

07 يونيو 2023

شركة المواساة للخدمات الطبية

تقرير بدء التغطية

■ النمو المدفوع بارتفاع الأعداد

تقييم الشركة عند 25.4 مليار ريال (254.0 ريال للسهم)

من المتوقع أن يقود نمو شركة المواساة خططها التوسعية بالإضافة إلى محركات الطلب الهيكلية. نعتقد أن هذا ارتفاع أعداد المرضى عبر الشبكة من شأنه أن يقود النمو في خط الإيرادات. إن موقع المواساة الريادي وعروض الخدمات الجذابة في المنطقة الشرقية سيدعمان الشركة للحفاظ على زخم أعداد صحي في المنطقة. بالإضافة إلى ذلك، هناك خطة تأمين خاصة لموظفي القطاع العام السعودي تلوح في الأفق، والتي من المرجح أن تغير البنية التحتية للرعاية الصحية العامة في المملكة. يعتمد تقييمنا البالغ 25.4 مليار ريال (254 ريال للسهم) على طريقة التدفقات النقدية المخصومة بالإضافة إلى طريقة تحليل الأقران.

قطاع الرعاية الصحية الخاص يستعد للتوسع

تعتبر الديناميكيات الكلية والقطاعية للرعاية الصحية في المملكة مواتية بشكل أساسي. نما عدد سكان المملكة العربية السعودية من 29.2 مليون في عام 2012 ليصل إلى 32.2 مليون بحلول عام 2022. تشكل نسبة 63% من السعوديين الذين تقل أعمارهم عن 30 عامًا بمتوسط عمر 25 عامًا، مما يلقي الضوء على السكان الشباب. بالإضافة إلى ذلك، ارتفع متوسط العمر المتوقع من 73.8 عامًا في عام 2010 إلى 75.5 عامًا في عام 2022. ومن المرجح أن يزداد متوسط العمر المتوقع مع انخفاض الحوادث والأمراض، كما من المتوقع أن يصل إلى 79.6 عامًا بحلول عام 2050. يمثل الأجانب الآن ما يقرب نسبته 42% من إجمالي عدد السكان، أي 13.4 مليون نسمة يعتمدون على الرعاية الصحية الخاصة.

أفضل هوامش في فئتها، نمو يقوده ارتفاع أعداد المرضى

تخطط الشركة لتوسيع عملياتها وتوسع مستشفياتها في الأعوام القادمة وقد أنهت مؤخرًا توسعة مستشفى الدمام. بين عامي 2024-2027، ستوسع الشركة من خلال ثلاثة مستشفيات جديدة (1 في المنطقة الوسطى بينما 2 في المنطقة الغربية) مما سيؤدي إلى ارتفاع سعة الأسرة بنسبة 58% لتصل إلى 2,341 سريرًا وقدرة العيادات بنسبة 33% لتصل إلى 744 عيادة. ونتيجة لذلك، فهي في وضع جيد للاستفادة من نمو القطاع. من المتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 8.0% لتصل إلى 3,688 مليون ريال بحلول عام 2027، بينما سيستمر التوسع في الهامش الإجمالي على خلفية الكفاءات ومزيج الإيرادات الأفضل. نتوقع أن يرتفع صافي الدخل بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 8.4% ليصل إلى 982 مليون ريال في عام 2027.

أرباح ثابتة، مخاطر رئيسية

كانت الأرباح الموزعة تاريخيًا ثابتة لشركة المواساة على مدار العامين السابقين، في نطاق نسبته 45% إلى 50%. للمضي قدمًا، نتوقع أن تستمر شركة المواساة على نسبة توزيعات مماثلة، لتبلغ 3.50 ريال للسهم في عام 2023 و3.75 ريال للسهم لعام 2024، لتصل إلى 4.75 ريال للسهم الواحد عام 2027. إن ارتفاع التكاليف التشغيلية والمنافسين العدوانيين في المناطق الجديدة التي تدخلها والاعتماد على مرضى التأمين هي بعض المخاطر التي تواجهها شركة المواساة.

جدول 1: الملخص المالي والنسب الرئيسية (2021-2027)

	2027*	2026*	2025*	2024*	2023*	2022	2021
قائمة الدخل (مليون ريال)							
المبيعات	3,688	3,390	3,096	2,905	2,721	2,334	2,144
الدخل الإجمالي	1,746	1,604	1,460	1,372	1,278	1,099	996
الدخل التشغيلي	1,058	972	883	830	772	663	622
صافي الدخل	982	900	816	764	711	599	578
النسب الرئيسية							
الهامش الإجمالي	%47.3	%47.3	%47.2	%47.2	%47.0	%47.1	%46.4
الهامش التشغيلي	%28.7	%28.7	%28.5	%28.6	%28.4	%28.4	%29.0
الهامش الصافي	%26.6	%26.5	%26.3	%26.3	%26.1	%25.7	%27.0

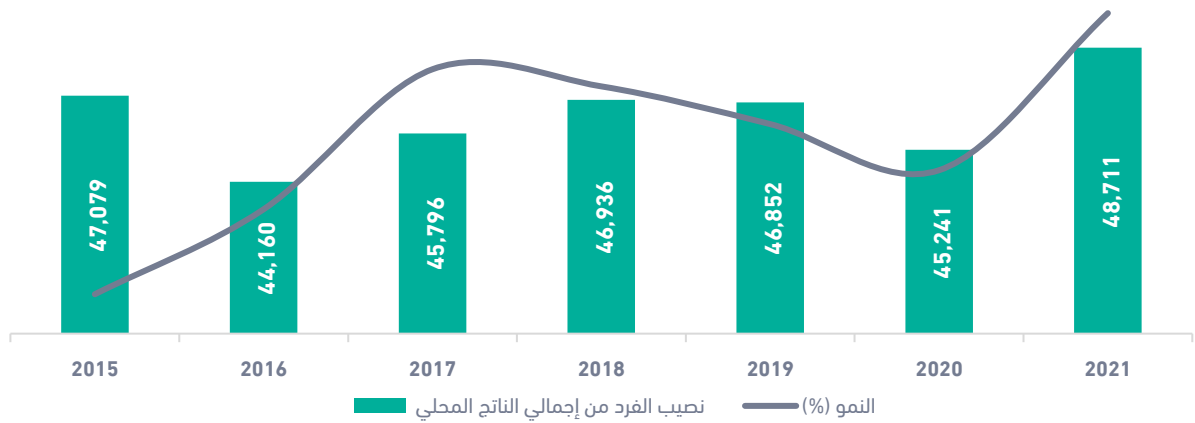
المصدر: الرياض المالية * متوقعة

■ نظرة عامة على الاقتصاد والقطاع

ارتفاع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وفقاً لتعادل القوة الشرائية

ارتفع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وفقاً لتعادل القوة الشرائية في المملكة العربية السعودية بشكل عام منذ 2015، إلا أنه انخفض في عامي 2016 و2020. يعزى الانخفاض بشكل أساسي إلى الأحداث الخارجية. ارتفع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وفقاً لتعادل القوة الشرائية من 44,160 مليون دولار في عام 2016 إلى 46,852 مليون دولار في عام 2019. ومع ذلك، كان هناك انخفاض طفيف في عام 2020 حيث بلغ 45,241 مليون دولاراً مع بدء انخفاض أسعار النفط العالمية في ظل جائحة كوفيد-19. مع تنوع الاقتصاد، بدأ نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وفقاً للقوة الشرائية وفقاً لتعادل القوة الشرائية في الارتفاع مرة أخرى وقفز إلى ما يقدر بـ 48,711 مليون دولاراً بحلول عام 2021، ومن المتوقع أن ينمو بشكل أكبر في المستقبل.

شكل 1: نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وفقاً لتعادل القوة الشرائية في المملكة العربية السعودية (مليون دولار)

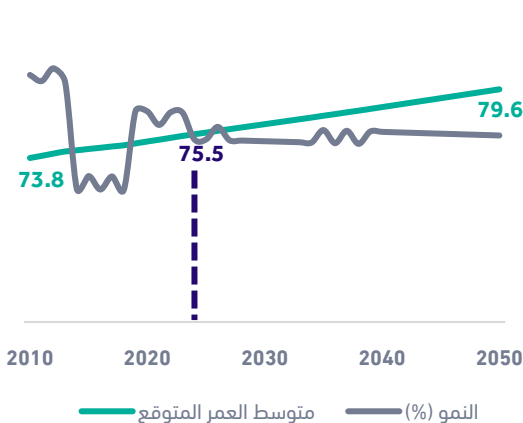


المصدر: الرياض المالية، صندوق النقد الدولي

نمو عدد سكان المملكة ومتوسط العمر المتوقع

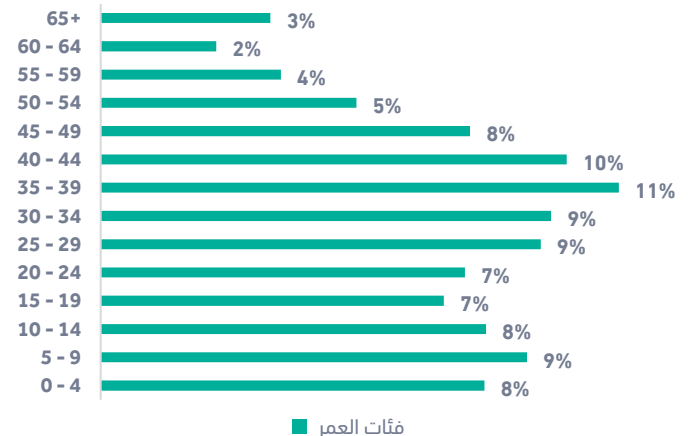
تعتبر مواصفات السكان من العوامل الأساسية للقطاع، ويلعب العمر ومتوسط العمر المتوقع دوراً في تشكيل الطلب على خدمات الرعاية الصحية. من المتوقع أن يستمر عدد سكان المملكة العربية السعودية في التوسع في المستقبل المنظور. خلال السنوات العشر الماضية (2012-2021) ارتفع إجمالي عدد سكان المملكة العربية السعودية بنسبة 16.8% بينما ارتفع عدد السكان السعوديين بنسبة 9.3%. ومع ذلك، بلغ إجمالي عدد السكان في عام 2012 ما يقدر بـ 29.2 مليون ليصل إلى 32.8 مليون في عام 2022. وفقاً لأحدث الأرقام التي أعلنتها الحكومة، تشكل نسبة 63% من السعوديين الذين تقل أعمارهم عن 30 عاماً بمتوسط عمر 25 عاماً، مما يبرز فئة الشباب. بالإضافة إلى ذلك، ارتفع متوسط العمر المتوقع من 73.8 عاماً في عام 2010 إلى 75.5 عاماً في عام 2022. كما من المرجح أن يزداد متوسط العمر المتوقع مع انخفاض الحوادث والأمراض، ليصل إلى 79.6 عاماً بحلول عام 2050.

شكل 3: متوسط العمر المتوقع في المملكة العربية السعودية



المصدر: الرياض المالية، صندوق النقد الدولي

شكل 2: الفئة العمرية من عدد السكان (%)



المصدر: الرياض المالية، صندوق النقد الدولي

جاذبية إطار الرعاية الصحية في المملكة

تم تصميم إطار الرعاية الصحية في المملكة لتوفير خدمات الرعاية الصحية الأساسية للجميع مع العلاج المتخصص المتقدم في كلاً من المستشفيات الخاصة والعامة.

