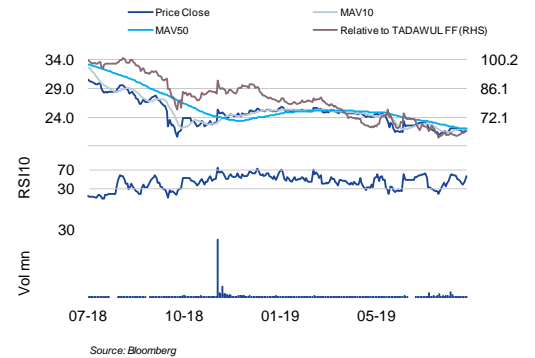


إدارة البحوث
عبدالمك السالم

Tel +966 11 211 9353, AlsalemA@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 22.00
السعر الحالي 21.92
0.4% أعلى من الحالي
بتاريخ 29/7/2019

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	2018A	2019E	2020E
Revenue (mn)	894	1,057	1,161
Revenue Growth	26%	18%	10%
EBITDA	207	232	275
EBITDA Margin	23%	22%	24%
EPS	0.73	0.86	1.2
EPS growth	-29%	18%	37%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

مستشفيات الحمادي الربع الثاني : تراجع الربحية بسبب الهوامش

أعلنت شركة الحمادي عن تحقيق ربح صاف للربع الثاني 2019، بلغ 20 مليون ريال (على نفس مستوى للربع الثاني 2018، -17% على أساس ربعي)، ويعزى ذلك إلى ارتفاع مصروفات التشغيل لمستشفى النزهة، وعمل مخصص للخسائر الناجمة عن الذمم المدينة وتكاليف التمويل، إلى جانب ارتفاع مصروفات الشركات التابعة. وقد أعلنت الشركة عن ربح صافي أعلى من تقديراتنا التي بلغت 16 مليون ريال، ويعود السبب في ذلك أساساً إلى الهوامش الكلية التي كانت أعلى من التوقعات. وبالنسبة للتوقعات المستقبلية، فإننا نتوقع استمرار التحسن في الهوامش لسبب رئيسي يكمن في المعدل المرتفع للطاقة التشغيلية لمستشفى الشركة بالنزاهة. ونظراً لعامل الموسمية، فمن المرجح أن يستمر القسم الصيدلاني في دعم نمو الإيرادات ولكن بمعدل منخفض خلال الربعين القادمين. علاوة على ذلك، فإننا نعتقد أن خروج أعداد كبيرة من الأجانب قد بلغ أقصى درجاته وبدأ في العد التنازلي وسوف لن يكون له تأثير كبير على عدد المرضى في المستقبل. هذا، وقد قمنا بخفض سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 22 ريال، مما يعني ضمناً تصنيف الشركة تصنيفاً محايداً متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

الإيرادات والربحية: بلغت الإيرادات 254 مليون ريال (+18% على أساس سنوي، 10% على أساس ربعي) وجاءت أعلى من تقديراتنا التي بلغت 226 مليون ريال. وقد ارتفع هامش ربح الاجمالي للربع إلى 28.0% مقابل 24.8% في الربع الثاني 2018 (انخفض هامشياً على أساس ربعي). ونتيجة لذلك، فقد ارتفع الربح التشغيلي إلى 8.1% على أساس سنوي ليصل إلى 34 مليون ريال غير أن هامش الربح التشغيلي انخفض إلى 13.2% مقارنة بهامش بلغ 14.5% في الربع الثاني 2018.

الشكل 1 ملخص نتائج شركة الحمادي للاستثمار والتطوير للربع الأول 2019.

(SAR mn)	Q2 2018	Q1 2018	Q2 2019	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	214	230	254	18.3%	10.5%	226
Gross profit	53	66	71	33.4%	8.4%	63
Gross profit margin	24.8%	28.6%	28.0%			28.0%
Operating profit	31	37	34	8.1%	-8.8%	29
Net profit	20	24	20	0.4%	-17.2%	16

Source: Company data, Al Rajhi Capital

النظرة المستقبلية: إن شركة مستشفيات الحمادي لديها تعاملات مرتفعة في العقود الحكومية، مما أبقى على الذمم المدينة (97% من الذمم المدينة الكلية) عند مستوى مرتفع. ونتيجة لذلك، فقد زادت الشركة مخصصها لخسائر الذمم المدينة المتوقعة بمبلغ 5.1 مليون ريال للنصف الأول 2019 مقارنة بالنصف الأول 2018. علاوة على ذلك، فقد كان يتعين على الحمادي اللجوء إلى تمويل بتكلفة عالية لمقابلة متطلباتها من السيولة، مما نتج عنه ارتفاع تكاليف التمويل. ونظراً لمحدودية النقد والنقد المكافئ، فربما يلزم الشركة اللجوء للحصول على مزيد من الدين لتمويل متطلبات رأس مالها العامل في المستقبل، كما أن عمل مخصصات أعلى لخسائر القروض، ربما يتسبب في خفض الربحية.

الملخص والتقييم: إننا نتوقع أن يستمر استحواذ الحمادي على شركة الخدمات الطبية المساندة وارتفاع الإيرادات الصيدلانية، في دعم نمو الإيرادات في المستقبل القريب. علاوة على ذلك، فإننا نتوقع أن يرتفع معدل تشغيل مستشفى النزهة تدريجياً. بيد أن مخاوفنا الرئيسية تكمن في الذمم المدينة للشركة وموضوع السيولة. وبناءً عليه، فقد قمنا بخفض سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 22 ريال، كما أبقينا على تصنيفنا للمحاذيل للشركة متضمناً التوصية بالمحافظة على 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 لكنها لا تضمن 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 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 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 المتأتي 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 المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات 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 مسئولة 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 وأراء فيها للتغيير واردة فيها 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 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 السعودي 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: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع 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، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصى محلطونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. 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 التدفقات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا 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