



## الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية)

قطاع الرعاية الصحية | النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ | ٢١ يناير ٢٠١٥

### نظرة على نتائج الربع الرابع ٢٠١٤: لا تغير على فرص السهم على المدى المتوسط بالرغم من عدم تحقق التوقعات، نستمر في توصيتنا "شراء"

تراجع صافي الربح في الربع الرابع ٢٠١٤: أعلنت الشركة الوطنية للرعاية الطبية - رعاية عن نتائج ضعيفة متضمنة صافي ربح بقيمة ١٠ مليون ر.س. (أقل من الربع السابق بحدود ٥٢% وأقل من الربع المماثل من العام السابق بحدود ٥٢%)، كما تراجع الربح الإجمالي عن الربع المماثل من العام السابق بحدود ١٩% (تراجع بحدود ١٦% عن الربع السابق) وانخفض الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة (EBIT) عن الربع المماثل من العام السابق بحدود ٤٥% (تراجع بحدود ٣٥% عن الربع السابق). نسبت إدارة الشركة هذه التراجعات إلى ارتفاع تكاليف التشغيل (ارتفاع أجور الطواقم الطبية والمصاريف الإدارية الأخرى) بالإضافة إلى ارتفاع مصروف الاستهلاك من المستشفى الوطني في الرياض والذي لم يصل بعد إلى التشغيل الكلي. من هنا، وبينما نحن غير راضون عن ضعف الأرباح، ألا أننا ننظر إلى نتائج الربع محل المراجعة على أنه ربع الوصول إلى مرحلة التشغيل الكلي (المستشفى الوطني) والتي عادة ما تتقلب فيها الإيرادات والتكاليف مما ينتج عنه تذبذب في صافي الربح.

استمرار النظرة الإيجابية لشركات قطاع الرعاية الصحية: نحن نرى أن قطاع الرعاية الصحية السعودي يوفر فرصة مغرية لشركات تزويد خدمة الرعاية الصحية من القطاع الخاص، حيث أن التركيبة السكانية مواتية ومستويات الدخل مرتفعة بالإضافة إلى ارتفاع حالات الأمراض ذات العلاقة بنمط المعيشة (نسبة الإصابة بمرض السكر تقارب ١٥%)، مما يرفع من الطلب على هذه الخدمات مع عدم كفاية العرض منها، مما يوفر فرصة قوية للنمو لشركات تزويد خدمة الرعاية الصحية من القطاع الخاص. أيضاً، تعمل الحكومة على تشجيع اشتراك القطاع الخاص في توفير الرعاية الصحية (على سبيل المثال: تمويل بدون فوائد يصل إلى ٢٠٠ مليون ر.س. لمشاريع المستشفيات الخاصة). نحن نعتقد أن مزودي الرعاية الصحية من القطاع الخاص في المملكة في وضع يؤهلهم للعب دور أكبر في القطاع.

يشكل تشغيل المستشفى الوطني في الرياض حافزاً لنمو الأرباح: لدى شركة رعاية مستشفين رئيسيين وهما: مستشفى رعاية الرياض والمستشفى الوطني في الرياض، حيث تبلغ الطاقة الاستيعابية لهما بحدود ٦٢٠ سرير. يعتبر مستشفى رعاية الرياض من اصول الشركة الناضجة (٢٢٠ سرير)، حيث تكمن فرص نمو أرباح شركة رعاية في تشغيل مشروع توسعة المستشفى الوطني (إضافة ٢٠٠ سرير، زيادة الطاقة الاستيعابية بحدود ٥٠%) حيث من المتوقع تشغيله خلال العامين ٢٠١٥ و ٢٠١٦. بحسب وجهة نظرنا، يتعين على المستثمرين متابعة أداء المستشفى الوطني في الرياض حيث سيمثل الجزء الأكبر من نمو الأرباح خلال فترة التوقعات من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦.

نستمر في التوصية "شراء" بناء على فرص الشركة على المدى المتوسط: بحسب وجهة نظرنا، بالرغم من تراجع نتائج الربع الرابع ٢٠١٤، تبقى شركة رعاية مغرية على المدى المتوسط في ظل بيئة طلب قوية. خلال الثلاث شهور الماضية، تراجع سهم شركة رعاية بشكل كبير قارب ١٠% مقابل تراجع سهم كل من شركة دله بحدود ١٠% والمواساة بحدود ٥%، حيث يتم حالياً تداول سهم رعاية بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٨,٧ مرة مقابل مكرر ربحية كل من شركة المواساة بمقدار ٢٠,٦ مرة، وشركة دله بمقدار ٢٩,٦ مرة، ومكرر الشركات المشابهة عالمياً بمقدار ٢٥,٠ مرة، لذلك نرى أن التقييم غير مكتمل. على العموم، بعد اعلان نتائج الربع الرابع ٢٠١٤، نستمر في التوصية "شراء" دون تغير السعر المستهدف بقيمة ٧٦,٠ ر.س. للسهم.

ملخص التوصية	
التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٧٦,٠
التغير (%)	٢٩%
بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	٥٨,٨ ر.س.
الرسملة السوقية	٢,٦٣٥ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٤٤,٩ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٨٢,٥ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٤٣,٥ ر.س.
التغير في السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	١٠,١- %
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	٣,١٤ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	CARE AB 4005.SE

\* السعر كما في ٢٠ يناير ٢٠١٥

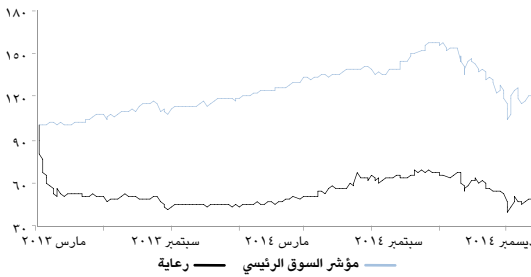
بنية المساهمة (%)	
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٣٥,١
فهد محمد صالح العذل	١١,٢

المصدر: تداول

التقييم المتوقع	
للعام ٢٠١٥	للعام ٢٠١٦
مكرر الربحية (مرة)	١٨,٧
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	١٢,٦
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٣,٨
	٤,٥

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

### حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

### ديبانجان راي

DipanjaniRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦١١ ٢٨٢٦٨٥٦

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٤ (المحتمل)	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %
البيعات	م/ع	م/ع	م/ع	١٧٧	م/ع	١٦٤	م/ع
اجمالي الربح	٢٧	م/ع	م/ع	٣٢	١٦-	٢٤	١٩-
***EBITDA	م/ع	م/ع	م/ع	٢٥	م/ع	٣٢	م/ع
EBIT	١٢	م/ع	م/ع	١٨	٣٥-	٢١	٤٥-
صافي الربح	١٠	م/ع	م/ع	٢٠	٥٢-	٢٠	٥٢-

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال \* متوسط التوقعات من بلومبرغ، \*\* كمية البيعات بالآلاف طن، \*\*\* EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والذكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، م/ع: 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](mailto:Research&Advisory@FransiCapital.com.sa)

### السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

[www.sfc.sa](http://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).