

6 ديسمبر 2015

يتزايد الطلب على الخدمات الصحية في المملكة مع الزيادة في عدد السكان وارتفاع متوسط الأعمار وتغير نمط الحياة وزيادة الأمراض المزمنة، وتسعى الحكومة والقطاع الصحي على تلبية الطلب المتزايد على الخدمات الصحية، فقد بلغ عدد الأسرة لكل 1000 شخص في المملكة نحو 2.2 سرير وهو معدل يقل عن نصف عدد الأسرة لكل 1000 شخص في بلدان منظمة التعاون والتنمية التي تشمل 34 بلداً تصنف في فئة البلدان المتقدمة.

وتدعم وزارة المالية جانب من تكاليف إنشاء مستشفيات القطاع الخاص عن طريق قروض ميسرة، حيث يكون الحد الأعلى للقرض شاملاً المباني والمعدات والتجهيزات الطبية والأثاث ما يعادل 50% من التكلفة التقديرية المعتمدة من هذه الوزارة لكامل المشروع وبما لا يتجاوز 200 مليون ريال لتمويل مشروع مستشفى، 80 مليون ريال لتمويل مشروع مجمع طبي عام، 80 مليون ريال لتمويل مشروع مركز جراحة اليوم الواحد و50 مليون ريال لتمويل مشروع مجمع طبي متخصص.

يرتكز القطاع الصحي في المملكة العربية السعودية بشكل كبير على كوادر الأطباء والتمريض والتخصصات المساعدة من خارج المملكة، فوفقاً لبيانات وزارة الصحة بلغت نسبة السعوديون في كادر الأطباء نحو 30% في مستشفيات وزارة الصحة مقابل 2.5% في القطاع الخاص خلال عام 1435 هجرية* (4 نوفمبر 2013 - 24 أكتوبر 2014).

وبلغ عدد المستشفيات في المملكة وفقاً للتقرير السنوي لمصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات 453 مستشفى خلال عام 1435 هجرية وبلغ عدد مستشفيات وزارة الصحة منها 270 مستشفى، بينما يوجد 42 مستشفى تابعة لجهات حكومية أخرى، وبلغ عدد المستشفيات الخاصة 141 تمثل 31.3% من إجمالي عدد المستشفيات.

مستشفيات القطاع الخاص تعتمد بشكل كبير على التأمين الصحي، ومن المخطط أن يمتد التأمين الإلزامي ليشمل الزائرين إلى المملكة في ديسمبر 2015، ولا يشمل القرار الدبلوماسيين والمنظمات الدولية وضيوف الدولة والحجاج والمغتربين، وبلغ عدد مقدمي خدمات الرعاية المعتمدين لدى شركات التأمين 2,478 جهة بنهاية العام 1435 هـ مقابل 2,177 جهة بنهاية العام 1434 هـ.

تجري شركات القطاع الصحي المدرجة بالسوق المالية توسعات ضخمة لاستيعاب الطلب المتزايد على الخدمات الصحية، فشركة الحمادي افتتحت في أغسطس الماضي مستشفى في حي السويدي ومن المقرر افتتاح مستشفى الحمادي بحي النزهة العام المقبل، فيما تعاقدت شركة المواسة على إنشاء مستشفى في الخبر وعمل توسعات لمستشفى الشركة في الدمام، كما تخطط لدعم نشاطها في المدينة المنورة والقطيف، فضلاً عن ذلك من المقرر تشغيل توسعات مستشفى الجبيل في الربع الأول من العام المقبل، فيما يخص شركة دلة تم افتتاح مستشفى الأطفال في نهاية 2013 والعيادات الشمالية في فبراير 2015، وتعمل الشركة على إنشاء مستشفى في حي نمار وتوسعة المستشفى الحالي وبناء برج طبي، كما تشارك بنسبة 30% في إنشاء مستشفى محمد راشد الفقيه، فيما يتعلق بشركة رعاية، قامت الشركة بافتتاح مبنى طب العائلة كما تنوى الشركة توسعة وتجديد وترميم المبنى الشمالي في مستشفى رعاية الوطني.

تداول شركات الرعاية الصحية الأربعة مجتمعة بمضاعفات مرتفعة عن السوق المالية ويعكس ذلك التوسعات المستقبلية الكبيرة التي يتم اضافتها ولم تبدأ مساهمتها في إيرادات الشركة، حيث يبلغ متوسط مضاعف الربحية للشركات الأربعة 29.5 مرة مقابل 14.7 مرة للسوق المالية السعودية، الشركات الأربعة تقوم بتوزيع أرباح سنوية على المساهمين ومن المتوقع استمرار تلك التوزيعات رغم التوسعات الكبيرة بفضل انخفاض مستويات الديون وتوافر التمويل الحكومي طويل الأجل.

الحمادي

زيادة المراكز

56.86

51.37

%10.7

التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 3 ديسمبر 2015 (ريال)

العائد المتوقع

دله الصحية

زيادة المراكز

108.0

73.51

%46.9

التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 3 ديسمبر 2015 (ريال)

العائد المتوقع

المواساة

زيادة المراكز

139.59

114.25

%22.2

التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 3 ديسمبر 2015 (ريال)

العائد المتوقع

رعاية

زيادة المراكز

72.66

58.4

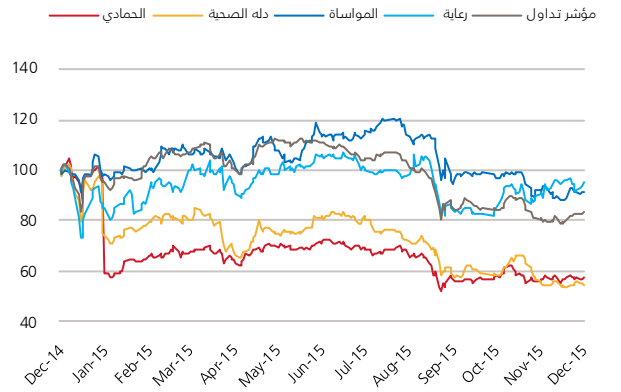
%24.4

التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 3 ديسمبر 2015 (ريال)

العائد المتوقع



تركي فدعق
مدير الأبحاث والمشورة
TFadaak@albilad-capital.com

أحمد هندأوي، CFA
محلل مالي أول
AA.Hindawy@albilad-capital.com

محمد حسان عطيه
محلل مالي
MH.Atiyah@albilad-capital.com

* يرجى الرجوع لصفحة 8 لمعابنة الفترات الميلادية الموافقة للسنوات الهجرية



المحتويات

3	قطاع الرعاية الصحية في المملكة العربية السعودية
9	ALHAMMAD AB - 4007.SE شركة الحمادي للتنمية والاستثمار
14	DALLAH AB - 4004.SE شركة دله للخدمات الصحية القابضة
20	MOUWASAT AB - 4002.SE شركة المواساة للخدمات الطبية
26	CARE AB - 4005.SE الشركة الوطنية للرعاية الطبية
31	الملحق الإحصائي للقطاع الصحي

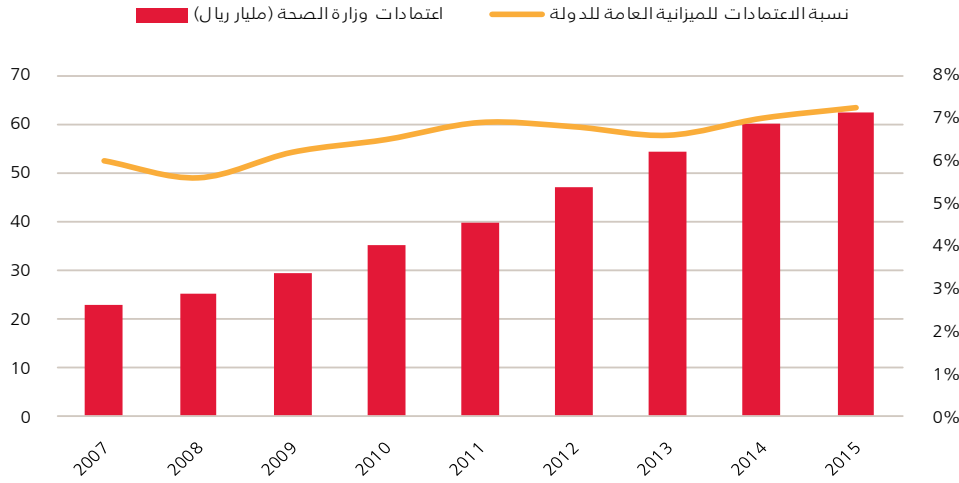
قطاع الرعاية الصحية في المملكة العربية السعودية

تعتبر الزيادة السكانية وارتفاع متوسط عمر الفرد وتغير نمط الحياة وزيادة الأمراض المزمنة من العوامل الرئيسية التي أدت إلى زيادة الطلب بشكل كبير على الخدمات الصحية في المملكة العربية السعودية. لذا قامت الحكومة بزيادة الانفاق المخصص لقطاع الرعاية الصحية حيث ارتفعت ميزانية وزارة الصحة إلى 62.3 مليار ريال في عام 2015 مقارنة بـ 60 مليار ريال لعام 2014.

وتعمل الحكومة على تشجيع القطاع الخاص لزيادة مساهمته في قطاع الرعاية الصحية عبر العديد من التشريعات المشجعة وتوفير قروض ميسرة السداد. ومن جانب آخر بدأت الحكومة منذ 2010 في خطة لمدة عشر سنوات لإنشاء أربع مدن طبية في الشمال والجنوب وشرق وغرب البلاد هذا بالإضافة إلى مدينة الملك فهد الطبية في وسط المملكة بحيث تكون كل منطقة مستقلة بذاتها في مجال الرعاية الصحية.

وفقا للتقرير السنوي لمصلحة الإحصاء السعودية بلغ عدد المستشفيات في المملكة 453 مستشفى خلال عام 1435 هجرية* (5 نوفمبر 2013 - 24 أكتوبر 2014)، ويبلغ عدد مستشفيات وزارة الصحة منها 270 مستشفى، بينما يوجد 42 مستشفى تابعة لجهات حكومية أخرى تشمل مستشفيات وزارة الدفاع والداخلية والحرس الوطني، ومستشفيات جامعية فضلا عن مستشفى الملك فيصل التخصصي في الرياض وفي جدة بالإضافة إلى مستشفيات الهيئة الملكية بالجبيل وينبع، وبلغ عدد مستشفيات القطاع الخاص 141 مستشفى تمثل 31.3% من إجمالي عدد المستشفيات في المملكة.

ميزانية وزارة الصحة



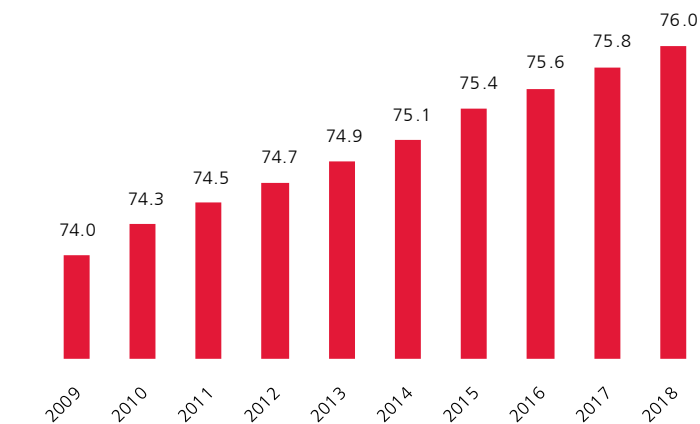
المصدر: وزارة المالية

الزيادة السكانية وارتفاع متوسط عمر الفرد

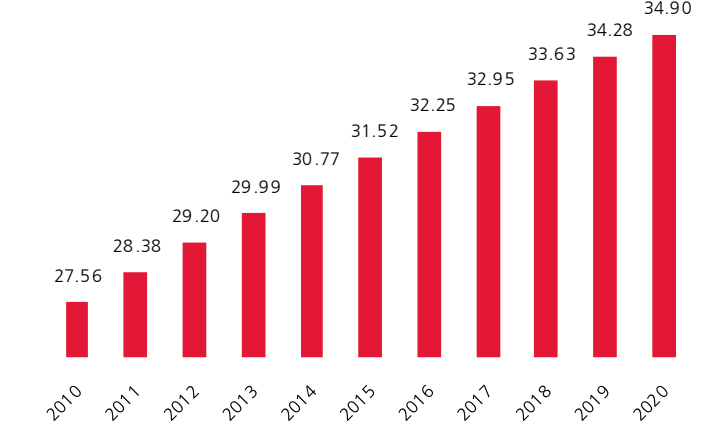
ارتفع التعداد السكاني في المملكة إلى 30.8 مليون نسمة تقريبا بنهاية 2014 بزيادة 3% عن العام السابق. يمثل المواطنون السعوديون حوالي 67.5% من تعداد السكان ومن المتوقع أن يصل عدد السكان في المملكة إلى 35 مليون نسمة بحلول عام 2025.

متوسط أعمار السكان المتوقع

تطور عدد السكان (مليون نسمة)



المصدر: EIU



المصدر: مصلحة الإحصاءات والمعلومات

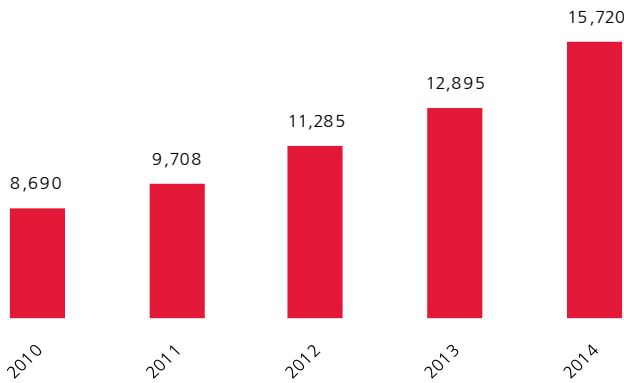
تغير أنماط الحياة وظهور أمراض جديدة وانتشار الأمراض المزمنة

الأعوام العشرة الأخيرة شهدت تغيراً كبيراً في أنماط المعيشة في المملكة بدعم كبير من تغير سلوك المستهلكين وارتفاع الدخل وزيادة معدلات التأمين الطبي الإلزامي، وساهم ذلك في زيادة معدل الإقبال على المنشآت الصحية لأغراض وقائية خصوصاً مع زيادة الوعي الصحي وظهور أمراض وبائية جديدة فضلاً عن انتشار بعض الأمراض المزمنة مثل أمراض السكر والكبد.

التأمين الصحي الإلزامي

يعتبر مجلس الضمان الصحي المحرك الأساسي لزيادة الطلب على التأمين الصحي، حيث بدأ تطبيق نظام الضمان الصحي التعاوني بنهاية العام 2006 بالإلزامية التأمين الصحي على العاملين الغير سعوديين في القطاع الخاص، وفي عام 2010 على العاملين السعوديين في القطاع الخاص، وفي نهاية العام الماضي أصدر قراره بالإلزامية التأمين الصحي لكافة أسر المقيمين العاملين في القطاع الخاص وساهم ذلك بزيادة الطلب على خدمات التأمين الصحي خلال النصف الأول من هذا العام بنحو 25%. ونتوقع أن يتسارع هذا النمو لباقي العام بدفع إضافي من تخطيط مجلس الضمان الصحي لتغطية الموظفين السعوديين العاملين في القطاع الخاص مع عائلاتهم بالتأمين الصحي، حيث يبلغ تعدادهم قريباً من 5.5 مليون مواطن منهم 58% فقط حاصلين على تغطية تأمينية.

أقساط التأمين الصحي المكتتب فيها (مليون ريال)

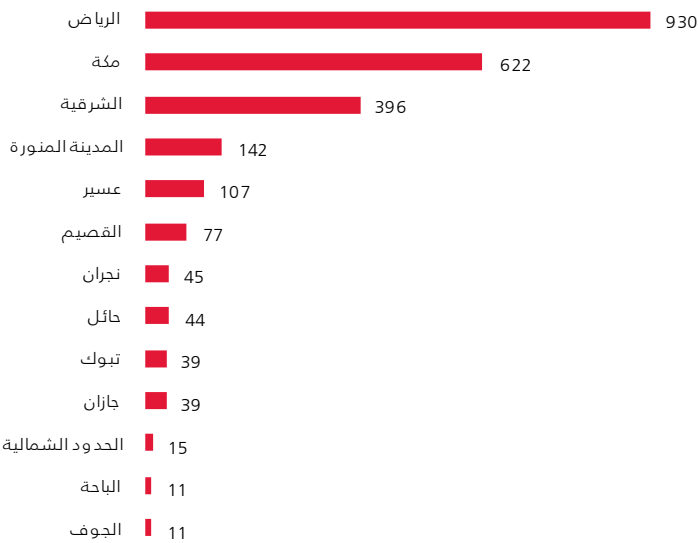


المصدر: مؤسسة النقد

من المتوقع تطبيق الزامية التأمين الصحي على الزائرين للمملكة بدءاً من ديسمبر 2015، وتم استثناء الحجاج والمغتربين والدبلوماسيين والمنظمات الدولية وضيوف الدولة الزائرين من القرار، ويبلغ عدد الزائرين المستهدفين نحو 1.6 مليون سنوياً. وكان مجلس الضمان الصحي التعاوني قد اعتمد وثيقة التأمين الطبي لشريحة الزائرين ومرافقيهم بحد أقصى في التغطية العلاجية يبلغ (100) ألف ريال، تغطي الحالات الطارئة لجميع مصروفات الكشف الطبي والتشخيص والعلاج والأدوية وجميع مصروفات التنويم بالمستشفى وحالات الحمل والولادة، وأمراض الأسنان واللثة، بما في ذلك الحشو وعلاج العصب وسحب الخراج، وحالات الأطفال المبتسرين (الخُدج) وحالات الغسيل الكلوي الطارئ والإخلاء الطبي داخل وخارج المملكة، والإصابات الناتجة عن حوادث السير ومصروفات تجهيز وإعادة جثمان الزائر المؤمن له المتوفى إلى موطنه الأصلي. ويوضح الشكل تطور أقساط التأمين الصحي المكتتب بها في السنوات الخمس الماضية.

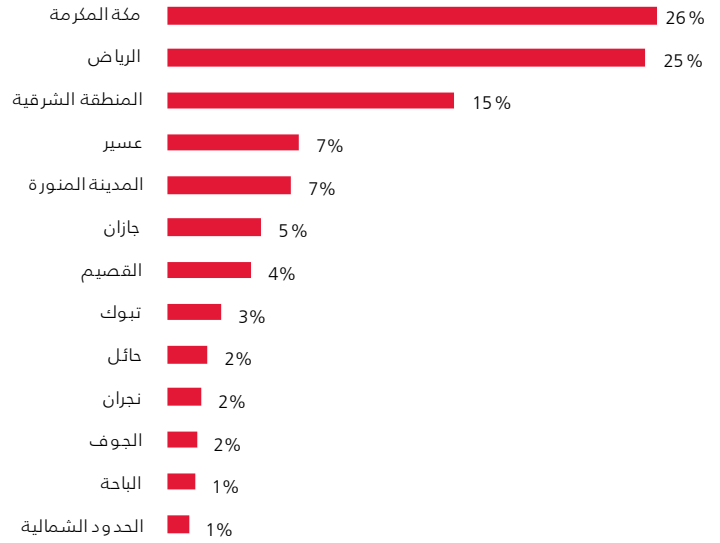
وفقاً للتقرير السنوي لمجلس الضمان الصحي، بلغ عدد مقدمي خدمات الرعاية المعتمدين لدى شركات التأمين 2,478 جهة بنهاية العام الهجري 1435 مقابل 2,177 جهة عام 1434 هجرية، استحوذت مناطق الرياض ومكة المكرمة والشرقية مجتمعة على 78.6% من إجمالي عدد مقدمي خدمات الرعاية الصحية المعتمدين على الرغم من تواجد نحو 66% من السكان في هذه المناطق.

تواجد مقدمي الرعاية المعتمدين لدى شركات التأمين وفقاً للمنطقة



المصدر: مجلس الضمان الصحي

توزيع السكان وفقاً للمنطقة



المصدر: مجلس الضمان الصحي

نظرة على الموارد البشرية في القطاع الصحي

يرتكز القطاع الصحي في المملكة العربية السعودية بشكل كبير على كوادرات الأطباء والتمريض والتخصصات المساعدة من خارج المملكة، وفقاً لبيانات وزارة الصحة بلغ عدد الأطباء السعوديين في وزارة الصحة بنهاية العام الهجري 1435 عدد 11,483 طبيب مقابل 26,975 طبيب غير سعودي، وبذلك بلغت نسبة السعوديون في كادر الأطباء نحو 30%، في القطاع الخاص تقل نسبة السعوديون في كادر الأطباء بشكل كبير حيث بلغ عدد الأطباء السعوديين خلال نفس الفترة 716 طبيب مقابل 28,030 طبيب غير سعودي، وبذلك بلغت نسبة الأطباء السعوديين في القطاع الخاص نحو 2.5%، في مجال التمريض بلغت نسبة السعوديون في وزارة الصحة والقطاع الخاص نحو 59.6% و 5.2% على التوالي، بينما بلغت نسبة السعوديون في التخصصات الطبية المساعدة في وزارة الصحة والقطاع الخاص 93% و 29% على التوالي.

إن عدم توافر الموارد البشرية الصحية في السوق المحلي يفرض تحديات كبيرة على لقطاع الصحي خصوصاً في ظل التوسعات الكبيرة التي تقوم بها الكثير من المستشفيات خصوصاً مع ارتفاع تكلفة استقدام عماله مؤهلة من الخارج.