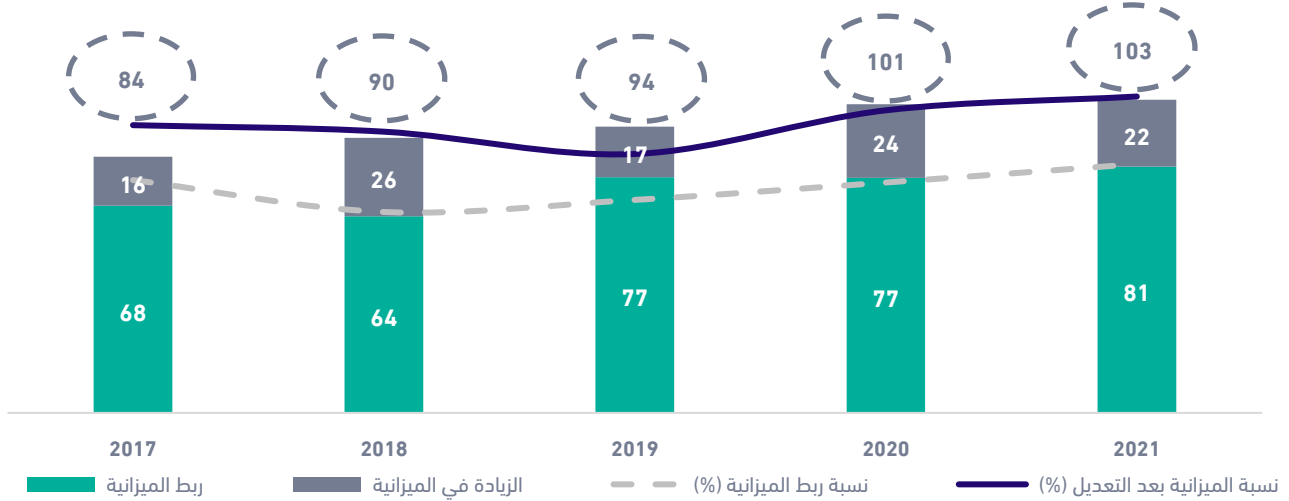
تماشياً مع رؤية المملكة العربية السعودية 2030 وتطلعاتها لتحقيق إمكانات المملكة الكامنة وغير المستغلة، تم إنشاء برنامج الرعاية الصحية من أجل رؤية المملكة 2030 لضمان استمرار تطوير خدمات الرعاية الصحية في المملكة العربية السعودية وتركيز الجهود في هذا القطاع الحيوي.

علاوةً على ذلك، يهدف البرنامج إلى إعادة هيكلة القطاع الصحي السعودي وتعزيز مكانته وقدراته كنظام بيئي فعال ومتكامل وقائم على القيمة مع التركيز على صحة المريض. كما أنه يهدف إلى تسهيل وصول المواطنين إلى الخدمات الصحية والتأمين الصحي المجاني. يتم تحقيق ذلك من خلال ضمان تغطية جغرافية عادلة وشاملة لجميع مناطق المملكة، وتوسيع خدمات الصحة الإلكترونية والحلول الرقمية وتحسين جودة الرعاية الصحية.

■ **زيادة مشاركة القطاع الخاص:** نظراً لأن القطاع العام أصبح أكثر تنظيماً تدريبياً، يتم تحفيز المستثمرين في القطاع الخاص للعب دور أكبر في قطاع الرعاية الصحية. في الوقت ذاته، يمكن للمستثمرين الأجانب الآن امتلاك حصة تبلغ نسبتها 100% في قطاع الرعاية الصحية.

■ **شراكات قوية بين القطاعين العام والخاص:** تواصل الحكومة الاستثمار في تطوير البنية التحتية للرعاية الصحية مع العديد من المدن الطبية قيد الإنشاء. من المتوقع أن يعمل القطاع الخاص كمشغل في شكل شراكات بين القطاعين العام والخاص. ترسل الزيادة السنوية في مخصصات الميزانية لخدمات الرعاية الصحية الاجتماعية في المملكة العربية السعودية إشارة قوية للطلب المحتمل وكذلك رغبة الحكومة في زيادة المخصصات وتركيزها على التحسينات داخل القطاع.

شكل 4: الميزانية المخصصة لوزارة الصحة بالنسبة للميزانية العامة للدولة (مليار ريال)

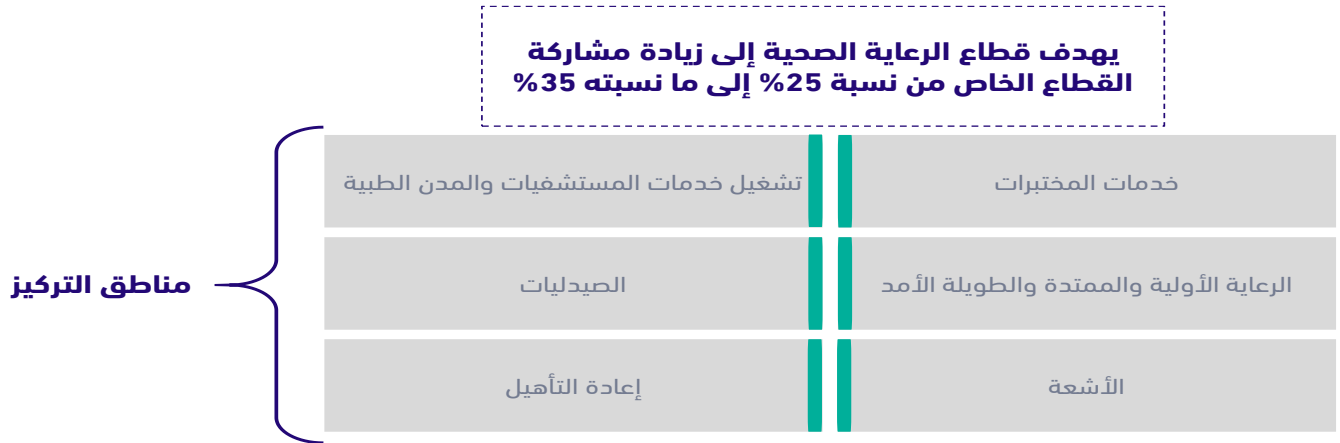


المصدر: الرياض المالية، وزارة الصحة

تمكين القطاع الخاص في المملكة العربية السعودية

أنشأت المملكة العربية السعودية المركز الوطني للخصخصة للإشراف على برنامج الخصخصة الذي يستهدف 17 قطاعًا. يهدف البرنامج إلى زيادة مشاركة القطاع الخاص من الناتج المحلي الإجمالي عما نسبته 40% المسجلة في عام 2016 إلى ما نسبته 65% بحلول عام 2030. علاوةً على ذلك، تم التخطيط لما نسبته 85% من البرنامج في شكل مشاريع شراكة بين القطاعين العام والخاص وبنسبة 15% في مبيعات الأصول. على وجه التحديد، بالنسبة لقطاع الرعاية الصحية، يهدف البرنامج إلى رفع مستوى الخصخصة عما نسبته 25% إلى 35% في مجالات محددة. على غرار برنامج الخصخصة الشامل، فإن غالبية المشاريع المخطط لها لقطاع الرعاية الصحية هي في شكل شراكة بين القطاعين العام والخاص (لأقسام محددة ومستشفيات كاملة).

شكل 5: مجالات تركيز برنامج قطاع الصحة



المصدر: الرياض المالية، مركز التحول الوطني

خطة التأمين تقود قطاع الرعاية الصحية

تم وضع خطة تأمين خاصة لموظفي القطاع العام السعودي مع وزارات التجارة والمالية والسياحة والاقتصاد والتخطيط، للتأمين الطبي لموظفيها. سيكون الانتقال المحتمل داخل هيكل الرعاية الصحية العامة هو احتمال وضع السعوديين تحت مظلة التأمين الخاص. يمكننا توضيح محركات الطلب الرئيسية والنتائج كما هو موضح أدناه:

- التحول المحتمل للمواطنين السعوديين إلى نظام تأمين خاص (رؤية 2030).
- اتجاهات متوسطة إلى طويلة الأجل داعمة في الإنفاق.
- عائد ديموغرافي إيجابي ناتج عن شيخوخة السكان اللاحقة ونسبة عالية من السعوديين في مزيج السكان واتجاهات التحضر.
- القطاعات الفرعية تقود قطاع الرعاية الصحية.

شكل 6: القطاعات الفرعية الرائدة في الرعاية الصحية وخطة المملكة

القطاعات الفرعية الرائدة تقود قطاع الرعاية الصحي					
العيادات المتخصصة والمراكز المتخصصة	الصيدلة والعلوم البيولوجية	الأجهزة الطبية	التأمين الصحي	الصحة الرقمية	خدمات طب الأسنان
تتوقع المملكة العربية السعودية إلى المرافق في المجالات المتخصصة بما في ذلك أمراض النساء والأورام والتجميل. ومن المتوقع أن تستخدم الحكومة نماذج الشراكة بين القطاعين العام والخاص لبناء القدرات في هذه المجالات.	تمثل المملكة العربية السعودية ما يقرب من نسبة 60% من مشتريات المنتجات الصيدلانية في دول مجلس التعاون الخليجي. من المتوقع أن ينمو سوق الأدوية في المملكة بنسبة 5.5% سنوياً ليصل إلى 10.7 مليار دولار بحلول عام 2023.	تقدر قيمة السوق السعودي للمعدات الطبية بملياري دولار والتي وتنمو سنوياً بما يقارب نسبة 10%.	تشمل محركات النمو الرئيسية لهذا القطاع زيادة عدد السكان المؤمن عليهم والتطبيق التدريجي لإجراءات التأمين الصحي الإلزامي.	من المتوقع أن تكون المملكة العربية السعودية واحدة من أسرع أسواق الصحة الرقمية نمواً في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي. خصصت الحكومة 1.5 مليار دولار لتكنولوجيا المعلومات الصحية وبرنامج التحول الرقمي.	من المتوقع أن ينمو قطاع خدمات العناية بالأسنان بسبب زيادة الإنفاق على رعاية الأسنان وتزايد انتشار التغطية التأمينية وزيادة دخل الفرد.
التركيز على الصحة والرعاية الوقائية سيدفع الاستثمار نحو إعدادات خارج المستشفيات. من المتوقع أن يتحول ما نسبته 5% على الأقل من إنفاق خدمات الرعاية الصحية إلى أماكن الرعاية خارج المستشفيات.	سيؤدي الانتقال إلى نظام رعاية صحية شامل مخصص بشكل متزايد إلى زيادة الطلب على الطب الخاص على براء اختراع والطب العام.	تصنيع سلع منخفضة القيمة، مثل الضمادات والقفازات والمحاقن، لمصنع منتجات طبية عالية القيمة من خلال تقديم حوافز مالية لتشجيع التصنيع المحلي.	أصبح التأمين الطبي الآن مطلباً لتجديد الإقامة للوافدين ولجميع السعوديين العاملين في القطاع الخاص ولطلبات تأشيرة السائحين.	وضعت وزارة الصحة استراتيجية للصحة الرقمية للاستفادة من التطبيب عن بعد لتحسين إمكانية الوصول وجودة الرعاية في المناطق النائية.	من المتوقع أن ينمو سوق خدمات طب الأسنان في المملكة العربية السعودية بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ نسبة 14% للفترة ما بين 2022-2027 على خلفية زيادة التغطية التأمينية.

