



إدارة البحوث

Mohammed AlThunayyan

Tel +966 1 211 9395, althunayyanm@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 50.0
السعر الحالي 48.2
3.7% أعلى من الحالي
بتاريخ 1/2/2017

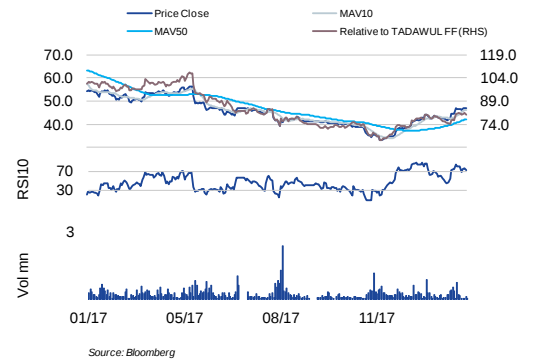
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
Revenue (mn)	901	853	948	996
Revenue Growth	2.5%	-5.3%	11.1%	5.1%
Operating profit (mn)	72	104	125	136
OPM	7.9%	12.0%	13.2%	13.7%
EPS	1.12	2.07	2.56	2.80
EPS Growth	-62.0%	84.8%	23.7%	9.4%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية) الربع الرابع : تحصيل مبالغ من مدينون ، ونتائج متوافقة مع تقديراتنا.

أعلنت الشركة الوطنية للرعاية الطبية أنها حصلت في شهر يناير 2018 ما يساوي 283 مليون ريال سعودي تقريباً من المبالغ المستحقة لدى الغير، وانخفضت المستحقات بذلك بنسبة 47.4%، الأمر الذي سيساهم في بدرجة كبيرة في إزاحة قلق المستثمرين تجاه المبالغ المستحقة المرتفعة، وهو ما أدى ضغط سعر السهم وبالتالي تدهورها لأكثر من عام. وفي الوقت ذاته، كانت نتيجة الشركة الوطنية للرعاية الطبية في الربع الرابع من عام 2017 متمشية مع تقديراتنا. حيث ارتفعت إيرادات الربع بنسبة 19% على أساس سنوي أي عند 225.7 مليون ريال سعودي، ويرجع هذا الارتفاع على نحو أساسي لتحسين معدلات التشغيل. كما بلغ صافي الربح في الربع الرابع من عام 2017 ما قيمته 30.7 مليون ريال مقارنة بصافي خسارة قدرها 69.7 مليون ريال عن الفترة ذاتها من العام الماضي (والتي تأثرت بتكوين مخصصات للذمم المشكوك في تحصيلها). ونتوقع أن يبقى النمو مرتفعاً بالشركة الوطنية للرعاية الطبية في الفترة المقبلة على خلفية المكاسب المستمرة الناتجة عن تحسن معدلات التشغيل، والانتفاء المتوقع من مشروعات التوسعة في أوائل عام 2018. ارتفع السهم بشكل حاد خلال الثلاث أشهر الأخيرة، واشتملت على معظم هذه العوامل الإيجابية، بالرغم من إمكانية استمرارها في الارتفاع كنتيجة لتحسن معنويات المستثمرين بعد انخفاض أرصدة المستحقات لدى الغير. وقد قمنا بتحديث تقديراتنا لتعكس التطورات الأخيرة بالشركة وعلى أساس تقديرنا، فإننا نرفع السعر المستهدف للسهم ليكون 50 ريال سعودي للسهم الواحد، مع إبقاء توصيتنا على الحياد.

نتائج الربع الرابع: بلغت الإيرادات 225.7 مليون ريال سعودي (+19% على أساس سنوي)، بما يتفق مع تقدير اتنا التي بلغت 228 مليون ريال سعودي (توقعات المحللين: 218.5 ريال سعودي). وتحسن الربح التشغيلي حيث وصل إلى 34.5 مليون ريال سعودي، أي أعلى من تقدير اتنا التي بلغت 30.4 مليون ريال سعودي. ومع ذلك، فمن المحتمل أن يكون صافي الربح قد انخفض متأثراً إما بالانخفاض غير المتوقع للإيرادات الأخرى أو ارتفاع مصاريف الزكاة، إلى 30.7 مليون ريال سعودي، بما يتفق مع تقدير اتنا بمبلغ 30 مليون ريال سعودي، ولكن بما يتجاوز توقعات المحللين والبالغة 27 مليون ريال.

النظرة المستقبلية: من المتوقع أن يظل النمو مرتفعاً طوال العامين القادمين كنتيجة لتحسن معدلات التشغيل حيث من المتوقع أن يتم إنجاز المرحلة الثانية من توسعة المستشفى الوطني للشركة أوائل هذا العام. سوف يؤدي التحسن التدريجي في استخدام معدلات التشغيل الجديدة إلى دعم النمو في السنوات القادمة. وسوف يؤدي ذلك أيضاً إلى دعم تحسين هامش الربح التشغيلي في عام 2018. وأعلنت الشركة في الآونة الأخيرة عن تجديد عقدها مع المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية لمدة 3 أعوام تبدأ من يناير 2018، والتي من المتوقع أن تحقق إيرادات سنوية قدرها 300 مليون ريال سعودي. علاوة على ذلك، من المحتمل أن ترفع الشركة توزيعات الأرباح بعد الانخفاض في الذمم المدينة.

التقييم: تفوقت الشركة الوطنية للرعاية الطبية على أداء السوق بشكل كبير، حيث ارتفع السهم بنسبة 35% على مدار الأشهر الثلاث الماضية. وعند هذا السعر الحالي، نعتقد أن السعر الحالي يعكس تطورات الأرباح وتحصيل المستحقات. وعلى ذلك، نظل على تقييمنا المحايد للسهم بسعر معدل مستهدف قدره 50 ريال سعودي للسهم الواحد.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة رعاية للخدمات الصحية في الربع الرابع 2017

(SAR mn)	Q4 2016	Q3 2017	Q4 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	190	208	226	19%	8%	228
Gross profit	4.9	47.0	54.9	1029%	17%	55.8
Gross profit margin	3%	23%	24%			24%
Operating profit	-59.9	29.7	34.5	NM	16%	30.4
Net profit	-69.7	27.0	30.7	NM	14%	30.0

المصدر: بيانات الشركة، والراجحي المالية.

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء من المسؤولية

أعنت 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 (صرحية 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 استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً 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 الملتزمة 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 الكتروني: 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