الدعم الحكومي للقطاع الخاص

تولي السياسة الحكومية أهمية قصوى لدور القطاع الخاص في تلبية الطلب المتزايد على الخدمات الطبية، وتدعم الحكومة ممثلة في وزارة المالية جانب من تكاليف إنشاء مستشفيات جديدة، حيث يتم توفير التمويل وفقاً لمجموعة من الضوابط من بينها:

- يخصص القرض لتمويل المباني والمنشآت والمعدات والتجهيزات الطبية والأثاث بحيث لا يزيد ما يخصص للمعدات والتجهيزات الطبية والأثاث عن نسبة 50% من القرض، ويكون الحد الأعلى للقرض شاملاً المباني والمعدات والتجهيزات الطبية والأثاث ما يعادل 50% من التكلفة التقديرية المعتمدة من هذه الوزارة الكامل المشروع وبما لا يتجاوز الحدود الآتية:

◇ 200 مليون ريال لتمويل مشروع مستشفى .

◇ 80 مليون ريال لتمويل مشروع مجمع طبي عام .

◇ 80 مليون ريال لتمويل مشروع مركز جراحة اليوم الواحد.

◇ 50 مليون ريال لتمويل مشروع مجمع طبي متخصص .

- يتم صرف المبلغ المخصص للمباني على عشر دفعات بمعدل 10% لكل دفعة ويتم صرف هذه الدفعات بناءً على تقرير معاينة من قبل لجنة تشكيلها هذه الوزارة بعد تقديم المستثمر تقرير الاستشاري المشرف على المشروع، ويحق لهذه الوزارة إيقاف صرف دفعات القرض إذا ثبت لها إخلال المستثمر بالتزاماته في عقد القرض.

- يتم صرف المبلغ المخصص للمعدات والتجهيزات والأثاث على النحو الآتي:

◇ 25% من قيمة المبلغ المخصص لها بعد تقديم الوثائق والمستندات المؤيدة لتأمينها، وأن يكون قد تم إنجاز 60% فأكثر من الأعمال الإنشائية والمعمارية بمبنى المشروع.

◇ 50% من قيمة المبلغ المخصص لها بعد إنجاز كامل مبنى المشروع وتركيب 50% منها بعد قيام لجنة معاينة من هذه الوزارة بالوقوف على المعدات والتجهيزات الطبية والأثاث الذي تم تأمينه وتركيبه على الطبيعة.

◇ 25% من قيمة القرض المخصص لها عند إتمام تركيبها وتطبيق قوائمها على الطبيعة من قبل لجنة المعاينة بهذه الوزارة .

- يبدأ سداد القرض بعد مضي خمس سنوات من تاريخ عقد القرض وذلك على عشرين قسط سنوي.

ملخص للمخاطر التي تواجه شركات القطاع الخاص

- اعتمادها بشكل كبير على شركات التأمين، وبالتالي فإن مستشفيات القطاع الخاص تتأثر بالتغيرات في سوق التأمين والعلاقات بين شركات التأمين والشركات المؤمنة.

- فضلاً عن شركات التأمين، هناك اتفاقيات بين بعض الشركات وبعض المؤسسات والشركات الكبيرة لخدمة موظفيها، بالتالي فإن العلاقة التعاقدية مع بعض كبار العملاء قد تتأثر سلباً من زيادة المنافسة السعرية واشتراطات جودة الخدمة، يضاف لذلك أن بعض الاتفاقيات تعطي الحق للطرف الآخر في فسخ الاتفاق بمحض إرادته.

- يعتمد القطاع الخاص بصفة أساسية في الفئات الطبية على الموارد البشرية الأجنبية، وبالتالي قد يتأثر القطاع سلباً بزيادة نسبة السعودية في الكادر الطبي، كما يواجه القطاع ارتفاعاً في نفقات استقدام كوادر طبية مؤهلة من الخارج.

- التقدم السريع للمعدات الطبية يفرض على الشركات اتخاذ تدابير مالية لمواجهة تلك التغيرات والتكاليف المتزايدة.

- ارتفاع تكاليف تشغيل المنشآت الطبية في الوقت الذي تزيد فيه اشتراطات الجودة .

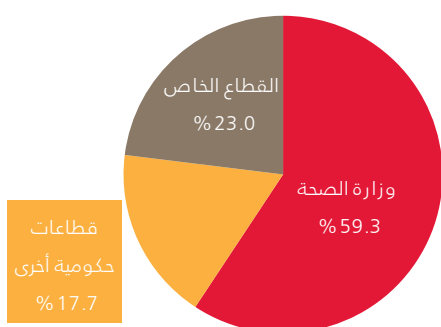
- التغيرات التشريعية والقانونية قد تفرض تكاليف إضافية على الشركات العاملة في القطاع الصحي .

نظرة على المستشفيات

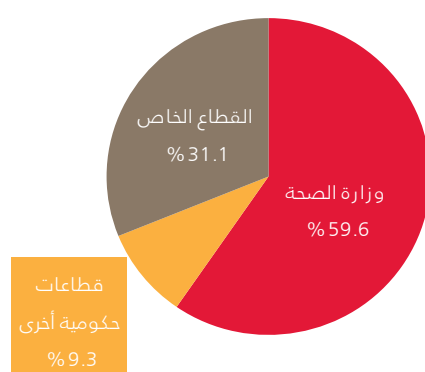
وفقاً للتقرير السنوي لمصلحة الإحصاء السعودية بلغ عدد المستشفيات في المملكة 453 مستشفى بنهاية العام 1435 هجرية (5 نوفمبر 2013-24 أكتوبر 2014)، ويبلغ عدد مستشفيات وزارة الصحة 270 مستشفى، بينما يوجد 42 مستشفى تابعة لجهات حكومية أخرى تشمل مستشفيات وزارات الدفاع والداخلية والحرس الوطني، ومستشفيات جامعية فضلاً عن مستشفى الملك فيصل التخصصي في الرياض وفي جدة بالإضافة إلى مستشفيات الهيئة الملكية بالجبيل وينبع، وبلغ عدد المستشفيات الخاصة 141 تمثل 31.3% من إجمالي عدد المستشفيات.

من جهة أخرى، بلغ عدد الأسرة في إجمالي المستشفيات 67,996 سرير خلال عام 1435 هـ مقابل 64,777 سرير في العام السابق بارتفاع 5%، واستحوذت مستشفيات وزارة الصحة على نحو 59% من إجمالي عدد الأسرة بواقع 40.3 ألف سرير مقابل 38.97 ألف سرير في عام 1434 هـ، بينما مثل القطاع الخاص 23% من عدد الأسرة وهي نسبة تقل عن مساهمة القطاع الخاص في إجمالي عدد المستشفيات، ويرجع ذلك إلى كبر حجم المستشفيات التابعة للجهات الحكومية غير وزارة الصحة.

الأسرة بجميع القطاعات الصحية بالمملكة



المستشفيات بجميع القطاعات الصحية بالمملكة



المصدر: مصلحة الإحصاءات والمعلومات

المصدر: مصلحة الإحصاءات والمعلومات

مستشفيات وزارة الصحة

تمثلت المستشفيات التابعة لوزارة الصحة بنحو 60% من إجمالي عدد المستشفيات خلال عام 1435 هجرية، جاءت منطقة الرياض في المقدمة حيث استحوذت على 47 مستشفى تلتها منطقة مكة المكرمة والمنطقة الشرقية بـ 39 و 35 مستشفى على التوالي، وبلغ عدد الأسرة في مستشفيات وزارة الصحة 40.3 ألف سرير وجاءت منطقة مكة المكرمة في المرتبة الأولى حيث استحوذت على 20.4% من عدد الأسرة يليها منطقة الرياض والتي نالت 19.7% من إجمالي عدد الأسرة.

مستشفيات وزارة الصحة وتخصصاتها وعدد الأسرة حسب المنطقة 1435 هـ

المنطقة	عدد المستشفيات	حصة المنطقة	عدد الأسرة	حصة المنطقة	عدد الأسرة لكل ألف من السكان
الرياض	47	17.4%	7937	19.7%	1.00
مكة المكرمة	39	14.4%	8230	20.4%	1.02
المدينة المنورة	20	7.4%	2768	6.9%	1.34
القصيم	18	6.7%	2754	6.8%	1.96
الشرقية	35	13.0%	6111	15.2%	1.28
عسير	27	10.0%	3050	7.6%	1.39
تبوك	11	4.1%	1170	2.9%	1.29
حائل	12	4.4%	1175	2.9%	1.71
الحدود الشمالية	8	3.0%	1010	2.5%	2.75
جازان	21	7.8%	2050	5.1%	1.31
نجران	10	3.7%	1150	2.9%	1.98
الباحة	10	3.7%	1125	2.8%	2.38
الجوف	12	4.4%	1770	4.4%	3.50
الإجمالي	270	100.0%	40300	100.0%	1.28

المصدر: مصلحة الإحصاءات والمعلومات

مستشفيات تابعة لقطاعات حكومية أخرى

استحوذت مستشفيات وزارة الدفاع على نحو 45% من إجمالي الأسرة في القطاعات الحكومية الأخرى (غير المدرجة ضمن وزارة الصحة) حيث بلغ عدد الأسرة بها بنهاية عام 1435 هجرية 5,393 سرير يليها مستشفيات الحرس الوطني والتي حازت 2,085 سرير.

عدد الأسرة للمستشفيات التابعة للقطاعات الحكومية الأخرى

الجهة	عدد الأسرة	حصة الجهة
مستشفى الملك عبدالعزيز الجامعي بالرياض	85	0.7%
مستشفى الملك خالد الجامعي بالرياض	802	6.7%
مستشفى الملك عبدالعزيز الجامعي بجدة	507	4.2%
مستشفى الملك فهد الجامعي بالخبر	413	3.4%
مستشفيات وزارة الدفاع	5,393	44.8%
مستشفيات الحرس الوطني	2,085	17.3%
مستشفى قوى الأمن بوزارة الداخلية	862	7.2%
مستشفى الملك فيصل التخصصي ومركز الأبحاث بالرياض	770	6.4%
مستشفى الملك فيصل التخصصي ومركز الأبحاث بجدة	348	2.9%
مستشفيات الهيئة الملكية بالجبيل وينبع	402	3.3%
مستشفيات أرامكو	365	3.0%
الإجمالي	12,032	100.0%

المصدر: مصلحة الإحصاءات والمعلومات

القطاع الخاص

وفقا للتقرير السنوي لمصلحة الإحصاء السعودية، بلغ عدد مستشفيات القطاع الخاص خلال العام 1435 الهجري عدد 141 مستشفى، وتأتي منطقة مكة المكرمة في المرتبة الأولى حيث استحوذت على 44 مستشفى، ويعطى الجدول التالي نبذة عن توزيع نشاط القطاع الخاص في المجال الطبي .

الخدمات الطبية للقطاع الخاص حسب المنطقة 1435 هـ

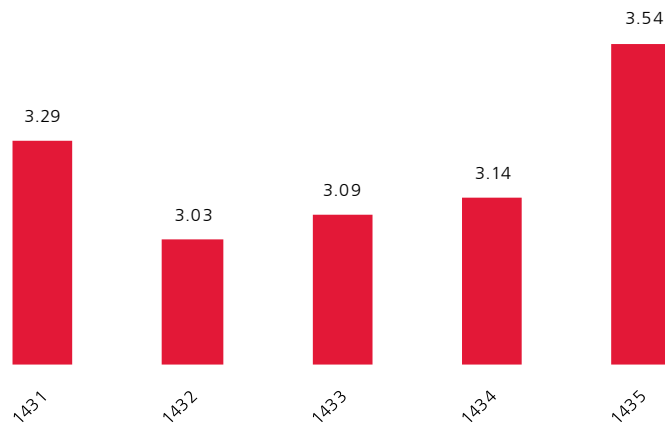
المناطق	المستشفيات	أسرة	عيادات خاصة	المستوصفات	عدد الأسرة لكل ألف من السكان
الرياض	34	4,554	49	848	0.58
مكة المكرمة	44	4,044	63	122	0.50
المدينة المنورة	12	1,035	3	117	0.50
القصيم	5	393	3	90	0.28
الشرقية	26	4,155	4	323	0.87
عسير	12	837	0	156	0.38
تبوك	1	86	1	46	0.09
حائل	2	110	1	33	0.16
الحدود الشمالية	0	0	0	25	-
جازان	3	250	1	51	0.16
نجران	1	100	0	47	0.17
الباحة	1	100	0	37	0.21
الجوف	0	0	0	35	-
الإجمالي	141	15,664	125	2,408	0.50

المصدر: مصلحة الإحصاءات والمعلومات

المنومون في القطاعات الصحية المختلفة

بلغ عدد المنومون في القطاعات الصحية المختلفة نحو 3.54 مليون حالة خلال العام الهجري 1435 وفقا لإحصائيات وزارة الصحة.

تطور عدد المنومين في المملكة (مليون)

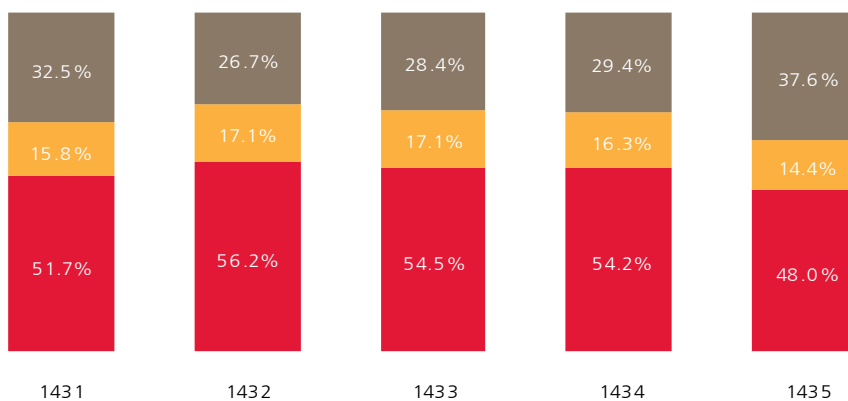


المصدر: مصلحة الإحصاءات والمعلومات

وتكشف الأرقام عن ارتفاع نسبة القطاع الخاص من عدد المنومين مقارنة بحصة القطاع من عدد الأسرة، حيث استحوذ القطاع على 37.6% من عدد المنومين مقابل 31% و 23% من عدد المستشفيات والأسرة على التوالي، وتكشف الأرقام كذلك عن تحسن في حصة القطاع الخاص من عدد المنومين في السنوات الأربع الماضية، ويوضح الشكل التالي التطور في نصيب كل قطاع صحي في السنوات الخمس الماضية.

توزيع المنومين وفقا للقطاع

القطاع الخاص الجهات الحكومية الأخرى وزارة الصحة



المصدر: مصلحة الإحصاءات والمعلومات

مبيعات الأدوية في المملكة العربية السعودية

بلغت مبيعات الأدوية في عام 2013 في المملكة نحو 5.35 مليار دولار وفقا لإحصائيات Economist Intelligence Unit ومن المقدر أن تتجاوز 7.25 مليار دولار عام 2018، وتعتبر السوق السعودية هي الأكبر بين الأسواق الخليجية، وتشير التقديرات إلى أن نحو 35% من قيمة مبيعات الأدوية يتم شرائها من خلال الحكومة، والباقي من القطاع الخاص، وتصل نسبة الاستيراد إلى 85% من قيمة الأدوية، في منتصف عام 2014، قررت وزارة الصحة السعودية إلغاء قرار سابق يحدد مسافة 250 متر بين أي صيدلتين.

الفترة بالتقويم الميلادي الموافقة للسنوات الهجرية

1431 هـ : توافق الفترة من 18 ديسمبر 2009 إلى 6 ديسمبر 2010

1432 هـ : توافق الفترة من 7 ديسمبر 2010 إلى 25 نوفمبر 2011

1433 هـ : توافق الفترة من 26 نوفمبر 2011 إلى 14 نوفمبر 2012

1434 هـ : توافق الفترة من 15 نوفمبر 2012 إلى 3 نوفمبر 2013

1435 هـ : توافق الفترة من 4 نوفمبر 2013 إلى 24 أكتوبر 2014

تغطية تفصيلية

شركة الحمادي للتنمية والاستثمار

تأسست شركة الحمادي للتنمية والاستثمار عام 2004 في مدينة الرياض وتم ادراج أسهمها في السوق المالية السعودية في منتصف عام 2014 بعد موافقة الجمعية العامة للشركة على زيادة رأس المال من 525 مليون ريال إلى 750 مليون ريال من خلال اصدار 22.5 مليون سهم ، وبلغت حصيلة الطرح 605.3 مليون ريال بعد مصاريف الاكتتاب، ويتمثل غرض الشركة في تملك وتشغيل وإدارة المستشفيات والمراكز الطبية، وتجارة الأدوات الطبية والغذائية فضلاً عن مجموعة من الأنشطة الأخرى.

خلال الربع الثالث من عام 2015، ارتفعت الأرباح الصافية بـ 8.93% عن الربع المماثل نظرا لنمو الإيرادات بـ 26% بدافع من تحسين الشروط التعاقدية مع عملاء الشركة وتقديم خدمات جديدة للمراجعين وزيادة عدد ليالي التنويم وبدء التشغيل الفعلي لمستشفى الحمادي السعودي في أغسطس 2015، والعوامل السابقة وقفت وراء نمو ارباح التسعة شهور بنسبة 10.86% إلى 105.6 مليون ريال مع الأخذ في الاعتبار تحصيل مبلغ 9.8 مليون ريال ديون مشطوبة خلال الربع الاول، ونمت إيرادات التسعة شهور بنسبة 14%. من جهة أخرى، تراجعت أرباح الربع الثالث بنسبة 25% عن الربع الثاني نظرا لتصادف الربع الثالث مع شهر رمضان وموسم الاجازات والأعياد فضلا ارتفاع تكلفة التشغيل والنفقات المالية نتيجة التشغيل الفعلي لمستشفى السعودي.

بدأ التشغيل التجريبي لمستشفى الحمادي فرع السعودي في بداية أغسطس الماضي، ومن المتوقع أن يتم البدء في تشغيل مستشفى حي النهضة في الربع الأول من العام المقبل، بذلك من المتوقع أن يرتفع عدد العيادات الخارجية والأسرة في شركة الحمادي إلى 202 عيادة و1,328 سرير في نهاية الربع الأول من عام 2016 مقابل 74 عيادة و300 سرير قبل افتتاح مستشفى السعودي ومستشفى النهضة، مع اكتمال توسعات الشركة، سيتم نشاطها إلى ثلاث أحياء متباعدة في الرياض، وهو ما يعطي الشركة تواجداً جغرافياً جيداً.

من المتوقع أن تنمو إيرادات الشركة بنسبة 14.5% خلال 2015 ونعتقد أن تأثير افتتاح مستشفى الحمادي في السعودي ستظهر بصورة أكثر خلال عام 2016، حيث تشير تقديراتنا إلى نمو الإيرادات بنسبة 37.7%، من المتوقع أن يؤثر افتتاح المستشفى الجديد عكسياً على نتائج الربع الرابع نظرا لتحقيق المستشفى خسائر تشغيلية فضلاً عن ارتفاع تكلفة الاستهلاك مع تشغيل الأصول الجديدة وزيادة مصروفات التمويل مع تسجيل المصروفات المالية المتعلقة بالمستشفى الجديد كمصروف بدلا من رسميتها، تتوقع شركة الحمادي تحقيق مستشفى السعودي خسائر تشغيلية تبلغ 9 مليون ريال، وأن يصل إلى نقطة التعادل في الربع الثالث من عام 2016، لذا فإننا نتوقع أن تنمو أرباح العام المقبل بنسبة 17% مقابل 37.7% في الإيرادات.

التقييم والتوصية

وفقاً لنموذج التدفقات النقدية تبلغ القيمة العادلة للسهم 56.86 ريال، والتوصية زيادة مراكز، تتداول الشركة بمضاعفات اعلى من بقية شركات الرعاية الصحية الأخرى حيث يبلغ مضاعف الربحية المتوقع لعام 2015 نحو 43.6 مرة مقابل 29.5 مرة للقطاع، بينما تتداول بعائد توزيع يبلغ 1.4% مقابل 2% للشركات الأخرى.

