

السعر المستهدف: 50 ريال للسهم
السعر الحالي: 39.3 ريال للسهم
الارتفاع: 27.2% + (عائد
التوزيعات: 7.7%)
التقييم: زيادة المراكز

الشركة الطبية العربية العالمية القابضة (طبية)

نهوض من القاع

- انخفض سعر سهم الشركة الموردة للمعدات والمستهلكات بنسبة تزيد عن 50٪ منذ الاكتتاب العام الأولي، ونعتقد أنه ربما يكون قد وصل إلى القاع.
- تاريخياً أكثر من 40% من الإيرادات تكون خلال الربع الرابع ، يمكن للطلب أن يفاجئ الأرباح. تاريخ الشركة حافل مع مجموعة متنوعة من الموردين، تنمية أعمال المواد الاستهلاكية الدفاعية و تنوع في المنتجات ذات هامش اعلى
- مع عائد توزيعات أرباح بنسبة 7.7% ، نرى قيمة السهم 15 ضعفاً على ربحية السهم سنة 2023. قيمنا السهم ب 50ريال سعودي / سهم و نوصي بزيادة الوزن.

ردة فعل السوق: يمكن أن يعزى انخفاض سعر السهم إلى خسائر النصف الأولى من عام 22، والتي تفاقمت بسبب انخفاض السوق بشكل عام (سوق نمو % 32 وتاسي % 15 منذ إدراج طبية) وبالإضافة إلى الخوف من مستوى المبيعات غير المتكررة، نرى أن انخفاض شراء المعدات من المستشفيات الخاصة والعامة ومشاكل سلسلة التوريد هم العوامل الرئيسية في هذا الانخفاض في الأرباح. في حين قطاع المواد الاستهلاكية للشركة والذي يشكل % 50 من مبيعات الشركة شهد نمواً، يعتمد قطاع المعدات ومشاريع تسليم المفتاح على العقود الممنوحة في كل فترة وهذا القطاع متقلب بطابعه.

تطور الاعمال: تتمتع الشركة بتاريخ يمتد إلى 50 عاماً وقد بنت علاقة قوية مع الموردين والعملاء. تخطط الشركة لزيادة اتساع نطاق المعدات التي توفرها، والتوسع في منتجات المواد الاستهلاكية ذات القيمة العالية، وتنوع أعمالها من خلال شراكات إستراتيجية مع المعامل والتشخيص بالأشعة. استحوذت الشركة على % 51 في مركز طبي متخصص بجراحة التجميل والترميم بتكلفة 213.5 مليون ريال (مقابل قيمة سوقية قدرها 778 مليون ريال)، ويمثل هذا الاستحواذ على نشاط جديد لشركة ذات هامش عالية ومن المتوقع أن ينتج مكاسب سريعة لشركة.

التقييم والمخاطر: بالأسعار الحالية ، يكون عائد توزيعات الأرباح جذاباً بنسبة 7.7% تتمثل مخاطر الجانب السلبي للتقييم في الذمم المدينة المتأخرة ، والأرباح الأضعف من المتوقع للاستثمارات الجديدة ، وعدم السيولة نظراً لوجودها في سوق نمو. عدم وضوح الرؤية في مجال المعدات بسبب التحول الطويل في حصة السوق من الرعاية الصحية العامة إلى الرعاية الصحية الخاصة نظراً لتعرضها الكبير للحكومة. العملاء أيضاً عامل مخاطرة في مجال المعدات.

شكل 1: المقاييس المالية الرئيسية

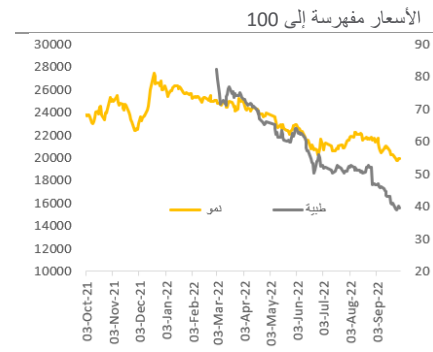
2023 (متوقع)	2022 (متوقع)	2021a	2020a	مليون ريال
817	699	619	819	الإيرادات
17%	13%	-24%	17%	معدل نمو الإيرادات سنوي
221	166	144	198	إجمالي الدخل
27%	24%	23%	24%	هامش إجمالي الدخل
130	88	114	150	EBITDA
113	74	107	143	الربح التشغيلي
68	48	82	96	صافي الربح
8%	7%	13%	12%	هامش الربح
3.4	2.4	4.1	4.8	ربحية السهم الواحد
3.0	3.0	4.1	1.5	توزيعات السهم الواحد
11.5x	16.3x	9.5x	8.2x	مضاعف الربحية

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

9530.SE	الرمز
778	القيمة السوقية (مليون ريال)
1.1	متوسط حجم التداول
25%	نسبة الأسهم الحرة
0.2%	ملكية المستثمر الأجنبي المؤهلين

المصدر: بلومبيرج



المصدر: بلومبيرج

Prithish Devassy, CFA, CPA

+966-11-834 8467

Prithish.devassy@gibcapital.com

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

حجة الاستثمار

طبية هي إحدى الشركات الرائدة في تقديم الحلول الطبية المتكاملة (معدات/ مستهلكات/ تنفيذ عقود المشاريع المتكاملة) بسجل حافل طويل يصل إلى 50 عامًا. لدى الشركة فريق إداري متمرس ومملوكة للفصلية القابضة بأغليبتها. تعمل الشركة في 50 مدينة وقامت بتوظيف أكثر من 350 متخصص ، بالإضافة إلى تنفيذها لأكثر من 1000 مشروع صحي كبير في المملكة العربية السعودية.

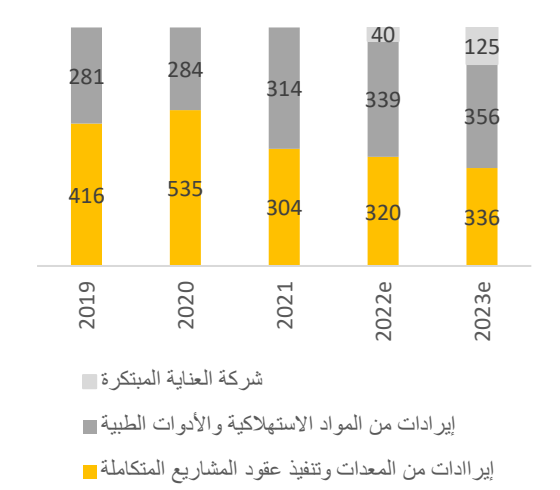
يبلغ مزيج الإيرادات خلال عام 2021 نسبة 51 % من المعدات ذات الإيرادات المتقلبة و 49 % من المواد الاستهلاكية التي شهدت نموًا ثابتًا في الماضي. للشركة بعض المنتجات الرئيسية ومن أبرزها: الخبرات القلبية، حيث تمتلك الشركة حصة سوقية تبلغ (77 %)، وجراحة الوجه والفكين (56 %)، والأورام والعلاج الإشعاعي (50 %)، والحلول المتكاملة لغرفة العمليات (45 %)، وطب القلب الغير جراحي (44 %)، تقنية التنظير الجراحي (42 %)، ومراقبة ومتابعة المرضى (40 %) في رأينا، يأتي معظم الطلب في قطاع المعدات الطبية من توسعات المستشفيات وطلب استبدال المعدات. وبالتالي، يمكن أن يكون الطلب متكتلاً اعتماداً على دورات التوسع في النفقات الرأسمالية لأعمال المعدات الطبية.

