



إدارة البحوث
يزيد الصقعي

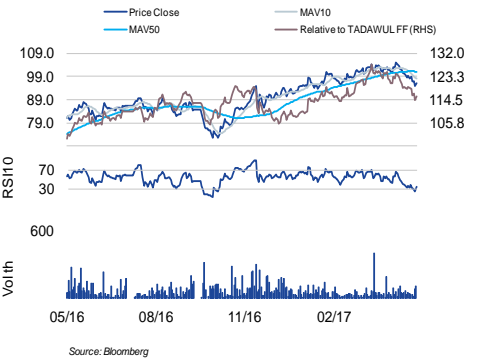
Tel +966 11 211 9398, Alsaqaaby@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 54.00
السعر الحالي 46.60
زيادة أعلى من الحالي 15.8% بتاريخ 25/04/2019

التصنيف الحالي

زيادة المراكز | المحافظة على المراكز | تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	2018E	2019E	2020E
Revenue (mn)	1,181	1,354	1,574
Revenue Growth	-2.6%	15%	16%
EBITDA (mn)	221	303	369
EBITDA Growth	-40%	37%	22%
EPS	1.89	2.94	3.88
EPS Growth	-62%	55%	32%

*المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية 2018EPS is based on current 75mn shares.

شركة دلة للخدمات الصحية القابضة

الربع الأول 2019: نتائج متوافقة مع التقديرات. أبقينا على تصنيفنا المتضمن التوصية بزيادة المراكز في سهمها

حققت شركة دلة ربحاً صافياً بلغ 35.2 مليون ريال (-39% على أساس سنوي) وجاء متوافقاً مع تقديراتنا التي بلغت 32 مليون ريال ومع متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 38.3 مليون ريال. وقد ارتفعت الإيرادات بدرجة طفيفة بنسبة بلغت 1% على أساس ربعي، ويعزى ذلك إلى التحسن في معدل استغلال الطاقة التشغيلية لمستشفى الشركة بضاحية نمار مما عوض عن الانخفاض في الإيرادات الصيدلانية التي كانت مرتفعة في الربع الرابع. وفي الفترة القادمة، نتوقع أن يستمر التحسن في معدل استغلال الطاقة التشغيلية لمستشفى نمار مما سيخفض الضغط على الهوامش. علاوة على ذلك، فإننا نعتقد أن تأثير خروج أعداد من العاملين الأجانب لم يعد موجوداً ومن المرجح ألا يكون له أي تأثير سلبي على أعداد المرضى في 2019، مقارنة بالعام السابق عندما تأثر أعداد المراجعين سلبياً نتيجة لخروج أعداد مقدره من الأجانب بسبب الرسوم المفروضة عليهم. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا لشركة دلة كما هو متضمناً التوصية بزيادة المراكز في سهمها مع خفض السعر المستهدف إلى 54 ريال للسهم.

الإيرادات: بلغت إيرادات الشركة للربع 321 مليون ريال (+4% على أساس سنوي)، وكانت متوافقة مع تقديراتنا التي بلغت 308 مليون ريال. وبينما كانت الإيرادات بدون تغيير بدرجة كبيرة على أساس سنوي، فقد انخفضت الهوامش بسبب التكلفة المرتفعة المرتبطة بتشغيل مستشفى الشركة بنمار والمتطلبات المرتفعة للقسم الصيدلاني. أما على أساس ربعي، فقد ارتفع هامش الربح الاجمالي بنسبة 37.5% (35% في الربع الرابع 2018)، بينما ارتفع هامش ربح التشغيل إلى 12.8% (10.6% في الربع الرابع 2018)، مما يعكس تحسناً في مستوى الكفاءة التشغيلية.

النظرة المستقبلية: اننا نعتقد أن عام 2018 كان عاماً قاسياً للإيرادات ولصافي الربح على حد سواء. أما بالنسبة للتوقعات المستقبلية في 2019، فإننا نتوقع أنه من المحتمل أن تتحسن الإيرادات وصافي الربح على حد سواء، بنسبة 15% وبنسبة 55%، على التوالي، نتيجة لتحسن معدل تشغيل مستشفى الشركة بنمار (نتوقع أن يبلغ معدل الطاقة التشغيلية هذه السنة 35% من الطاقة الاستيعابية المشغلة حالياً) وافتتاح مستشفى الدكتور فقيه في الربع الثالث 2019 والذي تمتلك فيه شركة دلة حصة تبلغ 31%. أما بعد ذلك في 2020، فيمكن أن نشهد ارتفاعاً في الإيرادات والأرباح أيضاً نظراً لأن البرج الغربي في مستشفى دلة النخيل سوف يبدأ تشغيله كما سيبلغ مستشفى نمار طاقته التشغيلية القصوى (250 سرير/ 160 عيادة تخصصية). وبالإضافة إلى ذلك، لا تزال الدراسات جارية لإنشاء مستشفى دلة بمدينة جدة ومستشفى دلة في شمال الرياض، بالإضافة إلى عمليتي استحواذ. اننا نعتقد أن خطط التوسع هذه، سوف تضمن تحقيق نمو قوي في الأرباح للشركة على المدى المتوسط والبعيد.

التقييم والملخص: لا تزال نظرتنا ايجابية للشركة، مدعومة بالتحسن في استغلال الطاقة التشغيلية لمستشفى نمار وعدم حدوث مزيد من الانخفاض في عدد المرضى نظراً لأن معظم تأثير خروج العاملين الأجانب لم يعد قائماً. ويستند سعرنا المستهدف لسهم الشركة الذي يبلغ 54 ريال للسهم، على طريقتنا للتقييم القائمة على المتوسط المرجح للمزج بين طريقة التدفق النقدي المخصوم (9% كمتوسط مرجح لتكلفة رأس المال، و3.5% كمعدل نمو نهائي) وطريقة التقييم النسبي (مكرر ربح سهم مستقبلي تقديري يبلغ 20 مرة). علاوة على ذلك، فقد أخذنا في الاعتبار التأخير المعين في تنفيذ مشاريع الشركة بالإضافة إلى نمو تشغيل مستشفى نمار بأقل من التوقعات، وذلك لعكس الانخفاض في سعر السهم المستهدف إلى 54 ريال للسهم، ومع ذلك فقد أبقينا على تصنيفنا للشركة متضمناً التوصية بزيادة المراكز في سهمها.

الشكل 1 مختصر ارباح شركة دلة للخدمات الصحية في الربع الأول 2019

	Q1 2019	Q1 2018	Q4 2018	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue (SARmn)	321	309	318	4%	1%	308
Gross Profit (SARmn)	120	132	111	-9%	9%	109
Gross Margin	37%	43%	35%	NA	NA	35%
Operating Profit	34	59	34	-43%	0%	35
Net Profit (SARmn)	35	58	32	-39%	8%	32

Source: Company data, Al Rajhi Capital



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء 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 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 مصدرة 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 فهم 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 رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسونين 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 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 لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما 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 الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرا 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: توقع 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 سعرا 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: يوصى بحلولا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. ويعبارة أخرى، فهم 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 السهم 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 0706/37