استجابة المملكة العربية السعودية وخططها تجاه هذه القطاعات

المصدر: الرياض المالية

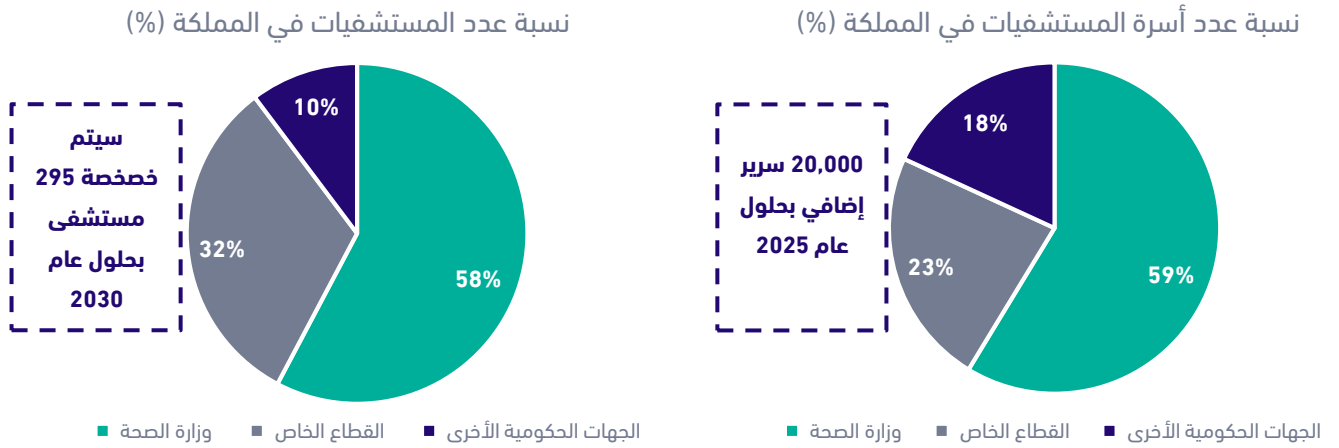
سعة قطاع الرعاية الصحي العام لا يزال الأضخم

يضم قطاع الرعاية الصحية في المملكة حاليًا ثلاثة مشاركين رئيسيين:

- وزارة الصحة:** هي المسؤولة عن تنظيم الإجراءات والخدمات الطبية في المملكة، والتي تعتبر ضرورية لتسيير العلاج الطبي من خلال المستشفيات العامة.
- القطاع الخاص:** يخدم الأجانب وكذلك المواطنين السعوديين.
- الجهات الحكومية الأخرى:** تمثل المستشفيات والمراكز الصحية التي تديرها وزارة الصحة. يخدم في المقام الأول موظفي الجهات الحكومية. وتشمل هذه القوات العسكرية والقوات الخاصة وخدمات المستشفيات الحكومية الأخرى.

تعتبر الحكومة السعودية أكبر مشغل ومقدم للخدمات الصحية في المملكة من خلال وزارة الصحة والجهات الحكومية الأخرى. علاوةً على ذلك، استحوذ عدد الأسرة وعدد المستشفيات التابعة لوزارة الصحة على ما نسبته 59% وما نسبته 58% من عدد المستشفيات وسعة الأسرة في الدولة، على التوالي.

شكل 7: سعة قطاع الرعاية الصحية (%)

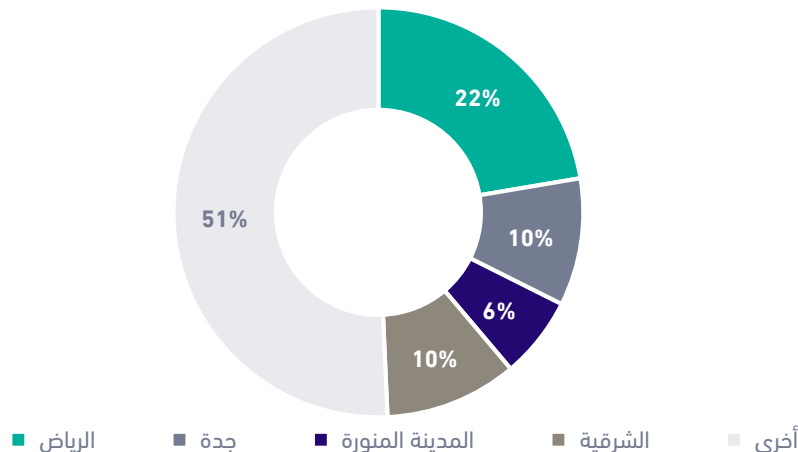


المصدر: الرياض المالية، وزارة الصحة، شركة المواساة

الرياض هي اللاعب المهيمن في عدد المستشفيات وسعة الأسرة

من حيث عدد المستشفيات، تُظهر البيانات الواردة من وزارة الصحة بوضوح أن الرياض لديها أكبر عدد من المستشفيات والذي بلغ 111 بما يشمل في ذلك وزارة الصحة والجهات الحكومية الأخرى والمستشفيات الخاصة (تساهم بنسبة 22% من الإجمالي). تليها المنطقة الشرقية بـ 52 مستشفى وجدة بـ 50 مستشفى. ومع ذلك، وكما هو الحال مع عدد الأسرة، فإن الرياض وجدة لديهما وجود أكبر بكثير للمستشفيات الخاصة مقارنةً بأجزاء أخرى من المملكة (6,339 و 3,357 سريرًا، على التوالي).

شكل 8: مستشفيات المملكة العربية السعودية قطاع الصحة حسب المنطقة الصحية (%)



المصدر: الرياض المالية، وزارة الصحة

■ شركة المواساة للخدمات الطبية

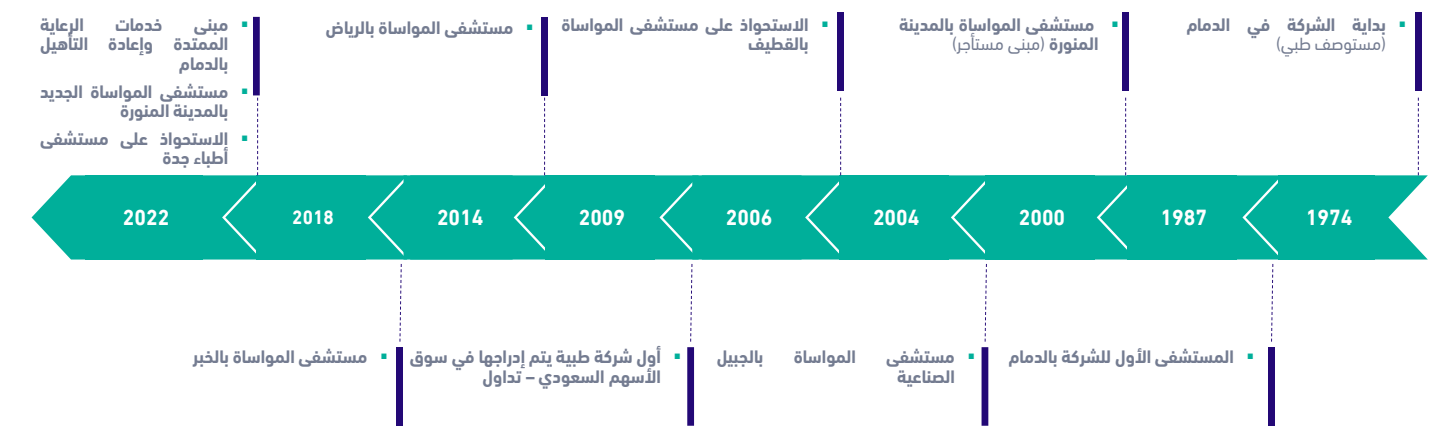
شركة المواساة للخدمات الطبية هي شركة تقدم خدمات الرعاية الصحية منذ أكثر من 40 عامًا وتُعرف بأنها أول شركة طبية يتم إدراجها في سوق الأوراق المالية تداول. تتمثل مهمة الشركة في ترسيخ مكانتها كقوة مهيمنة لا يستهان بها في توفير الرعاية الصحية في منطقة الشرق الأوسط، ذات سمعة طبية ومعروفة بالتخصصات المربحة مثل أمراض القلب والأعصاب وجراحة العظام وغسيل الكلى ورعاية مرضى السكري.

المواساة هي ثاني أكبر مشغل لمنشآت الرعاية الصحية الخاصة في المملكة العربية السعودية، مدعومة بملف عائد لا مثيل له يتفوق على نظرائه المحليين ودول الأسواق الناشئة والذي يأتي متنسقًا مع مستويات ربحية عالية حتى خلال فترات التوسع وكذلك سجل الإدارة في التغلب على فترات الركود وتوقيت التوسعات وتحديد مواقع للفرص وتكثيف الأصول الجديدة بكفاءة حتى في وسط البيئة التنافسية

الجدور

يعود أصل العمليات التشغيلية لشركة المواساة إلى عام 1974، مع إطلاق مستوصف المواساة في الدمام - أول مستوصف طبي في تلك المنطقة. في عام 1979، تولت شركة المواساة إدارة وتشغيل العيادات في المنطقة السكنية لمدينة الجبيل الصناعية. خلال هذه الفترة، قامت الشركة ببناء أول منشأة طبية شاملة مملوكة لها في الدمام، ويعتبر هذا أول مشروع رئيسي للشركة وحجر الزاوية الذي أدى إلى إنشاء مرافق طبية أخرى للمواساة في جميع أنحاء المملكة وهو إنجاز مهم بالنسبة للشركة.

شكل 9: الأحداث الجوهرية لشركة المواساة



المصدر: الرياض المالية، شركة المواساة

أفضل العوائد في فئتها

كانت ولا تزال شركة المواساة ثابتة في تحقيق أفضل عوائد في فئتها. حيث أن الإدارة تعتبر استباقية ومنضبطة من خلال نهج مدروس جيدًا للتوسعات والتخصصات وديناميكيات الديموغرافيا واعتماد التكنولوجيا حيث يتم تقديم الخدمات من خلال شبكات المستشفيات الواسعة المملوكة أو المؤجرة.

شكل 10: أنشطة واستراتيجية المواساة



المصدر: الرياض المالية، شركة المواساة

شبكة شركة المواساة للخدمات الطبية

تضم الشركة مجموعة واسعة من المستشفيات في جميع أنحاء المملكة، والتي تكون إما مملوكة بالكامل لها أو مملوكة جزئيًا إلا أن هذه المستشفيات تضم أيضًا أعدادًا كبيرة من الأسرة والمعدات المؤهلة للمرضى، حيث تمتلك الشركة أكبر عدد من الأسرة في المنطقة الشرقية وتحديدًا بالدمام بعدد (440 سريرًا) والتي تضم أيضًا 200 سرير للرعاية الممتدة مع مركز إعادة التأهيل المتصل بالمستشفى الرئيسي. للمضي قدمًا، تخطط الشركة لتوسيع شبكتها في المنطقة الوسطى، وبالتحديد مدينة الرياض.

شكل 11: شبكة شركة المواساة الجغرافية



المصدر: الرياض المالية، شركة المواساة

تخطط الشركة لتوسيع عملياتها وتوسع مستشفياتها في الأعوام القادمة وقد أنهت مؤخرًا توسعة مستشفى الدمام. بين عامي 2024-2027، ستوسع الشركة من خلال ثلاثة مستشفيات جديدة (1 في المنطقة الوسطى بينما 2 في المنطقة الغربية) مما سيؤدي إلى ارتفاع سعة الأسرة بنسبة 58% لتصل إلى 2,341 سريرًا وقدرة العيادات بنسبة 33% لتصل إلى 744 عيادة. ومن المتوقع أن تتوقع استمرار النمو بعد ذلك، بالنظر إلى سجل الشركة. نتيجة لذلك، فإن المواساة في وضع جيد للاستفادة من نمو القطاع. في عام 2022، أعلنت الشركة عن استحواذها على ما نسبته 51% من شركة أطباء جدة وذلك بقيمة بلغت 102 مليون ريال.

- مستشفى جديد بالرياض بقيمة 335 مليون ريال وسعة سريرية تبلغ 120 سريرًا بما في ذلك 35 سريرًا للعناية المركزة و40 عيادة.
- مستشفى المواساة بمدينة ينبع الصناعية بقيمة بلغت 465 مليون ريال وسعة سريرية تبلغ 200 سريرًا تشمل 60 سريرًا للعناية المركزة و60 عيادة.