نتيجة لسلاسل التوريد الفعالة، حصلت الشركة على حصة سوقية تبلغ 25٪ في المملكة العربية السعودية. يبلغ عدد الموردين أكثر من 400 مورد وهم عادة شركات متعددة الجنسيات كبيرة متخصصة في صناعة معدات الرعاية الصحية ولديها مرافق بحث وتطوير قوية. العملاء الرئيسيون هم مستشفيات الرعاية الصحية الحكومية وشبه الحكومية والخاصة والعيادات الشاملة والعيادات التي تقدم العلاج للمرضى. في ظل عمل الشركة في قطاع يملك إمكانات نمو مرتفعة بالإضافة إلى كونه يعتبر من القطاعات الدفاعية، من المرجح أن يأتي معظم النمو من قطاع الرعاية الصحية الخاص في المملكة العربية السعودية، في حين أن 83٪ من إيراداتها كانت من المستشفيات العامة في عامي 2019 و 2020.

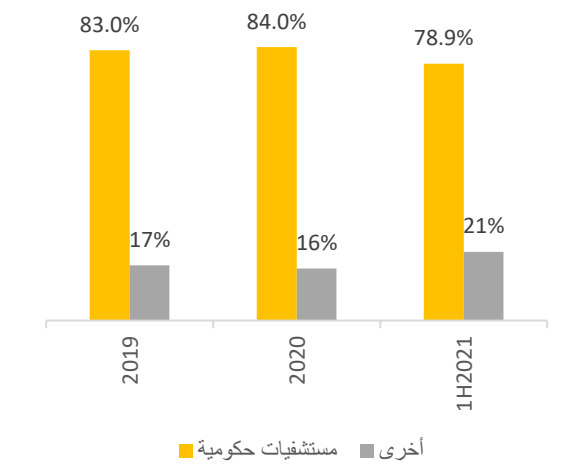
بصرف النظر عن النمو الطبيعي في هذا القطاع، تخطط الشركة على التوسع في مجال المنتجات الاستهلاكية ذات الهوامش العالية ستساعدها على توسع، والذي يمثل حاليًا 25-30 ٪ فقط من إجمالي سوق الأجهزة الطبية. علاوة على ذلك، وقعت الشركة اتفاقيات نهائية مع شركاء مختلفين من أجل علاقات شراكة لاستثمارات متعددة في مجالات مثل المختبرات الطبية والأشعة التشخيصية وما إلى ذلك. وقد استحوذت الشركة مؤخرًا على حصة 51٪ في شركة العناية المبتكرة (المالكة لمركز نيو يو الطبي مركز راند في مجال الجراحة التجميلية السريعة و الترميم) ذا هامش ربح يقدر ب 50 % و هامش EBITDA يقدر ب 30% وتتوقع الشركة على أن تحصل على مكاسب مجزية في المستقبل القريب.

اعتبارًا من بداية عام 2022، بلغ حجم الأعمال المتراكمة للشركة 900 مليون ريال سعودي بالإضافة إلى خط إنتاج يقدر بنحو 1.4 مليار ريال سعودي. كانت الشركة تتوقع نمو أعمالها الأساسية بنسبة 30-35٪ في السنوات الأربع المقبلة حتى عام 2025 (خلال وقت الاكتتاب العام). ظلت الهوامش الإجمالية للشركة ثابتة على مر السنين عند حوالي 24-25٪ نظرًا للعلاقة القوية التي تتمتع بها الشركة مع العملاء ومورديها. يعتبر النصف الأول من العام ضعيفًا بشكل عام وتأتي عادة أكثر من 40٪ من إيرادات الشركة من الربع الرابع. قد تكون بعض مخاوف المستثمرين مرتبطة بتحول هيكل طويل الأجل في حصة سوق الرعاية الصحية من القطاع العام إلى القطاع الخاص. ومع ذلك، يمكن أن تبدأ الشركة أيضًا في تلبية احتياجات المزيد من لاعبي الرعاية الصحية الخاصة نظرًا لأن معظم معدات الرعاية الصحية مستوردة على الأرجح، لكن هذا قد يقلل هوامشها. المخاوف الأخرى هي أيام الذمم المدينة المرتفعة. وبالنظر إلى الاستحواذ الأخير على 213 مليون ريال سعودي للرعاية المبتكرة، نعتقد أن ارتفاع الدين أمر وارد، ومن المحتمل أن تنخفض توزيعات الأرباح السنوية في عام 2023 ما لم تقم الشركة بتحصيل حساباتها المدينة قريبًا.

شكل 2: تقسيم الإيرادات (مليون ريال)

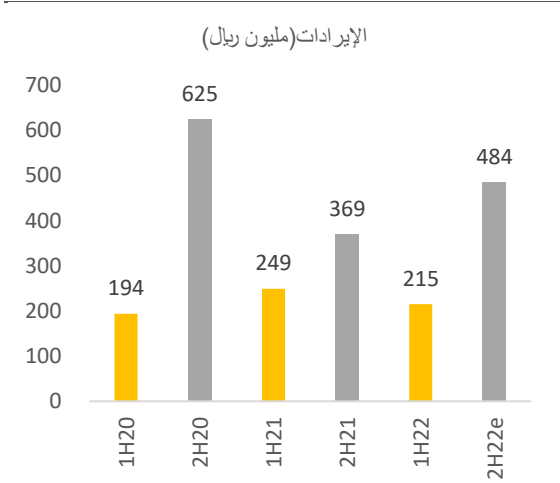


شكل 3: نسبة الإيرادات من المستشفيات الحكومية



المصدر: بيانات الشركة, جي آي بي كابيتال

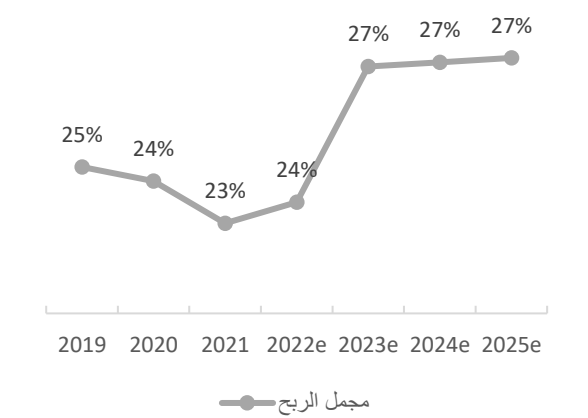
شكل 4: قوة نتائج النصف الثاني مقارنة بالنصف الأول



المصدر: بيانات الشركة, جي آي بي كابيتال

المصدر: بيانات الشركة

شكل 5: توقعات بارتفاع هامش الإجمالي مدعومًا بزيادة المساهمة من الأعمال عالية الهامش المكتسبة مؤخرًا



المصدر: بيانات الشركة

الافتراضات، التقييم والمخاطر

النمو: من عام 2019 إلى 2021، تمكنت الشركة من النمو بمعدل نمو سنوي مركب بنسبة 14٪. في عام 2020 نتيجة فوز الشركة بأعمال لمرة واحدة لتوريد المعدات بسبب فيروس كورونا، وبالتالي في عام 2021، انخفضت الإيرادات بنسبة 24.4٪ على أساس سنوي. وأيضاً انخفاض الأرباح في النصف الأول من عام 2022 بمقدار 13.6 % مقارنة ب النصف الأول من عام 2021 نتيجة تجميع بعض متحصلات كورونا لهذا نرى أن مقارنة النصف الأول من عام 2021 والنصف الأول من 2022 هي مقارنة خاطئة.