نهاية العام المالي - ديسمبر	2014A	2015E	2016F	2017F
قيمة المنشأة / الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والضرائب	43.59	37.47	28.36	20.77
مضاعف المنشأة / المبيعات	13.11	11.98	8.56	6.17
مضاعف الربحية	47.81	43.57	37.26	27.20
العائد على التوزيع	1.2%	1.4%	1.8%	2.4%
مضاعف القيمة الدفترية	4.67	4.45	4.20	3.89
السعر / المبيعات	12.79	11.17	8.11	5.95
النسبة الجارية للأصول	4.29	1.56	1.91	2.42
نمو الإيرادات	11.0%	14.5%	37.7%	36.3%

زيادة مراكز

56.86

51.37

10.7%

التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 3 ديسمبر 2015 (ريال)

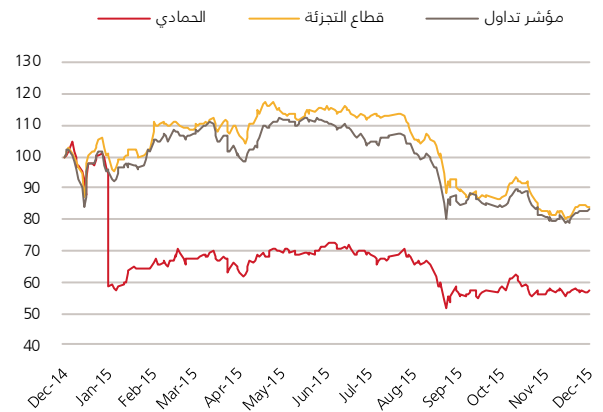
العائد المتوقع

بيانات الشركة

رمز تداول	4007.SE
أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	65.75
أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	43.40
التغير من أول العام	2.4%
متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)	159.6
الرسملة السوقية (مليون ريال)	6,210
الرسملة السوقية (مليون دولار)	1,656
الأسهم المصدرة (مليون سهم)	120

كبار المساهمين (أكثر من 5%)

شركة جدوى الفرص الطبية	21.00%
عبدالعزیز محمد محمد حمد الحمادي	10.00%
صالح محمد محمد الحمادي	10.00%



المصادر: القوائم المالية، تداول، أبحاث البلاد المالية

تركي فدعق
مدير الأبحاث والمشورة
TFadaak@albilad-capital.com

أحمد هندواي، CFA
محلل مالي أول
AA.Hindawy@albilad-capital.com

محمد حسان عطيه
محلل مالي
MH.Atiyah@albilad-capital.com

نبذة عن الشركة

تأسست شركة الحمادي للتنمية والاستثمار عام 2004 في مدينة الرياض وتم ادراج أسهمها في السوق المالية السعودية في منتصف عام 2014 بعد موافقة الجمعية العامة للشركة على زيادة رأس المال من 525 مليون ريال إلى 750 مليون ريال من خلال اصدار 22.5 مليون سهم وبلغت حصيلة الطرح 605.3 مليون ريال بعد مصاريف الاكتتاب، ويتمثل غرض الشركة في تملك وتشغيل وإدارة المستشفيات والمراكز الطبية، وتجارة الأدوات الطبية والغذائية فضلاً عن مجموعة من الأنشطة الأخرى الفرعية. تقوم الشركة حالياً بعمل توسعات ضخمة من خلال بناء مستشفيات في مدينة الرياض، ليصبح عدد المستشفيات المملوكة للشركة ثلاث مستشفيات. حيث تم شراء أراضي بقيمة 154 مليون ريال بين الأعوام 2009 و 2013 والتي تم استخدامها لإنشاء مستشفى الحمادي فرع السويدي والنزهة.

- **فرع العليا:** تعتمد الشركة حالياً على مستشفى الحمادي فرع العليا وهو الفرع الذي بدأت به الشركة نشاطها، حيث يتكون المستشفى من 6 مباني متلاصقة تبلغ الطاقة الاستيعابية لها 300 سرير و 74 عيادة خارجية فضلاً عن 12 غرفة عمليات، وتعمل المستشفى من خلال 20 تخصصاً ومجموعة من الخدمات الأخرى و 3 صيدليات خارجية.
- **فرع السويدي:** يقع في حي السويدي في جنوب الرياض على مساحة 45 ألف متر مربع تقريباً، حيث تبلغ الطاقة الاستيعابية للمستشفى 428 سرير و 64 عيادة خارجية و 13 غرفة عمليات. بدأ التشغيل التجريبي في الربع الثالث من عام 2014 كما بدأ التشغيل التجاري للمستشفى في بداية أغسطس 2015.

توسعات الشركة

- **فرع النزهة:** يقع في حي النزهة شمال الرياض على مساحة تبلغ 22 ألف متر مربع تقريباً وتبلغ المساحة الإجمالية للمستشفى بأدواره الثمانية ومبنى مواقف السيارات نحو 84 ألف متر مربع، ومن المتوقع بدء التشغيل التجريبي للمستشفى في الربع الأول من عام 2016، ويحتوي المستشفى على 600 سرير و 64 عيادة خارجية فضلاً عن 13 غرفة عمليات، جدير بالذكر أن الجمعية العامة للشركة كانت قد أقرت رفع الطاقة الاستيعابية لمستشفى الحمادي فرع النزهة من 428 سرير إلى 600 سرير بتكلفة إضافية تقدر بحوالي 20 مليون ريال، وبذلك ترتفع تكلفة المستشفى من 663 مليون ريال إلى 683 مليون ريال. على أن يتم بدء التشغيل التجريبي في الربع الأول من عام 2016 بدلاً من الربع الثالث من عام 2015، وبلغت نسبة الإنجاز بالمشروع حتى نهاية الربع الثالث من عام 2015 ما نسبته 74 % مقارنة بـ 45 % كما ورد في نشرة الإصدار .

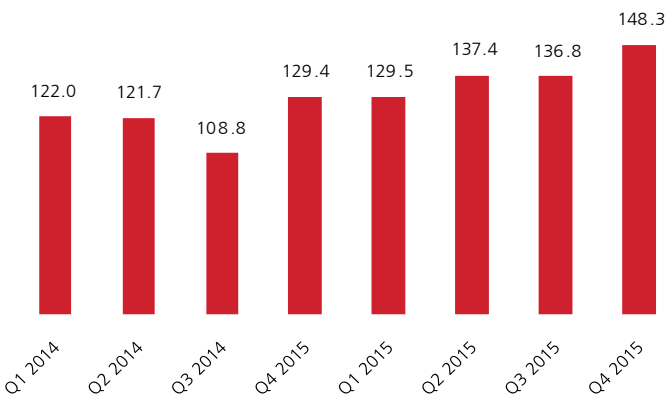
فور الانتهاء من إنشاء الفرع الجديد في حي النزهة في الربع الأول من العام المقبل، سترتفع الطاقة الاستيعابية للشركة إلى 1,328 سرير فضلاً عن 202 عيادة خارجية و 38 غرفة عمليات.

استخدام حصيلة الطرح

بلغت حصيلة الطرح الأولى لأسهم الشركة في السوق المالية السعودية في منتصف العام الماضي مبلغ 630 مليون ريال، وتم استخدام 24.7 مليون ريال لتغطية مصروفات الاكتتاب، وبذلك بلغ صافي حصيلة الاكتتاب 605.3 مليون ريال، ووفقاً لافصاحات الشركة بلغ ما تم استخدامه من الحصيلة الصافية للطرح نحو 450.3 مليون ريال حتى نهاية الربع الثالث من 2015 منها سداد مبدئياً لأحد القروض المتعلقة بمستشفى الحمادي فرع النزهة بقيمة 158.3 مليون ريال، وقد بلغت نسبة الانجاز في فرع النزهة حتى نهاية سبتمبر الماضي 74%.

الأداء المالي والتشغيلي

تطور إجمالي الإيرادات الفصلية (مليون ريال)



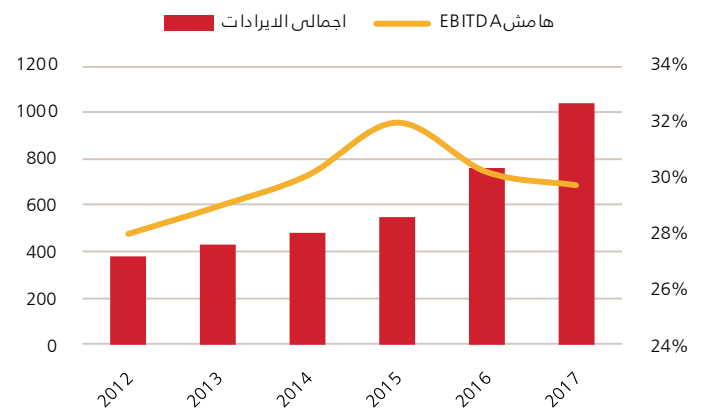
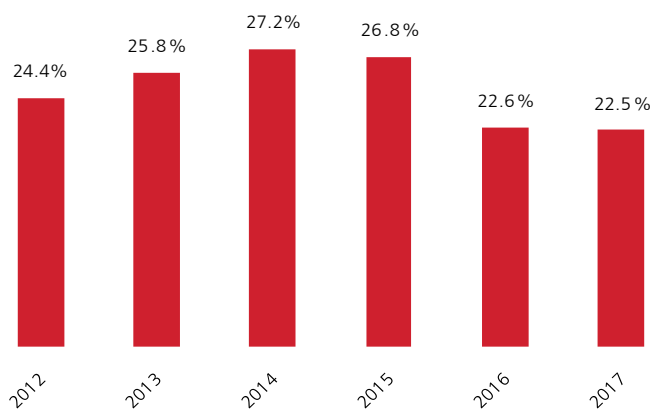
ارتفعت إيرادات شركة الحمادي خلال الربع الثالث بنسبة 25.7% عن الربع الثالث من عام 2014 مسجلة 136.8 مليون ريال مقابل 108.8 مليون ريال في الفترة المقابلة وعزت الشركة ذلك إلى تحسين الشروط التعاقدية مع عملاء الشركة وتقديم خدمات جديدة للمراجعين وزيادة عدد ليالي التنويم بالإضافة لبدء التشغيل الفعلي لمستشفى الحمادي السويدي في الأول من أغسطس الماضي، بالمقارنة مع الربع الثاني من عام 2015، انخفضت الإيرادات بنسبة طفيفة بلغت 0.4% حيث تأثر الربع الثالث بموسم الأعياد والإجازات الصيفية والنصف الثاني من شهر رمضان، لكن التراجع جاء محدوداً مع تشغيل مستشفى السويدي، وتعتبر إيرادات الشركة في الربع الثاني من العام الحالي والبالغة 137.4 مليون ريال هي أعلى إيرادات فصلية فعلية للشركة، وخلال التسعة شهور الأولى من عام 2015 بلغت الإيرادات 403.6 مليون ريال بنمو يبلغ 14.5% عن نفس الفترة من العام الماضي.

على أساس سنوي، بلغت إيرادات الشركة خلال عام 2014 نحو 482 مليون ريال بارتفاع 11% عن عام 2013، وهي أعلى إيرادات تسجلها الشركة ومن المتوقع أن تنمو الإيرادات بنسبة 14.5% خلال العام 2015 مسجلة 552 مليون ريال بدعم من تحسين الشروط التعاقدية مع عملاء الشركة وزيادة الإقبال وافتتاح فرع السويدي، من المتوقع أن ترتفع إيرادات الشركة سنوياً بمعدل مركب يبلغ 22.3% خلال خمس سنوات تنتهي بنهاية عام 2017، وتتركز كل إيرادات الشركة في منطقة الرياض.

خلال عام 2014، بلغ هامش الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والاطفاء والزكاة (EBITDA) نحو 30.07% مقابل 28.96% في عام 2013، ويرجع هذا التحسن إلى ارتفاع الإيرادات بنسبة 11.03% بينما ارتفعت تكلفة المبيعات (باستبعاد الاستهلاك والاطفاء) بنسبة أقل بلغت 9.72%، فيما ارتفعت المصروفات العمومية والإدارية ومصروفات البيع والتوزيع ذات الوزن الأقل بنسبة 18.61% مسجلة 55.6 مليون ريال، وانخفضت الديون المشكوك في تحصيلها بنسبة 14.1% لتصل إلى 19.7 مليون ريال، من جهة أخرى ارتفع هامش الربح التشغيلي من 25.82% عام 2013 إلى 27.2% عام 2014 بدعم من التغيرات السابقة وثبات مصروفات الاستهلاك والاطفاء بشكل كبير. من المتوقع انكماش هامش الربح التشغيلي خلال عام 2015 إلى 26.8%، ومن المتوقع استمرار التراجع خلال العامين القادمين بسبب الخسائر التشغيلية المتوقعة خلال المستشفيين الجديدين في الفترة الأولى للتشغيل فضلاً عن زيادة مصروفات الاستهلاك.

هامش الربح التشغيلي

إجمالي الإيرادات السنوية (مليون ريال) وهامش EBITDA*

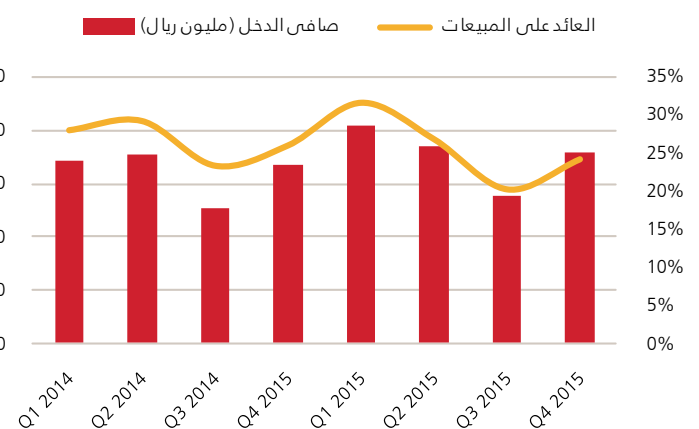
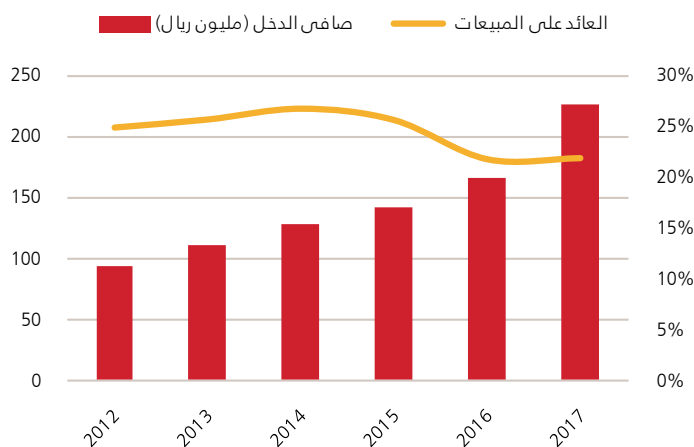


في الربع الثالث من عام 2015، ارتفعت الأرباح الصافية للشركة 8.93% عن الربع المماثل من العام الماضي نظراً لنمو الإيرادات 26% وتراجعت أرباح الربع الثالث بنسبة 25% عن الربع الثاني من عام 2015 مع تراجع الربح التشغيلي بنسبة 15.8% نظراً للتغيرات الموسمية وتسجيل النفقات المالية المرتبطة بمستشفى السويدي في قائمة الدخل فضلاً عن ارتفاع تكلفة الاستهلاك والاطفاء بنسبة 178% عن الربع الثاني بعد تشغيل مستشفى السويدي، فيما قفزت أرباح فترة التسعة شهور بنسبة 10.86% إلى 105.6 مليون ريال مع الأخذ في الاعتبار تحصيل مبلغ 9.8 مليون ريال ديون مشطوبة خلال الربع الأول من الفترة الحالية.

بلغت أرباح الشركة خلال عام 2014 نحو 129 مليون ريال بارتفاع 15.64% عن عام 2013 وهي أعلى أرباح سنوية فعلية للشركة، ونتوقع أن تنمو أرباح الشركة الصافية خلال الفترة (2012-2017) بنسبة سنوية مركبة تبلغ 19.2% بدعم من زيادة الطاقة الاستيعابية للشركة وزيادة معدل الإقبال فضلاً عن تحسين الشروط التعاقدية مع عملاء الشركة.

صافي الدخل السنوي والعائد على المبيعات

صافي الدخل الفصلي والعائد على المبيعات



* EBITDA: الربح قبل الاستهلاك والاطفاء ومصروفات التمويل والزكاة.

هيكل عملاء الشركة

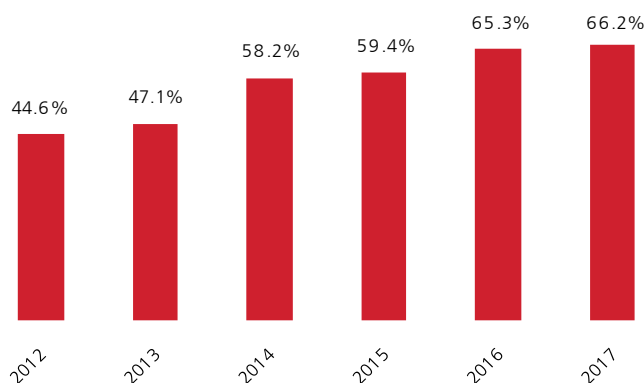
لدى الشركة علاقات تعاقدية مع مجموعة من الشركات بخلاف شركات التأمين، من بين قائمة العملاء، يأتي التعاقد مع شركة أرامكو السعودية والذي ينتهي في 31 يوليو 2016، ويتم تجديد العقد تلقائياً لفترة لا تتجاوز عامين، وقد ساهمت شركة أرامكو بنسبة 2.3% من الدخل المحقق عام 2013 وفقاً لنشرة اصدار الشركة الصادرة عام 2014. كما تعاقدت الحمادي مع شركة الكهرباء السعودية.

وفقاً لنشرة الاصدار، ساهمت شركات التأمين بنحو 67% من إيرادات الشركة في عام 2013، مقابل 33% لعملاء الدفع النقدي وشركات التعاقد المباشر، ونعتقد أن حجم مساهمة شركات التأمين والتعاقدات المباشرة ستنمو تدريجياً في الفترة المقبلة على حساب نسبة الدفع النقدي في ظل توسيع مظلة التأمين في المملكة وارتفاع تكلفة العلاج.

سياسة توزيع الأرباح

توزع شركة الحمادي أرباحاً سنوية، تم توزيع ريال للسهم عام 2014، وقد بلغت نسبة التوزيع في عام 2014 من الأرباح الصافية للشركة نحو 58.16% مقابل 47.08% في عام 2013، خلال العام الحالي قامت الشركة بزيادة رأسمالها المدفوع من 750 مليون ريال إلى 1,200 مليون ريال من خلال اصدار 45 مليون سهم، وفقاً لتوقعاتنا، من المتوقع أن ترتفع نسبة التوزيعات النقدية تدريجياً خلال الفترة المقبلة بدعم من ارتفاع الأرباح وفي ظل انتهاء التوسعات الكبيرة التي تقوم بها الشركة في النصف الأول من عام 2016، فضلاً عن ذلك، جانب كبير من قروض الشركة هو تمويل طويل الأجل منخفض التكلفة من وزارة المالية.

نسبة التوزيعات للربح الصافي



تتضمن اتفاقية الاقتراض مع البنك السعودي البريطاني سقفا لحجم التوزيعات القصوى للشركة عند 80% من الأرباح الصافية، ونعتقد أن الشرط لا يمثل عائقاً أمام توزيع الأرباح حيث لا نتوقع أن تصل نسبة التوزيع في المدى المنظور إلى تلك النسبة نظراً لسرعة تقادم الأجهزة الطبية والمنافسة على جودة الخدمة مما يتطلب الاحتفاظ بقدر من الأرباح السنوية.

2017F	2016E	2015E	2014A	2013A	قائمة الدخل (مليون ريال)
1,035.8	760.1	552.0	482.0	434.1	إجمالي الإيرادات
562.9	411.8	298.2	261.7	238.5	تكلفة المبيعات
%54.3	%54.2	%54.0	%54.3	%54.9	نسبة تكلفة المبيعات للمبيعات
122.1	88.7	63.8	55.7	46.9	المصروفات العمومية والإدارية ومصروفات البيع والتوزيع
%11.8	%11.7	%11.6	%11.5	%10.8	نسبة المصروفات العمومية والإدارية ومصروفات البيع والتوزيع للمبيعات
42.9	30.0	13.6	19.7	23.0	مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها
307.9	229.5	176.4	144.9	125.7	الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والضريبة
%29.7	%30.2	%32.0	%30.1	%29.0	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والضريبة
74.9	57.5	28.7	14.0	13.6	الاستهلاك والإطفاء
232.9	172.0	147.7	130.9	112.1	الربح التشغيلي
(4.3)	(5.1)	(4.3)	(0.1)	(0.3)	صافي مصروفات التمويل
7.1	5.2	3.8	3.3	3.9	أخرى
235.8	172.1	147.2	134.1	115.7	الربح قبل الزكاة والضريبة
9.1	6.7	5.7	5.2	4.2	الزكاة والضريبة
226.6	165.5	141.5	128.9	111.5	صافي الدخل
%21.9	%21.8	%25.6	%26.8	%25.7	العائد على المبيعات

2017F	2016E	2015E	2014A	2013A	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
161.0	168.5	91.9	543.7	42.2	النقدية وما في حكمها
309.0	225.7	192.1	132.1	136.5	ذمم مدينة
38.6	28.1	20.4	18.3	15.6	المخزون
27.2	20.1	14.3	13.2	14.5	أخرى
535.9	442.4	318.6	707.3	208.7	إجمالي الأصول قصيرة الأجل
1,592.4	1,644.7	1,042.6	359.3	362.6	صافي الموجودات الثابتة
41.9	39.9	671.6	1,030.7	665.1	مشاريع تحت التنفيذ
1,634.3	1,684.6	1,714.2	1,390.0	1,027.6	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
2,170.2	2,127.0	2,032.8	2,097.2	1,236.3	إجمالي الموجودات
78.3	123.9	123.9	102.9	1.9	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
84.2	63.1	46.7	33.9	32.2	ذمم دائنة
52.8	38.7	28.1	22.9	19.6	مصروفات مستحقة
5.8	5.4	5.1	4.9	4.3	أخرى
221.1	231.0	203.9	164.7	57.9	مطلوبات قصيرة الأجل
311.5	389.8	414.9	593.8	578.0	دين طويل الأجل
51.3	38.5	27.8	19.0	14.8	مطلوبات غير جارية
1,586.4	1,467.8	1,386.3	1,319.8	585.6	حقوق المساهمين
2,170.2	2,127.0	2,032.8	2,097.2	1,236.3	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

2017F	2016E	2015E	2014A	2013A	قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)
253.3	218.7	138.4	155.8	97.4	التدفقات النقدية التشغيلية
(236.2)	(114.2)	(237.2)	722.0	272.7	التدفقات النقدية التمويلية
(24.6)	(27.9)	(353.0)	(376.3)	(391.4)	التدفقات النقدية الاستثمارية
(7.5)	76.6	(451.8)	501.5	(21.3)	التغير في النقدية
161.0	168.5	91.9	543.7	42.2	النقد وما في حكمه في نهاية العام

قد تختلف طريقة عرض بيانات القوائم المالية في التقرير عن الطريقة التي تتبعها الشركة. ولكن لا تأثير من هذا الاختلاف على النتيجة النهائية للقوائم المالية.

