



إدارة البحوث
يزيد الصقعي

Tel +966 11 211 9398, Alsaqaaby@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف
السعر الحالي
115.00
100.00
15% أعلى من الحالي
بتاريخ 25/4/2018

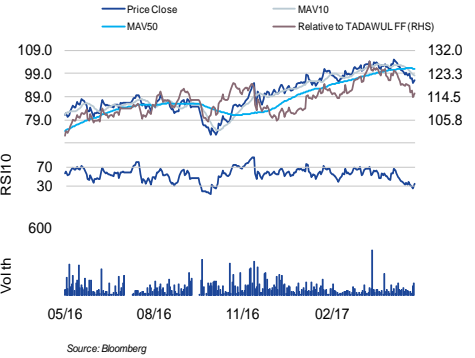
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
Revenue (mn)	1,162	1,212	1,379	1,640
Revenue Growth	18.0%	4.2%	14.0%	13.8%
EBITDA (mn)	290	367	345	406
EBITDA Growth	28%	27%	-6%	18%
EPS	3.83	5.00	4.61	5.70
EPS Growth	37%	31%	-8%	24%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

شركة دلة للخدمات الصحية القابضة الربع الأول 2018: نتائج أقل من التقديرات : خطط النمو تسير حسب ما هو مرسوم لها

جاءت نتائج دلة للربع الأول 2018 أقل من التوقعات ، إذ انخفض صافي الربح بنسبة 32% على أساس سنوي ليصل إلى 58.1 مليون ريال ، وكان بذلك دون تقديراتنا (64.9 مليون ريال) ودون متوسط تقديرات المحللين (74 مليون ريال). اننا نعتقد أن مصروفات التشغيل والمصروفات العمومية ومصروفات البيع المرتفعة، وكذلك المخصصات لخسائر القروض بعد تطبيق المعيار المحاسبي الدولي 9 ، كانت هي الأسباب الرئيسية وراء انخفاض أرقام النتائج عن التقديرات. وكما توقعنا، فقد أثرت عمليات التوظيف للمستشفى الجديد، على هامش الربح الاجمالي، إذ بلغ 42.7% (47.4% في الربع الأول 2017). بالنسبة للتوقعات المستقبلية، فإننا نعتقد أن الشركة ربما تكون قد شهدت معدلات تشغيلها المثلى لمستشفاها بحي النخيل وخاصة في الربعين الأخيرين. وبناء عليه، فإننا لا نتوقع حدوث نمو اضافي من هذا المستشفى حتى الانتهاء من التوسعة في 2019. وفي سياق متصل، فقد تم افتتاح مستشفى الشركة بضاحية نمار (بسعة 400 سرير و 200 عيادة تخصصية) في مستهل شهر أبريل 2018 مما سيدعم نمو الإيرادات بشكل تدريجي. بيد أننا نعتقد أن النسبة المئوية لعملاء الفواتير النقدية ربما تنخفض. هذا، وقد قمنا في الوقت الراهن بتغيير تصنيفنا لشركة دلة إلى تقييم ايجابي متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها مع تحديد سعر مستهدف لسهمها يبلغ 115 ريال.

• **الإيرادات :** بلغت الإيرادات لهذا الربع 308.6 مليون ريال ، وجاءت متوافقة مع تقديراتنا التي بلغت 315.1 مليون ريال. وقد نمت الإيرادات بنسبة 1.9% فقط على أساس سنوي في الربع الأول ولكننا نتوقع أن تنمو بنسبة 14% خلال عام 2018 نتيجة لتشغيل مستشفى الشركة بنمار.

• **توزيعات الأرباح :** أوصى مجلس ادارة شركة دلة للخدمات الصحية القابضة، بتوزيع أرباح أسهم نقدية بنسبة 25% للسنة المالية 2017 (2.5 ريال للسهم الواحد). وقد أعلنت الشركة أيضا أنها ستقوم ابتداء من هذا العام، بتوزيع أرباح أسهم كل ستة أشهر. وبناء على تقديراتنا، نتوقع أن تقوم شركة دلة للرعاية الصحية، بتوزيع أرباح أسهم بمعدل 1.06 ريال للسهم الواحد للنصف الأول 2018. اننا نعتقد أن نسبة توزيعات الأرباح يمكن أن تنخفض بدرجة طفيفة في عام 2018 بسبب مشاريعها التوسعية.

• **خطط التوسع :** شركة دلة لديها خطط طموحة للتوسع ، إذ تعمل الشركة حاليا على اضافة طاقة استيعابية جديدة لمستشفاها بحي النخيل (+250 سرير / 160 عيادة) ، المتوقع اكتماله في 2019 ، بينما بدأ مستشفى الشركة الجديد بضاحية نمار غرب الرياض (+400 سرير / 200 عيادة) المرحلة الأولى من التشغيل في 8 أبريل 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 :** يتم تداول سهم الشركة في الوقت الراهن عند مكرر ربح يبلغ 23 مرة. وبناء على طريقة تقييمنا للشركة على أساس المتوسط المرجح لطريقتي التدفقات النقدية المخصومة والتقييم النسبي، فإن سعرنا المستهدف لسهم شركة دلة يبلغ 115 نظرا للزيادة المتوقعة بنسبة 24% في ربح السهم بحلول 2019، وبناء عليه فإننا نتوقع ارتفاع سعر السهم بنسبة 12%، فقد قمنا بتغيير تصنيفنا لشركة دلة إلى تقييم ايجابي متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها.

Figure 1 Dallah: Summary of Q1 2018 results

SAR(mn)	Q1 2017	Q4 2017	Q1 2018	%chg y-o-y	%chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	302,752	325,872	308,600	2%	-5%	315,137
Gross Profit	143,604	148,232	131,700	-100%	-100%	146,539
Gross Margin	47%	45%	43%	NA	NA	47%
Operating profit	85,815	74,948	59,000	-31%	-21%	66,179
Net Profit	85,046	63,124	58,100	-32%	-8%	64,944

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 وآراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للمعموم 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 وبأن 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 المسئولين 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 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 الملزمة 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 السهم 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 مطبقا للقيمة العادلة المقدره للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا 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 المقدره 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 ادارة البحوث

هاتف: +966 11 211 9449

alsudairim@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