نظراً للطبيعة الموسمية لعمليات قطاع الأجهزة الطبية، فمن المتوقع عادةً ارتفاع الإيرادات والأرباح التشغيلية في الربع الأخير من العام مقارنة بالأشهر التسعة الأولى. على سبيل المثال، سجلت الشركة خسائر في النصف الأول من 2019 ثم سجلت الشركة تحولاً كبيراً في النصف الثاني من عام 2019.

توقعت الشركة حجم أعمال يبلغ 2.3 مليار على مدار العامين المقبلين في وقت طرحها للاكتتاب العام. اعتباراً من بداية عام 2022، بلغ حجم الأعمال المتراكمة للشركة 900 مليون ريال سعودي بالإضافة إلى خط إنتاج يقدر بنحو 1.4 مليار ريال سعودي. كانت الشركة تتوقع (في وقت الاكتتاب العام) أن تنمو أعمالها الأساسية بنسبة 30-35٪ في السنوات الأربع المقبلة حتى عام 2025 مما يعني ارتفاع معدل النمو السنوي المركب المكون من رقم واحد أو منخفض.

بالنسبة لعام 2022، نتوقع انخفاضاً في نمو الإيرادات بنسبة 5 % على أساس سنوي لقطاع المعدات، ونمو بنسبة 8 % لقطاع المواد الاستهلاكية ومساهمة أساسية قدرها 40 مليون ريال سعودي من الاندماج مع شركة العناية المبتكرة، مما يعني نمو موحداً في الإيرادات بنسبة 13.1 % تقديراً للنمو للفترة من 2022 إلى 2025 هو 9 % كمعدل نمو سنوي مركب للإيرادات و 15 % لصادفي الربح للفترة نفسها. نحسب الأرباح من الاستحواذ على 51٪ من الأسهم في الرعاية المبتكرة للمساهمة بهامش صافي ربح بنسبة 14 % على مبيعات سنوية تبلغ حوالي 125 مليون ريال سعودي لعام 2023. و نتوقع نمو شركة الرعاية المبتكرة قدره 15 % من عام 2023 حتى عام 2025 ولم ندخل في حسابتنا أي توقعات للاستثمارات الأخرى للشركة.

الهوامش: ظلت الهوامش الإجمالية للشركة ثابتة على مر السنين عند حوالي 24-25٪ نظراً للعلاقة القوية التي تتمتع بها الشركة مع العملاء ومورديها. دخول الشركة في مجال التجميل والترميم عبر الاستحواذ على نسبة 51 % من شركة العناية المبتكرة ذات الهامش المرتفع سوف يرفع هامش الشركة بشكل عام في نظرنا من 23.2 % في 2021 إلى 27.1 % في عام 2024.

بشكل عام نتوقع صافي الأرباح في سنة 2022 الى ان يكون 48 مليون ريال مقارنة ب 82 مليون ريال في 2021، يجب الاخذ بعين الاعتبار ان في سنة 2021 حصلت الشركة على ارباح لمرة واحدة تقدر ب 30 مليون، اذا ارباح سنة 2022 سوف تنخفض بنسبة 7.7% عن سنة 2021

رأس المال العامل: تتكون أصول الشركة بشكل أساسي من رأس المال العامل (المستحقات والمخزون) حيث لا تمتلك الشركة أي مصنع أو منشأة تصنيع. نعتقد أن الارتفاع في رأس المال العامل هو نتيجة التعرض لعملاء الحكومة. تخفف الشركة جزيئاً من احتياج رأس المال العامل من خلال حساباتها الدائنة الأعلى.

الدين: تمكنت الشركة من خفض ديونها من 521 مليون ريال سعودي في عام 2019 إلى 275 مليون ريال سعودي في عام 2021. ومع ذلك ، نتوقع أن يرتفع الدين بشكل كبير إلى 473 مليون ريال سعودي في عام 2023 هـ مع الاستحواذ على 51٪ من أسهم الرعاية المبتكرة ، وزيادة متطلبات رأس المال العامل.

توزيعات الأرباح: نتوقع توزيع أرباح بنسبة 75% في المستقبل تماشياً مع المستويات السابقة

للتقييم: استخدمنا مكرر ربحية عند مكرر 15 ضعفاً على أرباح 2023 وتوصلنا إلى تقييم السهم بقيمة 50 ريال للسهم الواحد. نقوم بعرض تحليل السيناريو على النحو التالي:

الشكل 6: تحليل سيناريو

التقييم (ريال/سهم)		
عالي	متوسط	منخفض
17.0x	15.0x	13.0x
58	50	44
مكرر الربحية		
السعر المستهدف (adjusted)		
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال		

عوامل مخاطر يجب أخذها بعين الاعتبار

- وجود مبالغ كبيرة في الحسابات المدينة قد يؤدي إلى وجود مخصصات في المستقبل.
- يأتي الجزء الأكبر من الإيرادات من الحكومة وبالتالي، مع انخفاض حصة القطاع الحكومي في السوق في المستقبل يمكن أن تكون الخصخصة عامل خطر.
- قد يكون هناك شطب للمخزون إذا كان مخزون الشركة يتضمن بعض السلع بطيئة الحركة.
- مخاطر متعلقة بعدم الامتثال لمعايير الجودة والمواصفات المطلوبة من قبل العملاء.
- الشركة الوطنية للشراء الموحد للأدوية والأجهزة والمستلزمات الطبية (نوبكو) ، التي تأسست عام 2009 م لتقديم خدمات المشتريات الطبية والتخزين والتوزيع للأدوية والأجهزة والمستلزمات الطبية في المملكة العربية السعودية ، تتعامل مع الشركة لتزويد المستشفيات. نوبكو هي شركة مملوكة بالكامل لصندوق الاستثمارات العامة. قد تتركز عوائد الشركة من نوبكو بشكل أكبر في المستقبل فيما يتعلق بمشتريات القطاع الحكومي من الأدوية والأجهزة والمستلزمات الطبية ، وبالتالي قد يتسبب ذلك بانخفاض الهوامش.
- أي إزمات زكاة معلقة قيد الدراسة (على الرغم من أن الشركة قد اتخذت الاحتياطات اللازمة لذلك).
- قد تكون هناك معاملات مع أطراف ذات صلة يمكن أن تشكل خطرًا إذا لم يتم التفاوض عليها بموجب معاملة تجارية بحتة، وتميز المجال بالمنافسة الشديدة.
- أي التزامات غير متوقعة.
- المخاطر المتعلقة بصعوبة تعيين موظفين ذوي خبرة في قطاع الرعاية الصحية.
- قد يتسبب الاستحواذ الأخير بالضغط على التدفقات النقدية للشركة.

شكل 7: تقييم النظراء العالميين

الإسم	القيمة السوقية (مليون دولار)	مكرر الربحية للعام الحالي	عائد التوزيعات (%)
Advanced Technology Co	210	-	3.00
Thalys Medical Technology Gr	252	11.23	-
Excelsior Medical Co Ltd	290	-	5.21
Ci Medical Co Ltd	299	14.64	0.62
Zhejiang Benli Technology -A	316	16.33	1.05
Sichuan Hezong Medicine Ea-A	331	35.11	-
Ivd Medical Holding Ltd	332	453.89	3.41
Hunan Dajaweikang Pharmac-A	406	16.02	0.24
Shanghai Shen Lian Biomed-A	408	31.95	1.26
Novolog Ltd	413	32.73	2.05
المتوسط	324	24	2

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

ملف الشركة

بدأت مجموعة الفيصلية عملها في المملكة من خلال شركة "طبية" وشركاتها التابعة منذ عام 1973. وفي عام 2013 ، دخلت الشركة في مشروع مشترك مع شركة Royal Philips BV لتوريد معدات طبية متطورة. في عام 2015 ، كان حجم المؤسسة مناسباً لتحسين الكفاءة والإنتاجية ، وفي عام 2020 ، شكلت الشركة استراتيجية تحول.