تغطية تفصيلية

شركة دله للخدمات الصحية القابضة

بدأت أعمال الشركة عام 1987م عند تأسيس مستشفى دله في مدينة الرياض كمؤسسة فردية ثم تأسست شركة دله للخدمات الصحية القابضة في 1994م كشركة ذات مسؤولية محدودة، ثم تحولت إلى شركة مساهمة مقفلة في 2008م. وفي فبراير 2011 تم رفع رأس مال الشركة من 148 مليون ريال إلى 330 مليون ريال. وبتاريخ 14 أكتوبر 2012 تمت الموافقة على زيادة رأسمال الشركة إلى 472 مليون ريال عن طريق طرح 14.2 مليون سهم للاكتتاب العام بسعر 38 ريال للسهم الواحد.

تعمل شركة دله في قطاع الرعاية الصحية من خلال أربعة قطاعات أساسية هي :

- **مستشفى دله:** حيث يقدم الخدمات الطبية للعيادات الخارجية وأقسام التنويم.
- **دلة فارما:** توزع بالجملة المنتجات الدوائية والعشبية ومنتجات التجميل.
- **التشغيل والإدارة:** يقوم بإدارة أعمال مستشفيات مملوكة من قبل أطراف أخرى.
- **الاستثمارات:** يقوم بإدارة استثمارات في قطاع الرعاية الصحية في المنطقة .

خلال الربع الثالث من هذا العام حققت شركة دلة صافي ربح بلغ 26.8 مليون ريال بارتفاع 22.4% عن أرباح الربع المماثل وانخفاض 25.4% عن أرباح الربع السابق، وبلغ صافي ربح التسعة أشهر الأولى من هذا العام 110.5 مليون ريال مقارنة بـ 96.8 مليون ريال بارتفاع 14.2% عن أرباح نفس الفترة من العام الماضي، وتأثرت نتائج الشركة بالمقارنة مع العام الماضي إيجابياً بزيادة أعداد زيارات مرضى العيادات الخارجية والتنويم خصوصاً مع افتتاح وتشغيل مبنى العيادات الشمالية مطلع العام الحالي، فضلاً عن الترشيح في بعض بنود التسويق وزيادة الإيرادات غير التشغيلية.

أرجعت الشركة انخفاض أرباحها خلال الربع الثالث مقارنة بالربع السابق من العام إلى تزامن شهر رمضان المبارك والإجازة الصيفية وأعياد الفطر والأضحي خلال الربع الثالث من هذا العام، حيث عادة ما تنخفض وتيرة العمل في هذا الموسم بصورة طبيعية بحسب الشركة. غياب هذه العوامل من شأنه أن يدعم أرباح الربع الأخير من العام. نتوقع أن تبلغ إيرادات الشركة خلال الربع الأخير 285.6 مليون ريال بنمو يبلغ 3.7% عن الفترة المماثلة بدعم مهم من إيرادات العيادات الشمالية، بالمقارنة مع الربع الثالث من المتوقع ارتفاع الإيرادات 28% نظراً لغياب العوامل الموسمية.

هناك سلسلة من التوسعات شرعت فيها الشركة ومنها ما تم تشغيله بالكامل مثل مستشفى اللطفال الذي تم افتتاحه في ديسمبر 2013 والعيادات الشمالية في فبراير 2015، وتعمل الشركة حالياً على إنشاء مستشفى نمار وتوسعة المستشفى الحالي وبناء برج طبي، كما تشارك بنسبة 30% في إنشاء مستشفى محمد راشد الفقيه، نقطة الضعف الرئيسية في الشركة حالياً هي تواجد جميع المرافق الطبية في نفس المنطقة خصوصاً أن مستشفى نمار لن يبدأ المرحلة الأولى نشاطه قبل أواخر 2017، مما يحد من إمكانية النمو في الموقع الحالي.

التقييم والتوصية

وفقاً لنموذج التدفقات النقدية، بلغت القيمة العادلة لسهم الشركة 108 ريال للسهم، يتم السهم بمضاعف ربحية يبلغ 27.6 مرة لعام 2015، مقابل 29.5 مرة كمتوسط لشركات الرعاية الصحية المدرجة.

نهاية العام المالي - ديسمبر	2017F	2016F	2015E	2014A
قيمة المنشأة / الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والزكاة	19.03	19.71	21.87	23.50
مضاعف المنشأة / المبيعات	4.54	4.45	4.65	4.99
مضاعف الربحية	19.57	22.92	27.62	29.48
العائد على التوزيع	2.7%	1.7%	1.4%	1.1%
مضاعف القيمة الدفترية	2.61	2.86	3.13	3.40
السعر / المبيعات	3.48	3.90	4.36	4.85
النسبة الجارية للأصول	0.40	0.73	1.30	1.76
نمو الإيرادات	11.8%	11.9%	11.2%	19.4%

زيادة المراكز

108.0

73.51

46.9%

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 3 ديسمبر 2015 (ريال)

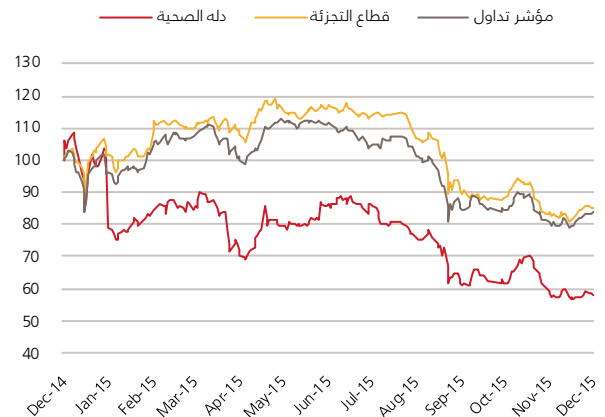
العائد المتوقع

بيانات الشركة

رمز تداول	4004.SE
أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	119.25
أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	72.00
التغير من أول العام	3.5%
متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)	125.7
الرسملة السوقية (مليون ريال)	4,422
الرسملة السوقية (مليون دولار)	1,179
الأسهم المصدرة (مليون سهم)	59

كبار المساهمين (أكثر من 5%)

شركة دله البركة القابضة	54.61%
محمد راشد محمد الفقيه	5.24%



المصادر: القوائم المالية، تداول، أبحاث البلاد المالية

تركي فدق

مدير الأبحاث والمشورة

TFadaak@albilad-capital.com

أحمد هنداي، CFA

محلل مالي أول

AA.Hindawy@albilad-capital.com

محمد حسان عطيه

محلل مالي

MH.Atiyah@albilad-capital.com

نبذة عن الشركة

تعمل الشركة عن طريق تشغيل أربع وحدات عمل كالتالي:

- **مجمع مستشفى دله بالرياض:** يعتبر أحد أكبر المستشفيات الخاصة العاملة بالمملكة ويتضمن مبنى المستشفى الرئيسي ومبنى مستشفى النساء والولادة ومبنى مستشفى الأطفال. وأضاف المجمع 93 سرير ما بين العام 2012 والعام 2014 حتى وصل عدد الأسرة بنهاية 2014 الي 448 سرير. ووصل عدد العيادات الخارجية إلى نحو 140 عيادة بالإضافة الي مجمع العيادات الشمالية المجاور لمستشفى دله الذي يحتوي علي 65 عيادة خارجية وقد بدأ التشغيل التجريبي للمجمع في فبراير من العام الجاري. وتشكل مستشفى دله أكثر من 90% من إيرادات الشركة.
- **دله فارما:** هي شركة تابعة لشركة دله للخدمات الصحية تم تأسيسها في عام 1994. وتقوم الشركة بتوزيع المنتجات الصيدلانية والعشبية والتجميلية إلى الصيدليات والمتاجر والمستشفيات، والجهات الحكومية. ويوجد لدى دله فارما حقوق توزيع حصرية في المملكة لعدد من المنتجات.
- **قطاع التشغيل والإدارة:** حيث تقوم هذه الوحدة بتقديم الخدمات الإدارية والتشغيلية لمستشفيات تابعة لأطراف أخرى مقابل رسوم سنوية ثابتة و/أو رسوم متغيرة. وتدير الشركة حاليا عمليات مستشفى الخفجي ومستشفى محايل بالإضافة الي مستشفى الشفاء التخصصي.
- **مستشفى الخفجي:** بدأت شركة دله في العقد المتعلق بإدارة وتشغيل هذا المستشفى في أبريل 2011 ولمدة خمس سنوات ، وهي مستشفى مملوكة من قبل شركة أرامكو لأعمال الخليج والشركة الكويتية لنفط الخليج وتقوم المستشفى بتقديم الخدمات الطبية لحوالي 3000 موظف وعائلاتهم في هاتين الشركتين ويبلغ إجمالي عدد الأسرة في المستشفى 127 سرير و 34 تخصص في العيادات الخارجية وغرفتين عمليات. وتبلغ رسوم إدارة المستشفى 88.9 مليون دولار موزعة على الخمس سنوات وفقاً لنشرة الاصدار. ويبلغ عدد موظفي مستشفى الخفجي 70 طبيب و 150 من أعضاء هيئة التمريض و 250 موظف إداري.
- **مستشفى محايل الأهلي:** بدأت شركة دله في عقد إدارة المستشفى في نوفمبر 2010 ولمدة خمس سنوات. وهو مستشفى خاص يقع في منطقة محايل عسير بسعة 100 سرير و 26 عيادة خارجية وغرفتين للعمليات. وتحصل شركة دله على 4.5 مليون ريال سنوياً بالإضافة إلى 10% من أرباح المستشفى كرسوم تشغيل وإدارة.
- **مستشفى الشفاء التخصصي:** هو مستشفى خاص يقع في مدينة نجران سعته 50 سرير وغرفتين عمليات و 36 عيادة، وقد بدأ التشغيل التجريبي للمستشفى في فبراير من العام الحالي.
- **الاستثمارات:** يقوم بإدارة استثمارات في قطاع الرعاية الصحية في المنطقة كما سيلبي ذكره.

توسعات الشركة

في ديسمبر 2013، افتتحت الشركة مبنى طب الأطفال المتخصص بجوار المبنى الرئيسي لمستشفى دله بمدينة الرياض وتبلغ الطاقة الإجمالية لهذا المبنى 70 سرير في غرف مفردة واجنحة بالإضافة إلى 26 عيادة خارجية شاملة مرفقاتها، وقد شيد هذا المبنى بتكلفة إجمالية بلغت 100 مليون ريال، كما بدأت الشركة في فبراير الماضي التشغيل التجريبي لمبنى العيادات الشمالية المجاورة لمستشفى دله بسعة 65 عيادة وبتكلفة إجمالية 120 مليون ريال.

وفي يوليو 2014، اعتمدت الشركة مخطط لاستخدام ثلاث مناطق حول مستشفى دله بالرياض لزيادة سعة المستشفى الحالي بواقع 150 سرير و 60 عيادة خارجية بتكلفة مبدئية 500 مليون ريال. وخططت الشركة أن يبدأ العمل في المشروع خلال الربع الثاني من العام 2015، كما قامت الشركة بشراء أرض مجاورة لمستشفى دله تبلغ مساحتها 6,300 متر مربع بتكلفة إجمالية 97.5 مليون ريال لإنشاء برج طبي متكامل يشمل عيادات ومراكز طبية متخصصة ومجمع تجاري طبي. ولم تفصح الشركة عن سعة البرج وملحقاته أو الجدول الزمني للمشروع.

كما أعلنت شركة دله في 12 يوليو 2015 عن توقيع عقد الهيكل الإنشائي لمستشفى دله نمار بقيمة قدرها 137.7 مليون ريال، ويقع المشروع على مساحة تبلغ 120 ألف متر مربع حيث تم شراء الأرض بقيمة 133.8 مليون ريال عام 2013 بدلاً من 87.6 مليون ريال المقدرة في نشرة الإصدار. وقد أعلنت الشركة سابقاً عن رفع التكلفة الإجمالية للمشروع من 508 مليون ريال إلى 920 مليون ريال نظراً لزيادة حجم المشروع وارتفاع تكلفة البناء حيث تم زيادة حجم المشروع من خلال زيادة عدد الأسرة بواقع 100 سرير و 120 عيادة وزيادة مساحة غرف التنويم وتوسعة مواقف السيارات وغيرها من التوسعات. وستبلغ الطاقة الاستيعابية للمستشفى 400 سرير بالإضافة إلى 200 عيادة خارجية. ومن المتوقع الانتهاء من الأعمال الإنشائية للمشروع والبدء في تشغيله على مرحلتين: الأولى في الربع الثالث 2017 ويشمل 300 سرير، والثانية في الربع الثالث بدءاً من 2018. ومن المتوقع أن يتم تمويل المشروع بـ 360 مليون ريال من متحصلات الاكتتاب و 100 مليون ريال من عمليات الشركة و 460 مليون ريال من القروض التجارية والحكومية.

جدير بالذكر أن الشركة وقعت في يوليو 2014 عقد تمويل مع البنك السعودي البريطاني بقيمة 955.5 مليون ريال بأجل 6 سنوات ونصف.

التوسعات	التكلفة (مليون ريال)	تاريخ بدء النشاط	عدد الأسرة الجديدة	عدد العيادات الجديدة
مستشفى الاطفال	100	ديسمبر 2013	70	26
مبنى العيادات الشمالية	120	فبراير 2015	--	65
توسعة لمبنى المستشفى الحالي	500	2018-2017	150	60
مستشفى نمار	920	2018-2017	400	200
برج دلة الطبي	غ/م	غ/م	غ/م	غ/م

الاستثمارات

في نهاية إبريل الماضي أقرت الجمعية العامة للشركة استثمار 129 مليون ريال تمثل 30% من رأسمال شركة الدكتور محمد راشد الفقيه وشركاه بهدف إقامة مستشفى عام بشرق الرياض تضم 308 سرير شاملة الحضانات بالإضافة الي 43 سرير طوارئ و 147 عيادة. وتتوقع الشركة الانتهاء من هذا المشروع في الربع الرابع من العام 2017.

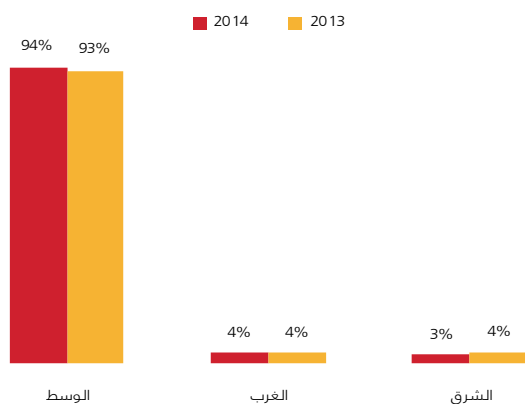
كما تملك الشركة عدد من الاستثمارات الأخرى كما هو موضح في الجدول التالي :

الشركة	رأس المال (مليون ريال)	الملكية	النشاط
شركة عسير	1,264	1%	استثمار متعدد
مركز مكة الطبي	152	8%	رعاية طبية
الشركة الأردنية لإنتاج الأدوية	69.6	0.5%	تصنيع منتجات دوائية ومستحضرات تجميل
شركة الأحساء للخدمات الطبية المحدودة	150	0.8%	رعاية طبية
شركة الدكتور محمد راشد الفقيه وشركاه	430	30%	رعاية طبية

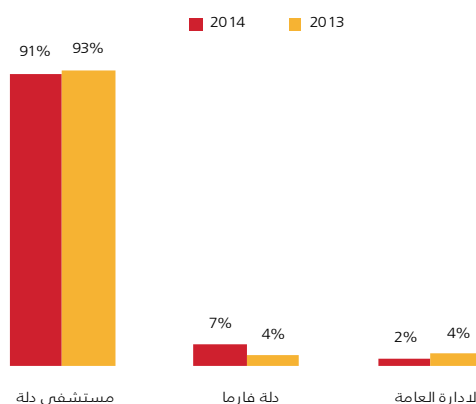
الأداء المالي والتشغيلي

خلال عام 2014، بلغت إيرادات الشركة 895 مليون ريال مسجلة نموًا كبيرًا بلغ 19.4% عن عام 2013 بدعم من زيادة أعداد زيارات العيادات الخارجية وافتتاح مبني طب الأطفال بالكامل بنهاية 2013، يتركز نشاط الشركة بشكل كبير في المنطقة الوسطى حيث بلغت إيرادات الشركة من هذه المنطقة نحو 837 مليون ريال أي ما يعادل 93.5% من إجمالي الإيرادات، بينما استحوذت المنطقة الغربية والشرقية على 3.6% و 2.9% على التوالي من الإيرادات، ويرجع تركيز إيرادات الشركة في المنطقة الوسطى إلى تواجد مستشفى دله في مدينة الرياض ولا تملك الشركة مستشفيات أخرى خارج مدينة الرياض، وقد بلغت إيرادات المستشفى خلال العام الماضي نحو 818 مليون ريال مقابل 668 مليون ريال في عام 2013 بنمو بلغ 22.4%.

الإيرادات وفقاً للمنطقة الجغرافية*

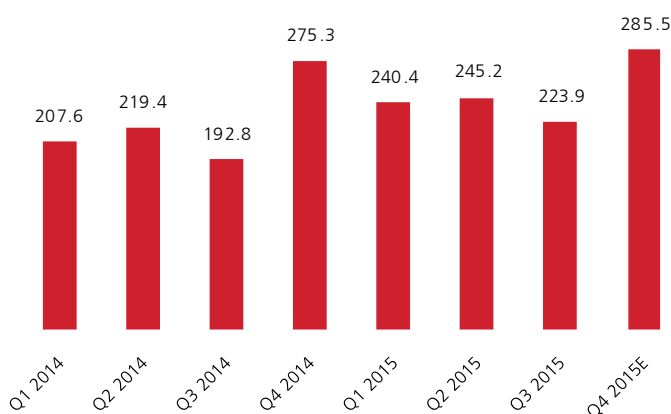


الإيرادات وفقاً للقطاع*



* أرقام تقريبية

تطور إجمالي الإيرادات الفصلي (مليون ريال)



في فبراير الماضي تم تشغيل مبني العيادات الشمالية الجديدة مما ساهم جزئياً في دعم إيرادات الشركة خلال التسعة شهور الأولى من العام الحالي حيث ارتفعت إيرادات التسعة شهور بنسبة 14.5% مسجلة 710 مليون ريال مقابل 620 مليون ريال في نفس الفترة من العام الماضي، وخلال الربع الثالث من عام 2015 ارتفعت الإيرادات بـ 16.2% عن الفترة المماثلة من عام 2014 بدعم من توسعات العيادات الشمالية، فيما انخفضت الإيرادات 8.7% عن الربع الثاني من عام 2015 نظراً لتوافق الربع الثالث مع شهر رمضان والإجازات الصيفية وموسم الأعياد حيث تتراجع عمليات الشركة خلال هذه الفترة.

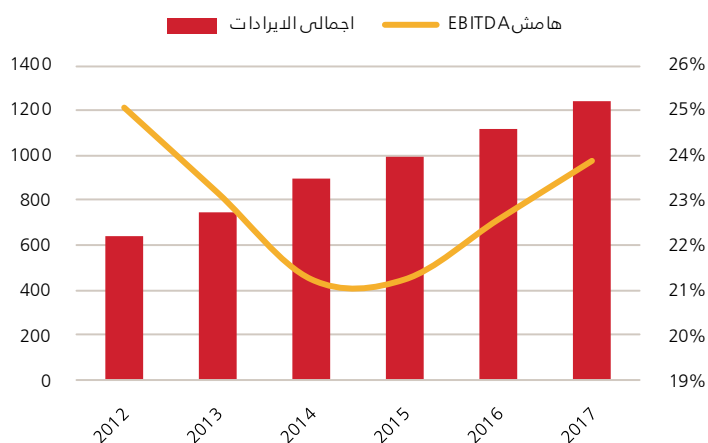
نتوقع أن تبلغ إيرادات الشركة خلال الربع الأخير من العام الحالي 285.5 مليون ريال بنمو يبلغ 3.7% عن الفترة المماثلة من العام الماضي وبدعم مهم من إيرادات العيادات الشمالية، بالمقارنة مع الربع الثالث من المتوقع ارتفاع الإيرادات 27.5% نظراً لغياب العوامل الموسمية المذكورة سابقاً .

وفقاً لتوقعاتنا، من المتوقع أن تنمو إيرادات الشركة خلال العام الحالي بنسبة 11.17% عن عام 2014 لزيادة الإقبال على مستشفى الشركة في الرياض وفي ظل التوسعات التي قامت بها الشركة خلال عامي 2013 و 2014، ومن المقرر أن يبدأ التشغيل الجزئي لمستشفى الشركة في حي نمار خلال 2017 على أن يتم تشغيله بالكامل عام 2018، لكننا لا نتوقع إيرادات ملموساً من المستشفى الجديد خلال عام 2017، ووفقاً لحساباتنا من المتوقع أن تنمو إيرادات الشركة بمعدل سنوي مركب يبلغ 14.3% خلال الفترة من نهاية عام 2012 إلى نهاية عام 2017.

