

تحديث الربع الأول من عام 2022

الحياد

214.1	السعر المستهدف (ريال)
192.2	السعر الحالي (ريال)
11.4	الفرق عن السعر المستهدف (%)

مضاعفات التقييم

22f	21f	20
29.6	32.1	36.4
6.4	7.3	8.4
21.7	24.9	27.4
1.6	1.4	1.3

المصدر: أبحاث شركة الأهلي المالية

كبار المساهمين

الملكية %	المستثمر
17.5%	ناصر سلطان السبيعي
17.5%	محمد سلطان السبيعي
17.5%	سليمان محمد السليم
11.8%	المستثمرين الأجانب

المصدر: أبحاث شركة الأهلي المالية. 26 يناير 2022

تفاصيل السهم

215/135	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
5,125	القيمة السوقية (مليون دولار)
100	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول	مدرجة في سوق

الاداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	13.5	6.8	30.4
نسبي	3.7	3.8	(7.7)

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	16.7	4.5
12 شهراً	19.6	5.2

4002	رمز تداول
MOUWASAT AB	رمز بلومبرج
www.mouwasat.com	

نعمان خان

+966 11 874 9774
n.khan@alahlicapital.com

نظرة ايجابية و سعر عادل

قمنا بتخفيض توصيتنا إلى الحياد لسهم الموساة مع سعر مستهدف قدره 214.1 ريال. تعد الربحية القوية والتوسعات و التدفقات النقدية الجيدة من اهم عوامل القوة للشركة. إضافة إلى ذلك، سيدعم التشغيل التجاري للتوسعات الجديدة في المدينة المنورة والدمام نمو الدخل لعام 2022. نتوقع ان ينمو صافي الدخل بمعدل سنوي مركب قدره 13.8% خلال الفترة ما بين 2020 و 2023 ليصل إلى 779 مليون ريال بحلول عام 2023. يتداول السهم بمكرر ربحية لعام 2022 بمقدار 29.6 مرة بالتوافق مع متوسط القطاع البالغ 29.1 مرة (باستثناء مجموعة الدكتور سليمان الحبيب) الذي نعتقد أنه يعكس إلى حد كبير جميع الإيجابيات.

● **النظرة الإيجابية للقطاع:** لا تزال نظرتنا ايجابية لقطاع الرعاية الصحية السعودي بدعم من (1) برامج الخصخصة (2) التركيبة السكانية الملائمة و (3) الدور المتزايد المتوقع للقطاع الصحي الخاص. نعتقد أن الموساة في مكانة جيدة للاستفادة من هذه العوامل بدعم من سجل الشركة القوي والهوامش المرتفعة وقوة المركز المالي.

● **طاقات استيعابية إضافية جيدة مع التركيز على التخصصات:** تم تشغيل مستشفى الموساة للرعاية طويلة الأجل (200 سرير) في الدمام في الربع الرابع من 2021، فيما يتوقع أن تشغيل المستشفى الجديد في المدينة المنورة في الربع الأول من 2022. ستزيد هذه الإضافات من إجمالي الطاقات الاستيعابية للأسرة والعيادات بنسبة 36% و 20% إلى 1,630 و 595 على التوالي. نتيجة لذلك، من المتوقع ازدياد إجمالي أعداد المراجعين من 1.7 مليون في عام 2020 إلى 2.4 مليون في عام 2023. من المتوقع أن يؤدي ذلك، بجانب التركيز على الخدمات الصحية التخصصية، إلى نمو إيرادات العام 2022 و 2023 على أساس سنوي بنسبة 13.9% و 11.6% على التوالي. كما تخطط الشركة إلى بناء مستشفى جديد في ينبع يضم 200 سرير و 60 عيادة والتي ستكون محركاً رئيسياً في المستقبل.

● **ربحية مرتفعة مقابل الشركات المماثلة:** حافظت الموساة على إيراداتها المرتفعة بالمقارنة بالشركات المماثلة. يعتبر هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والاطفاء EBITDA والبالغ 35.5% في 2020 (36.5% في أول تسعة أشهر من 2021) الأعلى في القطاع، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع العائد على حقوق المساهمين في 2020 إلى 23.2% (مقابل متوسط القطاع البالغ 10%)، نعتقد أن ذلك كان بسبب رئيسي من التركيز على الخدمات التخصصية والمزيج المتنوع للمراجعين مما أدى إلى ارتفاع متوسط المطالبات لكل مراجع. مع بدء تشغيل التوسعات الجديدة، نتوقع تراجع هوامش الدخل قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والاطفاء EBITDA على المدى القريب. نتوقع أن يبلغ هامش الدخل قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والاطفاء EBITDA 36.6% في 2022، انخفاض من 37.2% في 2021 مع التوقعات بارتفاع الهامش إلى 38.3% في 2023.

