



إدارة البحث
بزيد الصقعي
Tel +966 11 211 9398, Alsaqaaby@alrajhi-capital.com

الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية) نتائج الربع الرابع: أرباح أقل من التوقعات

أعلنت شركة رعاية عن أرباح صافية ضعيفة للربع الرابع 2018 بلغت 4.9 مليون ريال (الربع الرابع 2017: 26 مليون ريال)، وجاءت أقل من توقعاتنا التي بلغت 21 مليون ريال ومن متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 24 مليون ريال. ويعزى انخفاض صافي الربح عن التقديرات أساساً إلى مخصصات اضافية بلغت 15 مليون ريال ترتبط بطلبية مع مدينة الملك عبد العزيز الطبية. وتنتظر الشركة الان الحصول على الموافقة النهائية من وزارة الصحة لتبدي في تشغيل توسعاتها الجديدة، والمترقبة خلال الربع الثاني 2019. علاوة على ذلك، يتوقع أن تستفيد الشركة في المدى المتوسط من النط الاداري المحسن الذي سيحدثه الاستحواذ من قبل شركة NMC، نظراً لخبرتها العالمية في تشغيل المستشفيات. ييد أن التأثير الإيجابي لجميع هذه العوامل سوف يستغرق وقتاً لينعكس على الأوضاع المالية للشركة. وبناء على ذلك، فقد أبقينا على توقعاتنا المتحفظة لفرص الشركة للمدى القريب كما قمنا بخفض سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 40 ريال.

الإيرادات والربحية: بلغت الإيرادات 182 مليون ريال (-19% على أساس سنوي) وكانت أقل بنسبة 5% عن تقديراتنا التي بلغت 192 مليون ريال، ويعزى ذلك إلى انخفاض معدل التشغيل بأقل من التوقعات. وقد انخفض الربح التشغيلي ليصل إلى 12 مليون ريال (الربع الرابع 2017: 29.6 مليون ريال) وكان متاثراً بمخصصات مرتبطة بمدينة الملك عبد العزيز الطبية. سجل هامش صافي الربح انخفاضاً أيضاً بسبب رسوم الزكاة المرتفعة التي كان السبب وراءها المستوى المرتفع للوعاء الزكوي للعام.

الشكل 1 ملخص نتائج الشركة الوطنية للرعاية الطبية للربع الرابع 2018

(SAR mn)	Q4 2018	Q4 2017	Q3 2018	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	182	226	176	-19%	3%	192
Gross profit	32	55	33	-42%	-4%	46
Gross profit margin	18%	24%	19%	N/A	N/A	24%
Operating profit	13	30	18	-56%	-26%	25
Net operating margin	7%	13%	10%	NA	N/A	N/A
Net profit	5	26	11	-81%	-57%	20.7

Source: Company data, Al Rajhi Capital

النظرة المستقبلية: لا يزال مبلغ الذمم المدينة مرتفع جداً عند مستوى 528 مليون ريال (70% من الإيرادات) نظراً لأن ما يقارب نصف إيرادات الشركة تأتي من الحكومة، رغمما عن أنه تم خفضه من 694 مليون ريال في العام الماضي. من جانب آخر، فإن مستوى النقد للشركة يعتبر قوباً إذ يبلغ 345 مليون ريال. انتا تتوقع أنه في ظل غياب أي خطط توسعية إضافية في المدى البعيد، فمن المرجح أن ترکز الشركة على تحسين ورفع هامشها من خلال تعزيز الكفاءة وخطط ترشيد التكلفة.

توزيعات الأرباح: أوصى مجلس إدارة الشركة بتوزيع أرباح نقدية بنسبة 10% من إجمالي الأرباح لعام 2018 بواقع ريال واحد للسهم (نسبة توزيعات تبلغ 73%)، تبلغ جملتها 44.85 مليون ريال وتمثل عائد توزيعات بنسبة 2.1%. ومع الأخذ في الاعتبار المستوى المرتفع من النقد وعدم وجود خطط لدى الشركة لعمل توسعات جديدة في المستقبل القريب، فإننا نعتقد أن الشركة سيكون بمقدورها زيادة مستوى توزيعات الأرباح للفترات القادمة. وتشير تقديراتنا إلى أن إجمالي توزيعات الأرباح للسهم الواحد لعام 2019 سوف يصل إلى 1.5 ريال.

التقييم: بعد صدور نتائج الربع الرابع، قمنا بتعديل تقديراتنا للفترة القادمة. وبناء على استخدام طريقة التقييم تمزج بأوزان متساوية بين طريقة التدفقات النقدية المخصومة (متوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 8.5%， ومعدل نمو نهائي يبلغ 62.5%) وطريقة التقييم النسبي (مكرر ربح للفترة القادمة يبلغ 26 مرة)، فإن سعرنا المستهدف للسهم يبلغ 40 ريال، ويعني ذلك ضمناً احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة 11.4%. وبناء على ذلك، فقد أبقينا على تصنيفنا للشركة متضمناً التوصية بخفض المراكز في سهامها.

القيمة السوقية	الأسهم المتداولة	متوسط حجم التداول اليومي	السعر المستهدف	السعر الحالي
US\$0.775bn	%9	متوسط حجم التداول اليومي	11.4 % أقل من الحالي 40.00 بتاريخ 25/3/2019	45.15

تصنيف الحالي

زيادة المراكز المحافظة على المراكز تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	2017A	2018A	2019E
Revenue (mn)	855	764	849
Revenue Growth	-5%	-11%	11%
EBITDA	173	156	164
EBITDA Growth	20%	20%	19%
EPS	2.11	1.39	1.70
EPS Growth	89%	-34%	23%
DPS	1.0	1.0	1.5

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

الأخلاقيات والمسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض إيجاد الأسئلة

خلاء من المسئولية

لأقسام عن معلومات إضافية:

1- شرح نظام التصنيف في شركة الراحل المالية

تستخدم شركة الرأي الجيوفيزيائي نظام تصنيف مكون من ثلاثة طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد بسيط من الشركات الأخرى، غير الملتزم بالمعايير العالمية للأعمال.

Overweight: معننا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالى للسهم ، ونعتقد أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمنى بحدود 9-12 شهور.

ناتج عن انتشار سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10% دون سعر السهم الحالي و 10% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهرا.

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

تعريفات:

القيمة العادلة Fair value: هي نظرية تقييم الأصول التي تقوم بتعظيمها، وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعنى، مثل الك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التغيرات النقدية المخصصة له، DCF، تحليلاً حسب الأداء، SOTP.

السعر المُتَحْدِف: قد يكون هذا السعر مطابقاً لقيمة العاملة المقدرة للسهم المعني ، ولكن قد لا يكون بالضرورة مملاً لهذا السعر. وقد تكون تلك أسباب تبرير بشكل جيد عدم احتسابه في السعر المُتَحْدِف.

جي ملاحظة أن تتحقق أي سعر مستهدف بخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوزان مستوىً معيناً.

الاتصال

لارسان السديرى
دبير ادارة البحوث
هاتف : +966 1 2119449
alsudairim@alraibi-capital.com

شركة الراجحي المالية
دارة البحوث
طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي
11432 بـ 5561 ،الرياض
الملكة العربية السعودية
بريد المكتبوني:
research@alrajhi-capital.com
www.alrajhi-capital.com

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