



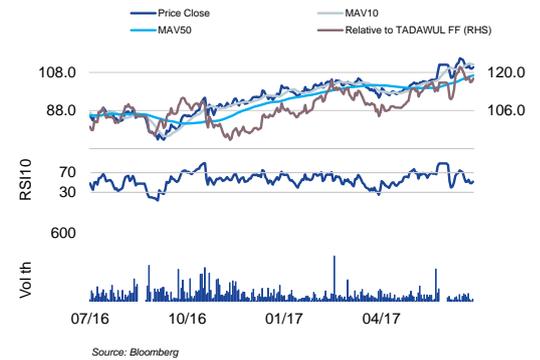
US\$1.160mn متوسط حجم التداول اليومي  
%43 الأسهم المتداولة  
US\$1.741bn القيمة السوقية

السعر المستهدف 115.00  
السعر الحالي 110.7  
3.9% أعلى من الحالي بتاريخ 25/7/2017

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز | المحافظة على المراكز | زيادة المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Revenue (mn)	985	1163	1228	1388
Revenue Growth	14.8%	18.0%	5.6%	13.1%
EBITDA (mn)	227	290	376	379
EBITDA Growth	19.2%	27.9%	29.7%	0.8%
EPS	2.80	3.83	5.03	4.74
EPS Growth	-10.0%	36.9%	31.3%	-5.8%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

## شركة دلة للخدمات الصحية القابضة الربع الثاني : الأرباح متوافقة مع التقديرات ، النمو تم استيعابه في التقديرات

جاءت نتائج دلة للربع الثاني، متوافقة مع تقديراتنا إذ بلغت الإيرادات 288.8 مليون ريال ، بدون تغيير على أساس سنوي، بينما ارتفع الربح بنسبة 29.4% على أساس سنوي ليصل إلى 70 مليون ريال. وكان نمو صافي الربح مدعوماً بوفورات التكلفة في المصروفات العمومية والإدارية ، ومصروفات التسويق ، كما تعزى لأخذ مخصص لهبوط في قيمة أصول غير ملموسة لمرة واحدة في الربع الثاني 2016، مما أدى إلى خفض الأرباح في الفترة المقارنة. وقد ظلت الشركة في معظم الأحيان غير متأثرة بمواضيع الذمم المدينة المتصاعدة التي ظلت تؤثر على القطاع خلال أرباع السنة القليلة الماضية. إن شركة دلة لديها عدداً من المشاريع تحت الإنشاء، والتي سوف تؤدي فور اكتمالها، إلى زيادة طاقتها السريرية الاستيعابية بأكثر من الضعف. وهذه التوسعات ، سوف تضمن حدوث نمو قوي في الإيرادات وصافي الربح للشركة، على حد سواء ، للأعوام الثلاثة إلى الأربعة القادمة. ويتداول سهم الشركة حالياً عند مكرر ربح يبلغ 22 مرة تقريباً من ربح السهم التقديري لعام 2017. وبشكل عام، اننا نعتقد أن شركة دلة مستفيدة من حصتها العالية من قاعدة عملاء الدفع النقدي مما ينتج عنه إيرادات أعلى لكل مريض مقارنة بالمستشفيات الأخرى بالإضافة إلى ذمم مدينة أقل. واستناداً إلى طريقة تقييمنا التي تمزج بأوزان متساوية بين طريقة التدفق النقدي المخصوم وطريقة التقييم النسبي القائمة على مكرر الربح ، فقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة ، مع تعديل السعر المستهدف لسهم الشركة إلى 115 ريال (105 ريال سابقاً).

### النقاط الرئيسية المستخلصة من نتائج أرباح الربع الثاني:

- أعلنت الشركة أن إيراداتها التي بلغت 289 مليون ريال ، كانت مدعومة بالتحسن في الشروط التعاقدية ، كما تعزى إلى زيادة أعداد الإجراءات الطبية بالرغم من وقوع عيد الفطر في هذا الربع على عكس العام الماضي عندما كان في الربع الثالث.
- ارتفاع هامش الربح نتيجة لمبادرات خفض التكلفة من قبل الشركة على المستوى التشغيلي، بالإضافة إلى أخذ مخصص لانخفاض قيمة بعض الأصول غير الملموسة في الربع الثاني 2016، مما أدى إلى خفض هامش الربح في الفترة المقارنة. ويمكن أن يعزى ارتفاع هامش الربح جزئياً أيضاً إلى عملية إعادة الهيكلة في دلة فارما لتتجه نحو الأعمال ذات هامش الربح المرتفع.
- النظرة المستقبلية :** شركة دلة لديها حالياً مشروعاً توسعاً تحت الإنشاء ، هما بالتحديد ، توسعة مستشفى دلة في الرياض ( 250 سرير إضافي و 160 عيادة إضافية ) ، ومستشفى نمار ( 400 سرير و 200 عيادة ) ، مما سيرفع الطاقة الاستيعابية الكلية من 422 سرير و 204 عيادة في الوقت الراهن ، إلى حوالي 1,072 سرير و 564 عيادة في المستقبل. ويتوقع أن تكتمل هذه المشاريع في عامي 2019/2018. وبالإضافة إلى ذلك، فقد وقعت الشركة أيضاً ، على اتفاقية لبناء مستشفى في مدينة جدة. وبناء عليه ، فإننا نعتقد أن الشركة لديها فرص نمو جيدة خلال السنوات الثلاث إلى الأربعة القادمة. وخلال السنتين القادمتين (2018 و 2019) ، نتوقع أن ينخفض هامش ربح الشركة نتيجة لافتتاح المستشفيات الجديدة ، ولكن نتوقع أن يرتفع هذا الهامش لاحقاً بعد أن تستقر الطاقة الاستيعابية للمستشفيات الجديدة في أوضاعها الطبيعية.
- التقييم:** يتداول سهم دلة حالياً عند مكرر ربح يبلغ 22 مرة تقريباً من ربح السهم التقديري لعام 2017. وظل سهم الشركة يتداول من ناحية تاريخية عند مكرر ربح لفترة اثنتي عشر شهراً المستقبلية التقديرية ، يبلغ 25 مرة تقريباً. واستناداً إلى طريقة تقييمنا القائمة على المتوسط المرجح لطريقة التدفق النقدي المخصوم ، والتقييم النسبي ، فقد توصلنا إلى سعر مستهدف لسهم دلة يبلغ 115 ريال ، كما أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

### شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة دلة في الربع الثاني 2017

(SAR mn)	Q2 2016	Q1 2017	Q2 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	288	303	289	0.2%	-4.6%	290
Gross profit	130	144	131	0.5%	-9.1%	134
Gross profit margin	45.0%	47.4%	45.2%			46.3%
Operating profit	59.3	85.8	70.9	19.6%	-17.4%	70.4
Net profit	54.1	85.0	70.0	29.4%	-17.6%	68.0

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



## الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### إخلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. 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 شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية 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 عرض 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 الواردة 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 ويأثر 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 المئتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المتولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي 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 العيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية 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 الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسائر 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. وشركة الراجحي المالية 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 استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حينما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

### شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10% دون سعر السهم الحالي و 10% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10% دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

### للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

بريد إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37