● **مركز مالي قوي بالرغم من ارتفاع الذمم المدينة:** تضيق قوة المركز المالي والتدفق النقدي الجيد قيمة تناقصية اضافية للمواساة. بالرغم من ارتفاع الذمم المدينة مؤخراً (ارتفاع بنسبة 12.2% من 767 مليون ريال في ديسمبر 2020 إلى 861 مليون ريال في سبتمبر 2021)، يستمر تعافي تحسن معدل التحويل النقدي، وذلك برأينا بدعم من تنوع مزيج العملاء.

● **قمنا بتخفيض توصيتنا إلى الحياد للسهم مع سعر مستهدف قدره 214.1 ريال:** قمنا بتخفيض توصيتنا إلى الحياد من زيادة الوزن مع سعر مستهدف قدره 214.1 ريال. على الرغم من التوقعات الإيجابية لقطاع الرعاية الصحية و الموساة، إلا أننا نعتقد أن السعر الحالي للسهم يعكس توقعات النمو الايجابية. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع للعام 2022 بمقدار 29.6 مرة، بالتوافق مع متوسط الشركات النظيرة.

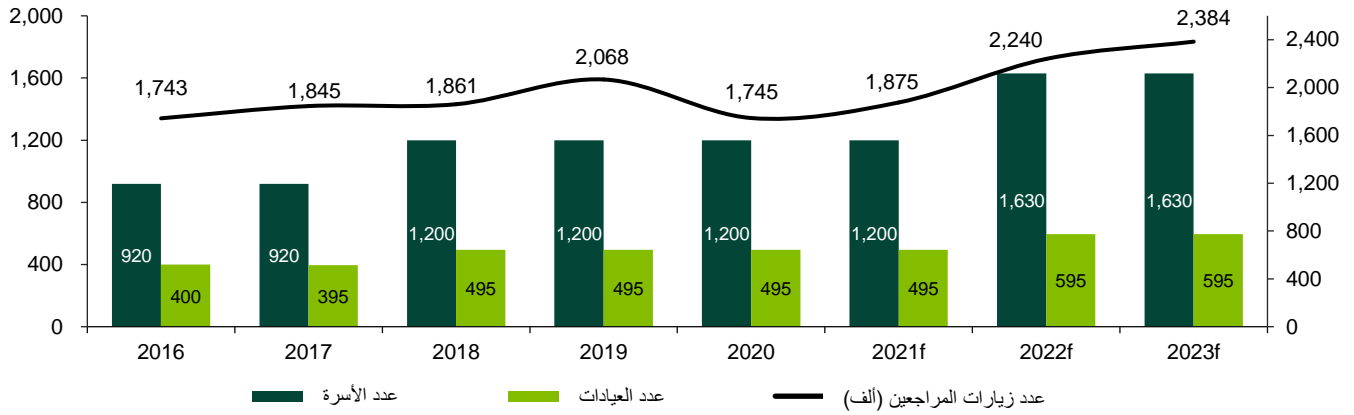
بيانات مالية

معدل سنوي مركب	2023f	2022f	2021f	2020
الإيرادات	2,731	2,448	2,148	2,045
إجمالي الدخل	1,316	1,141	1,009	960
EBITDA	1,046	896	799	726
هامش EBITDA (%)	38.3%	36.6%	37.2%	35.5%
صافي الدخل	779	648	599	528
هامش صافي الدخل (%)	28.5%	26.5%	27.9%	25.8%
ربحية السهم	7.79	6.48	5.99	5.28