تقدم الشركة اليوم حلول رعاية صحية شاملة لكل من القطاعين العام والخاص وذلك عبر ثلاثة قطاعات رئيسية:

الأعمال الرئيسية:

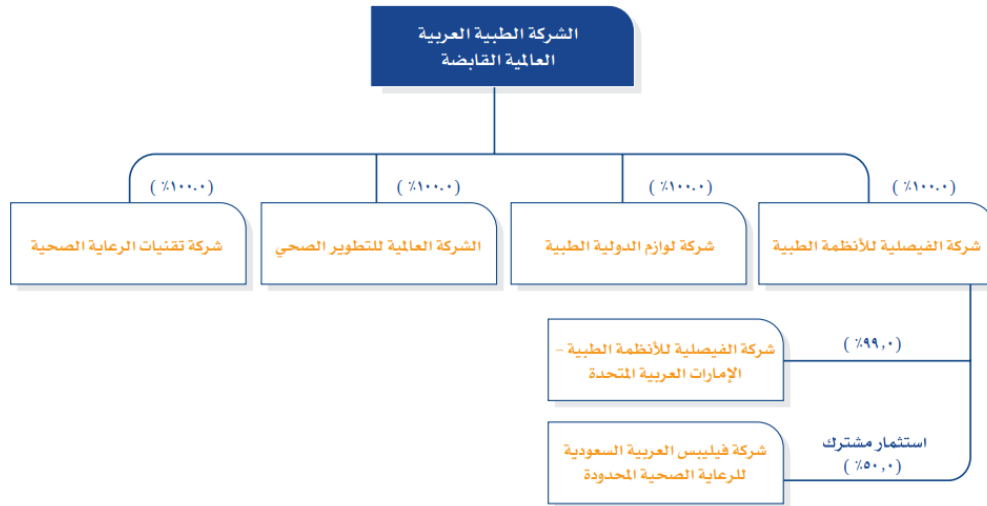
- شركة الفيصلية للأنظمة الطبية، بتقديم المعدات والحلول المتكاملة والمشاريع الجاهزة، بملكية كاملة
- شركة لوازم الدولية الطبية، التي تزود الأجهزة الطبية والمواد الاستهلاكية ، بملكية كاملة
- شركة فيليبس العربية السعودية للرعاية الصحية، وهو مشروع مشترك بين طبية وفيليبس.

الجزء الأحدث للشركة هو خدمات التكنولوجيا الصحية التي تتضمن خطوط الأعمال التالية.

خدمات تكنولوجيا الصحة:

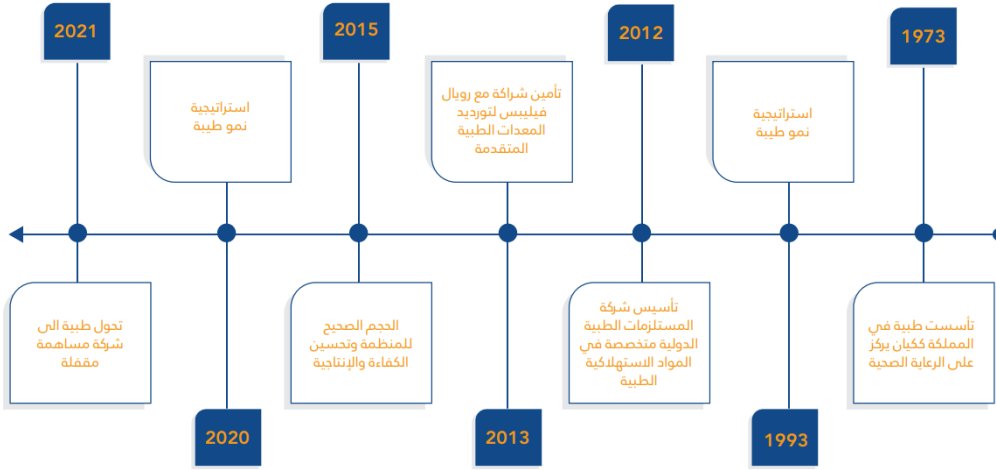
- مركز نيوبو الطبي - لجراحة السمنة والتجميل (تم الاستحواذ عليها مؤخراً)
- شركة بي جي أي المناهل هيلث للخدمات الطبية - الفحوصات المخبرية السريرية المتخصصة (اتفاقية شراكة دائمة)
- سيدك - (يونيلاب دياغنوستيكس إيه بي): خدمات التصوير التشخيصي (اتفاقية شراكة دائمة)

شكل 8: الهيكل التنظيمي



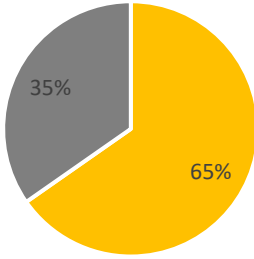
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابتال

شكل 9: محطات في مسيرة تطور الشركة



المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

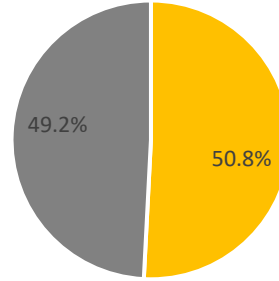
شكل 10: مزيج الإيرادات 2020



- إيرادات من المعدات وتنفيذ عقود المشاريع المتكاملة
- إيرادات من المواد الاستهلاكية والأدوات الطبية

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

شكل 11: مزيج الإيرادات 2021



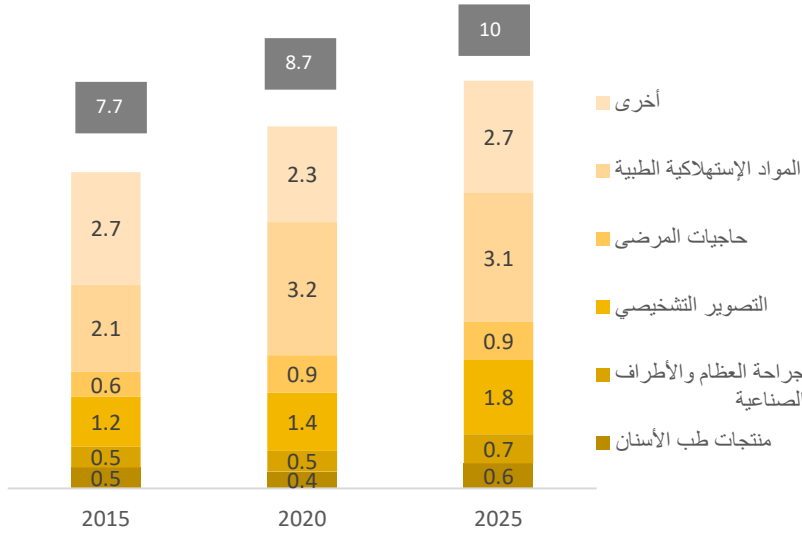
- إيرادات من المعدات وتنفيذ عقود المشاريع المتكاملة
- إيرادات من المواد الاستهلاكية والأدوات الطبية

