة ستستمر في النمو مع زيادة الطلب، ومع ذلك، من المتوقع أن تؤدي مشاريع الشركة التوسعية إلى الضغط بشكل كبير على هوامش الربح على الأقل في السنوات الثلاث القادمة.

نراجع تقييمنا للسعر المستهدف لمدة 52 أسبوعاً للشركة عند 181.2 ريال سعودي للسهم مع التوصية بتخفيض المراكز.

تقييم التدفقات النقدية المخصصة

2029 متوقع	2028 متوقع	2027 متوقع	2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 تقديري		
3,426	3,200	2,908	2,633	2,362	2,128	2,057	1,918	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	
3,209	2,984	2,717	2,463	2,245	2,023	1,880	1,798	التدفق النقدي التشغيلي	
(486)	(455)	(425)	(505)	(682)	(1,391)	(1,450)	(1,395)	النفقات الرأسمالية	
2,723	2,529	2,293	1,959	1,563	632	430	403	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	
2,723	2,529	2,293	1,959	1,563	632	430	303	فترة التنبؤ (مع خصم التدفقات النقدية الحرة)	
1,623	1,625	1,585	1,453	1,240	536	387	290	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)	
								6.1%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
								3.0%	معدل النمو المستمر
								8,739	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
								50,563	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
								(298)	صافي الدين
								(509)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
								193	إضافة: الشركات المشتركة والزميلة
								0	طرح: حقوق الأقلية
								58,688	القيمة الحقيقية
								350	الأسهم القائمة
								167.7	قيمة حقوق الملكية للسهم
								213.0	سعر السوق الحالي (16-05-2022)
								-21.3%	نسبة الارتفاع \ (الانخفاض) %

قيمنا سهم مجموعة الدكتور سليمان الحبيب للطبية باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصصة مع حساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 6.1%. وذلك بناء على تكلفة مختلطة لحقوق الملكية بنسبة 7.6% وتكلفة دين بنسبة 3.4% ومعدل نمو نهائي بنسبة 3.0%.

ووفقاً لطريقة التقييم باستخدام التدفقات النقدية المخصصة، قدرنا السعر المستهدف لمدة 52 أسبوعاً للسهم عند 213.0 ريالاً سعودياً وهو أقل من القيمة المتداولة بنسبة 21.3%.

الإسم	الدولة	مكرر الربح
سليمان الحبيب	السعودية	51.5 مرة
مواساة	السعودية	38.7 مرة
الشركة الوطنية للرعاية الطبية	السعودية	23.4 مرة
الحمادي	السعودية	52.8 مرة
دلة	السعودية	50.5 مرة
شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية	السعودية	46.7 مرة
المتوسط		48.6 مرة
القيمة للسهم		201.5

التقييم المرجح

وفقاً لمنهجية التقييم المرجح، حيث تقدر التدفقات النقدية المخصصة بنسبة 60% وتقييم المضاعفات بنسبة 40%، نقدر سعر سهم مجموعة الدكتور سليمان الحبيب للطبية (HMG) عند 181.2 ريالاً سعودياً، وهو أقل من السعر السوقي الحالي البالغ 213.0 ريالاً سعودياً بنسبة 14.9%.

طريقة التقييم	الترجيح	القيمة
التدفقات النقدية المخصصة	60%	167.7
مكرر الربح	40%	201.5
التقييم	100%	181.2

التوقعات المالية

2029	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	النسب المالية
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	تقديري	فعلي	فعلي	
16.5%	15.5%	14.1%	12.8%	11.8%	11.4%	12.4%	12.9%	13.6%	11.8%	العائد على متوسط الموجودات (%)
25.6%	24.8%	23.4%	22.0%	21.1%	21.1%	23.3%	25.2%	26.9%	22.7%	العائد على متوسط حقوق الملكية (%)
21.2%	21.0%	20.2%	19.2%	18.2%	18.9%	20.4%	20.2%	20.7%	19.2%	هامش الدخل قبل الزكاة (%)
19.6%	19.4%	18.6%	17.7%	16.8%	17.4%	18.8%	18.7%	19.0%	18.0%	هامش صافي الدخل (%)
6.8%	7.2%	7.4%	7.7%	15.7%	8.7%	4.5%	6.9%	23.7%	16.9%	نمو الإيرادات (%)
6.74	6.27	5.63	4.71	3.91	2.34	2.32	2.21	2.29	2.29	ربح السهم
90.0%	90.0%	90.0%	85.0%	80.0%	53.4%	53.4%	53.4%	58.1%	75.8%	نسبة توزيعات الأرباح

2029	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	قائمة الدخل
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	تقديري	فعلي	فعلي	
13,485	12,625	11,782	10,969	10,184	8,801	8,099	7,752	7,250	5,862	الإيرادات
(9,073)	(8,516)	(8,042)	(7,575)	(7,117)	(6,079)	(5,474)	(5,250)	(4,920)	(3,997)	تكلفة الإيرادات
4,412	4,109	3,741	3,394	3,067	2,722	2,626	2,502	2,330	1,864	الربح الإجمالي
(1,595)	(1,496)	(1,399)	(1,305)	(1,223)	(1,071)	(991)	(950)	(864)	(750)	مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية
73	73	72	72	72	71	71	71	73	61	الدخل الأخر، صافي
(28)	(34)	(39)	(60)	(63)	(63)	(58)	(53)	(38)	(48)	تكاليف التمويل
(218)	(202)	(180)	(160)	(141)	(126)	(125)	(119)	(114)	(93)	الزكاة
2,645	2,451	2,194	1,941	1,711	1,534	1,523	1,450	1,387	1,035	صافي الدخل

2029	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	قائمة المركز المالي
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	تقديري	فعلي	فعلي	
6,619	6,274	5,908	5,465	5,039	4,181	3,954	3,815	4,133	3,793	الموجودات المتداولة
9,557	9,677	9,807	9,947	9,985	9,819	8,904	7,874	6,694	5,688	الموجودات غير المتداولة
16,176	15,951	15,715	15,411	15,024	14,000	12,858	11,690	10,827	9,481	إجمالي الموجودات
3,579	3,477	3,304	3,132	2,963	2,593	2,326	2,178	2,048	1,694	المطلوبات المتداولة
2,025	2,342	2,755	3,167	3,522	3,761	3,606	3,335	3,253	2,699	المطلوبات غير المتداولة
10,571	10,132	9,656	9,111	8,539	7,647	6,926	6,177	5,527	5,089	إجمالي حقوق الملكية
16,176	15,951	15,715	15,411	15,024	14,000	12,858	11,690	10,827	9,481	إجمالي حقوق الملكية والمطلوبات

دليل التقييمات والإفصاحات

دليل التقييمات

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

إتقان كابيتال

حي الزهراء، مركز الزهراء التجاري،

صندوق بريد 8021، جدة 21482،

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 263 8787

فاكس: 966 12 263 8789

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 جزئيا، 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 للأخريين 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 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 أدل بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تقلب 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 مسؤولين 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 مسؤولية 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