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

العرض 1: ارتفاع في اعداد الأسرة والعيادات في المواساة بنسبة 36% و 20% في 2022

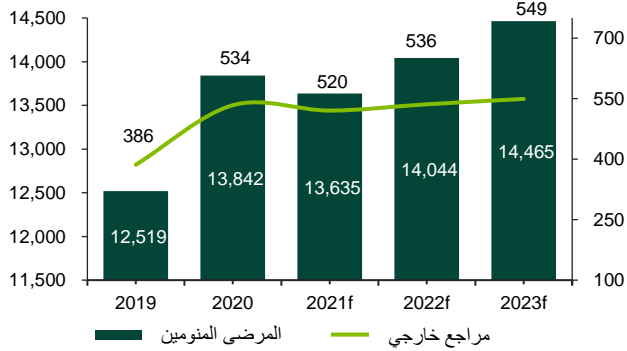
عدد الأسرة والعيادات



المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

العرض 3: متوسط المطالبات لكل مراجع

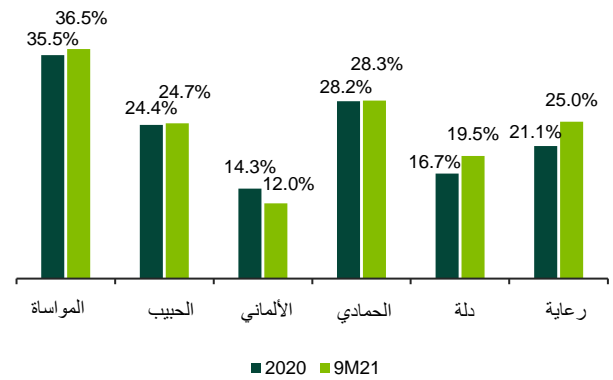
ريال



المصدر: الشركة، أبحاث شركة الأهلي المالية

العرض 2: هوامش افضل من الشركات النظيرة

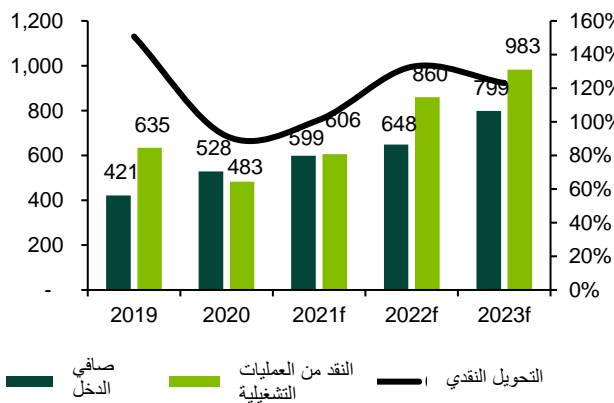
%



المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

العرض 5: مع استمرار قوة معدل التحويل النقدي

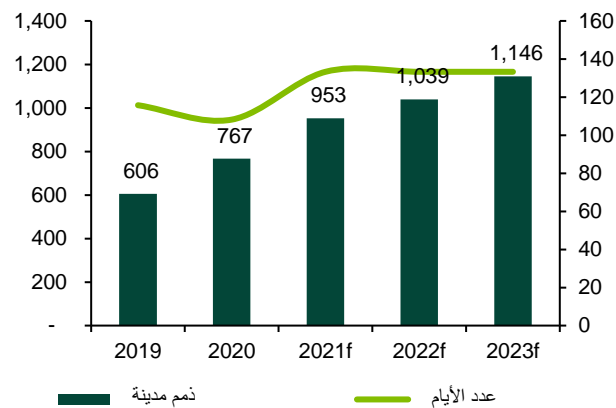
مليون ريال



المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

العرض 4: ارتفاع الذمم المدينة لا يمثل مصدر قلق

مليون ريال



المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

أهم المخاطر

- إضافات الطاقة الاستيعابية تضغط على الهوامش: يمكن أن يؤدي البدء بتشغيل المستشفيات الجديدة في الدمام والمدينة المنورة إلى الضغط على الهوامش على المدى القريب والمتوسط. بإضافة إلى ذلك، يشكل ارتفاع تكاليف بدء التشغيل بأعلى من المتوقع مخاطر على تقييمنا.
- اعتماد كبير على كبار العملاء.

التقييم

- قمنا بتخفيض توصيتنا إلى الحياد لسهم المواساة مع سعر مستهدف قدره 214.1 ريال. للتوصل إلى سعر السهم المستهدف، قمنا بتخصيص وزن ترجيحي بنسبة 70% للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية DCF، و15% لمكرر الربحية P/E و15% لقيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء EV/EBITDA:

العرض 6: ملخص التقييم

الوزن %	السعر المستهدف				
70%	223.1	DCF	1.7%	أمريكي/10 سنوات	معدل العائد الخالي من المخاطر
15%	208.4	P/E	0.76	3 سنوات/ أسبوعي	بيتا المعدلة
15%	177.4	EV/EBITDA	7.6%		WACC
			3.5%		معدل النمو
	214.1	السعر المستهدف (ريال)			

المصدر: تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

التغيرات في تقديراتنا

العرض 7: تغيير التقديرات

%	جديد	قديم	%	جديد	قديم
التغيير	2022f	2022f	التغيير	2021f	2021f
(1.5)%	2,448	2,485	(3.7)%	2,148	2,232
8.9%	709	651	15.9%	644	556
7.2%	648	605	16.8%	599	513
43.6%	214.1	149.1			

