

## زيادة المراكز

٨٦,٩	السعر المستهدف (ريال سعودي)
%١٧,٢	التغير في السعر*

المصدر: تداول \* السعر كما في ٢٠ يوليو ٢٠١٨

### أهم البيانات المالية

السنة المالية (مليون ريال سعودي)	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧	السنة المالية ٢٠١٨ (متوقع)
المبيعات	١١٦٢,٨	١٢١٢,٠	١٢٠٩,٦
إجمالي الربح	٥٣٥,٧	٥٥٩,٠	٤٧٨,٥
صافي الربح	٢٢٤,٧	٢٩٤,٩	١٦٨,١
ربح السهم	٣,٨١	٥,٠٠	٢,٨٥

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### أهم النسب

السنة المالية (مليون ريال سعودي)	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧	السنة المالية ٢٠١٨ (متوقع)
هامش الإجمالي	%٤٦,٠	%٤٦,١	%٣٩,٥
هامش صافي الربح	%١٩,٣	%٢٤,٣	%١٣,٩
مكرر الربحية (مرة)	٢٤,٩	٢٠,٢١	٢٦,٠
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٣,٧	٣,٥	٢,٦
عائد توزيع الأرباح	%١,٦	%٢,٠	%١,٩

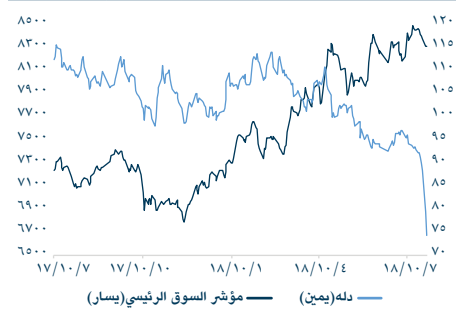
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### أهم البيانات المالية للسوق

٤,٦٨٤	القيمة السوقية (مليون)
%٢٦,٧-	الأداء السعري منذ بداية العام %
٥٩,٠	الأشهر القائمة (مليون)
٧٤,١ / ١١٤	٥٢ أسبوع الأعلى / الأدنى

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### أداء السعر



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

أعلنت شركة دله نتائج أقل من توقعاتنا وأقل من متوسط التوقعات للربع الثاني ٢٠١٨، حيث حققت صافي ربح بقيمة ١٨,٧ مليون ريال سعودي (ربح السهم: ٠,٣٢ ريال سعودي) مقابل توقعنا بصافي ربح يقارب ٥٦,٣ مليون ريال سعودي. مجموعة نتائج خيبت التوقعات بسبب انخفاض معدلات الإشغال وارتفاع تكلفة الخدمات، حيث تم تكبدها جراء بدء تشغيل مستشفى نمار. لم نغير من نظرتنا لأداء الشركة خلال النصف الثاني ٢٠١٨ ليكون مقاربا لأدائها خلال النصف الأول ٢٠١٨: انكماش الهوامش. بشيء من الحذر، نوصي "زيادة المراكز" لسهم دله الصحية مع تحديث السعر المستهدف إلى ٨٦,٩ ريال سعودي، وذلك بدعم من انخفاض سعر السهم مؤخرا بعد الانخفاض الكبير في صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٨ عن التوقعات.

• أعلنت شركة دله عن مجموعة أرباح خيبت توقعاتنا للربع الثاني ٢٠١٨، حيث جاءت بفارق كبير عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات. بلغ صافي الربح ١٨,٧ مليون ريال سعودي (ربح السهم: ٠,٣٢ ريال سعودي) مقابل صافي ربح بقيمة ٧٠,٠ مليون ريال سعودي في الربع المماثل من العام السابق، أو ما يعادل هبوط بنسبة ٧٣,٣% وأقل بنسبة ٦٧,٨% عن الربع السابق. الاختلاف في النتائج للربع عن التوقعات كان في معظمه نتيجة لأسباب التالية: (١) إيرادات أقل من المتوقع بسبب انخفاض معدلات الإشغال في مستشفى النخيل ونتيجة لبدء تشغيل مستشفى نمار، (٢) ارتفاع تكلفة الإيرادات عن التوقعات بسبب بدء العمليات التشغيلية في مستشفى نمار.