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

25% من حصة السوق في مساحة السوق المعنية

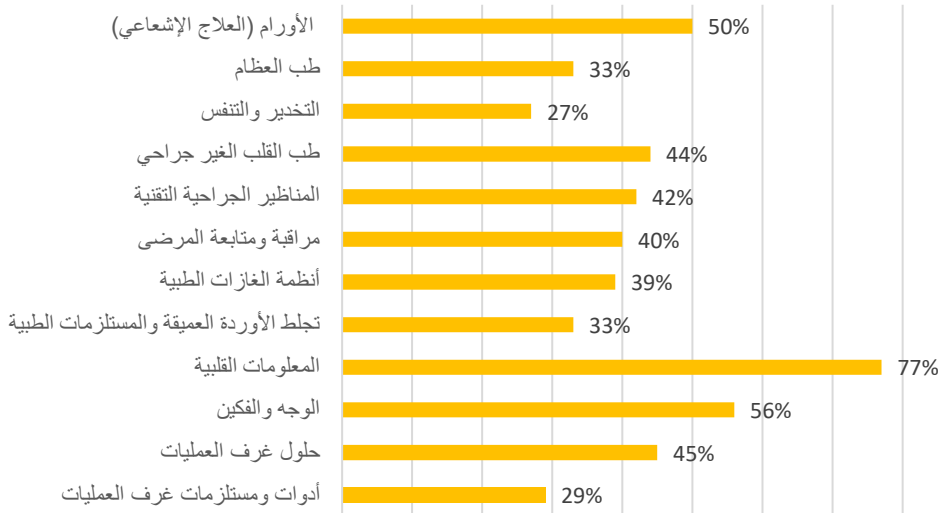
بينما يبلغ إجمالي سوق الإمدادات الطبية في هذا المجال حوالي 9 مليارات ريال سعودي، تعمل الشركة فقط في 25-30% من هذا القطاع وضمن هذا، تبلغ الحصة السوقية للشركة 25%. خلال كوفيد-19، تمكنت الشركة من عرض علاقتها مع الموردين من خلال ترتيب عدد كبير من أجهزة التنفس الصناعي (1600)، وأجهزة مراقبة المرضى (2700)، وآلات الوقاية من تجلط الدم العميق (400) في غضون مهلة قصيرة للمستشفيات الحكومية. هذا يسلط الضوء على العلاقة مع مورديها.

شكل 12: إجمالي حجم سوق الأجهزة الطبية (مليار ريال سعودي)



المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

شكل 13: الحصة السوقية للمنتجات الرئيسية



المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

مقدمو الحلول: بالإضافة إلى المعدات، فإن الشركة لديها أيضاً شركات تقدم نطاقات مختلفة من الحلول المصممة بشكل خاص وإدارة المشاريع والتوزيع والمبيعات وأنشطة التسويق لمرافق ومعدات ومنتجات الرعاية الصحية

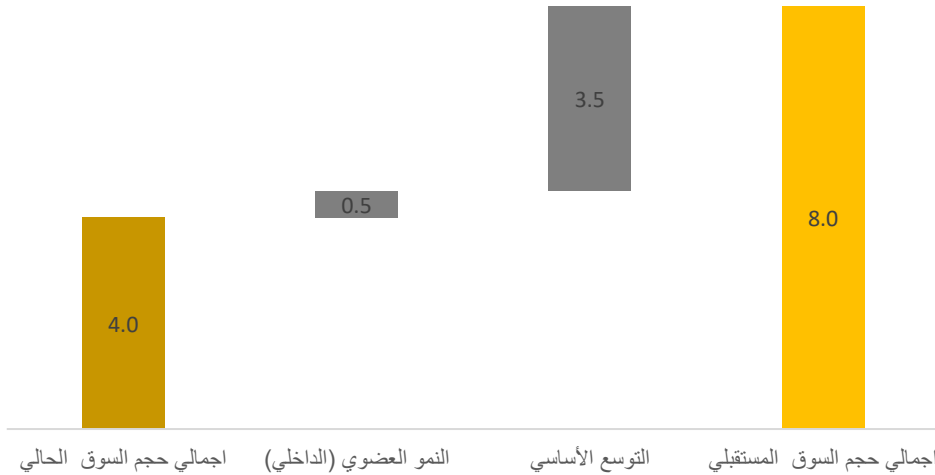
سجل حافل بالإنجازات: تتمتع طبية بسجل حافل يمتد إلى 50 عامًا كواحدة من اللاعبين الرئيسيين في البنية التحتية للرعاية الصحية في المملكة العربية السعودية. القدرات المتنوعة وعروض المنتجات بما في ذلك التصميم، وتحديد المصادر، وسلسلة التوريد، وإدارة المشاريع بما في ذلك الأعمال المدنية، والخدمات، وعروض المنتجات الواسع في المعدات والمواد الاستهلاكية تجعلها فريدة بين منافسيها. يوفر فريق الإدارة المتمرس والمسؤولين التنفيذيين العالميين الخبرة في الحوكمة لتحقيق النتائج الإيجابية.

خطط التوسع واستراتيجية التحول: تهدف الشركة إلى التوسع في قطاع الرعاية الصحية الطبية الشامل من خلال إستراتيجيتها التحولية (كما هو موضح في الصفحات القليلة التالية).

تخطط الشركة للنمو بمقدار 0.5 مليار لكنها تخطط الآن أيضًا للمغامرة في مجالات جديدة يبلغ حجم سوقها 3.5 مليار ، وبالتالي سنزيد من سوقها الذي يمكن التعامل معه.

سيكون التوسع الأساسي في مجالات متعددة مثل زراعة العمود الفقري ، ومضخات التسريب (للحقن إلى الدورة الدموية) وإعادة التأهيل ، وغسيل الكلى ، ومرض السكري ، وطب النساء ، وأمراض القلب ، والطب الرياضي ، والتنظير ، وطب العيون ، وأمراض الكلى.

شكل 14: الارتفاع في حجم السوق



المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابتال

المبادرات

- 1 وقعت الشركة اتفاقية مشروع مشترك للتعاون مع يونيبلس دياغنوستيكس في تشكيل وتشغيل شركة ذات مسؤولية محدودة تسمى الشركة السعودية الأوروبية للتشخيص ("سيدك") في المملكة لتكون مملوكة من قبل شركة يونيبلس بنسبة 51٪ والشركة الطبية العربية العالمية القابضة بنسبة 49٪، لتقديم خدمات التصوير التشخيصي للمستشفيات والمراكز الطبية والعيادات والاستثمار في وتشغيل وإدارة وصيانة أقسام أو أقسام المستشفيات والمراكز الطبية والعيادات المتخصصة في خدمات التصوير التشخيصي في القطاعين العام والخاص. يونيبلس هي إحدى شركات التشخيص الرائدة في أوروبا ، حيث تقدم مجموعة من خدمات المختبرات وعلم الأمراض والتصوير للمرضى عبر أربع قارات. من خلال شراكتهم يخططون لتوسيع توافر خدمات الرعاية الصحية التشخيصية والأشعة في المملكة العربية السعودية وضمان الاستدامة طويلة الأجل للخدمات الصحية والتشخيصية عالية الجودة (المصدر: تداول)
- 2 دخلت الشركة أيضًا في اتفاقية مشروع مشترك حصري نهائي مع بي جي أي المناهل هيلث للخدمات الطبية (وهي شركة تابعة لشركة بي جي أي هيلث (إتش كيه)، المحدودة لتأسيس وتشغيل شركة ذات مسؤولية محدودة باسم شركة المختبرات الطبية السعودية المتقدمة ("SAML") في المملكة تؤول ملكيتها مناصفة بنسبة 50-50٪ لكل من بي جي أي المناهل والشركة الطبية، من أجل توفير خدمات الفحوص المخبرية السريرية والمعلومات الحيوية للمستشفيات والمراكز البحثية والعيادات في القطاعين العام والخاص. وتعتقد الشركة أن المملكة العربية السعودية لديها سوق غير مخدم بدرجة عالية من الاختبارات المعملية السريرية. من المتوقع أن تلبى SAML الاحتياجات المتزايدة لخدمات الاختبارات المعملية السريرية في المملكة العربية السعودية وخاصة خدمات الاختبارات الجينية عالية التخصص والأولى من نوعها في البلاد ، مع خطة واضحة لتنمية الأعمال. يقع المقر الرئيسي لشركة بي جي أي في شنزن ، الصين وتخدم العملاء في أكثر من 100 دولة. وتمتلك خبرة تمتد لأكثر من عشرين عاما في مساعدة العملاء على تحقيق الأهداف المتوخاة من أبحاثهم من خلال تقديم نتائج

