



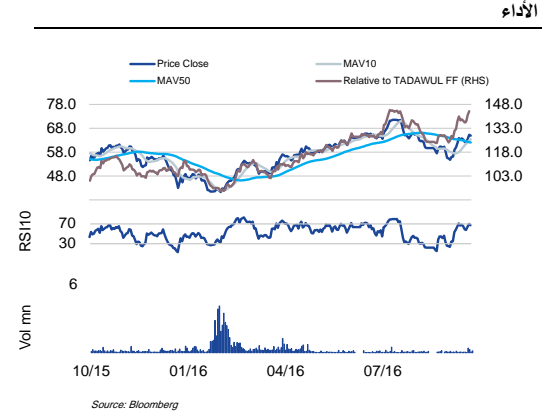
US\$1.474mn متوسط حجم التداول اليومي	%9 الأسهم المتداولة	US\$0.775bn القيمة السوقية
السعر المستهدف السعر الحالي	68.00 بتاريخ 19/10/2016	4.2% أعلى من الحالي

إدارة البحوث
عمر المحمدي

Tel +966 11 211 9238, almoahmdyo@alrajhi-capital.com

الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية) الربع الثالث: انخفاض في الإيرادات

أعلنت الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية)، عن أول انخفاض في إيراداتها على أساس سنوي منذ تسجيلها في سوق الأسهم السعودي. فقد انخفضت الإيرادات بنسبة 7% على أساس سنوي لتصل إلى 197 مليون ريال، أي أقل من تقديراتنا التي بلغت 230 مليون ريال. إننا نعتقد، أن أسباب ذلك يمكن أن تعزى إلى التباطؤ العام في الاقتصاد، وبالتحديد في ما يتعلق بمستشفى الشركة في الملز. وقد أعلنت رعاية عن تحقيق ربح صاف بلغ 29.3 مليون ريال (بارتفاع بنسبة 15% على أساس سنوي)، وكان ذلك دون تقديراتنا التي بلغت 37.5 مليون ريال، وكذلك متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 35 مليون ريال. ورغمنا عن الانخفاض في الإيرادات، فقد تمكنت الشركة، بفضل رفع مستوى الكفاءة التشغيلية وبرامج ضبط التكلفة، من تحقيق نمو بنسبة 10% على أساس سنوي، في أرباح التشغيل. علاوة على ذلك، فقد ذكرت الشركة، أن الربح من مصادر أخرى قد ارتفع نتيجة للتعدلات التي أدخلت على الشروط التعاقدية مع عملائها الرئيسيين. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد لشركة رعاية متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، وتحديد سعر مستهدف لسهم الشركة يبلغ 68 ريال.



الأرباح

Period End (SAR)	12/13A	12/14A	12/15A	12/16E
Revenue (mn)	586	734	879	953
Revenue Growth	11.7%	25.2%	19.7%	8.5%
EBITDA (mn)	123	144	187	201
EBITDA Growth	-6.8%	16.7%	30.6%	7.4%
EPS	2.06	2.13	2.91	3.20
EPS Growth	-25.1%	3.2%	36.9%	10.0%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

- الإيرادات:** أعلنت رعاية عن تحقيق إيرادات بلغت 197 مليون ريال (-7% على أساس سنوي)، أي أقل من تقديراتنا التي بلغت 230 مليون ريال. ونعتقد، أن ذلك يمكن أن يعزى إلى التباطؤ العام في الاقتصاد. وفي رأينا، فإن مستشفى الشركة بالملز، ربما يكون قد شهد التأثير الأكبر، نظرا لأنه من المستشفيات المصنفة من فئة B/C. ومن الجدير بالملاحظة، أنه قد كان هناك ارتفاع في سعر الخدمات المقدمة للمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية في بداية الربع الثاني.
- الربح الإجمالي وربح التشغيل:** رغمنا عن انخفاض الإيرادات، فقد استطاعت رعاية الإبقاء على ربحها الإجمالي بدون تأثير سلبي عليه في هذا الربع. فقد بلغ الربح الإجمالي 50.4 مليون ريال (-1% على أساس سنوي)، مما أدى إلى رفع هامش الربح الإجمالي إلى 25.6%، من 24.1% قبل عام. من جانب آخر، فقد كان ربح التشغيل أفضل إذ نما بنسبة 9.5% على أساس سنوي. وقد عزت الشركة ذلك، إلى الارتفاع العام الذي طرأ على مستوى الكفاءة التشغيلية وترشيد التكلفة. ونتيجة لذلك، فقد ارتفع هامش ربح التشغيل بمقدار 221 نقطة أساس.
- صافي الربح:** أعلنت رعاية عن تحقيق أرباح صافية بلغت 29.3 مليون ريال (15% على أساس سنوي)، وكان ذلك دون تقديراتنا التي بلغت 37.5 مليون ريال، وكذلك أقل من متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 35 مليون ريال. وقد ارتفع الربح من مصادر أخرى من عملاء رئيسيين، كنتيجة للتعدلات التي طرأت على الشروط التعاقدية.
- التقييم:** إننا نعتقد، أن أداء رعاية سوف يكون جيدا خلال أرباع السنة القادمة. ونتوقع تحقيقها لربح للسهم يبلغ 3.6 ريال، و4.16 ريال في عامي 2016 و2017 على التوالي. بيد أننا نعتقد أن توقعات النمو للشركة، قد تم استيعابها بالفعل في سعر السهم. وبناء عليه، فقد أبقينا على تصنيفنا المحايد لشركة رعاية متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، وتحديد سعر مستهدف لسهم الشركة يبلغ 68 ريال.

Figure 1 Figure 1 NMCC summary of Q3 2016 results

(SAR mn)	Q3 2015	Q2 2016	Q3 2016	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	211	260	197	-7%	-24%	230
Gross profit	51	83	50	-1%	-39%	64
Gross profit margin	24%	32%	26%	N/A	N/A	28%
Operating profit	27	60	30	10%	-50%	39
Net profit	25	58	29	15%	-49%	38

Source: Company data, Al Rajhi Capital



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء 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، كليا أو جزئيا، 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 وراء، 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 عرضا 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 أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية 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 الأجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر ببدء 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 وإرادة 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 كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أي معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان موطنا أو مقما 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 مخالفا 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.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. 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 الاسهم 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.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصي محلونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهورا. ويعبارة أخرى، فيم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التدفقات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر تطبيقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا 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

جيتيش غوبي

مدير ادارة البحوث

هاتف : +966 1 2119332

gopij@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

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