



إدارة البحوث

ARC Research Team

Tel +966 1 211 9370, devassyp@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 105.00
السعر الحالي 96.27
بتاريخ 27/4/2017 9.2% أعلى من الحالي

التصنيف الحالي

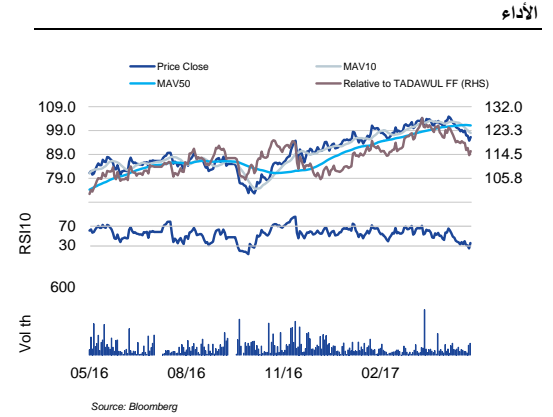
زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

شركة دلة للخدمات الصحية نتائج الربع الأول: تحسن ايجابي فاق التوقعات

جاءت نتائج دلة للربع الأول 2017 ايجابية فاقت التوقعات، إذ ارتفع صافي الربح بنسبة 46.3% على أساس سنوي ليصل الى 85 مليون ريال، وتوقع بذلك على تقديراتنا (64 مليون ريال) وعلى متوسط تقديرات المحللين. إننا نعتقد أن الربحية خلال الربع، قد عززها أساسا عكس المخصصات، بعد أن حصلت الشركة على دفعات جوهرية من جهات حكومية كما ذكرت الشركة. وقد تشهد بعض أسهم شركات الرعاية الصحية الأخرى، مفاجآت ايجابية في الأرباح نظرا لأن تأخير الدفعات الحكومية، كان يمثل أحد المشاكل الرئيسية التي تهم القطاع، وخاصة لشركتي الحمادي ورعاية. لقد قمنا بمراجعة تقديراتنا لشركة دلة بعد الأرباح التي جاءت أقوى من التقديرات. ورغم أن أننا خفضنا بدرجة طفيفة، تقديراتنا للإيرادات بعد نمو الإيرادات الذي جاء أضعف من التوقعات في الربع الأول، فقد رفعنا تقديراتنا للهوامش. وبناء على تقديراتنا المعدلة، فقد قمنا برفع سعرنا المستهدف لسهم شركة دلة الى 105 ريالا.



الأرباح

Period End (SAR)	12/13A	12/14A	12/15A	12/16A
Revenue (mn)	750	859	985	1,163
Revenue Growth	17.7%	14.6%	14.8%	18.0%
EBITDA (mn)	174	190	227	290
EBITDA Growth	8.8%	9.5%	19.2%	27.8%
EPS	2.89	3.12	3.11	4.02
EPS Growth		7.7%	-0.3%	29.2%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

- الإيرادات:** بلغت الإيرادات لهذا الربع 302.8 مليون ريال، مقارنة بتقديراتنا (310 مليون ريال) ومتوسط تقديرات المحللين (317.5 مليون ريال). لقد تباطأ معدل نمو إيرادات الشركة إلى 6% على أساس سنوي، أي أدنى بدرجة كبيرة من معدل نمو الإيرادات الذي تراوح بين 14-22% على أساس سنوي خلال أرباح السنة الأربعة الأخيرة.
- الربحية:** رغم أن نمو الإيرادات بمعدل من رقم واحد، فقد ارتفع صافي ربح الشركة بنسبة 46.3% على أساس سنوي ليصل إلى 85 مليون ريال، متجاوزا بذلك تقديراتنا (64 مليون ريال) ومتوسط تقديرات المحللين (63 مليون ريال). وقد ارتفع هامش صافي الربح بمقدار 770 نقطة أساس على أساس سنوي ليبلغ 28.1%. ويشير تحليلنا إلى أن معظم النتائج الإيجابية التي تجاوزت التوقعات، كانت دون مستوى الربح الإجمالي. وكانت مصروفات التشغيل أدنى كثيرا من التقديرات، مما نتج عنه ارتفاع بنسبة 38.6% على أساس سنوي في ربح التشغيل، مدعوما بعكس المخصصات نتيجة لجمع مبالغ نقدية كبيرة من الجهات الحكومية، إلى جانب انخفاض مصروفات البيع ومصروفات التوزيع ويعزى ذلك إلى إعادة هيكلة نشاطات شركة دلة فارما.
- خطط التوسع:** شركة دلة لديها خطط جريئة للتوسع، إذ تعمل الشركة حاليا على إضافة طاقة استيعابية جديدة لمستشفاها بالرياض (+250 سرير / 160 عيادة)، يتوقع اكتمالها في 2018، بينما يتوقع أن يكتمل مستشفى الشركة الجديد بضاحية نمار غرب الرياض (+400 سرير / 200 عيادة) بحلول النصف الثاني من 2018. وبالإضافة إلى ذلك، فقد وقعت الشركة أيضا مذكرة تفاهم لبناء مستشفى في مدينة جدة. إننا نعتقد أن هذه الخطط التوسعية، سوف تضمن تحقيق نمو جيد في الأرباح للشركة خلال السنوات القليلة القادمة.
- التقييم:** لقد رفعنا سعرنا المستهدف لسهم شركة دلة إلى 105 ريالا بعد أن قمنا بتحديث تقديراتنا للشركة على أثر نتائج الربع الأول 2017.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لدلة في الربع الاول 2017

(SAR mn)	Q1 2016	Q4 2016	Q1 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	285.0	316.2	302.8	6.2%	-4.3%	310.0
Gross profit	132.5	151.3	143.6	8.4%	-5.1%	146.8
Gross profit margin	46.5%	47.8%	47.4%			47.3%
Operating profit	61.9	58.2	85.8	38.6%	47.4%	65.4
Net profit	58.1	52.0	85.0	46.3%	63.5%	64.0

المصدر: بيانات الشركة، والراجحي المالية.

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، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع 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 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 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 المائي 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 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 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 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. 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 أي معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقوماً 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 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 الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل 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، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

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