جدول 2: التوسعات المستقبلية لمستشفيات المواساة

المدينة	المنطقة	عدد الأسرة	عدد المستشفيات	عدد أسرة العناية المركزة	نسبة الملكية (%)
ينبع الصناعية	الغربية	200	60	60	100%
جدة	الغربية	300	64	70	51%
الرياض	الوسطى	120	40	35	100%
		620	164	165	

المصدر: الرياض المالية، شركة المواساة

الشركات التابعة والزميلة لشركة المواساة

1. الشركة الشرقية للخدمات الطبية المحدودة

يتمثل النشاط الرئيسي للشركة الرأسمالية البالغة 60 مليون ريال في إنشاء وإقامة المستشفيات والمستوصفات والعيادات الطبية الخاصة. وتمتلك شركة المواساة حصة نسبتها 51% في الشركة الشرقية للخدمات الطبية والتي بدورها تمتلك مستشفى المواساة بمدينة القطيف بالمنطقة الشرقية ويتم تشغيل هذه المستشفى ضمن الشبكة الطبية لشركة المواساة.

2. شركة المجمعات الطبية المتطورة المحدودة

يقع مقر الشركة التي يبلغ رأس مالها 10 مليون ريال في مدينة الدمام. يتمثل نشاطها الرئيسي في تجارة الجملة والتجزئة في الأجهزة والمعدات والأدوات الطبية والجراحية. وتمتلك شركة المواساة حصة في شركة المجمعات الطبية المتطورة قدرها 50% والتي بدورها تمتلك مركز متخصص في علاج وجراحة العيون باسم مركز مغربي للعيون والذي يقع بجوار مستشفى المواساة بالدمام.

العملاء الرئيسيين لشركة المواساة

تقدم الشركة خدمات طبية لحاملي البطاقات من جميع شركات التأمين العاملة في المملكة تحت مظلة مجلس التأمين الصحي التعاوني. كما تقدم خدماتها لموظفي أرامكو السعودية وعائلاتهم من خلال عقد مع جونز هوبكنز. علاوةً على ذلك، تقدم شركة المواساة خدماتها لمجموعة واسعة من العملاء النقديين. أكبر العملاء هم:

شكل 12: العملاء الرئيسيين للشركة



المصدر: الرياض المالية، شركة المواساة

نود أن نسلط الضوء على أنه في المستقبل، من المتوقع أن تكون شركة المواساة قادرة على تحصيل الرسوم على أساس كل خدمة بدلاً من الرسوم الثابتة المدفوعة مسبقاً. حيث تتوقع الإدارة أن العقد مع أرامكو (والذي يساهم بنسبة 17% من الإيرادات) سيتغير من طبيعة نصيب الفرد إلى طبيعة لكل خدمة. تتوقع الإدارة هامش ربح أعلى من كل عقد خدمة. وتجدر الإشارة إلى أن معظم الإيرادات تعود إلى مستشفيات المنطقة الشرقية والتي شكلت ما تقرب نسبته 75% في عام 2022 نتيجة لارتفاع عدد المستشفيات وسعة الأسرة. كما تبلغ نسبة الإيرادات التي ساهمت بها المناطق الغربية والوسطى نسبة 25% في عام 2022.

■ المزايا التنافسية

حرصت شركة المواساة على الالتزام بمستوى أعلى من الخدمة والتنافس بفعالية مع مقدمي خدمات الرعاية الصحية الآخرين في المملكة من خلال تقديم خدمات جيدة بأقل التكاليف. كما أنهم حريصون على تقديم خدمات صحية ذات قيمة مضافة.

مركز مالي مستقر واتفاقيات تعاون مشتركة

حافظت الشركة على مركز مالي مستقر ساهم في تنفيذ استراتيجيتها وتوسيع شبكتها لتغطية مدن أخرى في المملكة. كما أبرمت المواساة اتفاقيات تعاون مشتركة مع عدد من الشركات والمنظمات والمستشفيات والمراكز الطبية العالمية، مما أثر بشكل إيجابي على جودة الخدمات الصحية التي تقدمها مستشفيات المجموعة.

تقديم خدمات ذات قيمة مضافة

تسعى المواساة جاهدة لتحقيق المواصفات العالمية في عملياتها اليومية وتعاقدتها مع خبراء لتقييم عملياتها. تمكنت الشركة من الحصول على خدمات تخصصية متعددة مثل أمراض القلب والأعصاب وجراحة العظام وغسيل الكلى ورعاية مرضى السكري. نتيجة لذلك، قد تؤدي عمليات الاستحواذ المتراكمة القيمة والمزيد من التوسعات في المستشفى إلى ارتفاع متوسط المطالبة / المريض.

قاعدة واسعة من العملاء

تمتلك الشركة قاعدة عملاء واسعة تمكنت من جذبها والاحتفاظ بها على مدار العقود الماضية. تحتوي شبكة عملاء المواساة على شركات رائدة مثل أرامكو السعودية منذ عام 1996، والشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) وشركة الخطوط الجوية العربية السعودية والمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية وجميع شركات التأمين التابعة لمجلس التعاون الصحي للتأمين الصحي والعديد من الشركات بموجب عقود مباشرة.

السيطرة على سوق الدمام

السعودي الألماني والحبیب هما منافسان أصغر في المنطقة الشرقية. مع خدمات أكثر تنوعًا تاريخيًا من المواساة على الرغم من أنهما يقدمان تصميمات حديثة ومزيج خدمات قوي. ومع ذلك، نعتقد أن الشركتين أقل خبرة في المنطقة مما يمكن أن يساعد المواساة في الحفاظ على حصتها في السوق.

الربحية الأفضل في فئتها

المواساة لديها أفضل ملف عائد فئتها مقابل أقرانها المحليين ودول الأسواق الناشئة. بلغ متوسط الهامش الإجمالي مستوى الـ 46.3% على مدى الأعوام الخمسة السابقة. حيث كانت الشركة مستمرة في تقديم مستويات ربحية أعلى حتى خلال فترات التوسع وسجل الإدارة الحافل في التغلب على فترات الركود والتوقيت في التوسعات واكتشاف الفرص وزيادة الأصول الجديدة بكفاءة حتى في البيئات التنافسية، مما جعل من المواساة سمعة عالية الجودة في المملكة العربية السعودية وكلاعب في قطاع الرعاية الصحية.

■ المخاطر الرئيسية

التكاليف التشغيلية

هناك زيادة مستمرة في تكاليف التشغيل للمنشآت الطبية التي تطمح إلى تحقيق مستوى عالٍ من الجودة في تقديم الخدمات الطبية. قد تواجه المواساة زيادة في تكاليف الأنظمة الطبية عالية التقنية وانخفاض عمر استخدامها، خاصةً بسبب سرعة وتيرة الابتكار والتطورات التكنولوجية في عالم رقمي متقدم.

دخول مناطق جديدة

كانت شركة المواساة لاعباً رئيسياً في المنطقة الشرقية، وخاصة الدمام إلا أنها تفتقر إلى الخبرة في العمل في الرياض. تخطط الشركة للتوسع بقوة في الرياض، وهي سوق مجزأة، مما سيجعلها تواجه منافسة شديدة من اللاعبين المعروفين مثل مجموعة الحبيب. علاوة على ذلك، تستغل المواساة سوق الرعاية الصحية في ينبع نظراً لنقص المرافق متعددة التخصصات في المنطقة وسط انتشار المؤسسات السريرية.

الاعتماد على قطاع التأمين

تعتمد الشركة بشكل أساسي على قطاع التأمين للنمو المستقبلي. تتعامل الشركة مع العديد من شركات التأمين، والتي تعد مصدرًا رئيسيًا ومحركًا للإيرادات. يتولى الأجانب قيادة قطاع التأمين، أي أن انخفاض في عدد الأجانب يعتبر بأنه مخاطرة.

المستشفى السعودي الألماني منافس مباشر أكثر

تتميز صورة الرعاية الصحية في المنطقة الشرقية بوجود شبكات كبيرة وعمليات قائمة وذلك بسعة مستشفيات تتجاوز 200 سريرًا. يعرف بأن أكبر ثلاث مجموعات طبية في المنطقة الشرقية هي المانع (غير مدرجة) والمواساة ومجموعة الحبيب. ومع ذلك، نظرًا لوجود أوجه تشابه بين العروض في المستشفى السعودي الألماني من حيث السوق الموجهة، فإننا نعتقد أن منشأة المستشفى السعودي الألماني الجديد في الدمام يشكل مخاطر تنافسية أكبر لمنشأة المواساة بالدمام مقارنةً مع مجموعة الحبيب في الخبر.

منطقة جدة سوق مجزأ للغاية

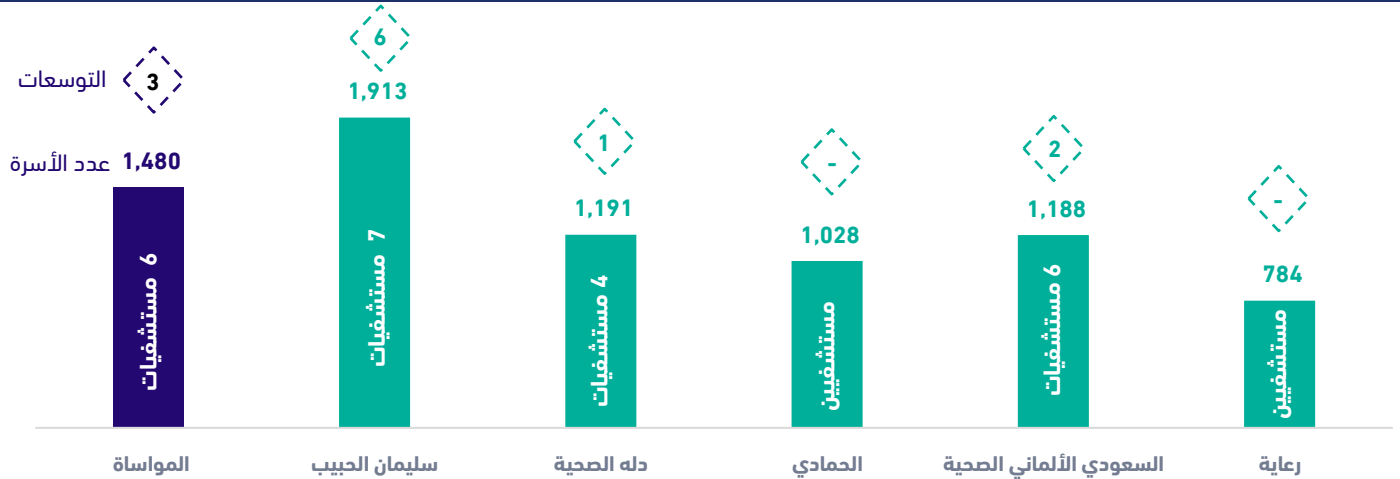
حاليًا أكبر مشغل في المنطقة الغربية وهو مستشفى الدكتور سليمان فقيه مع 475 سريرًا و120 عيادة في منشأته في جدة (من المتوقع أن يرتفع إلى 810 سريرًا و393 عيادة). ليس للمشغلين المدرجين موطئ قدم قوي في المنطقة الغربية. تعمل المواساة في المدينة المنورة مع 120 سريرًا و35 عيادة وتخطط للتوسع في جدة بـ 300 سريرًا و60 عيادة. نعتقد أن الدخول في مناطق مع وجود منافسين أقوياء سيؤدي إلى تحديات وصعوبة في الحصول على حصة في السوق، خاصةً في جدة.

■ موقع المواساة في السوق

تتمتع شركة المواساة بسمعة طبية في تقديم خدمات رعاية صحية عالية الجودة، خاصة في المنطقة الشرقية. حصلت الشركة على العديد من الجوائز والتقدير لخدماتها، بما في ذلك جائزة "أفضل مستشفى في المنطقة الشرقية" من وزارة الصحة في المملكة. بالنظر إلى الآفاق القوية لقطاع الرعاية الصحية، تعمل شركة المواساة مع لاعبين رئيسيين آخرين على توسيع قدراتهم والتي تمكن مزود الرعاية الصحية من فرض أسعار مميزة لخدماته، مما ساهم في ارتفاع هوامش الربح.