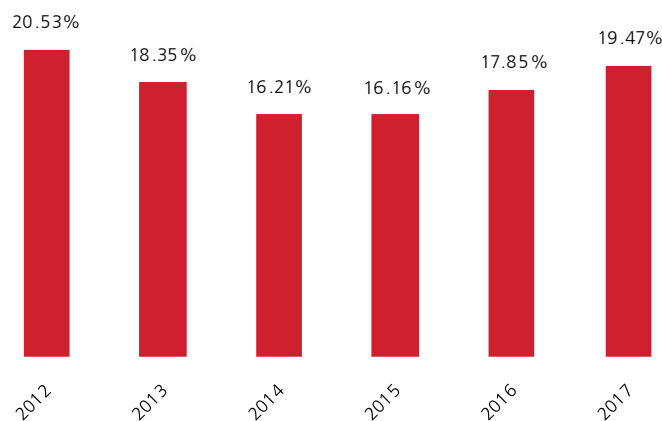
خلال عام 2014، ارتفعت تكلفة المبيعات بدون الاستهلاك والاطفاء بنسبة 17.7% لتصل إلى 455.8 مليون ريال ليصل إجمالي الربح بدون الاستهلاك والاطفاء خلال العام إلى 439 مليون ريال بارتفاع 21% عن العام 2013. من جهة أخرى ارتفع مجموع المصاريف البيعية والمصاريف العمومية والإدارية بنحو 22.46% مسجلاً 201.8 مليون ريال، وبلغ صافي مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها نحو 47.5 مليون ريال مقابل 24.3 مليون ريال في عام 2013 بنمو بلغ 95.6%. بلغ هامش الربح التشغيلي 16.21% خلال 2014 مقابل 18.35% خلال عام 2013، وبلغ 15.7% في التسعة شهور الأولى من عام 2015 مقابل 15.3% لنفس الفترة من العام الماضي.

نمت أرباح الشركة في 2014 بـ 7.69% لتصل إلى 147.1 مليون ريال مقارنة مع أرباح العام 2013 المقدرة بـ 136.6 مليون ريال، وارتفعت أرباح الشركة نتيجة نمو الإيرادات الناتجة عن زيادة أعداد زيارات العيادات الخارجية وافتتاح مبني طب الأطفال بالكامل نهاية العام 2013.

إجمالي الإيرادات السنوية (مليون ريال) وهامش EBITDA

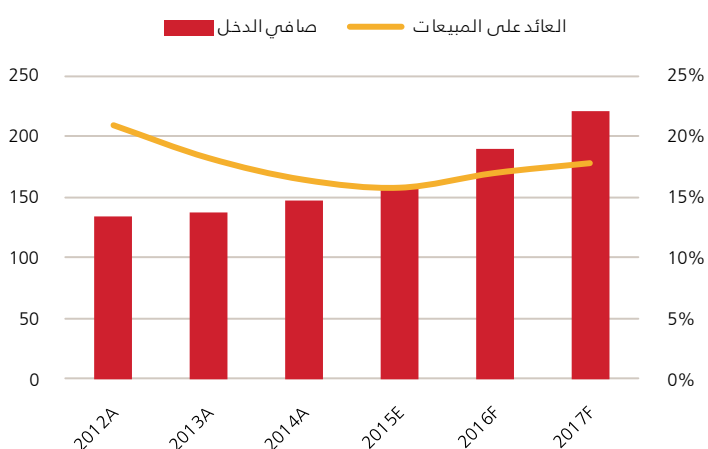


هامش الربح التشغيلي

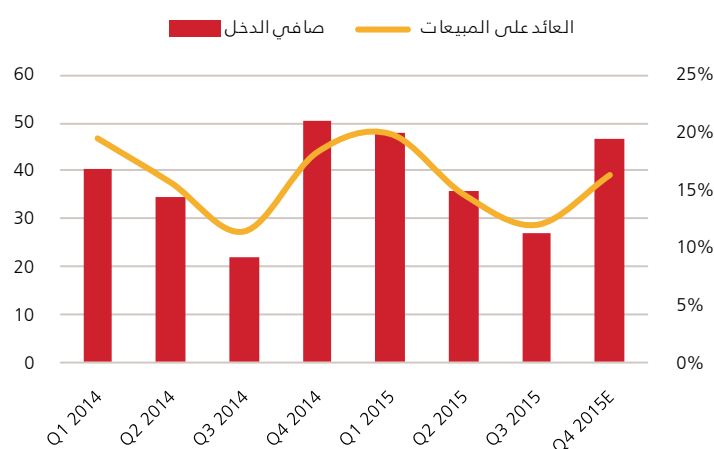


خلال الربع الثالث من هذا العام بلغت أرباح الشركة الصافية 26.8 مليون ريال بارتفاع 22.4% عن أرباح الربع المماثل من العام الماضي البالغة 21.9 مليون ريال وبانخفاض 25.4% عن أرباح الربع السابق، وبلغ صافي ربح التسعة أشهر الأولى من هذا العام 110.5 مليون ريال مقارنة بـ 96.8 مليون ريال بارتفاع 14.2% عن أرباح نفس الفترة من العام الماضي.

صافي الدخل السنوي (مليون ريال) والعائد على المبيعات



صافي الدخل الفصلي (مليون ريال) والعائد على المبيعات



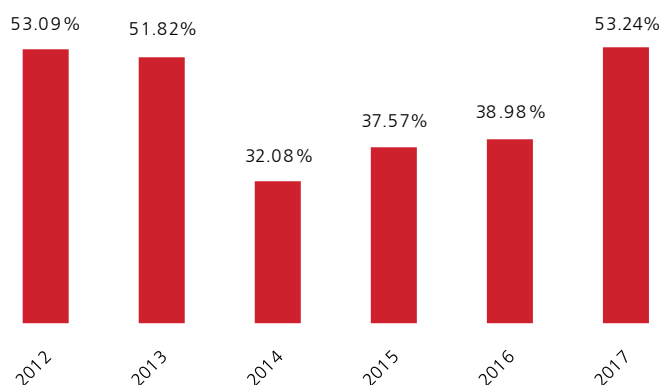
العملاء الرئيسيون

لم نستطع الحصول على بيانات من إدارة الشركة عن مساهمة العملاء الرئيسيين في الإيرادات بالرغم من محاولتنا المتكررة للقاء إدارة الشركة، لذلك اعتمدنا على المؤشرات الواردة في نشرة الاصدار الصادرة عام 2012، ونعتقد أنه بالمقارنة مع فترة الاصدار، ارتفعت حصة شركات التأمين والتعاقدات المباشرة بصورة تدريجية على حساب الدفع النقدي، فوفقاً لنشرة الاصدار، بلغت إيرادات عملاء الدفع النقدي عام 2011 نحو 29.9% من إجمالي إيرادات الشركة مقابل 41.3% لشركات التأمين و 23.8% للتعاقدات المباشرة و 4.1% للجهات الحكومية و 0.95% لجهات أخرى.

سياسة توزيع الأرباح

في إبريل الماضي، وافقت الجمعية العمومية للشركة على توزيع أرباح نقدية على المساهمين بواقع ريال للسهم وبقيمة إجمالية 47.2 مليون ريال، ومثل التوزيع نحو 10% من القيمة الإسمية للشركة، وانخفضت نسبة التوزيع النقدية لأرباح الشركة إلى 32% مقابل 51.8% و 53.1% خلال عامي 2013 و 2012 على التوالي، ونعتقد أن الانخفاض يرجع إلى ارتفاع مستوى ونية الشركة توزيع أسهم مجانية على المساهمين، نعتقد أن مستويات التوزيع خلال عام 2015 ستكون عند نفس مستوى عام 2014 الذي بلغ ريالاً واحدًا للسهم، لكن نسبة التوزيع من الأرباح الصافية ستتغير مع الأخذ في الاعتبار زيادة رأسمال الشركة خلال عام 2015 من 47.2 مليون سهم إلى 59 مليون سهم، ونتوقع أن تستمر الشركة في توزيع أرباح على أساس سنوي خلال السنوات الخمس المقبلة.

نسبة التوزيعات للربح الصافي



2017F	2016E	2015E	2014A	2013A	قائمة الدخل (مليون ريال)
1,244.6	1,113.3	995.1	895.1	749.7	إجمالي الإيرادات
627.3	566.8	511.7	455.8	387.0	تكلفة المبيعات
%50.4	%50.9	%51.4	%50.9	%51.6	نسبة تكلفة المبيعات للمبيعات
258.0	238.0	219.3	201.8	164.8	المصروفات العمومية والإدارية ومصروفات البيع والتوزيع
%20.7	%21.4	%22.0	%22.5	%22.0	نسبة المصروفات العمومية والإدارية ومصروفات البيع والتوزيع للمبيعات
62.1	57.3	52.8	47.5	24.3	مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها
297.2	251.3	211.3	190.1	173.7	الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والضريبة
%23.9	%22.6	%21.2	%21.2	%23.2	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والضريبة
54.8	52.6	50.5	45.0	36.1	الاستهلاك والإطفاء
242.4	198.7	160.8	145.1	137.5	الربح التشغيلي
21.1-	10.5-	5.4-	0.5-	0.3-	صافي مصروفات التمويل
0.0	0.0	0.0	1.5	1.8	دخل الاستثمار
14.0	12.6	11.2	10.1	9.2	أخرى
235.3	200.8	166.7	156.2	148.1	الربح قبل الضريبة والضريبة
13.6	11.6	9.7	9.0	11.5	الضريبة والضريبة
221.7	189.2	157.0	147.1	136.6	صافي الدخل
%17.8	%17.0	%15.8	%16.4	%18.2	العائد على المبيعات
2017F	2016E	2015E	2014A	2013A	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
90.4	80.9	72.3	65.0	150.0	النقدية وما في حكمها
275.8	257.9	240.5	239.5	224.1	ذمم مدينة
114.3	102.2	91.4	94.6	58.5	المخزون
110.0	104.1	97.8	91.1	66.6	أخرى
590.5	545.2	502.0	490.2	499.1	إجمالي الأصول قصيرة الأجل
2,472.6	1,623.9	1,165.4	1,013.5	823.7	صافي الموجودات الثابتة
27.2	27.2	27.2	27.2	27.2	موجودات غير ملموسة
285.1	285.1	285.1	136.4	128.6	أخرى
2,785.0	1,936.3	1,477.7	1,177.2	979.6	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
3,375.5	2,481.4	1,979.8	1,667.4	1,478.6	إجمالي الموجودات
1,301.0	584.4	239.2	151.6	120.9	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
92.6	82.8	74.1	69.3	53.5	ذمم دائنة
71.8	65.5	59.7	48.4	41.3	مصروفات مستحقة
14.9	14.2	13.8	9.9	12.4	أخرى
1,480.3	747.0	386.8	279.3	228.1	مطلوبات قصيرة الأجل
107.0	112.9	118.8	45.0	0.0	دين طويل الأجل
126.4	107.5	90.3	74.7	60.5	مطلوبات غير جارية
1,661.9	1,514.0	1,383.8	1,273.9	1,190.0	حقوق المساهمين
3,375.5	2,481.4	1,979.8	1,672.9	1,478.6	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
2017F	2016E	2015E	2014A	2013A	قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)
297.3	249.9	249.4	149.4	97.4	التدفقات النقدية التشغيلية
615.8	269.8	108.9	0.7	272.7	التدفقات النقدية التمويلية
(903.6)	(511.1)	(351.1)	(135.0)	(662.7)	التدفقات النقدية الاستثمارية
9.5	8.6	7.3	15.1	(292.6)	التغير في النقدية
90.4	80.9	72.3	65.0	50.0	النقد وما في حكمه في نهاية العام

قد تختلف طريقة عرض بيانات القوائم المالية في التقرير عن الطريقة التي تتبعها الشركة. ولكن لا تأثير من هذا الاختلاف على النتيجة النهائية للقوائم المالية.

تغطية تفصيلية

تأسست شركة المواساة للخدمات الطبية في عام 1975 وكانت بداية أعمالها تشغيل مستوصف المواساة الذي يعتبر أول مستوصف خاص بالدمام، وفي سبتمبر 2009 تم ادراج أسهم الشركة في السوق السعودية، يتمثل نشاط الشركة في إدارة وتشغيل المستشفيات والمستوصفات والصيدليات والمراكز الصحية والعيادات. وتعتبر المنطقة الشرقية من المملكة العربية السعودية المساهم الأكبر في مبيعات الشركة.

تراجعت الأرباح الصافية لشركة المواساة للخدمات الطبية خلال الربع الثالث من العام الحالي بـ 40.3% عن نفس الفترة من العام الماضي لتصل إلى 43 مليون ريال بينما تراجعت الأرباح بـ 23.4% عن الربع الثاني من العام الحالي، ووفقاً لبيان الشركة، تراجعت الأرباح بشكل كبير في الربع الثالث مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي بسبب وجود أرباح رأسمالية تبلغ 21.7 مليون ريال ضمن أرباح الفترة المماثلة من بيع أرض بمدينة الظهران، فضلاً عن تسجيل خسارة صافية لمستشفى المواساة بالرياض بمبلغ 6.7 مليون ريال وزيادة أعباء التمويل بمقدار 1.9 مليون ريال، وذلك لتحميل أعباء التمويل الخاصة بمستشفى المواساة بالرياض في قائمة الدخل بدلاً من رسملتها، وبالمقارنة مع الربع الثاني انخفضت الإيرادات 9.6% لتوافق الربع الثالث مع موسم الإجازات الصيفية وجانب من شهر رمضان المبارك والعديد، وخلال التسعة أشهر من هذا العام تراجعت الأرباح الصافية بـ 18.16% لتصل إلى 155 مليون ريال.

قامت الشركة بافتتاح مستشفى في مدينة الرياض في نهاية نوفمبر 2014، وتعكف الشركة حالياً على الانتهاء من توسعات مستشفى الجليل ومن المنتظر بدء تشغيل تلك التوسعات في نهاية الربع الأول من العام 2016، فضلاً عن ذلك، تقوم الشركة بعمل توسعات في مستشفى الدمام ومن المنتظر أن يتم تشغيل هذه التوسعات في نهاية عام 2018، كما تم توقيع عقد لإنشاء مستشفى في مدينة الخبر من المقرر تشغيله تجارياً في الربع الأول من عام 2019.

من بين شركات القطاع الصحي المدرجة في السوق المالية، تعتبر شركة المواساة هي الأكثر انتشاراً في المدن السعودية حيث تعمل في الدمام والجبيل والرياض والمدينة والقطيف والاحساء فضلاً عن مستشفى الخبر الجديد.

تقبل الشركة المستوى الدول والثاني من تصنيف المستفيدين من برنامج التأمين الصحي للحد من المنافسة السعرية مع مقدمي خدمات الرعاية الصحية الأخرى.

التقييم والتوصية

وفقاً لنموذج التدفقات النقدية، تبلغ القيمة العادلة لسهم الشركة 139.59 ريالاً للسهم، وبذلك نوصي بزيادة المراكز، يتداول السهم حالياً عند مضاعف ربحية يبلغ 26.7 مرة مقابل 29.5 مرة لشركات الرعاية الصحية، بينما يبلغ العائد على التوزيع المتوقع 1.8% مقابل 2% لشركات القطاع المدرجة.

نهاية العام المالي - ديسمبر	2017F	2016F	2015E	2014A
قيمة المنشأة / الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والضريبة	15.1	16.9	20.3	21.2
مضاعف المنشأة / المبيعات	4.3	4.7	5.4	6.0
مضاعف الربحية	19.1	21.5	26.7	23.8
العائد على التوزيع	%2.36	%2.10	%1.75	%1.75
مضاعف القيمة الدفترية	3.8	4.4	5.0	5.6
السعر / المبيعات	4.6	5.3	5.9	6.3
النسبة الجارية للأصول	1.2	1.6	1.9	2.0
نمو الإيرادات	%11.53	%15.59	%10.60	%7.50

زيادة المراكز

139.59

114.25

%22.2

التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 3 ديسمبر 2015 (ريال)

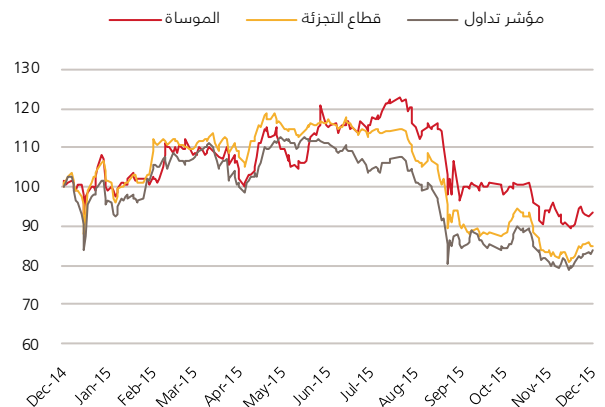
العائد المتوقع

بيانات الشركة

رمز تداول	4002.SE
أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	154.50
أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	106.00
التغير من أول العام	%7.7-
متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)	60.9
الرسملة السوقية (مليون ريال)	5,769
الرسملة السوقية (مليون دولار)	1,538
الأسهم المصدرة (مليون سهم)	50

كبار المساهمين (أكثر من 5%)

محمد سلطان السبيعي	%17.5
ناصر سلطان السبيعي	%17.5
سليمان محمد السليم	%17.5



المصادر: القوائم المالية، تداول، أبحاث البلاد المالية

تركي فدق
مدير الأبحاث والمشورة
TFadaak@albilad-capital.com

أحمد هندأوي، CFA
محلل مالي أول
AA.Hindawy@albilad-capital.com

محمد حسان عطيه
محلل مالي
MH.Atiyah@albilad-capital.com

نبذة عن الشركة

تأسست شركة المواساة للخدمات الطبية في عام 1975 وكانت بداية أعمالها تشغيل مستوصف المواساة بالدمام ويعتبر أول مستوصف خاص بالدمام، وفي سبتمبر 2009 تم إدراج أسهم الشركة في السوق السعودية، يتمثل نشاط الشركة في إدارة وتشغيل المستشفيات والمستوصفات والصيدليات والمراكز الصحية والعيادات. تعتبر المنطقة الشرقية من المملكة العربية السعودية المساهم الأكبر في مبيعات الشركة حيث يتركز معظم نشاط الشركة في هذه المنطقة كما تقوم شركة المواساة بالتركيز على العمل مع الشركات الكبرى كشركة أرامكو وشركة سابك وتقوم الشركة بتقديم الخدمات الطبية لموظفي الشركات وأسرهم.

اسم المستشفى	نسبه الملكية	عدد الأسرة/عياده
مستشفى المواساة بالدمام	مملوكة بنسبه 100%	240 سرير
مستشفى المواساة بالجبيل	مملوكة بنسبه 100%	114 سرير
مستشفى المواساة بالقطيف	مملوكة بنسبه 51%	120 سرير
مستشفى المواساة بالرياض	مملوكة بنسبه 100%	175 سرير
مستشفى المواساة بالمدينة	مستأجر	120 سرير
مستوصف المواساة بالإحساء	مستأجر	18 عياده

لدى شركة المواساة للخدمات الطبية " عدة شركات تابعة تعمل في مجال الرعاية الطبية والخدمات الصحية وبيع الأجهزة والأدوات الطبية .

الشركة	رأس المال	نسبه الملكية	النشاط
الشركة الشرقية للخدمات المحدودة بالخبر	60 مليون ريال	51%	تمتلك الشركة الشرقية 51% من مستشفى المواساة بالقطيف
شركة المجمعات الطبية المتطورة المحدودة (بالدمام)	10 مليون ريال	50%	الإنتاج وبيع الأجهزة والأدوات الطبية، وتمتلك الشركة مركز العيون والأذن و الحنجره الذي يقع بجوار مستشفى المواساه بالدمام
شركة العيادة الطبية المتخصصة المحدودة (بالخبر)	500 ألف ريال	95%	تقوم الشركة بشكل رئيسي بتشغيل مجمع عيادات جراحة وتجميل، تمتلك الشركة مركز الجلدية و جراحه التجميل بالخبر

توسعات الشركة

يتركز نشاط الشركة بصفة أساسية في المنطقة الشرقية والمنطقة الغربية، وفي سبيل تعزيز نشاط الشركة تم افتتاح مستشفى في مدينة الرياض في نوفمبر 2014، وبذلك انضمت الرياض إلى سلسلة المدن التي تعمل بها الشركة والتي تشمل الدمام والمدينة المنورة والجبيل والقطيف والأحساء ، يقع مستشفى المواساة في الرياض في حي غرناطة على مساحة أرض تبلغ 22 ألف متر مربع ومساحة مباني 50 ألف متر مربع محاطة بمباني سكنية للعاملين ومساحات خضراء وعدد من مواقف السيارات. ويبلغ عدد الأسرة الإجمالي للمستشفى 175 سرير موزعة علي جميع التخصصات الطبية والعناية المركزة وتتوقع الشركة أن يساهم المشروع في زيادة الطاقة التشغيلية للشركة بنسبة 25%.

وتعمل الشركة أيضا علي توسعة مستشفى المواساة بمدينة الجبيل عبر إضافة 100 سرير وعدد 30 عيادة خارجية وتتوقع الشركة الانتهاء من هذه التوسعة في الربع الأخير من العام الحالي وتتوقع الشركة أن تساهم التوسعة في زيادة الطاقة التشغيلية للشركة بنسبة 13%.