المصدر: تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

ملخص القوائم المالية

العرض 8: قائمة الدخل

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2023f	2022f	2021f	2020	2023f	2022f	2021f	2020
983	860	606	483	2,731	2,448	2,148	2,045
(158)	(143)	(283)	(319)	11.6%	13.9%	5.1%	10.1%
824	688	624	563	1,415	1,307	1,139	1,085
(73)	(45)	(182)	(247)	1,316	1,141	1,009	960
(109)	(98)	(286)	(229)	15.4%	13.1%	5.1%	15.8%
192	184	151	145	48.2%	46.6%	47.0%	47.0%
834	729	307	232	465	432	365	382
(440)	(383)	(346)	(208)	17.0%	17.7%	17.0%	18.7%
(85)	(62)	(62)	23	1,046	896	799	726
385	333	(23)	(44)	16.8%	12.2%	10.0%	18.0%
471	138	160	205	38.3%	36.6%	37.2%	35.5%
856	471	138	160	192	184	151	145
				852	709	644	578
				20.1%	10.0%	11.5%	22.8%
				31.2%	29.0%	30.0%	28.3%
				11	13	8	14
				859	713	650	577
				28	21	20	15
				52	43	31	33
				779	648	599	528
				20.2%	8.2%	13.5%	25.4%
				28.5%	26.5%	27.9%	25.8%
				7.79	6.48	5.99	5.28
				3.50	3.00	2.75	2.50

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية. NM : لا معنى له

العرض 11: النسب الرئيسية

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2023	2022	2021f	2020
7.8	6.5	6.0	5.3
8.3	7.3	1.5	1.2
9.7	8.3	7.5	6.7
34.8	30.0	26.3	22.8
3.5	3.0	2.8	2.5
48.2	46.6	47.0	47.0
31.2	29.0	30.0	28.3
38.3	36.6	37.2	35.5
28.5	26.5	27.9	25.8
135	137	133	108
100	100	100	111
90	97	98	56
11.6	13.9	5.1	10.1
16.8	12.2	10.0	18.0
20.2	8.2	13.5	25.4
10.6	9.9	8.7	9.6
22.4	21.6	22.8	23.2
16.2	14.9	15.1	14.5
21.6	20.0	19.8	19.6
44.9%	46.3%	45.9%	47.5%
24.7	29.6	32.1	36.4
23.0	26.4	125.2	166.0
5.5	6.4	7.3	8.4
7.0	8.0	9.2	9.7
18.2	21.7	24.9	27.4
1.8	1.6	1.4	1.3
0.2	0.2	0.3	0.3
(0.1)	0.1	0.2	0.3
(0.3)	0.2	0.7	0.8
74.8	54.3	76.3	41.2
3.6	2.7	2.3	2.2
1.5	0.8	0.2	0.4
1,630	1,630	1,200	1,200
595	595	495	495
2,384	2,240	1,875	1,745

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية. NM : لا معنى له

العرض 9: قائمة المركز المالي

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2023	2022	2021	2020
856	471	138	160
1,146	1,039	953	767
213	215	203	186
80	40	0	83
2,295	1,764	1,293	1,195
2,188	2,262	2,343	2,203
339	334	331	250
2,527	2,596	2,674	2,453
4,822	4,361	3,967	3,649
124	194	170	170
388	358	312	313
129	108	87	68
640	660	569	551
414	429	514	575
186	170	155	143
600	599	669	718
1,240	1,259	1,238	1,269
1,000	1,000	1,000	1,000
500	425	360	300
1,981	1,577	1,268	979
101	101	101	101
3,481	3,002	2,628	2,279
4,822	4,361	3,967	3,649

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية. NM : لا معنى له

تقييمات شركة الأهلي المالية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15% خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15% و هبوط متوقع أقل من 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً. هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

تعريفات أخرى

NR غير مقيم. تم إيقاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة والقوانين والأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استراتيجية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS تعليق التغطية. قام كابيتال SNB بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم يقم كابيتال SNB بتغطية هذه الشركة

معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبر تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو مبعوثيهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعمامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مريحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقى. و بصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، وخدمات مالية ومحاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل شركة الأهلي المالية من مصادر يعتقد بأنها موثوقة بها، ولكن لم نطمع شركة الأهلي المالية منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلنه أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرة العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقييمات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي وتقدير شركة الأهلي المالية بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائدات الممكنة تحقيقه منها، وأسعارها وعملياتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية. كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل ووكيل والتعهد بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.