من حيث عدد الأسرة، تهيمن مجموعة الدكتور سليمان الحبيب على القطاع. كما لدى الشركة مستشفيات منتشرة في جميع أنحاء المملكة وخاصة في الرياض. تمتلك شركة المواساة 1,480 سريرًا مقابل 1,913 سريرًا للحبيب. نعتقد أن الرياض أصبحت سوقًا تنافسيًا للغاية ونرى مخاطر من مشاريع الحبيب القادمة. وتجدر الإشارة أيضًا إلى وجود خطط توسعية لمجموعة من المستشفيات التي نعتقد أنها ستدعم قطاع الرعاية الصحية.

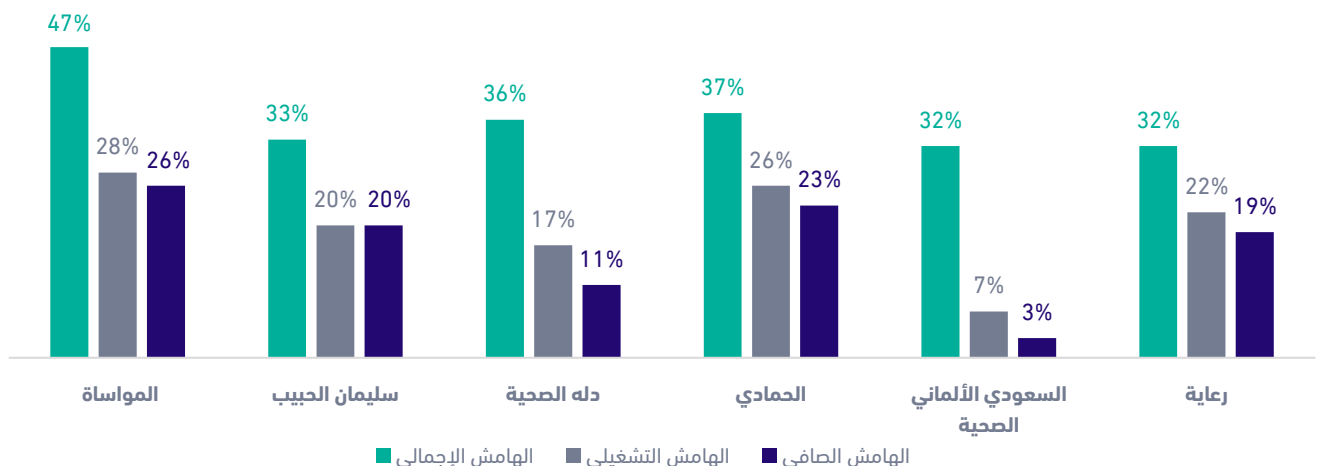
شكل 13: إجمالي عدد الأسرة وعدد المستشفيات والخطط التوسعية



المصدر: الرياض المالية، أرقام

من حيث الهوامش، تحتل المواساة مرتبة أفضل من نظيراتها في الهامش الإجمالي والهامش التشغيلي والهامش الصافي وذلك بمستوى 47.1% ومستوى 28.4% ومستوى 25.7% على التوالي. تركز الشركة بشدة على إدارة التكلفة والكفاءة التشغيلية وقد سمح ذلك لشركة المواساة بالحفاظ على هيكل تكلفة أقل مقارنةً بنظيراتها، مما أدى بدوره إلى ارتفاع هوامش الربحية. نعتقد أن هذا السجل الحافل بالإنجازات قد ساعد الشركة على تحقيق عوائد قوية للمساهمين على مر السنين.

شكل 14: هوامش الأقران لعام 2022 (%)



المصدر: الرياض المالية، بلومبيرغ

■ استراتيجية المواساة المستقبلية

تهدف الشركة إلى تقديم خدمات مميزة لعملائها واستراتيجيتها لتغطية جميع مناطق المملكة. قدمت الشركة خدمات طبية جديدة متنوعة في المراكز، مثل مركز رعاية القلب والتخصيب والتخصيب في المختبر وعلاج العقم ومركز علاج الأمراض الوراثية في مستشفى المواساة بالدمام.

تعتزم المواساة تحقيق الأهداف التالية خلال الأعوام الخمس المقبلة:

- رفع الحصة السوقية للشركة بنسبة 5%.
- تطوير نظام الرقابة المالية.
- تقديم مجموعة متكاملة من خدمات الرعاية الصحية ذات الأولوية للمجتمع المحلي.
- الحصول على شهادات الاعتماد الدولية والحفاظ عليها.
- تقديم خدمات صرف دوائية عالية الجودة.
- توسيع نطاق خدماتها لتكون المجموعة أهم مقدم رعاية صحية في المنطقة.

يعود دخول المواساة إلى سوق الرعاية الصحية في ينبع إلى:

1. نقص في المرافق متعددة التخصصات في المنطقة وسط انتشار العيادات.
2. خط مباشر واعد من المشاريع الكبيرة القادمة إلى المدينة في العامين المقبلين، مثل مشروع أرامكو / سابك.

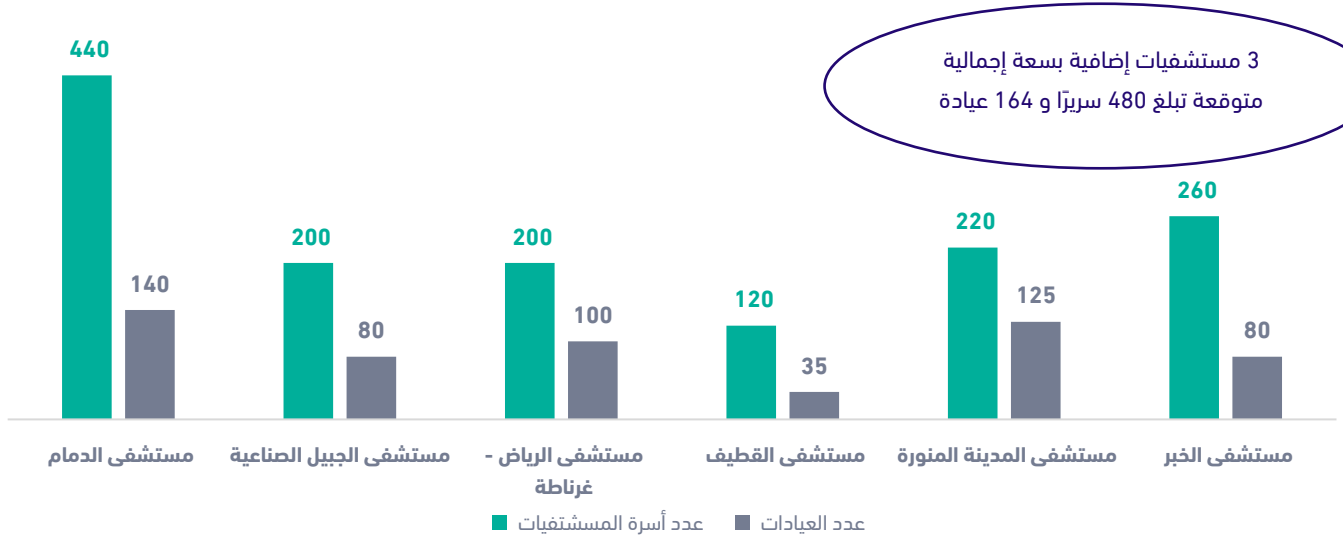
تنعكس إستراتيجية النمو المدفوع بالأعداد في قائمة أسعارها المفردة المستخدمة عبر مرافقها الستة وتوزيعها على جميع عملائها حيث أن الخصومات تختلف من عميل لآخر. يولد خط التأمين أدنى مطالبة / مريض ويوجد المرضى النقديون في الطرف العلوي من النطاق، بينما تتراوح وزارة الصحة وأرامكو بين هذين الاثنين.

تتمثل استراتيجية المواساة الشاملة في نشر وجودها كواحدة من مقدمي الخدمات الطبية الرئيسيين في القطاع الخاص في المملكة والاستمرار بأعلى درجات الاجتهاد في تنفيذ خططها وتحقيق أهدافها الاستراتيجية.

■ التحليل القطاعي والمالي

تمتلك المواساة عدد من المستشفيات والعيادات في جميع أنحاء المملكة. تشمل مصادر إيراداتها الرئيسية المرضى الداخليين والمرضى الخارجيين بالإضافة إلى جزء أصغر من المستحضرات الصيدلانية. من المتوقع أن ترتفع أعداد الزيارات في قطاع العيادات الخارجية وارتفاع نسب التشغيل في الأقسام الداخلية للشركة على خلفية التوسعات المعلنة.

شكل 15: عدد الأسرة والعيادات



المصدر: الرياض المالية، شركة المواساة

الوحدات المتخصصة

تتبع المواساة متطلبات المرضى من خلال 9 وحدات متخصصة في مختلف المجالات لتسهيل خدمة المرضى وتزويدهم بالرعاية اللازمة وخدماتهم بأرقى التقنيات والمختبرات. هذه الوحدات والمراكز المتخصصة موضحة في الشكل أدناه.

شكل 16: الوحدات والمراكز المتخصصة

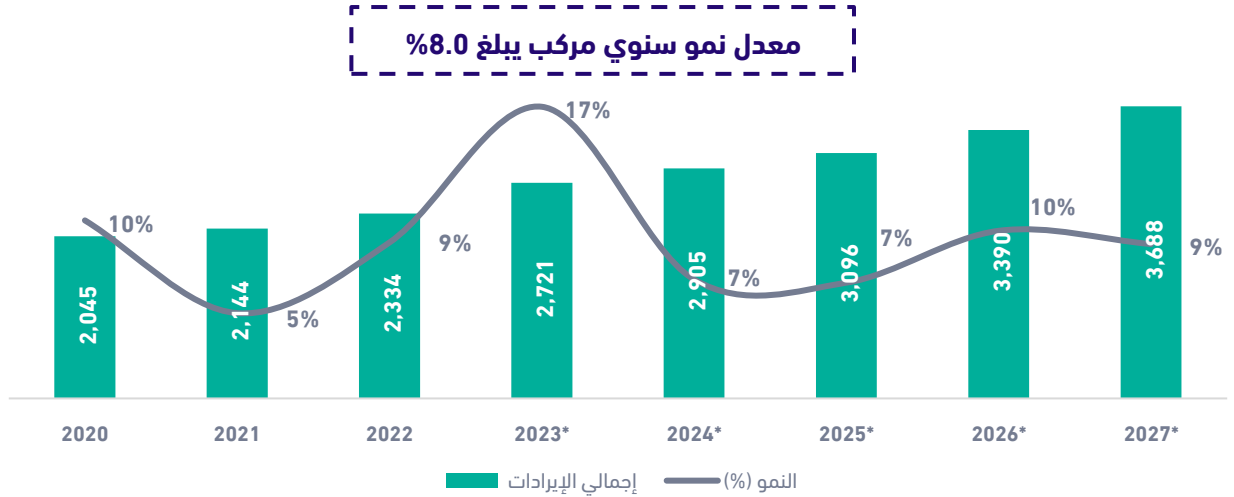


المصدر: الرياض المالية، شركة المواساة

من المرجح أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 8.0% للفترة بين 2023-2027

نمت إيرادات شركة المواساة بشكل مطرد خلال الأعوام السابقة من 2,045 مليون ريال في عام 2020 إلى 2,334 مليون ريال في عام 2022. يعزى هذا النمو المستمر إلى التوسع في الطاقة التشغيلية بما يتماشى مع خطة الشركة الاستراتيجية للنمو واستمرار الكفاءة في تشغيل الأصول المتاحة والتطوير المستمر للأنظمة الطبية العاملة في خدمة المرضى والتوسع في الخدمات المقدمة لهم وتحسين بعض الشروط التعاقدية مع عملاء الشركة (خاصة أرامكو). علاوة على ذلك، نتوقع نموًا قويًا على خلفية التركيز المستمر والتطوير على قطاع الصحة إلى جانب التوسعات المستقبلية للشركة حيث نتوقع أن يبلغ معدل النمو السنوي المركب للإيرادات ما نسبته 8.0% للفترة بين عامي 2023 و2027 لتصل إلى 3,688 مليون ريال في عام 2027.