سريعة عالية الجودة باستخدام مجموعة واسعة من التقنيات الفعالة والمتطورة. في يونيو 2000 ، قامت بي جي آي ، بصفتها ممثل الصين ، قامت الشركة بالاستحواذ على نسبة 1% من مشاريع الجينوم الأدمي، كما تقوم على مستوى العالم بتسريع عملية الابتكار التقنية العلمية، والالتزام بتقديم إسهاماتها في مجال الصحة العامة، حيث أن منتجاتها في اكتشاف كوفيد-19 تستخدم في أكثر من 180 دولة ومنطقة، كما تم إقامة أكثر من 90 مختبر من مختبرات (هيو يان) موزعة في أكثر من 30 دولة حول العالم. وتخضع هذه الاتفاقية لعدد من شروط ما قبل الإغلاق، بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر ، الحصول على موافقة الهيئة العامة للمنافسة بالإضافة إلى الشروط الأخرى ذات الطبيعة التنظيمية والتجارية. (المصدر: تداول).

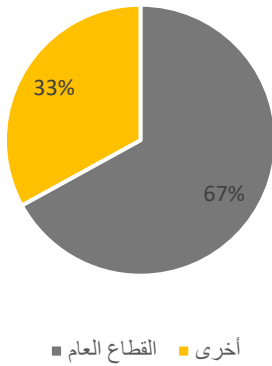
(3) أكملت طبية استحوادها على حصة أغلبية 51% في شركة العناية المبتكرة. التي تمتلك وتدير "مركز نيويو الطبي" وهو مركز طبي وجراحة نهارية راند في المملكة متخصص في جراحات السمنة التجميلية والترميمية مع أطباء عالميين وأحدث التقنيات بدعم من خدمات الصيدلية - "أي فارما". لدى "نيويو الطبي" نموذج أعمال جديد قابل للتوسع والتطوير مع طموحات نمو طويلة الأجل تتلاءم مع استراتيجية نمو طبية لقطاع خدمات الرعاية الصحية. تمثل الصفقة أول استثمار كبير لشركة طبية في قطاع خدمات الرعاية الصحية تماشياً مع استراتيجية لتصبح شركة قابضة متنوعة للرعاية الصحية. وهي تكمل المبادرات الإستراتيجية الأخرى التي تقودها شركة طبية لتنمية خدمات الرعاية الصحية من خلال شراكتها في خدمات المختبرات والأشعة. ستشهد هذه الصفقة ذات القيمة التراكمية حصول طبية على حصة مسيطرة بنسبة 51% في شركة العناية المبتكرة ، التي تمتلك نيويو و أي فارما، من خلال دفع المقابل المادي للاستحواذ وقدره 109.5 مليون ريال سعودي مع مقابل نقدي لاحق مشروطاً بالأداء المالي المستقبلي لشركة العناية المبتكرة يصل إلى 104 مليون ريال سعودي على مدى ثلاث سنوات. وفقاً للشركة، يقدم الاستحواذ عرضاً مقنعاً لخلق القيمة لشركة طبية ولمساهميها: حيث تحقق عمليات نيويو الحالية إيرادات سنوية ثابتة تزيد عن 120 مليون ريال سعودي بهوامش ربح إجمالي قبل الزكاة والمصاريف المالية والاستهلاكات أعلى بكثير من 30%. ذكرت الشركة أيضاً أن لدى نيويو مركز مالي قوي مع توليد نقدي عالي بالإضافة إلى عدم وجود توجد ديون مما يسمح بمزيد من التوسع في خطوط الأعمال الجديدة وكذلك المواقع الجغرافية في المملكة. كما أنها تدعم تنوع قاعدة العملاء، وتوليد التدفقات النقدية الثابتة من المرضى الخاصين وتضيق عمليات هوامش عالية إلى محفظة الطبية. (المصدر: تداول).

نظرة عامة على السوق والقطاع

فرص نمو قوية في القطاع بالمملكة

كان الإنفاق على الرعاية الصحية كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي للمملكة العربية السعودية عند 1,485 دولار منخفضاً مقارنة بمتوسط إنفاق منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية البالغ 4,885 دولار. وهذا يوفر إمكانات قوية للنمو في المملكة. كان متوسط العمر المتوقع في المملكة العربية السعودية عند 75 عامًا أقل أيضاً مقارنة بمتوسط منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية البالغ 80 عامًا في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. أدت الحالات العالية من الأمراض التي تعتمد على نمط الحياة مثل: نقص النشاط البدني، الأكل غير الصحي واستخدام التبغ إلى ارتفاع الطلب على خدمات الرعاية الصحية. من المتوقع أن تزداد احتياجات الأسرة في المملكة من 13.5 ألفاً في عام 2018 إلى 18 ألفاً في عام 2025.

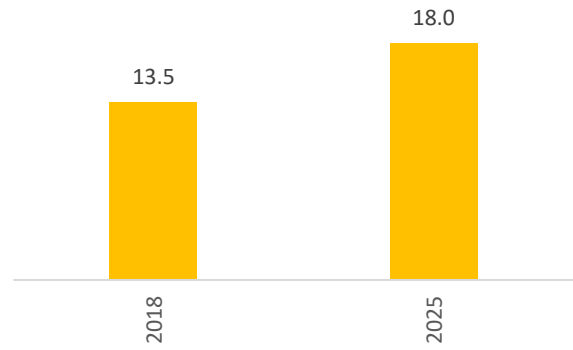
شكل 15: نسبة الإنفاق على قطاع الخدمات الصحية



المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

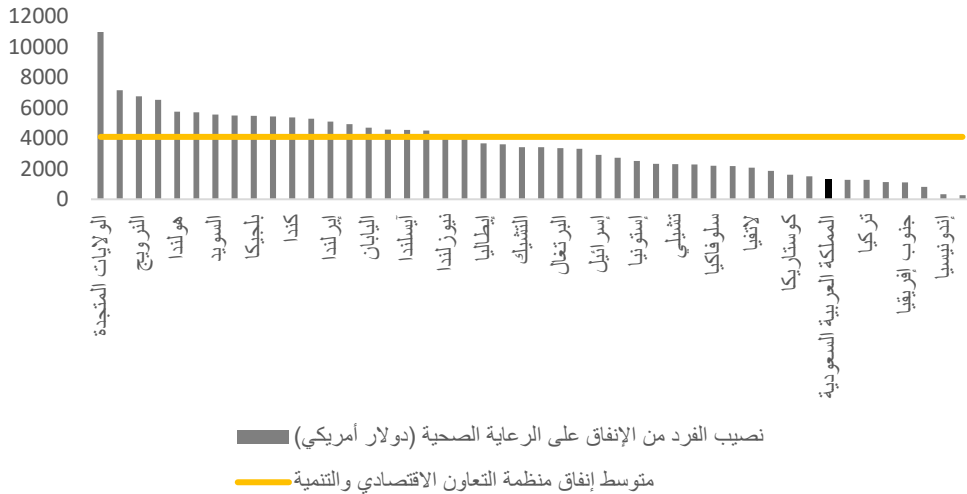
شكل 16: إحتياج الأسرة

(إحتياج الأسرة (ألف)