• بلغت إيرادات الشركة مبلغ ٢٧٣,١ مليون ريال سعودي خلال الربع مقابل ٢٨٨,٢ مليون ريال سعودي في الربع المماثل من العام السابق؛ انخفاض ٥,٥% وأقل بمعدل ١١,٥% عن الربع السابق. تُرجع الشركة الانخفاض إلى تراجع عدد مرضى العيادات الداخلية والخارجية إضافة إلى التسارع البطيء نسبيا في تشغيل مستشفى نمار، كما كان للعوامل الموسمية دور مهم في هذا التراجع. نحن قلقين من التباطؤ الواضح في معدلات تشغيل مستشفى النخيل. لم نغير من نظرتنا بتأثير الضغوط على التسعير خلال السنة المالية ٢٠١٨ بشكل عام، خاصة مع تشغيل مستشفى نمار. تشير تقديراتنا للعام ٢٠١٨ إلى إيرادات بحدود ١,٢٠٩,٦ مليون ريال سعودي (انخفاض بحدود ١٤,١% عن العام السابق).

• استمر انكماش الهامش على مستوى إجمالي الربح خلال الربع محل المراجعة، حيث بلغ هامش إجمالي الربح ٣٣,٨% مقابل ٤٢,٧% في الربع السابق و٤٥,٣% للربع المماثل من العام السابق، بانكماش يقارب ١١٥٠ نقطة أساس. من المتوقع أن يتحسن هامش إجمالي الربح خلال الفترة القادمة إلى مستويات أعلى من الحالية، حيث نتوقع أن يتسع إلى ٢٩,٥% مع نهاية السنة المالية ٢٠١٨.

**نظرة الجزيرة كابيتال:** لا تغيير على نظرتنا لسهم دله. من المتوقع أن يؤدي تشغيل مستشفى نمار (بدء تشغيله خلال السنة المالية ٢٠١٨ بسعة ١٥٠ سرير / ١٠٠ عيادة) إلى الضغط على الأسعار مما يؤثر على الهوامش، وهو ما نتوقع أن يؤثر على أداء الشركة على المدى القريب والمتوسط. كما أشرنا سابقا إلى احتمال تغير مزيج المرضى والمراجعين لدى دله بعد افتتاح مستشفى نمار، مما قد يدفعها لزيادة المخصصات قليلا في المستقبل، كما يتوقع أن يصل المستشفى إلى مستوى التعادل خلال ٢٤ شهر. تكمن مخاطر التقييم على توقعاتنا من الأداء الفعلي لمستشفى نمار مقارنة بتوقعاتنا. قمنا بتعديل ربح السهم المتوقع للسنة المالية ٢٠١٨ إلى ٢,٨٥ ريال سعودي للسهم. يتم تداول سهم الشركة حاليا بمكرر الربحية لفترة السنة المالية ٢٠١٨ بمقدار ٢٦,٠ مرة. بشيء من الحذر، نوصي "زيادة المراكز" لسهم دله الصحية مع تحديث السعر المستهدف إلى ٨٦,٩ ريال سعودي، يعتمد تحديث توصيتنا على التراجع الكبير في سعر السهم بعد الإعلان عن صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٨.

### ملخص النتائج

مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)	الربع الثاني ٢٠١٧	الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الأول ٢٠١٨	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٢٨٨,٢	٢٧٣,١	٢٧٣,١	%٥,٥-	%١١,٥-	%١٧,٥-
إجمالي الربح	١٣٠,٥	٩٢,٤	٩٢,٤	%٢٩,٢-	%٢٩,٨-	%٢٧,٨-
إجمالي الهامش	%٤٥,٣	%٣٣,٨	%٣٣,٨	-	-	-
EBIT	٧٠,٩	١٩,٧	١٩,٧	%٧٢,٢-	%٦٦,٨-	-
صافي الربح	٧٠,٠	١٨,٧	١٨,٧	%٧٣,٣-	%٦٧,٨-	%٦٦,٧-
ربح السهم	١,١٩	٠,٣٢	٠,٣٢	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث  
طلحة نزر  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠  
t.nazar@aljziracapital.com.sa

محلل  
سلطان القاضي، CAIA  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤  
s.alkadi@aljziracapital.com.sa

محلل  
جاسم الجبران  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨  
j.aljabran@aljziracapital.com.sa

محلل  
وليد الجبير  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٤٦  
W.aljubayr@aljziracapital.com.sa

محلل  
مهند العودان  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥  
M.alodan@aljziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات  
علاء اليوسف  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠١٠  
a.yousef@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -  
رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية  
لؤي جواد المطوع  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧  
lalmutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة  
القصيم  
عبد الله الرهيط  
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧  
aalrahit@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة  
والمبيعات بالمنطقة الوسطى  
سلطان إبراهيم المطوع  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤  
s.almutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية  
للمنطقة الغربية والجنوبية  
منصور حمد الشيعبي  
+٩٦٦ ١٢ ٦٦١٨٤٤٣  
m.alshuaibi@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

## إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة، جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام والبيانات والتوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراقاً مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراقاً مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٠٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