شكل 17: من المرجح أن تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 8.0% للفترة بين 2023-2027 (مليون ريال)

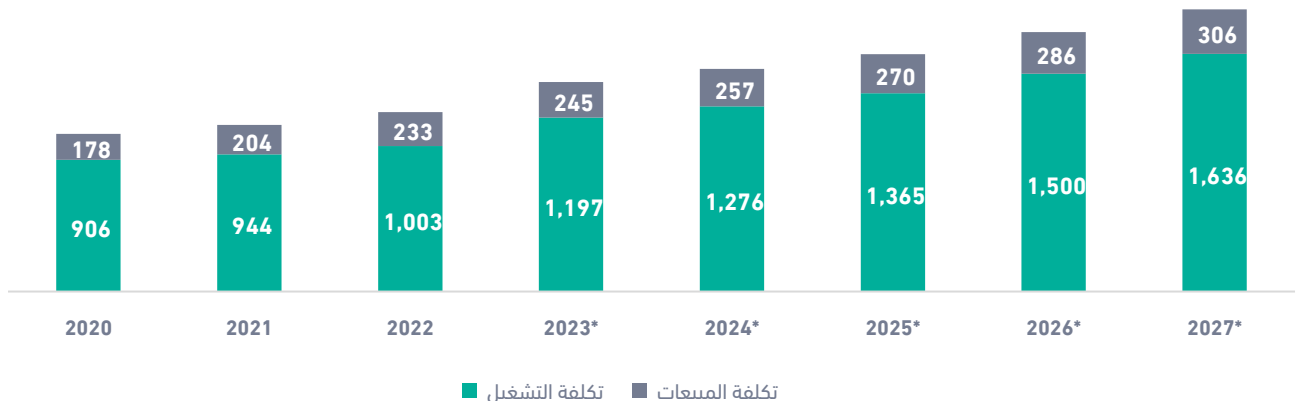


المصدر: الرياض المالية، شركة المواساة
*متوقعة

تكلفة التشغيل تشكّل غالبية تكاليف الإيرادات

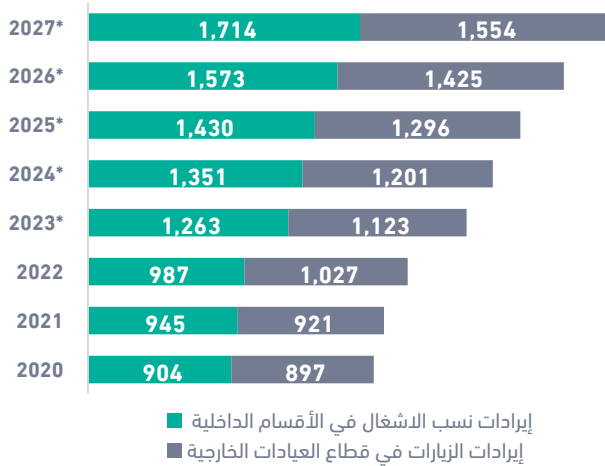
تتكون التكلفة الإجمالية للمواساة بشكل أساسي من تكلفة التشغيل وتكلفة المبيعات. ترتبط تكلفة التشغيل بالخدمات الطبية المقدمة للمرضى، من ناحية أخرى، تنشأ تكلفة المبيعات بشكل أساسي من المواد الصيدلانية. تشكل تكلفة التشغيل كنسبة مئوية من الخدمات الطبية 50% بينما تبلغ تكلفة المبيعات كنسبة مئوية من المواد الصيدلانية 73%. نعتقد أن التكاليف الإجمالية سترتفع على خلفية التوسعات القادمة، والتي بدورها قد تبطل وتضغط على نمو الهامش. بالنسبة لعام 2023، نتوقع أن تبلغ التكاليف 1,442 مليون ريال وأن ترتفع لتصل إلى 1,942 مليون ريال بحلول عام 2027.

شكل 18: تكلفة التشغيل تشكّل غالبية تكاليف الإيرادات 2020-2027 (مليون ريال)



المصدر: الرياض المالية، شركة المواساة

شكل 19: إيرادات نسب الاشغال والزيارات (مليون ريال)

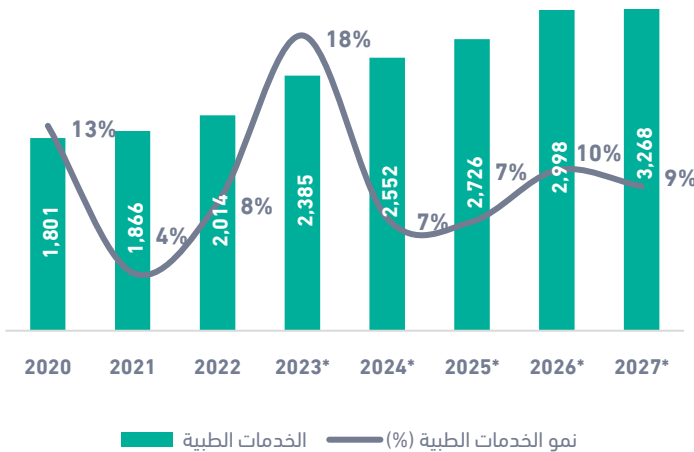


المصدر: الرياض المالية، شركة المواساة
* متوقعة

نموذج تقوده الأعداد مرتبط بمعدلات اشغال صحية

يتمحور تركيز المواساة حول تأمين تدفق صحي للمرضى من خلال سد الثغرات الموجودة في السوق وتقديم تخصصات إضافية، والتي تمكن الشركة من تمرير تكاليف التضخم الطبي. نعتقد أن عدد المرضى الداخليين ومرضى العيادات الخارجية سيزداد في الأعوام القادمة بسبب زيادة سعة الأسرة والتوسع في المناطق. يتم التأكيد على هذا بشكل أساسي من خلال مجموعة واسعة من الخدمات والتخصصات المقدمة في مرافق المواساة المرتبطة بالتركيبة السكانية المواتية وديناميكيات السوق التي تدعم معدلات الاشغال.

شكل 20: إيرادات الخدمات الطبية 2020-2027 (مليون ريال)

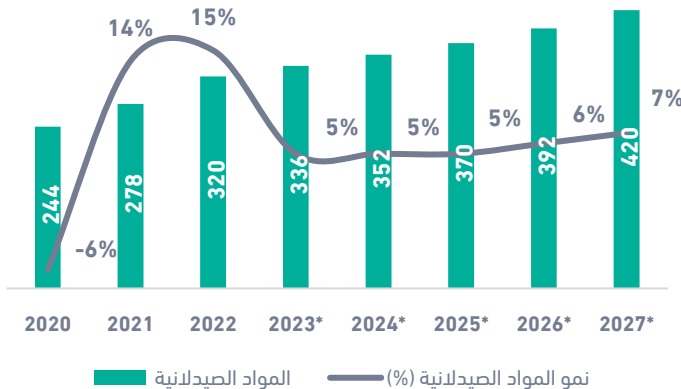


المصدر: الرياض المالية، شركة المواساة
* متوقعة

نمو الخدمات الطبية بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 8.2%

يشمل خط إيرادات الخدمات الطبية على مستشفيات تقدم خدمات للمرضى الداخليين والخارجيين، وتساهم بنسبة 86% من إجمالي الإيرادات. سجلت المواساة في عام 2022 عن ارتفاع في الخدمات الطبية نسبته 8% على أساس سنوي. كما نتوقع نموًا صحيًا على خلفية توسعات السعة بارتفاع نسبته 18% على أساس سنوي في عام 2023 لتصل إلى 2,385 مليون ريال، وتستمر تدريجيًا بالارتفاع لتصل إلى 3,268 ريال في عام 2027.

شكل 21: إيرادات المواد الصيدلانية (مليون ريال)



المصدر: الرياض المالية، شركة المواساة
* متوقعة

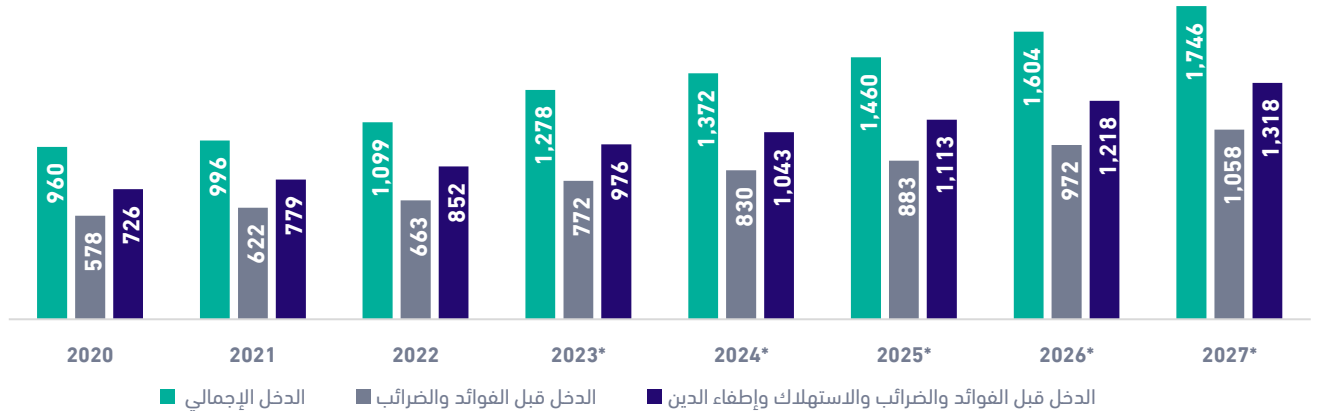
المواد الصيدلانية تزداد تدريجيًا

تعتبر إيرادات مواد الصيدلانية ثاني أكبر فئة، حيث شكلت ما نسبته 14% من إجمالي الإيرادات في عام 2022. ومن المتوقع أن ينمو سوق الأدوية السعودي بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ نسبة 5.7% حتى عام 2029، وهو ما عكسناه في افتراضاتنا، يعزى ذلك إلى النمو السكاني وزيادة الطلب لعلاج الأمراض المزمنة. ارتفع القطاع بنسبة 15% على أساس سنوي في عام 2022 ليصل إلى 320 مليون ريال. للمضي قدمًا، نتوقع ارتفاعاً نسبته 5% على أساس سنوي للأعوام 2023-2025، لترتفع تدريجيًا وتصل إلى 420 مليون ريال في عام 2027.

مقاييس الربحية متينة

نتوقع أن يبلغ الدخل الإجمالي 1,278 مليون ريال في عام 2023 من 1,099 مليون ريال في عام 2022 وأن يرتفع أكثر ليتجاوز 1,746 مليون ريال في عام 2027، نتيجةً لارتفاع الإيرادات والحفاظ على هامش إجمالي جيدة. وبالمثل، من المتوقع أن يصل الدخل قبل الفوائد والضرائب إلى مستوى 772 مليون ريال في عام 2023 من 663 مليون ريال العام السابق. سيؤدي ارتفاع الاستهلاك بسبب المشاريع الجديدة القادمة إلى رفع الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك وإطفاء الدين إلى 1,318 مليون ريال في عام 2027 من 852 مليون ريال في عام 2022.