المصدر: بيانات الشركة

شكل 17: نصيب الفرد من الإنفاق على الرعاية الصحية (دولار أمريكي)



المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

تطلعات اقتصادية

تظهر التوقعات الكلية حسب أحدث منشورات وزارة المالية صورة جيدة للاقتصاد في السنوات القادمة. من المتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 8% في عام 2022 ، يليه نمو بنسبة 3.1% في عام 2023.
الشكل 18: التوقعات الكلية

(م)2025	(م)2024	(م)2023	(م)2022	2021	
1205	1146	1123	1222	965	الإيرادات المالية
1134	1125	1114	1132	1039	النفقات المالية
71	21	9	90	(73)	عجز في الميزانية
1.7%	0.5%	0.2%	2.3%	-2.3%	كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي (وزارة المالية)
4.5%	6.0%	3.1%	8.0%	3.2%	الزيادة في الناتج المحلي
4247	3966	3879	3927	3126	الناتج المحلي الإجمالي
2.0%	2.1%	2.1%	2.6%	3.1%	التضخم
			985	938	الدين العام
			25.1%	29.2%	كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي

المصدر: وزارة المالية

دوافع النمو مع رؤية المملكة 2030

فيما يلي بعض جداول أعمال رؤية 2030 للقطاع:

زيادة الاستثمار في قطاع الرعاية الصحية عن طريق التخصص

يعتبر القطاع العام من أكبر المساهمين في الرعاية الصحية ، حيث يمثل 67% من الإنفاق على الرعاية الصحية. في المستقبل ، من المتوقع أن تزداد حصة إنفاق القطاع الخاص على الرعاية الصحية ، مع زيادة خصخصة خدمات الرعاية الصحية الحكومية. وفقاً لرؤية برنامج التحول الوطني 2030 ، من المتوقع أن ترتفع حصة إنفاق الرعاية الصحية الخاصة إلى 35% بحلول عام 2030. ومن المتوقع أن يوفر هذا بدوره قوة دفع للاستثمار في هذا القطاع. تريد الحكومة أيضاً تحسين جودة خدمات الرعاية الصحية من خلال إعادة هيكلة الرعاية الأولية باستثمارات تقدر بنحو 23 مليار ريال سعودي. يضاف إلى ذلك أن زيادة سعة إعادة التأهيل بنسبة 25% ، ودمج نسبة السجلات الرقمية ، من المتوقع أن يحسن ذلك من جودة الخدمات المقدمة في المملكة.

زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر

- تحفيز شركاء المملكة العربية السعودية في الخارج للاستثمار في الرعاية الصحية المحلية من خلال نظام تنظيمي فعال وجو استثماري ملائم
- السماح للمستثمرين الأجانب بملكية 100% لبعض استثمارات الرعاية الصحية يشجع على زيادة مشاركة القطاع الخاص

تحسين جودة تقديم الرعاية الصحية

- أوقات انتظار أقل في المستشفيات العامة
- زيادة قدرة إعادة التأهيل بمقدار 25 مركز تأهيل جديد
- إعادة هيكلة الرعاية الأولية بإنفاق متوقع قدره 23 مليار ريال سعودي
- دمج تكنولوجيا المعلومات الصحية والسجلات الرقمية يزيد من نسبة المرضى الذين يتمتعون بصحة رقمية

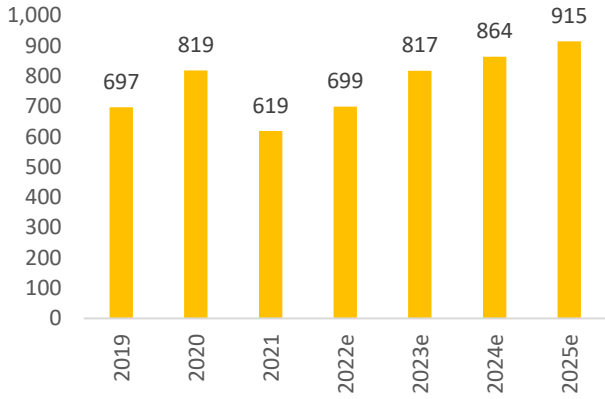
توفير وظائف عالية الجودة في مجال الرعاية الصحية للسكان المحليين

- تعزيز هدف عدد السعوديين العاملين في القطاع الصحي.
- زيادة عدد الأطباء السعوديين المقيمين
- مضاعفة عدد الممرضين السعوديين المؤهلين
- الاستثمار في البرامج الأكاديمية الطبية

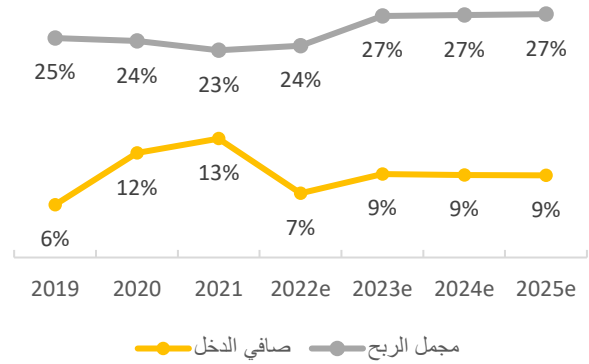
كل هذا من شأنه أن يعزز قطاع الرعاية الصحية وبالتالي قطاع الرعاية الصحية الخاص في السعودية. بالنظر إلى الطلب المتزايد ، سيكون هناك طلب على المعدات ذات الصلة في شركة الطبية.

الرسوم البيانية للتحليل المالي

شكل 19: الإيرادات السنوية

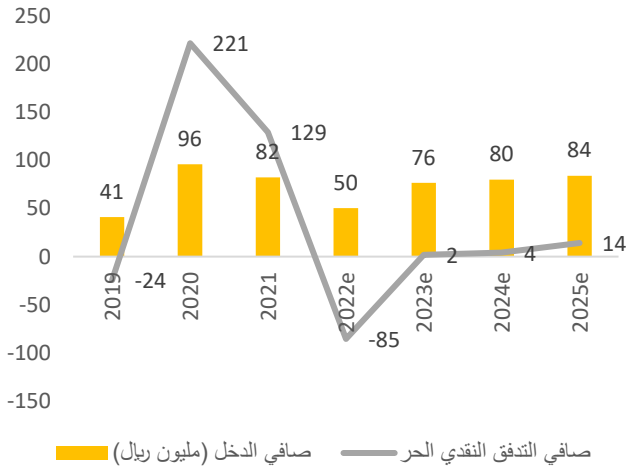


شكل 20: نسبة مجمل الدخل وصافي الدخل



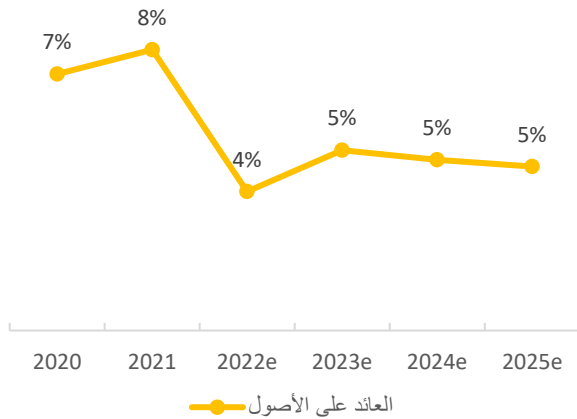
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