اعتمدت الشركة في 27 مايو 2015 عقد تنفيذ الأعمال الإنشائية لمبنى مستشفى المواساة بمدينة الخبر (حي المروج شمالاً)، وتبلغ قيمة العقد 243.5 مليون ريال وبفترة تنفيذ مدتها 32 شهراً بدأت بمرحلة تجهيز وتحضير الموقع المخصص للإنشاء منذ تاريخ 2 مايو 2015، وتبلغ التكلفة المقدرة للمستشفى الجديد 440 مليون ريال، سيتم تمويلها بواقع 45% كقروض من البنوك التجارية، 30% من وزارة المالية و25% من موارد الشركة الذاتية، بينما تبلغ التكلفة الإجمالية للمشروع 560 مليون ريال بما فيها الاسكان ومواقف السيارات. ويتوقع بدء التشغيل التجريبي للمشروع في الربع الأخير من عام 2018 على أن يبدأ التشغيل التجاري في الربع الأول من عام 2019، تقدر الشركة أن يحقق المستشفى الجديد خسائر لا تتجاوز 22 مليون ريال في فترة 18 شهرا من تشغيل المستشفى ثم يبدأ في تحقيق أرباح، ويقع المستشفى علي مساحة أرض تبلغ 53 ألف متر مربع كانت الشركة قد اشترتها في عام 2012 بقيمة 65 مليون ريال. وسيشمل المستشفى الجديد 300 سرير منها 220 سرير مخصص و 60 سرير للعناية المركزة و 20 سرير مزيج إضافتها. كما يحتوي المستشفى على 60 عيادة خارجية.

تعمل الشركة علي توسعة المستشفى التابع لها بمدينة الدمام عبر إضافة مبني متعدد الأدوار بمواصفات عالمية بسعة 180 سرير، وستكون التوسعة مخصصة للمرضى الذين يحتاجون لفترة رعاية طويلة، ويتضمن المشروع أيضا بناء مواقف تتسع لـ 600 سيارة. وتتوقع الشركة الانتهاء من أعمال التنفيذ في بداية عام 2018.

التوسعات	التكلفة (مليون ريال)	تاريخ بدء النشاط	عدد الأسرة الجديدة	عدد العيادات الجديدة
مستشفى المواساة بالرياض	460	نوفمبر 2014	175	65
توسعة مستشفى المواساة بمدينة الجبيل	110	الربع الأول 2016	100	30
توسعة مستشفى الدمام	160	نهاية 2018	180	-
مستشفى المواساة بالخبر*	560	الربع الأول 2019	300	60

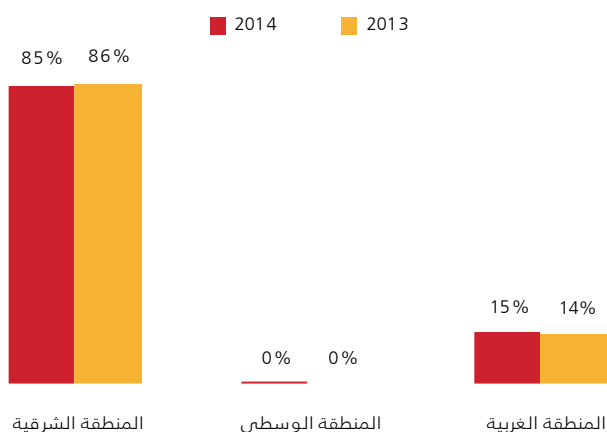
* تشمل سكن العاملين ومواقف السيارات

تسعى الشركة إلى دعم نشاطها في المدينة المنورة حيث لديها مستشفى مستأجر، كما تسعى إلى دعم نشاطها في القطيف، وفي ضوء ذلك قامت الشركة بزيادة رأسمال الشركة الشرقية للخدمات الطبية المالكة لمستشفى القطيف من 23.9 مليون ريال إلى 60 مليون ريال خلال عام 2015، حيث تم تمويل الزيادة من الأرباح المرحلة.

الاداء المالي والتشغيلي

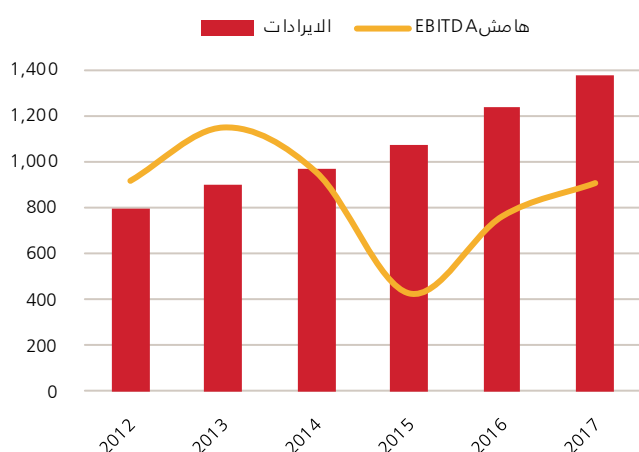
حققت شركة المواساة خلال الربع الثالث من العام الحالي إيرادات تقدر بـ 246.5 مليون ريال مقابل 230.5 مليون ريال خلال الربع المماثل من العام الماضي بارتفاع 6.9%، وبالمقارنة مع الربع الثاني انخفضت الإيرادات 9.6% لتوافق الربع الثالث مع موسم الإجازات الصيفية وجانب من شهر رمضان المبارك والعديد. بالمقابل ارتفعت إيرادات التسعة أشهر الأولى من هذا العام بنحو 9.9% لتصل إلى 789.7 مليون ريال مقابل 718.3 مليون ريال خلال الفترة المماثلة من العام الماضي بدعم من إيرادات مستشفى المواساة بالرياض.

الإيرادات وفقاً للمنطقة الجغرافية

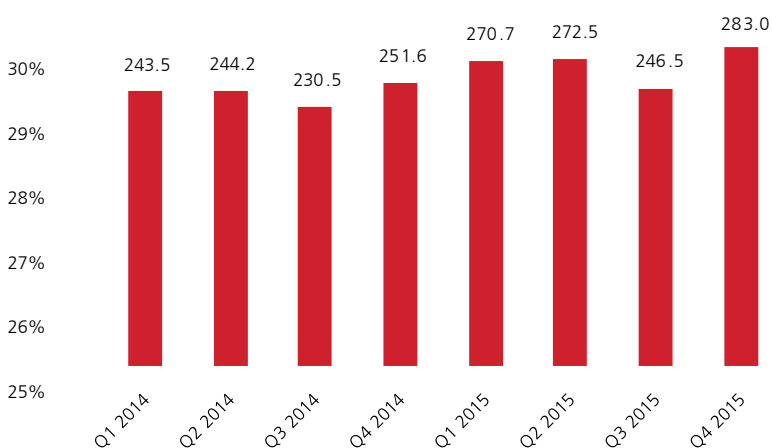


على أساس سنوي، ارتفعت إيرادات الشركة بنسبة 7.5% خلال عام 2014 لتصل إلى 969.9 مليون ريال مقابل 902.2 مليون ريال خلال عام 2013. بالمقابل تتوقع نمو الإيرادات بمعدل 10.6% خلال عام 2015 لتصل إلى 1,072.6 مليون ريال مع استمرارية نموها بشكل كبير خلال السنوات القادمة، وذلك نظراً للتوسعات المعلنة من قبل الشركة خلال تلك السنوات بالإضافة للنمو المتوقع للقطاع الصحي بشكل عام خلال الفترة المقبلة، نتوقع أن تنمو إيرادات الشركة بنسبة 15.6% العام المقبل بدعم رئيسي من رفع معدلات التشغيل في مستشفى الرياض وتشغيل التوسعات الجديدة في مستشفى الجبيل في نهاية الربع الأول من العام المقبل، في لقاءنا مع إدارة الشركة مؤخراً، كشفت الإدارة أن مستوى الإقبال على مستشفى الرياض جاء أفضل من التوقعات وتسعى الشركة حالياً لرفع معدلات التشغيل في المستشفى لتتماشى مع الإقبال المتزايد، والتوسعات الكبيرة في مستشفى الدمام ومستشفى الخبر الجديد سيبدأ تأثيرهما على إيرادات الشركة بدءاً من عام 2019.

إجمالي الإيرادات السنوية (مليون ريال) وهامش EBITDA

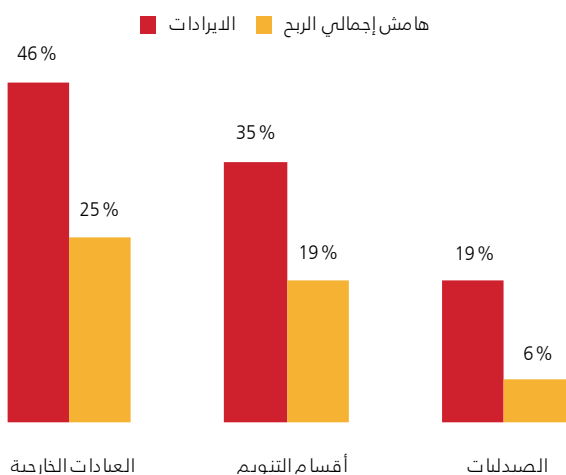


تطور إجمالي الإيرادات الفصلي (مليون ريال)

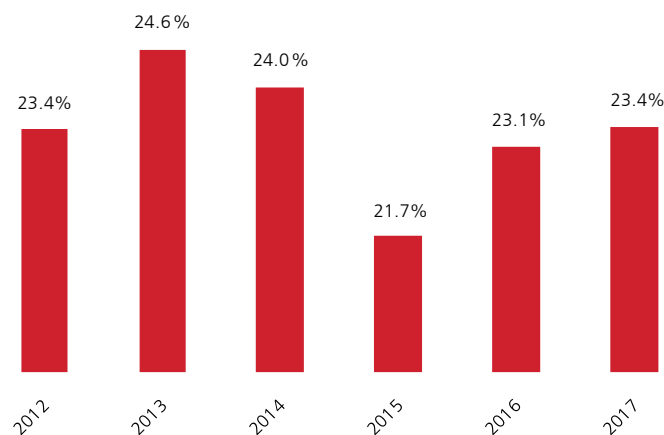


مثلت إيرادات العيادات الخارجية نحو 46% من إيرادات الشركة خلال عام 2014، وبلغ هامش مجمل الربح لها 25%، من جهة أخرى بلغ هامش الربح التشغيلي للشركة خلال عام 2014 نحو 24% مقابل 24.6% خلال عام 2013، ومن المتوقع أن ينخفض إلى 21.7% خلال العام 2015 نظرا لتحقيق مستشفى الرياض خسائر تشغيلية فضلا عن ارتفاع مصروفات الاستهلاك والاطفاء بعد تشغيل المستشفى، ومن المتوقع أن يصل المستشفى إلى نقطة التعادل في منتصف عام 2016، لذلك من المتوقع أن يتحسن هامش الربح حينها مقارنة بعام 2015.

المساهمة في الإيرادات وهامش إجمالي الربح حسب القطاع



هامش الربح التشغيلي

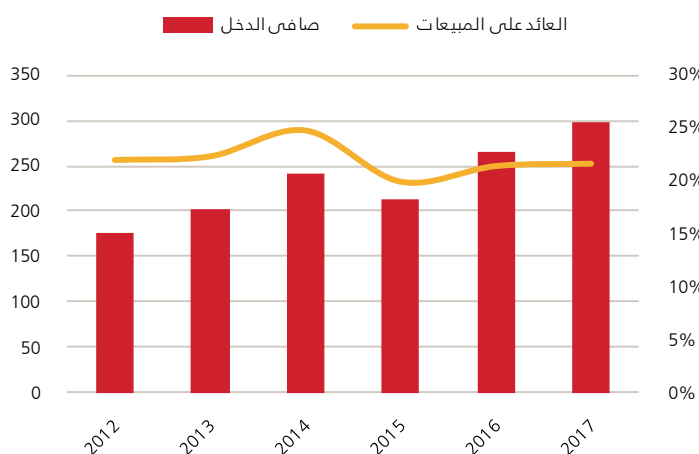


تراجعت الأرباح الصافية لشركة المواساة للخدمات الطبية خلال الربع الثالث من العام الحالي بـ 40.3% عن نفس الفترة من العام الماضي لتصل إلى 43 مليون ريال، بينما تراجعت الأرباح بـ 23.4% عن الربع الثاني من العام الحالي، يرجع التراجع مقارنة مع الفترة المماثلة إلى وجود أرباح رأسمالية تبلغ 21.7 مليون ريال ضمن أرباح الفترة المماثلة من بيع أرض بمدينة الظهران، فضلا عن تسجيل خسارة صافية لمستشفى المواساة بالرياض بمبلغ 6.7 مليون ريال حيث بدأ التشغيل بنهاية نوفمبر الماضي بالإضافة إلى زيادة أعباء التمويل بمقدار 1.9 مليون ريال، وذلك لتحميل أعباء التمويل الخاصة بمستشفى المواساة بالرياض في قائمة الدخل بدلا من رسميتها وذلك بدءا من التشغيل الفعلي، وبالمقارنة مع الربع الثاني من هذا العام انخفضت الإيرادات بـ 9.6% وتراجع الدخل غير التشغيلي بنحو 1.4 مليون ريال حيث تضمنت نتائج الربع السابق أرباح لودائع إسلامية فضلا عن متحصلات من برامج تدريبية.

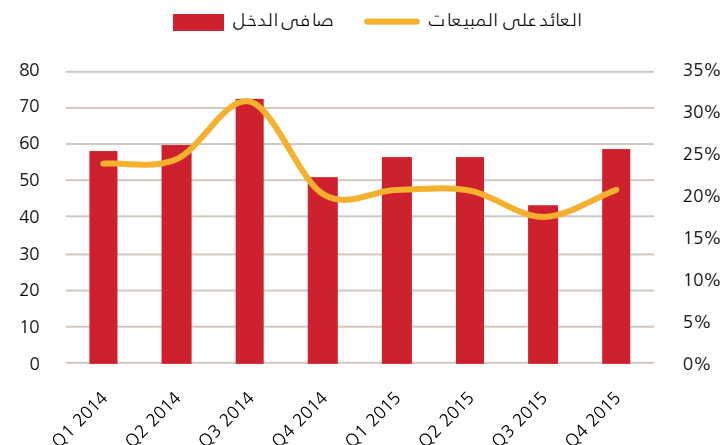
وخلال التسعة أشهر من هذا العام تراجعت الأرباح الصافية بـ 18.16% مسجلة 155 مليون ريال، ويعود ذلك إلى عدة عوامل تشمل المكاسب الرأسمالية من بيع أرض الظهران في فترة العام الماضي وتحقيق مستشفى المواساة بالرياض صافي خسارة بلغت 19.2 مليون ريال فضلا عن تغيير المعاملة المحاسبية للأعباء التمويلية لمستشفى المواساة بالرياض.

ارتفعت أرباح الشركة خلال عام 2014 بنسبة 19.33% لتصل إلى 240.1 مليون ريال نتيجة ارتفاع إيرادات الشركة الناتجة عن كفاءة تشغيل الأصول والتوسع في الخدمات الطبية المقدمة هذا بالإضافة إلى تحقيق ربح رأسمالي نتيجة بيع قطعة أرض، من المتوقع أن يبدأ مستشفى الرياض في الوصول إلى نقطة التعادل في منتصف العام المقبل، ونعتقد أن مساهمة مستشفى الرياض في أرباح الشركة قد تصل إلى نحو 8 مليون ريال العام المقبل.

صافي الدخل السنوي (مليون ريال) والعائد على المبيعات



صافي الدخل الفصلي (مليون ريال) والعائد على المبيعات



العملاء الرئيسيون

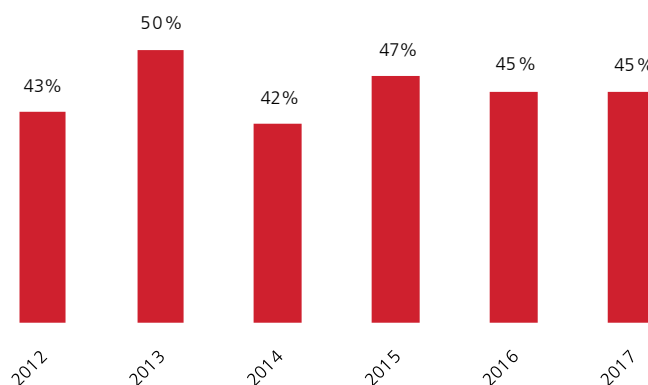
تقبل الشركة المستوى الدول والثاني من تصنيف المستفيدين من برنامج التأمين الصحي للحد من المنافسة السعرية مع مقدمي خدمات الرعاية الصحية الأخرى، وتمثل شركات التأمين بين 40% و 45% من إيرادات الشركة، بينما تبلغ مساهمة أرامكو نحو 20% من إيرادات الشركة، وتبلغ نسبة الدفع النقدي 20% أيضا لكنها تتراجع بصفة مستمرة، وتمثل النسبة الباقية التعاقدات مع الشركات الأخرى.

وتعد شركة جونز هوبكنز أرامكو الصحية من أهم عملاء الشركة، ووفقا لبيانات الشركة من المقرر انتهاء العقد منتصف عام 2015، لكن الشركة قد تلقت إخطاراً من شركة جونز هوبكنز خلال اجتماع في بداية العام الحالي بتجديد العقد وتجرى حالياً مناقشات بين الجانبين لتوقيع عقد مدته عامين.

سياسة توزيع الأرباح

تقوم الشركة بتوزيع أرباح سنوية على المساهمين، وقد بلغ ما تم توزيعه خلال عامي 2014 و 2013 مبلغ 100 مليون ريال سنوياً أي 2 ريال للسهم في السنة، وبذلك وزعت الشركة 42% من الأرباح الصافية عام 2014 (20% من رأس المال) مقابل 50% عام 2013. ومن المتوقع أن تقوم الشركة بتوزيع 2 ريال للسهم أيضاً خلال عام 2015.

نسبة التوزيعات للربح الصافي



2017F	2016E	2015E	2014A	2013A	قائمة الدخل (مليون ريال)
1,382.8	1,239.9	1,072.6	969.9	902.2	إجمالي الإيرادات
682.5	607.5	524.6	453.3	414.6	تكلفة المبيعات
%49.4	%49.0	%48.9	%46.7	%45.9	نسبة تكلفة المبيعات للمبيعات
147.5	143.2	137.7	127.2	116.6	المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع
%10.7	%11.5	%12.8	%13.1	%12.9	نسبة المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع للمبيعات
162.3	145.5	125.9	113.8	108.4	مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها
390.5	343.7	284.5	275.6	262.7	الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والزكاة
%28.2	%27.7	%26.5	%28.4	%29.1	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والزكاة
66.8	57.5	52.1	42.4	40.4	الاستهلاك والإطفاء
323.8	286.2	232.4	233.2	222.2	الربح التشغيلي
(7.2)	(6.7)	(8.2)	(1.1)	(1.4)	صافي مصروفات التمويل
4.0	3.7	3.4	3.1	3.5	دخل الاستثمار
12.5	11.3	9.7	32.3	8.0	أخرى
333.3	294.8	237.4	267.7	232.6	الربح قبل الزكاة والضريبة
15.7	14.0	12.4	16.8	13.7	الزكاة والضريبة
317.5	280.8	225.0	250.9	219.0	صافي الدخل قبل حقوق الأقلية
18.4	15.4	11.2	10.6	17.5	حقوق الأقلية
299.2	265.5	213.8	240.4	201.4	صافي الدخل
%21.6	%21.4	%19.9	%24.8	%22.3	العائد على المبيعات

2017F	2016E	2015E	2014A	2013A	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
194.2	174.1	262.0	281.6	280.2	النقدية وما في حكمها
295.5	265.0	235.1	219.9	233.4	ذمم مدينة
107.7	95.8	82.8	75.8	67.2	أخرى
597.3	534.9	579.9	577.3	580.9	إجمالي الأصول قصيرة الأجل
1,603.1	1,348.0	1,147.1	1,097.7	868.5	صافي الموجودات الثابتة
16.4	16.4	16.5	17.1	17.4	موجودات غير ملموسة
19.5	15.5	11.9	8.5	8.1	أخرى
1,638.9	1,380.0	1,175.5	1,123.3	894.0	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
2,236.3	1,914.8	1,755.4	1,700.6	1,474.8	إجمالي الموجودات
259.7	131.3	126.5	130.0	134.7	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
237.5	206.4	175.4	161.1	149.4	أخرى
497.2	337.6	301.9	291.2	284.1	مطلوبات قصيرة الأجل
110.8	144.5	200.3	281.0	206.9	دين طويل الأجل
60.5	53.1	46.6	40.8	35.8	مطلوبات غير جارية
1,485.0	1,306.1	1,140.8	1,027.2	888.5	حقوق المساهمين
82.8	73.6	65.9	60.3	59.6	حقوق الأقلية
2,236.3	1,914.8	1,755.4	1,700.6	1,474.8	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

2017F	2016E	2015E	2014A	2013A	قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)
376.3	329.1	271.3	285.9	270.7	التدفقات النقدية التشغيلية
(34.4)	(158.7)	(189.9)	(40.4)	(0.4)	التدفقات النقدية التمويلية
(321.8)	(146.9)	(112.4)	(244.2)	(247.8)	التدفقات النقدية الاستثمارية
20.1	23.5	(31.0)	1.3	22.6	التغير في النقدية
194.2	174.1	150.6	181.6	180.2	النقد وما في حكمه في نهاية العام

قد تختلف طريقة عرض بيانات القوائم المالية في التقرير عن الطريقة التي تتبعها الشركة. ولكن لا تأثير من هذا الاختلاف على النتيجة النهائية للقوائم المالية.