شكل 22: مقاييس الربحية 2020-2027 (مليون ريال)



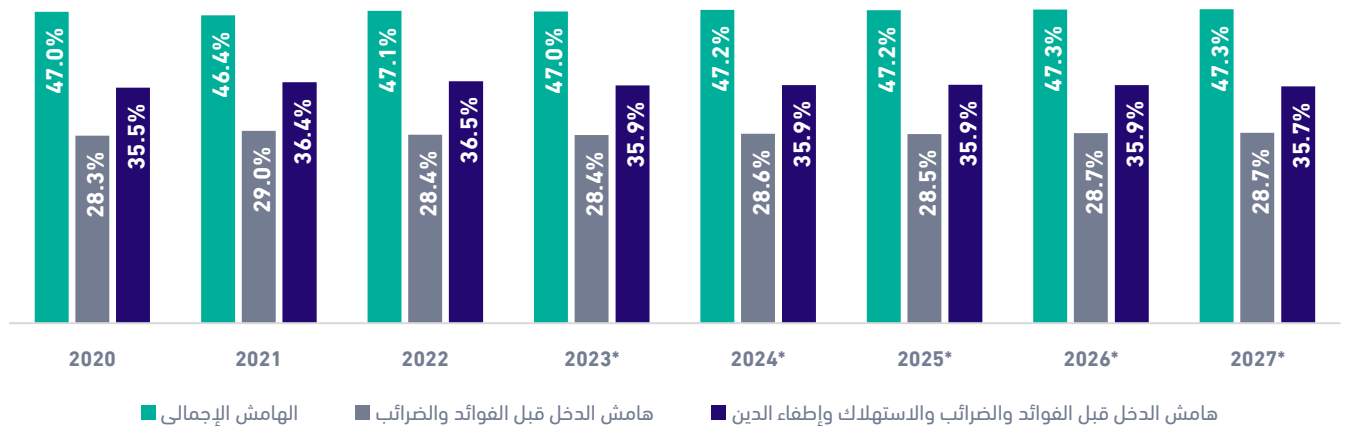
المصدر: الرياض المالية، شركة المواساة
*متوقعة

الهوامش تبقى مرتفعة

بشكل عام، نتوقع أن يرتفع الهامش الإجمالي بشكل طفيف، من مستوى الـ 47.0% في عام 2022 ليصل مستوى الـ 47.3% في عام 2027. ومع ذلك، فإننا نعتقد في الأعوام الواقعة خلال هذه الفترة بأن يكون الهامش الإجمالي متقلباً وتحت ضغط من الارتفاع واتجاهات المرضى. من المتوقع أن يرتفع هامش الدخل قبل الفوائد والضرائب من مستوى الـ 28.4% في عام 2022 لتصل إلى مستوى الـ 28.7% في عام 2027. ومع ذلك، من المتوقع أن يكون الارتفاع في الهوامش أبطأ من المتوقع بسبب ارتفاع تكاليف التشغيل.

نتوقع أن ينخفض هامش الدخل قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك وإطفاء الدين من مستوى الـ 36.5% ليصل إلى 35.9% في عام 2023 وأن يحافظ على هذا المستوى حتى عام 2026. سيؤدي ارتفاع الاستهلاك مع النمو في خط الإيرادات بسبب المشاريع الجديدة المخطط لها في الأعوام القادمة إلى الحفاظ على هامش الدخل قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك وإطفاء الدين.

شكل 23: هامش الربحية لشركة المواساة (%)

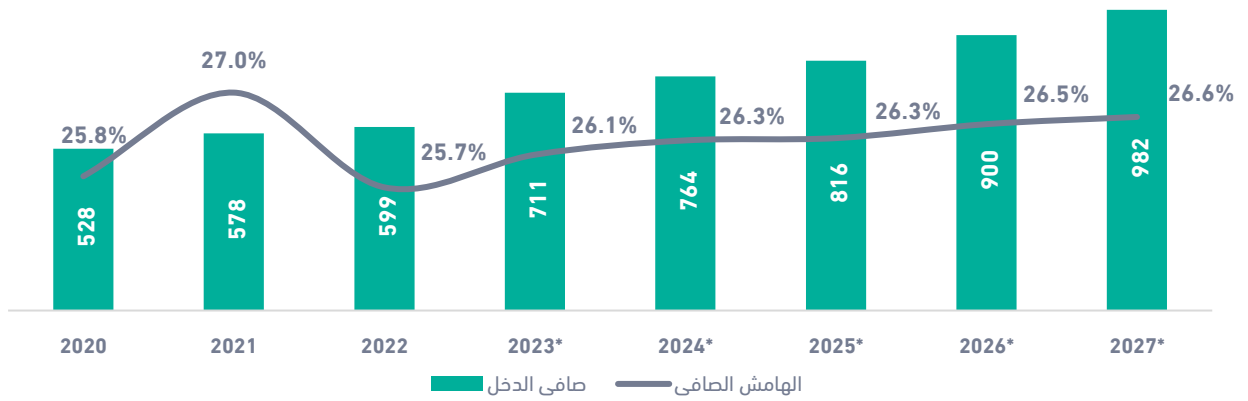


المصدر: الرياض المالية، شركة المواساة
*متوقعة

صافي الدخل ينمو بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 8.4% للفترة بين 2023-2027

نتوقع صافي دخل قدره 711 مليون ريال في عام 2023 من 599 مليون ريال في عام 2022 ومزيداً من الارتفاع ليتجاوز 982 مليون ريال في عام 2027. يرجع ذلك بشكل أساسي إلى ارتفاع الإيرادات وارتفاع أعداد المرضى جزئياً على خلفية التوسعات. نعتقد أن صافي الدخل سينمو بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ ما نسبته 8.4% للفترة بين 2023-2027، مدعوماً بتكثيف المستشفيات الجديدة. نعتقد أن هذه التغيرات الجغرافية الجديدة ستوفر نمواً صحياً مدعوماً بالاتجاهات السكانية ومن المتوقع أن يرتفع الهامش الصافي إلى مستوى 26.1% في عام 2023 من مستوى 25.7% في عام 2022 ثم إلى مستوى 26.6% بحلول عام 2027.

شكل 24: صافي الدخل والهامش الصافي لشركة المواساة 2020-2027 (مليون ريال)

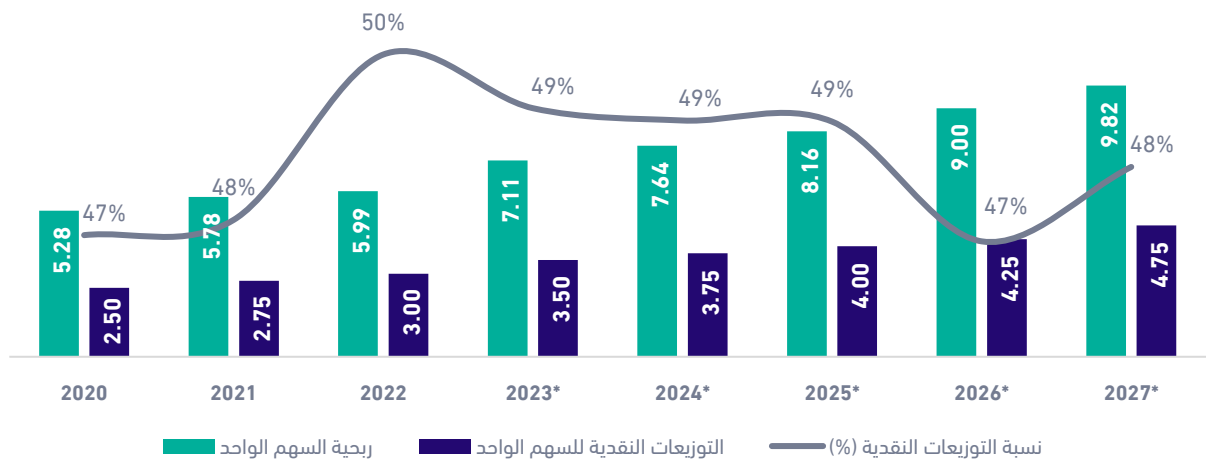


المصدر: الرياض المالية، شركة المواساة
*متوقعة

توزيعات الأرباح ثابتة

ظل تاريخ توزيع الأرباح ثابتاً بالنسبة إلى شركة المواساة على مدار العامين السابقين. حافظت الشركة على نسبة توزيعات في نطاق نسبته 45% إلى 50% بين عامي 2020 و2022. زادت الأرباح الموزعة بمقدار 0.25 ريال للسهم الواحد على مدار العامين السابقين، من 2.50 ريال إلى 3.00 ريال للسهم. للمضي قدماً، نتوقع أن تحافظ المواساة على نسبة الأرباح الموزعة، وبالتالي نتوقع توزيعات أرباح قدرها 3.50 ريال للسهم في عام 2023 لتصل إلى 4.75 ريال للسهم في عام 2027.

شكل 25: ربحية السهم والتوزيعات النقدية ونسبة التوزيعات النقدية (ريال للسهم الواحد)

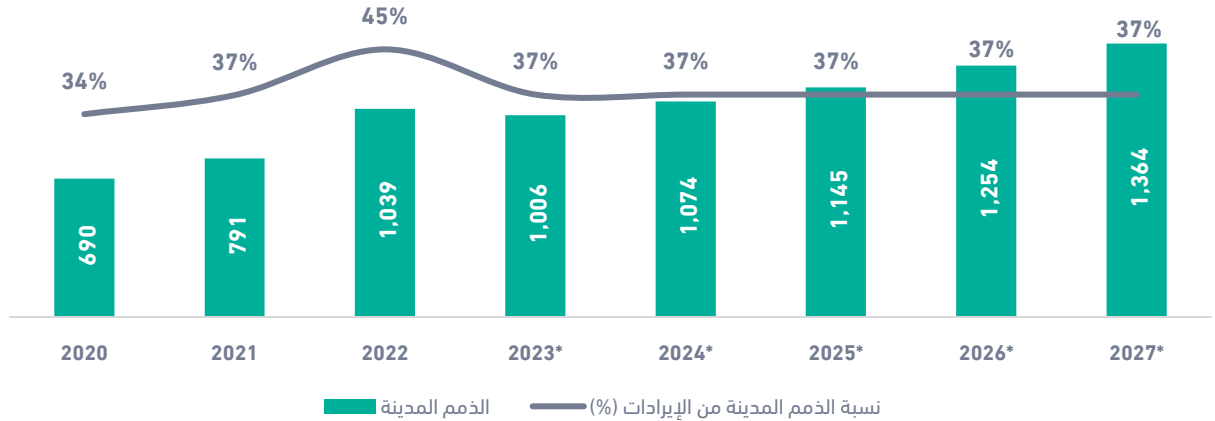


المصدر: الرياض المالية، شركة المواساة
*متوقعة

الذمم المدينة تظل متينة

ارتفعت الذمم المدينة لـ الموساة من 690 مليون ريال في عام 2020 إلى 1,039 مليون ريال في عام 2022 حيث ساهمت 93% من الجهات الحكومية والتأمينية بنسبة 93% من الذمم المدينة، مقارنة بـ 92% في العام السابق. كنسبة من الإيرادات، ارتفعت الذمم المدينة عن نسبة 34% في عام 2020 إلى ما نسبته 45% في عام 2022. للمضي قدماً، نتوقع عودة الذمم المدينة إلى المستوى الطبيعي عند مستوى 37% نظراً لأن الشركة تركز بشكل أكبر على العملاء الحكوميين والتأمين. نتوقع ارتفاعاً في الذمم المدينة لتصل إلى 1,364 مليون ريال بحلول عام 2027، يعزى ذلك إلى ارتفاع الإيرادات بسبب النمو العضوي. بالإضافة إلى ذلك، من المتوقع أن تنخفض أيام الاستلام من 143 يومًا في عام 2022 إلى 135 يومًا.