الشكل 21: تراجع التدفقات النقدية الحرة بشكل حاد بعد الاستحواذ على العناية المبتكرة



المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

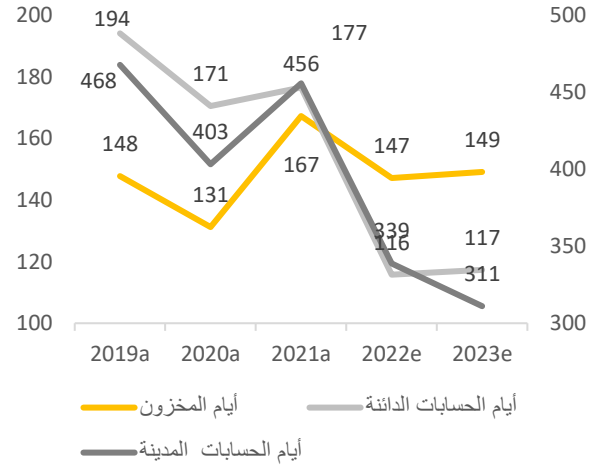
شكل 23: العائد على الأصول



المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

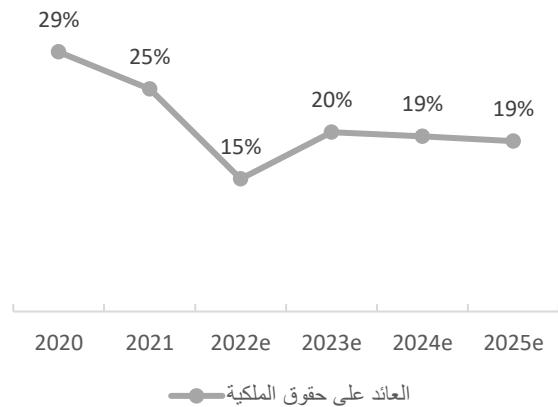
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

شكل 22: عدد أيام المخزون، الحسابات المدينة والحسابات الدائنة



المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

شكل 24: العائد على حقوق الملكية



المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

القوائم المالية

شكل 25: ملخص البيانات المالية الأساسية (مليون ريال سعودي)

2023 (متوقع)	2022 (متوقع)	2021	2020	قائمة الدخل
817	699	619	819	الإيرادات
17%	13%	-24%	17%	معدل نمو الإيرادات سنويا
596	534	475	620	تكلفة الإيرادات
221	166	144	198	إجمالي الدخل
27%	24%	23%	24%	هامش إجمالي الدخل
119	101	91	97	المصاريف التشغيلية، العمومية والإدارية
12	12	30	46	إيرادات أخرى
9	8	11	8	إيرادات من حصة في شركات زميلة
113	74	107	143	الربح التشغيلي
14%	11%	17%	17%	هامش الربح التشغيلي
96	63	94	120	الربح قبل الزكاة
19	13	11	24	الزكاة
9	3	82	96	صافي الدخل
68	48	13%	12%	هامش صافي الدخل
8%	7%	-14%	133%	معدل النمو
52%	-39%	4.1	4.8	ربحية السهم الواحد
3.4	2.4	4.1	1.5	توزيعات السهم الواحد
3.0	3.0	100%	32%	معدل توزيع الأرباح
88%	126%	114	150	الربح قبل خصم الفوائد والضرائب وإهلاك وإستهلاك
130	88	264	312	صافي الدين (غير شامل التزامات عقود الإيجار)
467	409	275	325	صافي الدين (شامل التزامات عقود الإيجار)

2023 (متوقع)	2022 (متوقع)	2021	2020	قائمة المركز المالي
248	219	192	224	المخزون
724	669	630	915	حسابات مدينة
67	67	67	37	موجودات عقود
52	52	52	54	مدفوعات مقدمة وذمم مدينة أخرى
10	10	11	13	نقد وما في حكمه
1,110	1,025	959	1,244	اجمالي الموجودات المتداولة
129	105	4	6	الممتلكات والآلات والمعدات - صافي
67	58	50	46	استثمارات في شركات زميلة
209	176	67	66	إجمالي الموجودات الغير متداولة
1,318	1,201	1,027	1,309	إجمالي الموجودات الغير متداولة
891	765	556	810	المطلوبات المتداولة
87	112	137	167	المطلوبات الغير متداولة
341	324	333	332	حقوق المساهمين
1,318	1,201	1,027	1,309	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

2023 (متوقع)	2022 (متوقع)	2021	2020	قائمة التدفقات النقدية
43	29	130	223	صافي التدفقات من الأنشطة التشغيلية
-41	-115	4	7	صافي التدفقات من الأنشطة الاستثمارية
-2	84	-137	-230	صافي التدفقات من الأنشطة التمويلية
0	-1	-2	-1	اجمالي صافي التدفقات

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

شكل 26: النسب المالية الرئيسية

2023 (متوقع)	2022 (متوقع)	2021	2020	النسب الرئيسية
				نسب الكفاءة والربحية
5%	4%	8%	7%	العائد على الأصول
20%	15%	25%	29%	العائد على حقوق الملكية
62%	58%	60%	63%	المبيعات/الأصول
8.3%	6.8%	13.3%	11.7%	هامش الربح
				نسب السيولة
1.2	1.3	1.7	1.5	نسبة التداول
1.4	1.3	0.8	1.0	نسبة الدين إلى إجمالي حقوق الملكية
36%	35%	27%	25%	نسبة الدين إلى الأصول
311	339	456	403	عدد أيام الحسابات المدينة
149	147	167	131	عدد أيام المخزون
117	116	177	171	عدد أيام الحسابات الدائنة
343	370	447	364	دورة تحويل النقد
				نسب المديونية
3.6	4.7	2.3	2.1	صافي الدين / الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك
				نسب التقييم
11.5	16.4	9.5	8.2	مضاعف الربحية
2.3	2.4	2.3	2.4	مضاعف القيمة الدفترية
8.7	12.9	9.9	7.6	قيمة الشركة/صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك
0.2%	-10.9%	16.5%	28.3%	العائد على التدفقات النقدية الحرة
7.7%	7.7%	10.6%	3.9%	عائد توزيعات أرباح الأسهم

المصدر: بيانات الشركة، جي آبي كابيتال

إخلاء مسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل جي آي بي كابيتال، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء جي آي بي كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من جي آي بي كابيتال. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب جي آي بي كابيتال. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وحي آي بي كابيتال لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الوارد في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لجي آي بي كابيتال أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة جي آي بي كابيتال أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة جي آي بي كابيتال، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وحي آي بي كابيتال لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من جي آي بي كابيتال أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الأنشطة الرئيسية لشركة جي آي بي كابيتال هي التعامل والحفظ والإدارة والترتيب وتقديم المشورة بموجب ترخيص هيئة السوق المالية رقم 37-07078.

نستخدم نظام تصنيف يعتمد على الاتجاه السعودي المحتمل، بعد عام واحد من اليوم، بناءً على نماذج التقييم الخاصة بنا. بالنسبة لتصنيفات "زيادة المراكز"، فإن سعرنا المستهدف هو أعلى من 10% من السعر الحالي، أما بالنسبة إلى "تخفيض المراكز"، فإن الإنخفاض المقدر هو أقل من 10%. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +/ - 10%، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

Prithish Devassy, CFA, CPA

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

Prithish.devassy@gibcapital.com | www.gibcapital.com