تغطية تفصيلية

الشركة الوطنية للرعاية الطبية

تأسست الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية) عام 2003 كشركة مساهمة سعودية، تمتلك الشركة مستشفى رعاية الرياض الذي افتتح في عام 1991 والمستشفى الوطني الذي بدأ تشغيله في عام 1967 وهو يعد أول مستشفى خاص بالرياض. وتتلخص أغراض الشركة الرئيسية في تأسيس و تملك و تجهيز المستشفيات و المراكز الصحية و تجارة الجملة والتجزئة للأدوية والمعدات الطبية.

حققت الشركة خلال الربع الثالث من العام الحالي صافي ربح قدره 25.5 مليون ريال مقابل 20.8 مليون ريال خلال الربع المماثل من العام الماضي بارتفاع 22.7%، بدعم قوي من نمو الإيرادات بمعدل 18.8%. بينما تراجعت الأرباح مقارنة بالربع السابق بـ 39.8% نظراً لانخفاض إيرادات الخدمات الطبية ومبيعات الأدوية على وجه الخصوص وذلك نتيجة لتوافق الربع الثالث مع موسم الإجازات الصيفية والأعياد بالإضافة لموسمي رمضان والحج، بالإضافة إلى الزيادة في الرواتب والأجور للأطباء والإداريين جراء استقطاب الكفاءات الطبية والإدارية من أجل تحقيق أهداف الشركة المستقبلية وانخفاض الإيرادات الأخرى. بالمقابل ارتفع صافي الأرباح للتسعة أشهر الأولى من العام الحالي بـ 12.1%، نظراً لرفع كفاءة التشغيل والانتاجية وإعادة الهيكلة لبعض الإدارات التنفيذية والذي ساهم بدوره في نمو الإيرادات الطبية في جميع قطاعات التشغيل وخاصة العيادات الخارجية والتنويم والخدمات الطبية المساندة بالإضافة لارتفاع إيرادات وحدة توزيع الأدوية والإيرادات الأخرى والناتجة في جوهرها عن تحصيل ديون معدومة.

أعلنت الشركة عن بدء التشغيل التجريبي لمركز طب العائلة الواقع بحي الروضة والمكون من 22 عيادة في منتصف نوفمبر الجاري، والذي من المتوقع أن يستمر تشغيله التجريبي من ثلاثة إلى ستة أشهر، حيث ستعلن الشركة لاحقاً عن موعد التشغيل الفعلي والأثر المالي المرتب عليه. وبدأت الشركة مطلع نوفمبر الماضي في مشروع توسعة وتجديد وترميم المبنى الشمالي لمستشفى رعاية الوطني والذي من المتوقع أن يستغرق تنفيذه 360 يوماً على أن يبدأ تشغيل المبنى على مرحلتين، الأولى في الربع الثاني من عام 2016 والثانية في الربع الأول من عام 2017، حيث من المتوقع أن يظهر الأثر المالي خلال الربع الثاني من عام 2017. الجدير بالذكر أن هذه التوسعة ستضيف نحو 200 سرير و40 عيادة لتصبح السعة السريرية لكامل المستشفى بعد إكمال التوسعة 450 سريراً و62 عيادة.

التقييم والتوصية

نبدأ تغطيتنا لسهم الشركة بقيمة عادلة تبلغ 72.66 ريال بارتفاع يبلغ 24.4% عن سعر السهم في السوق المالية، وفقاً لتقديراتنا، يتداول السهم عند أعلى عائد توزيع بين كل شركات الرعاية الصحية المدرجة، حيث تبلغ نسبة التوزيع لسعر السهم في السوق المالية 3.4% خلال العام الجاري مقابل 2% كمتوسط لشركات الرعاية الصحية، ويرجع ذلك إلى زيادة حجم التوزيعات النقدية من الأرباح الصافية حيث بلغت نسبة التوزيع العام الماضي 74% وهو أعلى معدل في شركات القطاع الصحي، ومن المتوقع أن تظل هي الأعلى أيضاً خلال عام 2015.

2017F	2016F	2015E	2014A	نهاية العام المالي - ديسمبر
9.82	11.29	13.96	18.56	قيمة المنشأة / الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والضرائب
2.18	2.54	2.99	3.59	مضاعف المنشأة / المبيعات
13.38	15.51	19.89	28.00	مضاعف الربحية
5.1%	4.3%	3.4%	2.7%	العائد على التوزيع
2.47	2.68	2.92	3.13	مضاعف القيمة الدفترية
2.26	2.56	2.95	3.57	السعر / المبيعات
3.57	3.63	3.67	2.59	النسبة الجارية للأصول
13.5%	15.2%	20.8%	25.2%	نمو الإيرادات

زيادة مراكز

72.66

58.4

24.4%

التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 3 ديسمبر 2015 (ريال)

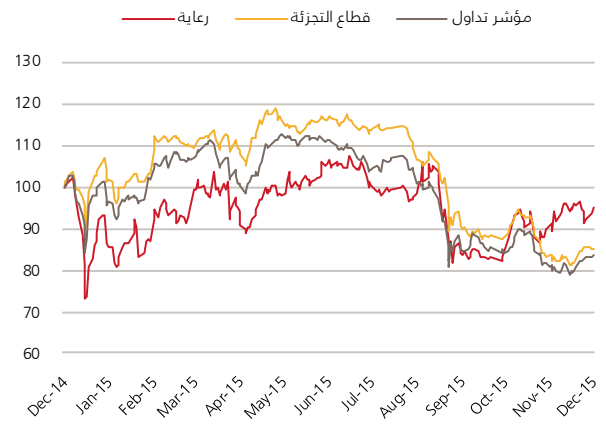
العائد المتوقع

بيانات الشركة

4005.SE	رمز تداول
69.00	أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)
43.50	أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)
8.6%	التغير من أول العام
181	متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)
2,702	الرسملة السوقية (مليون ريال)
721	الرسملة السوقية (مليون دولار)
44.85	الأسهم المصدرة (مليون سهم)

كبار المساهمين (أكثر من 5%)

المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية 35.12%



المصادر: القوائم المالية، تداول، أبحاث البلاد المالية

تركي فدق
مدير الأبحاث والمشورة
TFadaak@albilad-capital.com

أحمد هندأوى، CFA
محلل مالي أول
AA.Hindawy@albilad-capital.com

محمد حسان عطيه
محلل مالي
MH.Atiyah@albilad-capital.com

نبذة عن الشركة

تأسست الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية) عام 2003 كشركة مساهمة سعودية بين القطاع العام ممثلة في التأمينات الاجتماعية ومجموعة من المساهمين من القطاع الخاص. تمتلك الشركة حالياً أحد أهم مستشفيات القطاع الخاص بمنطقة الرياض و هما مستشفى رعاية الرياض الذي افتتح عام 1990 والمستشفى الوطني الذي تم تشغيله عام 1967 والذي يعد أول مستشفى خاص بالرياض.

- **المستشفى الوطني:** منذ تأسيس الشركة في عام 2003، تولت الشركة تطوير المستشفى الوطني في الرياض والذي تم افتتاحه في عام 1967، وتحديث المباني والتجهيزات والخدمات المساندة وزيادة سعة التنويم بما يتناسب مع التقدم الطبي واستقدام كافة الكوادر البشرية في كافة التخصصات. وافتتحت الشركة في نوفمبر 2013 المرحلة الأولى من توسعة المستشفى بعد تجهيز البرج الطبي الجديد بسعة 151 سرير. وفي يوليو 2014 افتتحت الشركة المرحلة الثانية من مشروع توسعة المستشفى بإضافة 35 سرير، هذا بالإضافة إلى 100 سرير يضمها المستشفى ليصبح عدد الأسرة 286 سرير. ومولت الشركة توسعة المستشفى عن طريق قرض بقيمة 154 مليون ريال من وزارة المالية في العام 2012 بالإضافة إلى بعض القروض المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من قبل بنك الرياض و متحصلات الاكتتاب العام.
- **مستشفى رعاية الرياض:** يقع المستشفى في حي الروابي شرق مدينة الرياض وتقدم المستشفى خدماتها منذ العام 1991 و تبلغ الطاقة الاستيعابية للمستشفى 350 سرير. وتعد مستشفى رعاية الرياض من أوائل المرافق الصحية التي حصلت على شهادة الاعتماد الدولية (JCI) وشهادة اعتماد المنشآت الصحية CBAHI. ويوفر المستشفى حالياً كافة التخصصات الطبية الدقيقة الرئيسية منها والفرعية، كما يقوم بإجراء أغلب العمليات الجراحية بمختلف أنواعها ومستوياتها.
- **رعاية لتوزيع الأدوية و المستلزمات الطبية:** بدأت الشركة في تشغيل وحدة التوزيع في العام 2011 و هي شركة تختص بنشاط مبيعات التجزئة والجملة و توزيع الأدوية و المعدات الطبية.

استخدام حصيلة الطرح

في أكتوبر من العام 2012 طرحت الشركة ما يعادل 30% من رأسمال الشركة للاكتتاب العام بسعر 27 ريال للسهم الواحد وبلغ صافي متحصلات الاكتتاب 174.6 مليون ريال وأوضحت الشركة في بيان لها في نهاية يوليو 2015، انها قامت بصرف كافة متحصلات الاصدار، حيث خصصت الشركة مبلغ 156 مليون ريال كجزء من تكاليف الأعمال الإنشائية وجزء من تجهيز وتأثيث المستشفى الوطني الجديد، وخصصت الشركة أيضاً 18.2 مليون ريال كجزء من التكاليف الإنشائية لمشروع مركز طب العائلة.

توسعات الشركة

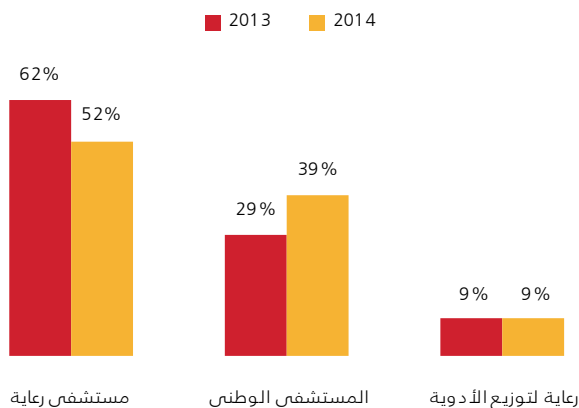
وافق مجلس إدارة الشركة على توسعة وتجديد وترميم (المبنى الشمالي) لمستشفى رعاية الوطني الواقع بحي الملز بمدينة الرياض مع شركة الإعمار والتنسيق المحدودة، ويعد هذا المشروع من المشاريع الاستراتيجية للشركة وأحد أهم المبادرات التوسعية لهذا العام. وقد بلغت قيمة تكلفة المشروع المقدرة نحو 100 مليون ريال، كان نصيب عقد المقاول منها 68.4 مليون ريال فيما تم تقدير المبلغ المتبقي لتأمين الأجهزة والمستلزمات الطبية، حيث لا يتضمن ذلك تكاليف القوى العاملة لتشغيل المبنى الشمالي. تم توقيع العقد يوم 2 نوفمبر 2015 وهو يوم البدء في الأعمال على أن تكون مدة التنفيذ 360 يوماً على مرحلتين، حيث تم تمويل المشروع بالكامل عن طريق بنك الرياض لمدة ستة سنوات ونصف تتضمن فترة سماح لسنة واحدة بضمان سند لأمر. وتتوقع الشركة أن يبدأ تشغيل المبنى للمرحلة الأولى في الربع الثاني من عام 2016 والمرحلة الثانية في الربع الأول من عام 2017، على أن يظهر الأثر المالي خلال الربع الثاني من عام 2017. الجدير بالذكر أن هذه التوسعة ستضيف نحو 200 سرير و40 عيادة لتصبح السعة السريرية لكامل المستشفى بعد اكتمال التوسعة 450 سريراً و62 عيادة. كما سيتم إنشاء مركز متخصص للطب المهني يحتوي على صيدلية وقسم طوارئ وعيادات وأقسام تنويم، بالإضافة إلى مضاعفة عدد الأسرة المتخصصة بالعناية المركزة وكذلك تخصيص عدد من الأسرة لتقديم رعاية طويلة الأمد. حيث تم تصميم الغرف لتخدم مختلف فئات المرضى حسب أعلى المعايير المتعارف عليها عالمياً.

كما أعلنت الشركة عن بدء التشغيل التجريبي لمركز طب العائلة الواقع بحي الروضة يوم 15 نوفمبر 2015 والمتوقع أن يستمر من ثلاثة إلى ستة أشهر، وذلك بعد الحصول على الترخيص النهائي من الشؤون الصحية بمنطقة الرياض وتركيب جميع الأجهزة الطبية ومعايرتها، حيث ستعلن الشركة لاحقاً عن موعد التشغيل الفعلي والأثر المالي المرتب عليه. الجدير بالذكر أن المركز جهز على مساحة خمسة آلاف متر مربع، يحتوي على 22 عيادة تشمل عيادات طب الأسرة والأطفال والنساء والولادة والأسنان بالإضافة إلى المختبر والأشعة، كما سيتم تدشين خدمات أخرى في المركز لاحقاً.

التوسعات	التكلفة (مليون ريال)	تاريخ بدء النشاط	عدد الأسرة الجديدة	عدد العيادات الجديدة
مركز رعاية لطب العائلة	18.2	نوفمبر 2015 (تشغيل تجريبي)	--	22
مستشفى رعاية الوطني	100	المرحلة الأولى الربع الثاني 2016، والمرحلة الثانية الربع الأول 2017	200	40

الاداء المالي والتشغيلي

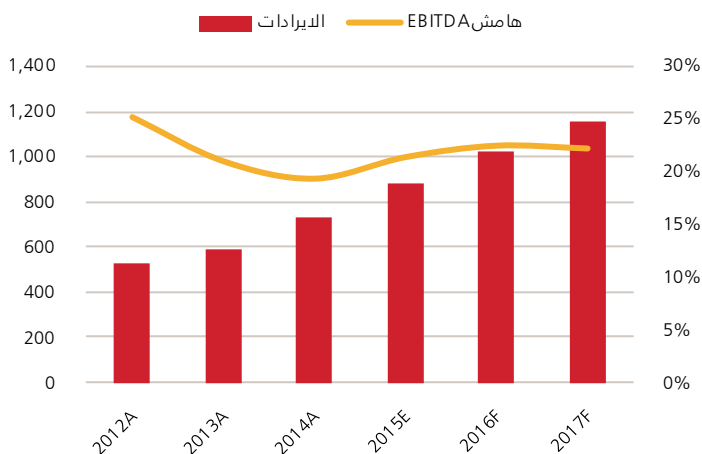
الإيرادات وفقاً للقطاع



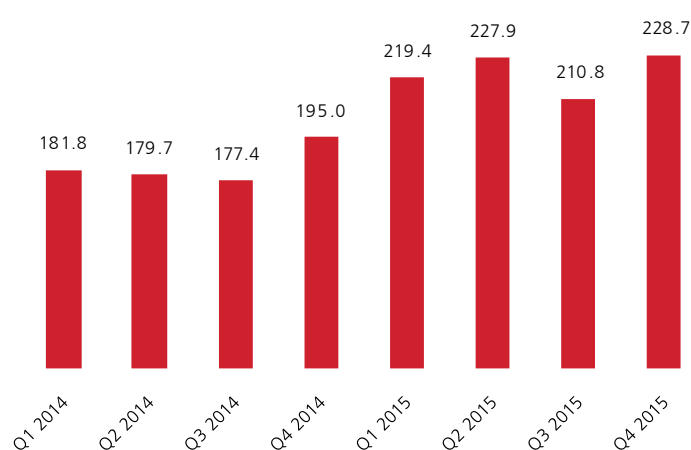
حققت شركة رعاية خلال الربع الثالث من العام الحالي إيرادات تقدر بـ 210.8 مليون ريال مقابل 177.4 مليون ريال خلال الربع المماثل من العام الماضي بارتفاع 18.8%، بينما تراجع إيرادات بـ 7.5% مقارنة بالربع السابق من العام لتوافق الربع الثالث مع موسم الإجازات الصيفية والأعياد بالإضافة لموسمي رمضان والحج، كما كان لتراجع الإيرادات الأخرى بشكل عام دور في هذا الانخفاض. من جهة أخرى، بلغت إيرادات التسعة أشهر الأولى من هذا العام 658.1 مليون ريال بنمو بلغ 22.1% عن نفس الفترة من العام الماضي بدعم من نمو الإيرادات الطبية في جميع قطاعات التشغيل وخاصة العيادات الخارجية والتنويم والخدمات الطبية المساندة، بالإضافة إلى ارتفاع وحدة توزيع الأدوية والإيرادات الأخرى والنتيجة في جوهرها عن تحصيل الديون المعدومة.

على أساس سنوي، ارتفعت إيرادات الشركة بنسبة 25.2% خلال عام 2014 لتصل إلى 734 مليون ريال مقابل 586.3 مليون ريال خلال عام 2013. بالمقابل تتوقع نمو الإيرادات بنسبة 20.6% خلال عام 2015 لتصل إلى 887 مليون ريال مع استمرارية نموها بشكل ملحوظ خلال السنوات المقبلة، وذلك نظراً للنمو المتوقع للقطاع الصحي بشكل عام في الفترة المقبلة. بالإضافة إلى ظهور الأثر المالي لمركز طب العائلة بحي الروضة والذي من المتوقع أن يبدأ تشغيله الفعلي خلال النصف الأول من العام القادم، والانتهاج من توسعة المبنى الشمالي لمستشفى رعاية الوطني بحلول عام 2017.

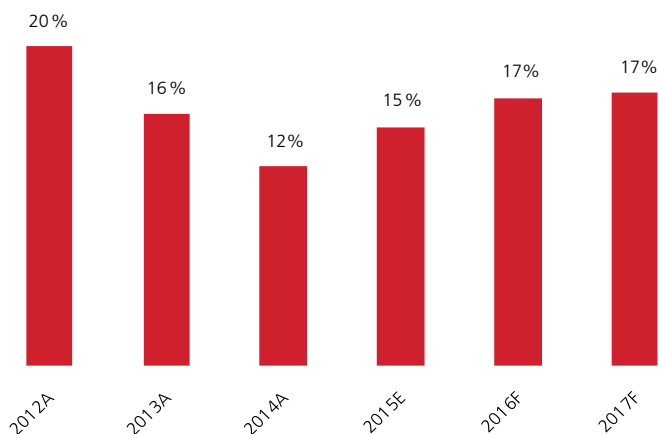
إجمالي الإيرادات السنوية (مليون ريال) وهامش EBITDA



تطور إجمالي الإيرادات الفصلي (مليون ريال)



هامش الربح التشغيلي

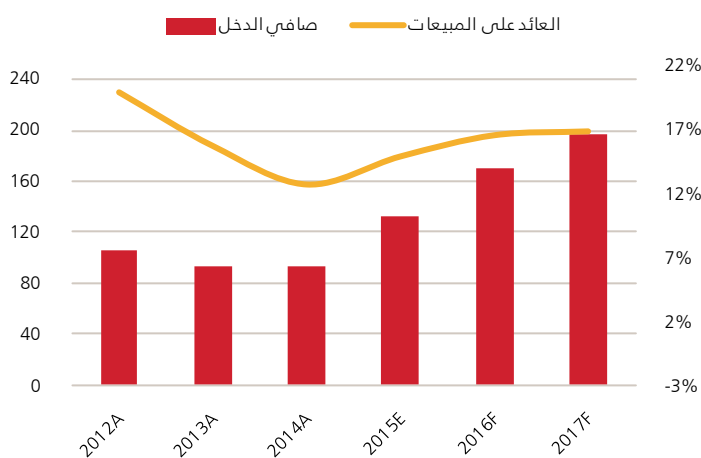


خلال عام 2014، حققت مستشفى رعاية الرياض 67% والمستشفى الوطني 42% من الأرباح التشغيلية للشركة. بينما سجلت وحدة رعاية لتوزيع الأدوية والمستلزمات الطبية خسائر تشغيلية بقيمة 2.8 مليون ريال، بالإضافة إلى 20.6 مليون ريال خسائر من الخدمات المشتركة والمركز الرئيسي. من جهة أخرى، تراجع هامش الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والاطفاء والزكاة (EBITDA) ليصل إلى 19.4% مقابل 21.0% في عام 2013. ويأتي هذا الانخفاض على الرغم من نمو الإيرادات بنسبة 25.2% بسبب ارتفاع تكلفة المبيعات بـ 26.6% وارتفاع الديون المشكوك في تحصيلها بنحو 517%. فيما ارتفعت المصروفات العمومية والإدارية ومصروفات البيع والتوزيع ذات الوزن الأقل بنسبة 5.2% مسجلة 35.6 مليون ريال. بالمقابل انخفض هامش الربح التشغيلي من 15.66% عام 2013 إلى 12.39% عام 2014 بسبب النمو الكبير في مصروفات التشغيل.

