



شركة دله للخدمات الصحية القابضة

قطاع الرعاية الصحية | النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٥ | ٢١ ابريل ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥: توافق صافي الربح مع توقعاتنا؛ نستمر في التوصية "شراء"

توافق صافي الربح مع توقعاتنا وأقل من متوسط التوقعات (من بلومبرغ) بقليل: حققت شركة دله للخدمات الصحية القابضة صافي ربح للربع الأول ٢٠١٥ بقيمة ٤٨ مليون ر.س. (أقل من الربع السابق بحدود ٥% وأعلى من الربع المماثل من العام السابق بحدود ١٨%) بالتوافق مع توقعاتنا وأقل من متوسط التوقعات بحدود ٤%. جاء الربح الإجمالي للربع محل المراجعة بقيمة ١٠٢ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام الماضي بحدود ١٧%) بتراجع عن توقعاتنا بما يقارب ١٢%، بينما حققت ربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة بقيمة ٤٩ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام الماضي بحدود ٢٤%) بدعم من تراجع المصروفات الإدارية والعمومية نتيجة لتحصيل ذمم سابقة. أشارت إدارة الشركة في تعليقها على نتائج الربع الأول ٢٠١٥ أنه تم الافتتاح التجريبي لمبنى العيادات الشمالي (٦٥ عيادة، توسعة تقارب ٥٠% للعيادات الخارجية) وهي خطوة نعتبرها إيجابية (من حيث تنفيذ الخطط) خاصة لشركة مثل دله الصحية التي تسعى للنمو.

استثمارات مخططة لدعم خطط النمو بعيد المدى بالرغم من التعثر المرحلي في خطط الاستحواذ: نحن نرى أن قطاع الرعاية الصحية السعودي يمثل فرصة للشركات العاملة في القطاع نتيجة للتركيبة الديموغرافية المواتية وارتفاع مستوى الدخل وزيادة عدد الحالات المرضية المتعلقة بأنماط المعيشة وعدم كفاية العروض من هذه الخدمات. في هذا المشهد، اتخذت شركة دله عدة خطوات استعداداً لتنفيذ دور أكبر. بينما يبدو أن عملية الاستحواذ على مستشفيات د. عرفان وياقودو (٣٢٦ سرير أو ما يقارب ٧٠% من الطاقة الاستيعابية لدله الصحية، كانت من الممكن أن تضيف أرباحاً كبيرة لدله) لن تتم، الأمر الذي نعتبره تعثراً على المدى القصير حيث أن لدى الشركة العديد من الفرص للنمو يمكنها الاستفادة منها في المستقبل. بينما تقوم الشركة بإنشاء مستشفى في غرب الرياض بسعة تقارب ٣٠٠ سرير (مخطط أن تكتمل في العام ٢٠١٧)، استثمرت الشركة مبلغ ١٢٩ مليون ر.س. مقابل حصة تقارب ٣٠% من شركة د. محمد راشد الفقيه وشركاه (لإنشاء مستشفى في شمال الرياض بسعة ٣٠٨ سرير و١٤٧ عيادة خارجية بتكلفة إجمالية ٦٣٠ مليون ر.س. متوقع أن تكتمل خلال الربع الأخير من العام ٢٠١٧). أيضاً، لدى الشركة قطع أراضي في شمال الرياض بالقرب من مستشفى دله / حيث تستطيع استخدامها لغرض إجراء توسعات إذا ما تطلب الأمر.

يمكن ان يشكل زيادة تشغيل مستشفى الاطفال في الرياض وإنشاء عيادات خارجية جديدة حافظاً لارتفاع السهم على المدى المتوسط: بحسب وجهة نظرنا، بعد استكمال مستشفى الاطفال في الرياض (بحدود ٧٠ سرير، زيادة تقارب ٢٠% للقدرة الاستيعابية من الأسرة)، يجب أن تحول التركيز الى العيادات الخارجية الجديدة في مستشفى دله (٦٥ عيادة، توسعة في الطاقة الاستيعابية بحدود ٥٠%). على العموم، يتعين على المستثمرين متابعة عمليات تشغيل مستشفى الاطفال والعيادات الخارجية حيث ستمثل الجزء الأكبر من نمو الأرباح خلال فترة التوقعات من العام ٢٠١٤ الى ٢٠١٦. لاحقاً للعام ٢٠١٥، سيعتمد ارتفاع سهم دله على نجاح توسعة مستشفى غرب الرياض (ما يقارب ٣٠٠ سرير، زيادة القدرة الاستيعابية بحدود ٦٦%)، ما يقارب ٨٠ عيادة خارجية او ما يعادل توسعة الطاقة الاستيعابية بحدود ٤٥% والذي من المتوقع ان يبدأ التشغيل في العام ٢٠١٧.

نستمر في التوصية "شراء": بعد ارتفاع سهم دله بحدود ٨٥% في العام ٢٠١٤، الا انه تراجع منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ٣% مقابل ارتفاع يقارب ١٢% لشركة رعاية وارتفاع بحدود ١٤% لشركة مواساة بدعم من عمليات الاستحواذ. حيث يتم تداول سهم دله بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٣٥.١ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع لنفس الفترة في كل من المواساة بمقدار ٢٨.٢ مرة ورعاية بمقدار ٢٤.٨ مرة. نظراً لنموذج الشركة الجاذب (نظرة إيجابية للقطاع، توسع القدرة الاستيعابية في ظل بيئة طلب قوية وفرص نمو الارباح)، نستمر في التوصية "شراء" دون تغيير سعرنا المستهدف البالغ ١٤٥.٠ ر.س. للسهم.

ملخص التوصية	
التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٤٥.٠
التغير	١٢%

بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	١٢٩.٥ ر.س.
الرسملة السوقية	٦,١١٢ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٤٧,٢ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٥١,٩ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٩٠,٠ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	١,٥ %
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٣,٦٩ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	4004.SE DALLAHAB

* السعر كما في ٢١ ابريل ٢٠١٥

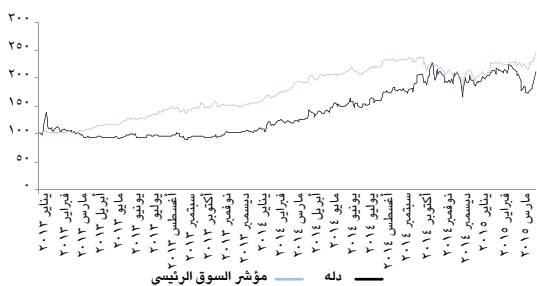
بنية المساهمة (%)	
شركة دله البركة القابضة	٥٤,٦
محمد راشد محمد الفقيه	٥,٢
الجمهور	٤٠,٢

المصدر: تداول

أهم النسب		
مكرر الربحية (مرة)	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
	٣٥,١	٢٩,٧
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	٢٧,١	٢٢,٧
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	١,٠	١,٢

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨١١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الأول ٢٠١٥ (التوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الإيرادات	٢٥٤	٢٥٤	٠%	٢٥٥	٠	٢٥٣	١%	٢١٥	١٠%	١,٠٥١	١,٢٦٨
اجمالي الربح	١٠٢	١١٦	١٢%	١١٧	١	١١٧	٠%	٨٨	١٧%	٤٦٢	٥٥٨
EBIT	٤٩	٤٩	٠%	٥٠	١	٥٠	٠%	٤٠	٢٤%	١٧٤	٢١٠
صافي الربح	٤٨	٤٨	٠%	٥٠	٢	٥٠	٠%	٤٠	١٨%	١٧٤	٢٠٦

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، غ/م: غير متاح



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٢٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار مواثمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلتئم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).