شكل 26: الذمم المدينة تظل صلبة 2020-2027 (مليون ريال)

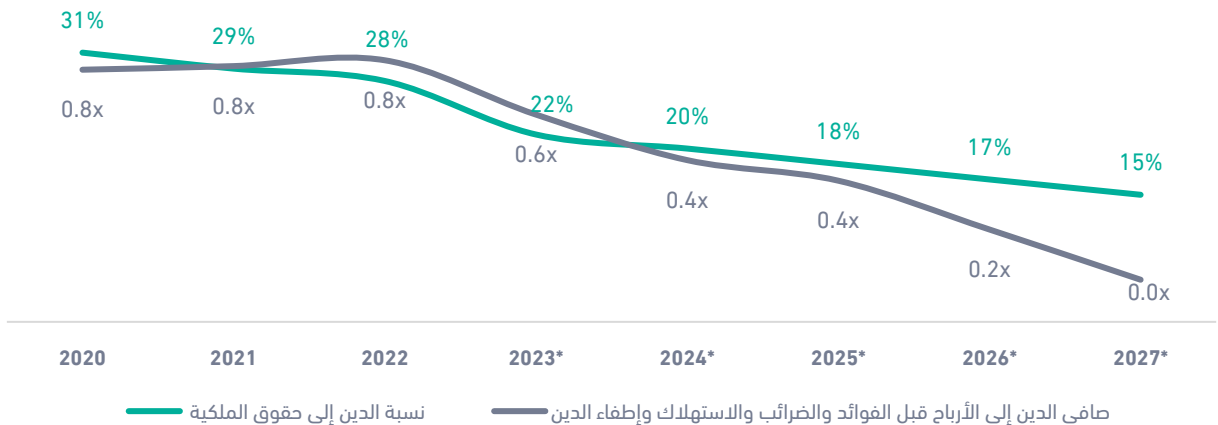


المصدر: الرياض المالية، شركة الموساة
*متوقعة

على الرغم من ارتفاع إجمالي الديون، السيولة تحت السيطرة

من المتوقع عمومًا أن تبدأ الديون في الانخفاض حيث انخفضت نسبة الدين إلى حقوق الملكية بالفعل من 31% في عام 2020 إلى 28% في عام 2022 كما نتوقع مزيدًا من الانخفاض إلى 22% بحلول عام 2023 وهذا يدل على استقرار الشركة وقدرتها على زيادة رأس المال الإضافي للنمو بما يتماشى مع خطة الشركة. من المتوقع أن ينخفض صافي الدين إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك وإطفاء الدين من 0.8 مرة في عام 2022 ليصل إلى 0.6 مرة بحلول عام 2023 ثم ينخفض إلى 0.4 مرة بحلول عام 2024 ثم ينخفض أكثر في المستقبل حيث سيكون سداد الديون جاريًا. ومع ذلك، نعتقد أن صافي الدين إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك وإطفاء الدين قد تأثر بالنفقات الرأسمالية الثقيلة في عام 2022، لكننا نعتقد أن الشركة ستحافظ على ميزانية عمومية أفضل مقارنة بنظيراتها في المستقبل.

شكل 27: نسبة الدين إلى حقوق الملكية وصافي الدين إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك وإطفاء الدين 2020-2027



المصدر: الرياض المالية، شركة الموساة
*متوقعة

■ التقييم

لقد قمنا بتقييم شركة المواساة من خلال التحليل الأساسي، باستخدام مزيج من طريقة التدفقات النقدية المخصومة (60%) والتحليل القائم على السوق (40%). توصلنا إلى تقييم بـ 25.4 مليار ريال أو 254.00 ريال للسهم كما هو موضح أدناه.

جدول 3: ملخص التقييم

طريقة التقييم	القيمة العادلة	الوزن	السعر
التدفقات النقدية المخصومة	267.3	60%	160
مكرر الربحية	234.7	40%	94
القيمة العادلة (بالريال)			254.0

المصدر: الرياض المالية

تقييم التدفقات النقدية المخصومة عند 26.7 مليار ريال (267.3 ريال للسهم)

باستخدام طريقة تقييم التدفقات النقدية المخصومة، توصلنا إلى قيمة حقوق المساهمين للشركة عند 26.7 مليار ريال أو 267.3 ريال لكل سهم. لحساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، استخدمنا معدل خالٍ من المخاطر يبلغ 4.4%، مع علاوة مخاطر السوق بنسبة 6.0%. كما استخدمنا معامل بيتا عند 0.88. تشير حساباتنا لوزن حقوق ملكية ووزن دين بنسبة 78% وبنسبة 22%، على التوالي. بينما توقعنا تكلفة الديون عند 6.0%. لذلك، عند تطبيق الأوزان ذات الصلة على تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الدين، نصل إلى المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 8.9%. حيث توصلنا إلى قيمة حقوق الملكية 26.7 مليار ريال أو 267.3 ريال لكل سهم.

جدول 4: التقييم عن طريق التدفقات النقدية المخصومة عند 267.3 ريال للسهم

مليون ريال	2023*	2024*	2025*	2026*	2027
الدخل قبل الفوائد والضرائب	772	830	883	972	1,058
الزكاة	(23)	(25)	(27)	(29)	(32)
الاستهلاك	196	204	220	236	250
المصاريف الرأسمالية	(286)	(308)	(389)	(322)	(315)
التغير في رأس المال العامل	851	1,034	1,049	1,148	1,236
التدفقات النقدية الحرة	1,509	1,734	1,736	2,005	2,196
القيمة النهائية	30,117				
إجمالي التدفقات النقدية الحرة	1,509	1,734	1,736	2,005	32,312
معدل الخصم	1.00	0.9	0.8	0.8	0.7
التدفقات النقدية المخصومة	1,509	1,593	1,464	1,553	22,975

معدل النمو طويل الأجل	1.5%
قيمة المنشأة	27,584
مضاف: النقد	144
مضاف: الاستثمار	19
ناقص: صافي الديون	862
ناقص: حصة غير مسيطرة	153
قيمة حقوق المساهمين	26,731
عدد الأسهم	100
القيمة العادلة للسهم	267.3

المصدر: الرياض المالية

مضاعف مكرر الربحية عند 23.5 مليار ريال (234.7 ريال للسهم)

لقد استخدمنا متوسط مضاعفات مكرر الربحية لخمسة شركات قابلة للمقارنة نسبيًا. توصلنا إلى قيمة حقوق الملكية 23.5 مليار ريال أو 234.7 ريال لكل سهم.

جدول 5: مضاعف مكرر الربحية عند 234.7 ريال للسهم

تقييم مكرر الربحية			
7.64	ربحية المواساة للسهم في عام 2024	45.8x	مجموعة الحبيب
		39.0x	دله
23,466	حقوق المساهمين لمواساة	25.9x	الحمادي
100	عدد الأسهم	21.1x	السعودي الألماني الصحية
234.7	القيمة العادلة للسهم	21.7x	رعاية
		30.7x	المكرر المقارن

المصدر: الرياض المالية

■ القوائم المالية

فيما يلي ملخص بيان الدخل والمركز المالي وبيان التدفق النقدي لشركة المواساة للخدمات الطبية:

جدول 6: ملخص بيان الدخل والمركز المالي وبيان التدفق النقدي

2027*	2026*	2025*	2024*	2023*	2022	2021	2020	
قائمة الدخل (مليون ريال)								
3,688	3,390	3,096	2,905	2,721	2,334	2,144	2,045	الإيرادات
1,746	1,604	1,460	1,372	1,278	1,099	996	960	الدخل الإجمالي
1,058	972	883	830	772	663	622	578	الدخل التشغيلي
982	900	816	764	711	599	578	528	صافي الدخل
قائمة المركز المالي (مليون ريال)								
2,704	2,323	1,986	1,823	1,583	1,574	1,315	1,195	إجمالي الأصول المتداولة
3,613	3,550	3,466	3,280	3,177	3,088	2,744	2,453	إجمالي الأصول الغير متداولة
683	652	607	594	539	795	640	551	إجمالي المطلوبات المتداولة
824	827	825	820	809	790	717	718	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
1,507	1,479	1,431	1,413	1,348	1,585	1,357	1,269	إجمالي المطلوبات
4,810	4,393	4,021	3,690	3,411	3,076	2,702	2,380	إجمالي حقوق الملكية
6,317	5,872	5,452	5,103	4,759	4,662	4,059	3,649	إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية
التدفق النقدي (مليون ريال)								
1,152	1,067	972	960	771	735	683	481	التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية
(335)	(342)	(405)	(324)	(320)	(371)	(446)	(317)	التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية
(586)	(537)	(512)	(488)	(464)	(349)	(240)	(208)	التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية
النمو (%)								
%8.8	%9.5	%6.6	%6.8	%16.6	%8.9	%4.8	%10.1	الإيرادات
%8.8	%9.8	%6.4	%7.3	%16.3	%10.4	%3.7	%15.8	الدخل الإجمالي
%9.2	%10.3	%6.7	%7.5	%18.6	%3.7	%9.5	%25.4	صافي الدخل
الهوامش (%)								
%47.3	%47.3	%47.2	%47.2	%47.0	%47.1	%46.4	%47.0	الهامش الإجمالي
%35.7	%35.9	%35.9	%35.9	%35.9	%36.5	%36.4	%35.5	هامش ال EBITDA
%26.6	%26.5	%26.3	%26.3	%26.1	%25.7	%27.0	%25.8	الهامش الصافي
النسب الرئيسية								
4.0	3.6	3.3	3.1	2.9	2.0	2.1	2.2	نسبة التداول
3.5	3.1	2.8	2.7	2.5	1.7	1.8	1.8	نسبة التداول السريع
%17	%17	%16	%16	%16	%15	%16	%16	العائد على الأصول
%23	%23	%22	%23	%23	%22	%24	%25	العائد على حقوق الملكية
نسب العمليات التشغيلية (بالأيام)								
60	60	60	58	58	58	59	59	أيام بيع المخزون
135	135	135	135	135	143	126	126	أيام تحصيل البيع
34	35	36	35	35	37	35	37	أيام تحصيل الاستحقاقات
161	160	159	158	158	164	150	148	دورة تحويل النقد
للسهم الواحد (ريال)								
9.82	9.00	8.16	7.64	7.11	5.99	5.78	5.28	ربحية السهم
48.10	43.93	40.21	36.90	34.11	30.76	27.02	23.80	القيمة الدفترية

المصدر: الرياض المالية، شركة المواساة
* متوقعة

تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مُصنّف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من 15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين -15% و 15%	إجمالي العوائد المتوقعة أقل من -15%	تحت المراجعة/ مقيد

* تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لبدء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

الرياض المالية شركة مساهمة مقفلة. رأس المال المدفوع 500 مليون ريال سعودي تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم (07070-37) وسجل تجاري رقم 1010239234. الإدارة العامة: واحة غرناطة 2414 حي الشهداء، الوحدة رقم 69 الرياض 13241-7279، المملكة العربية السعودية. الهاتف: 920012299.

قد تتعامل الرياض المالية مع الشركة وتتلقى تعويضات من الشركة مقابل الخدمات المقدمة إليها. قد تقوم الرياض المالية بدور المستشار أو متعهد التغطية فيما يتعلق بالطرح المقترح للأوراق المالية من قبل الشركة. تم تقديم هذا المستند إليك لمعلوماتك فقط ولا يجوز إعادة إنتاجه أو إعادة توزيعه أو نقله إلى أي شخص آخر. لا يجوز توزيع هذه الوثيقة بشكل مباشر أو غير مباشر على أي سلطة قضائية حيث يكون القيام بذلك غير قانوني.

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنها موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناءً عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير. الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.