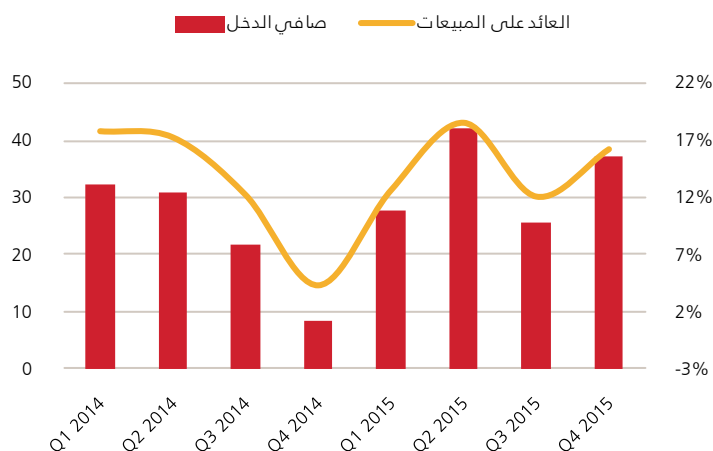
ارتفع صافي الربح خلال الربع الثالث من العام الحالي مقارنة بالربع المماثل من العام الماضي بنحو 22.7% لتصل إلى 25.5 مليون ريال، بدعم قوي من نمو الإيرادات بنسبة 18.8%. بينما تراجع الأرباح مقارنة بالربع السابق بـ 39.8% نظراً لتراجع الإيرادات بنسبة 7.5%، بالإضافة إلى الزيادة في الرواتب والأجور للأطباء والإداريين جراء استقطاب الكفاءات الطبية والإدارية من أجل تحقيق أهداف الشركة المستقبلية. بالمقابل ارتفع صافي الأرباح للتسعة أشهر الأولى من العام الحالي بـ 12.1%، نظراً لرفع كفاءة التشغيل والانتاجية وإعادة الهيكلة لبعض الإدارات التنفيذية والذي ساهم بدوره في نمو الإيرادات بنسبة 22.1%.

في العام 2014، نمت أرباح الشركة بـ 1.19% لتصل إلى 93.6 مليون ريال مقارنة بـ 92.5 مليون ريال للعام 2013، ويأتي الارتفاع الطفيف في أرباح الشركة على الرغم من النمو القوي في إيرادات العام بسبب انخفاض أرباح الربع الرابع من عام 2014 بمعدل 52% مقارنة بالربع السابق والربع المماثل من العام السابق. حيث أرجعت الشركة ذلك الانخفاض في الأرباح إلى ارتفاع تكلفة الإيرادات وخصوصاً بند الرواتب والأجور للكادر الطبي وأهملك الأصول الثابتة الخاصة بتشغيل توسعة المبنى الجديد للمستشفى الوطني، بالإضافة إلى ارتفاع المصاريف الإدارية والعمومية وخصوصاً بند الرواتب والأجور للكادر الإداري وارتفاع مخصص الزكاة بسبب إضافة القرض المستلم من وزارة المالية للوعاء الزكوي.

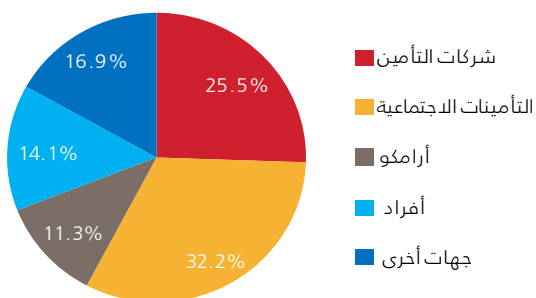
صافي الدخل السنوي (مليون ريال) والعائد على المبيعات



صافي الدخل الفصلي (مليون ريال) والعائد على المبيعات



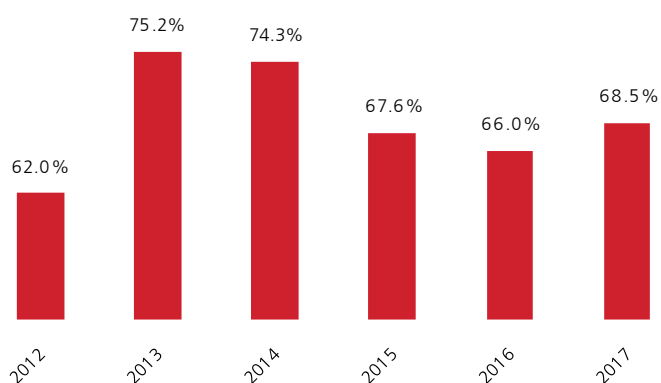
هيكل إيرادات القطاعات التشغيلية لعام 2014



هيكل العملاء

التأمينات الاجتماعية وشركات التأمين كانا أكثر العملاء مساهمة في إيرادات الشركة خلال عام 2014 بإيرادات بلغت 217.8 مليون ريال و 172.7 مليون ريال على التوالي، يليهما العملاء الأفراد وشركة أرامكو بـ 95.2 مليون ريال و 76.7 مليون ريال على التوالي.

نسبة التوزيعات للربح الصافي



سياسة توزيع الأرباح

توزع الشركة أرباحاً سنوية، فخلال العامين الماضيين قامت الشركة بتوزيع 1.55 ريال سنوياً على المساهمين، وبلغت نسبة التوزيع في 2014 نحو 74.3% من صافي الدخل مقابل 75% في عام 2013، ومن المتوقع زيادة التوزيع إلى 2 ريال عام 2015 بدفع من النمو في أرباح الشركة وانخفاض مستوى المديونية.

2017F	2016E	2015E	2014A	2013A	قائمة الدخل (مليون ريال)
1,159.5	1,022.0	886.8	734.0	586.3	إجمالي الإيرادات
794.8	699.8	606.6	539.9	426.6	تكلفة المبيعات
68.5%	68.5%	68.4%	73.6%	72.8%	نسبة تكلفة المبيعات للمبيعات
75.8	64.8	66.5	35.6	33.8	المصروفات العمومية والإدارية ومصروفات البيع والتوزيع
6.5%	6.3%	7.5%	4.8%	5.8%	نسبة المصروفات العمومية والإدارية ومصروفات البيع والتوزيع للمبيعات
31.2	27.5	23.8	16.4	2.7	مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها
257.8	229.9	189.9	142.1	123.2	الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والضريبة
22.2%	22.5%	21.4%	19.4%	21.0%	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والضريبة
60.8	59.2	57.6	51.1	31.4	الاستهلاك والإطفاء
196.9	170.7	132.2	90.9	91.8	الربح التشغيلي
(1.4)	(2.3)	(2.3)	(0.2)	(0.3)	صافي مصروفات التمويل
17.5	15.4	13.4	11.1	8.1	أخرى
213.1	183.9	143.3	101.9	99.6	الربح قبل الضريبة
17.3	15.0	11.7	8.3	7.1	الضريبة
195.7	168.9	131.7	93.6	92.5	صافي الدخل
16.9%	16.5%	14.8%	12.7%	15.8%	العائد على المبيعات

2017F	2016E	2015E	2014A	2013A	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
297.0	242.5	186.9	151.0	185.8	النقدية وما في حكمها
530.8	492.0	446.0	360.4	217.7	ذمم مدينة
100.8	87.9	76.3	65.1	48.8	المخزون
92.3	80.6	71.2	56.8	59.9	أخرى
1,020.8	902.9	780.3	633.3	512.2	إجمالي الأصول قصيرة الأجل
565.6	574.2	582.3	592.1	292.4	صافي الموجودات الثابتة
34.9	34.6	34.2	32.6	265.7	مشاريع تحت التنفيذ
1.0	0.8	0.6	0.1	0.3	موجودات غير ملموسة
601.5	609.6	617.1	624.8	558.3	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
1,622.3	1,512.5	1,397.5	1,258.1	1,070.5	إجمالي الموجودات
21.3	9.8	0.0	50.0	20.5	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
167.4	150.5	133.3	128.7	73.4	ذمم دائنة
85.7	77.1	68.3	54.2	38.8	مصروفات مستحقة
11.4	11.4	11.3	11.4	8.2	أخرى
285.8	248.8	212.8	244.3	140.9	مطلوبات قصيرة الأجل
187.7	209.1	218.8	118.8	66.6	دين طويل الأجل
87.5	77.0	67.5	58.8	50.9	مطلوبات غير جارية
1,061.2	977.6	898.4	836.2	812.2	حقوق المساهمين
1,622.3	1,512.5	1,397.5	1,258.1	1,070.5	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

2017F	2016E	2015E	2014A	2013A	قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)
230.5	199.2	107.7	70.7	97.4	التدفقات النقدية التشغيلية
(123.3)	(92.0)	(21.8)	12.1	272.7	التدفقات النقدية التمويلية
(52.7)	(51.6)	(50.0)	(117.6)	(130.3)	التدفقات النقدية الاستثمارية
54.5	55.6	35.9	(34.8)	239.8	التغير في النقدية
297.0	242.5	186.9	151.0	185.8	النقد وما في حكمه في نهاية العام

قد تختلف طريقة عرض بيانات القوائم المالية في التقرير عن الطريقة التي تتبعها الشركة. ولكن لا تأثير من هذا الاختلاف على النتيجة النهائية للقوائم المالية.

الملحق الإحصائي للقطاع الصحي

الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والائفاء والضريبة						
2017	2016	2015	2014	2013	2012	الشركة
308	230	176	145	126	106	الحمادي
297	251	211	190	174	160	دلة
391	344	284	276	263	225	المواساة
258	230	190	142	123	132	رعاية
1,253	1,055	862	753	685	623	القطاع الصحي

صافي الدخل						
2017	2016	2015	2014	2013	2012	الشركة
227	165	141	129	112	94	الحمادي
222	189	157	147	137	133	دلة
299	265	214	240	201	175	المواساة
196	169	132	94	92	105	رعاية
943	789	644	610	542	508	القطاع الصحي

إجمالي الدين						
2017	2016	2015	2014	2013	2012	الشركة
390	514	539	697	580	213	الحمادي
1,408	697	358	197	121	5	دلة
370	276	327	411	342	259	المواساة
209	219	219	169	87	32	رعاية
2,377	1,706	1,442	1,473	1,129	509	القطاع الصحي

التوزيعات النقدية						
2017	2016	2015	2014	2013	2012	الشركة
150	108	84	75	53	42	الحمادي
118	74	59	47	71	71	دلة
135	120	100	100	100	75	المواساة
135	112	90	70	70	65	رعاية
538	414	333	292	293	253	القطاع الصحي

الإيرادات						
2017	2016	2015	2014	2013	2012	الشركة
1,036	760	552	482	434	379	الحمادي
1,245	1,113	995	895	750	637	دلة
1,383	1,240	1,073	970	902	797	المواساة
1,160	1,022	887	734	586	525	رعاية
4,823	4,135	3,507	3,081	2,672	2,337	القطاع الصحي

الربح التشغيلي						
2017	2016	2015	2014	2013	2012	الشركة
233	172	148	131	112	92	الحمادي
242	199	161	145	138	131	دلة
324	286	232	233	222	186	المواساة
197	171	132	91	92	104	رعاية
996	828	673	600	564	514	القطاع الصحي

النقد وما في حكمه						
2017	2016	2015	2014	2013	2012	الشركة
161	168	92	544	42	63	الحمادي
90	81	72	65	150	560	دلة
194	174	262	282	280	228	المواساة
297	243	187	151	186	72	رعاية
743	666	613	1,041	658	923	القطاع الصحي

حقوق المساهمين						
2017	2016	2015	2014	2013	2012	الشركة
1,586	1,468	1,386	1,320	586	569	الحمادي
1,662	1,514	1,384	1,274	1,190	1,116	دلة
1,485	1,306	1,141	1,027	889	764	المواساة
1,061	978	898	836	812	610	رعاية
5,794	5,265	4,809	4,457	3,476	3,058	القطاع الصحي

الملحق الإحصائي للقطاع الصحي

هامش الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والاطفاء والزكاة						
2017	2016	2015	2014	2013	2012	الشركة
%29.7	%30.2	%32.0	%30.1	%29.0	%28.0	الحمادي
%23.9	%22.6	%21.2	%21.2	%23.2	%25.1	دلة
%28.2	%27.7	%26.5	%28.4	%29.1	%28.3	المواساة
%22.2	%22.5	%21.4	%19.4	%21.0	%25.2	رعاية
%26.0	%25.5	%24.6	%24.4	%25.6	%26.7	القطاع الصحي

العائد على المبيعات						
2017	2016	2015	2014	2013	2012	الشركة
%21.9	%21.8	%25.6	%26.8	%25.7	%24.9	الحمادي
%17.8	%17.0	%15.8	%16.4	%18.2	%20.9	دلة
%21.6	%21.4	%19.9	%24.8	%22.3	%22.0	المواساة
%16.9	%16.5	%14.8	%12.7	%15.8	%20.0	رعاية
%19.6	%19.1	%18.4	%19.8	%20.3	%21.7	القطاع الصحي

الديون إلى حقوق الملكية						
2017	2016	2015	2014	2013	2012	الشركة
%24.6	%35.0	%38.9	%52.8	%99.0	%37.4	الحمادي
%84.7	%46.1	%25.9	%15.4	%10.2	%0.5	دلة
%24.9	%21.1	%28.6	%40.0	%38.4	%33.9	المواساة
%19.7	%22.4	%24.4	%20.2	%10.7	%5.2	رعاية
%38.5	%31.1	%29.4	%32.1	%39.6	%19.2	القطاع الصحي

العائد حقوق الملكية						
2017	2016	2015	2014	2013	2012	الشركة
%14.8	%11.6	%10.5	%13.5	%19.3	%18.1	الحمادي
%14.0	%13.1	%11.8	%11.9	%11.9	%16.8	دلة
%21.4	%21.7	%19.7	%25.1	%24.4	%24.5	المواساة
%19.2	%18.0	%15.2	%11.4	%13.0	%18.1	رعاية
%17.4	%16.1	%14.3	%15.5	%17.1	%19.4	القطاع الصحي

مضاعف الربحية						
2017	2016	2015	2014	2013	2012	الشركة
27.2	37.3	43.6	47.8	55.3	65.4	الحمادي
19.6	22.9	27.6	29.5	31.7	32.5	دلة
19.1	21.5	26.7	23.8	28.4	32.7	المواساة
13.4	15.5	19.9	28.0	28.3	25.0	رعاية
19.8	24.3	29.5	32.3	35.9	38.9	القطاع الصحي

نمو الإيرادات						
2017	2016	2015	2014	2013	2012	الشركة
%36.3	%37.7	%14.5	%11.0	%14.6	%14.5	الحمادي
%11.8	%11.9	%11.2	%19.4	%17.7	%20.8	دلة
%11.5	%15.6	%10.6	%7.5	%13.3	%17.4	المواساة
%13.5	%15.2	%20.8	%25.2	%11.7	%14.5	رعاية
%16.6	%17.9	%13.8	%15.3	%14.4	%17.1	القطاع الصحي

هامش الربح التشغيلي						
2017	2016	2015	2014	2013	2012	الشركة
%22.5	%22.6	%26.8	%27.2	%25.8	%24.4	الحمادي
%19.5	%17.9	%16.2	%16.2	%18.3	%20.5	دلة
%23.4	%23.1	%21.7	%24.0	%24.6	%23.4	المواساة
%17.0	%16.7	%14.9	%12.4	%15.7	%19.9	رعاية
%20.7	%20.0	%19.2	%19.5	%21.1	%22.0	القطاع الصحي

نسبة التوزيع إلى صافي الدخل						
2017	2016	2015	2014	2013	2012	الشركة
%66.2	%65.3	%59.4	%58.2	%47.1	%44.6	الحمادي
%53.2	%39.0	%37.6	%32.1	%51.8	%53.1	دلة
%45.1	%45.2	%46.8	%41.6	%49.6	%42.8	المواساة
%68.8	%66.4	%68.1	%74.3	%75.2	%62.0	رعاية
%57.0	%52.5	%51.7	%47.8	%54.0	%49.8	القطاع الصحي

العائد على التوزيعات						
2017	2016	2015	2014	2013	2012	الشركة
%2.4	%1.8	%1.4	%1.2	%0.9	%0.7	الحمادي
%2.7	%1.7	%1.4	%1.1	%1.6	%1.6	دلة
%2.4	%2.1	%1.8	%1.8	%1.8	%1.3	المواساة
%5.1	%4.3	%3.4	%2.7	%2.7	%2.5	رعاية
%3.2	%2.5	%2.0	%1.7	%1.7	%1.5	القطاع الصحي

السعر/ المبيعات						
2017	2016	2015	2014	2013	2012	الشركة
6.0	8.1	11.2	12.8	14.2	16.3	الحمادي
3.5	3.9	4.4	4.8	5.8	6.8	دلة
4.1	4.6	5.3	5.9	6.3	7.2	المواساة
2.3	2.6	3.0	3.6	4.5	5.0	رعاية
4.0	4.8	6.0	6.8	7.7	8.8	القطاع الصحي

الملحق الإحصائي للقطاع الصحي

المساهمة في الربح التشغيلي						
الشركة	2012	2013	2014	2015	2016	2017
الحمادي	%18.0	%19.9	%21.8	%21.9	%20.8	%23.4
دلة	%25.5	%24.4	%24.2	%23.9	%24.0	%24.3
المواساة	%36.2	%39.4	%38.9	%34.5	%34.6	%32.5
رعاية	%20.3	%16.3	%15.2	%19.6	%20.6	%19.8
القطاع الصحي	%100.0	%100.0	%100.0	%100.0	%100.0	%100.0

الشركة	القيمة العادلة (ريال)	سعر السوق (ريال)	العائد المتوقع	القيمة الاسمية (ريال)	الرسملة السوقية (مليون ريال)
الحمادي	56.86	51.37	%10.7	10	6,164
دلة	108.01	73.51	%46.9	10	4,337
المواساة	139.59	114.25	%22.2	10	5,713
رعاية	72.66	58.4	%24.4	10	2,619

المساهمة في الإيرادات						
الشركة	2012	2013	2014	2015	2016	2017
الحمادي	%16.2	%16.2	%15.6	%15.7	%18.4	%21.5
دلة	%27.3	%28.1	%29.1	%28.4	%26.9	%25.8
المواساة	%34.1	%33.8	%31.5	%30.6	%30.0	%28.7
رعاية	%22.5	%21.9	%23.8	%25.3	%24.7	%24.0
القطاع الصحي	%100.0	%100.0	%100.0	%100.0	%100.0	%100.0

المساهمة في صافي الدخل						
الشركة	2012	2013	2014	2015	2016	2017
الحمادي	%18.6	%20.6	%21.1	%22.0	%21.0	%24.0
دلة	%26.3	%25.2	%24.1	%24.4	%24.0	%23.5
المواساة	%34.5	%37.2	%39.4	%33.2	%33.6	%31.7
رعاية	%20.7	%17.1	%15.3	%20.4	%21.4	%20.7
القطاع الصحي	%100.0	%100.0	%100.0	%100.0	%100.0	%100.0

شرح نظام التصنيف في البلاد المالية

تستخدم البلاد المالية هيكل التقييم الخاص بها من ثلاث طبقات وتعتمد التوصيات على البيانات الكمية والكيفية التي يجمعها المحللون. وعلاوة على ذلك، يقوم نظام التقييم لدينا بإدراج الأسهم المغطاة ضمن إحدى مناطق التوصية التالية بناءً على سعر الإغلاق، والقيمة العادلة التي نحددها، وإمكانية الصعود/الهبوط.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%، نتوقع أن يصل سعر السهم للقيمة العادلة خلال فترة زمنية 9-12 شهر.

حياد: القيمة العادلة تزيد أو تقل عن السعر الحالي بأقل من 10%، نتوقع أن يصل سعر السهم للقيمة العادلة خلال فترة زمنية 9-12 شهر.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة تقل عن السعر الحالي بأكثر من 10%، نتوقع أن يصل سعر السهم للقيمة العادلة خلال فترة زمنية 9-12 شهر.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد قيمة عادلة لانتظار مزيد من التحليل أو البيانات أو قوائم مالية تفصيلية أو وجود تغيير جوهري في أداء الشركة أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بأبحاث البلاد المالية.

البلاد المالية

إدارة الأبحاث والمشورة

البريد الإلكتروني: research@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6250
الموقع على الشبكة: www.albilad-capital.com/research

خدمة العملاء

البريد الإلكتروني: clientservices@albilad-capital.com
الإدارة العامة: +966 - 11 - 203 - 9888
الهاتف المجاني: 800 - 116 - 0001

إدارة الوساطة

البريد الإلكتروني: abicctu@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6230

المصرفية الاستثمارية

البريد الإلكتروني: investment.banking@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6256

إدارة الأصول

البريد الإلكتروني: abicasset@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6280

إخلاء المسؤولية

بذلت شركة البلاد المالية أقصى جهد للتأكد من أن محتوى المعلومات المذكورة في هذا التقرير صحيحة ودقيقة ومع ذلك فإن شركة البلاد المالية ومديرها وموظفيها لا يقدمون أي ضمانات أو تعهدات صريحة أو ضمنية بشأن محتويات التقرير ولا يتحملون بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أي مسؤولية قانونية ناتجة عن ذلك.

لا يجوز إعادة نسخ أو إعادة توزيع أو إرسال هذا التقرير بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لأي شخص آخر أو نشره كلياً أو جزئياً لأي غرض من الأغراض دون الموافقة الخطية المسبقة من شركة البلاد المالية.

كما تلفت الانتباه بأن هذه المعلومات لا تشكل توصية بشراء أو بيع أوراق مالية أو لاتخاذ قرار استثماري.

يعتبر أي إجراء استثماري يتخذه المستثمر بناءً على هذا التقرير سواء كان كلياً أو جزئياً هو مسؤوليته الكاملة وحده.

ليس الهدف من هذا التقرير أن يستخدم أو يعتبر مشورة أو خياراً أو أي إجراء آخر يمكن أن يتحقق مستقبلاً. لذلك فإننا ننصح بالرجوع إلى مستشار استثماري مؤهل قبل الاستثمار في مثل هذه الأدوات الاستثمارية.

تحتفظ شركة البلاد المالية بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير.

تصريح هيئة السوق المالية رقم 37-08100