



US\$1.474mn	%9	US\$0.775bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
11.4 % أقل من الحالي	40.00	السعر المستهدف
بتاريخ 25/3/2019	45.15	السعر الحالي

#### لتصنيف الحالي

زيادة المراكز

الحفاظ 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

## 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 إضافية بلغت 15 مليون ريال ترتبط بمطالبة طبية مع مدينة الملك عبد العزيز الطبية. وتنتظر الشركة الآن الحصول على الموافقة النهائية من وزارة الصحة لتبدأ في تشغيل توسعاتها الجديدة، والمتوقعة خلال الربع الثاني 2019. علاوة على ذلك، يتوقع أن تستفيد الشركة في المدى المتوسط من النمط الإداري المتحسن الذي سيجدته الاستحواذ من قبل شركة NMC، نظراً لخبرتها العالمية في تشغيل المستشفيات. بيد 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 للسهم الشركة إلى 40 ريال.

**الإيرادات والربحية:** بلغت الإيرادات 182 مليون ريال (-19% على أساس سنوي) وكانت أقل بنسبة 5% عن تقديرنا 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 متأثراً بمخصصات مرتبطة بمدينة الملك عبد العزيز الطبية. وسجل 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، رغم أن أنه تم خفضه من 694 مليون ريال في العام الماضي. من جانب آخر، فإن مستوى النقد للشركة يعتبر قوياً إذ يبلغ 345 مليون ريال. اننا نتوقع أنه في ظل غياب أي خطط توسعية إضافية في المدى البعيد، فمن المرجح أن تركز 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 للفترة القادمة. وتشير تقديرنا 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 للتقييم تمزج بأوزان متساوية بين طريقة التدفقات النقدية المخصومة (متوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 8.5%)، ومعدل نمو نهائي يبلغ 2.5%) 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 سهمها.

## 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 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 عرضا أو دعوة لتقديم 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 رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المستثمرين 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 كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها 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 الأسهم 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٪ فرق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 أشهر.

"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 أشهر.

"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 أشهر.

#### 2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصي محلطونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 أشهر. وبعبارة أخرى، فهم 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 التكتلات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدرة 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 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 البحوث  
هاتف : +966 1 2119449  
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