



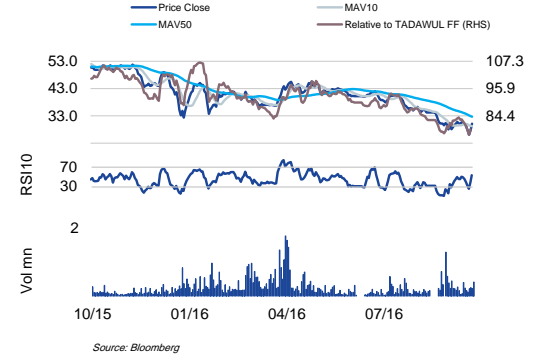
إدارة البحوث  
يزيد الصقبي

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

UR  
بتاريخ 31/7/2018 30.10

السعر المستهدف  
السعر الحالي

الأداء



الأرباح

| Period End (SAR) | 2017A | 2018E | 2019E |
|------------------|-------|-------|-------|
| Revenue (mn)     | 709   | 872   | 1,085 |
| Revenue Growth   | 16.9% | 23.1% | 24.4% |
| EBITDA           | 185.0 | 221.1 | 257.0 |
| EBITDA Margin    | 26%   | 25%   | 24%   |
| EPS              | 0.90  | 1.00  | 1.26  |
| EPS growth       | 44.5% | 11.5% | 25.6% |

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

## مستشفيات الحمادي الربع الثاني : نتائج أقل من التقديرات

أعلنت شركة الحمادي عن نتائجها للربع الثاني 2018، إذ بلغت الإيرادات 214.5 مليون ريال (بارتفاع بنسبة 21% على أساس سنوي، 7% على أساس ربعي) وكانت متوافقة مع تقديراتنا التي بلغت 214.3 مليون ريال. وبلغ صافي الربح 19.9 مليون ريال (-22% على أساس سنوي، -35% على أساس ربعي)، وجاء أقل من تقديراتنا (37.6 مليون ريال) وكذلك من متوسط تقديرات المحللين (28.4 مليون ريال). ويعزى اختلاف صافي الربح عن التقديرات إلى (1) المصروفات العمومية والإدارية المرتبطة بمستشفى حي النهضة، التي كانت أعلى من التوقعات (2) المخصصات الإضافية التي تم عملها وفقا لمتطلبات المعيارين رقم 9 ورقم 15 من معايير المحاسبة الدولية، حسب ما ذكرت الشركة. وكان الداعم لنمو الإيرادات هو البدء في عمليات التشغيل التجاري لمستشفى الشركة بحي النهضة في منتصف فبراير وكذلك ارتفاع الإيرادات من الأدوية بعد الاستحواذ على شركة الخدمات الطبية المساندة المحدودة في نهاية 2017. وبالنسبة للتوقعات المستقبلية، فإننا نعتقد أن معدلات التشغيل سوف تبدأ في الارتفاع نظرا لانتهاج العوامل الموسمية جزئيا وتوقع البدء في انخفاض المصروفات المرتبطة بمستشفى النهضة بدرجة طفيفة.

**المؤشرات الرئيسية:** انخفض الربح الاجمالي بنسبة 8% على أساس سنوي لتصل إلى 53.2 مليون ريال نتيجة لارتفاع بند الاستهلاك والرواتب بسبب ارتفاع العمليات التشغيلية لمستشفى النهضة. وقد انخفض هامش الربح الاجمالي بنسبة 25% (من 33% في الربع الثاني 2017). وقد انخفض ربح التشغيل بنسبة 8% على أساس سنوي ليصل إلى 31 مليون ريال ويعزى ذلك إلى المخصصات الإضافية التي تم عملها وفقا لمتطلبات المعيارين رقم 9 ورقم 15 من معايير المحاسبة الدولية. أما هامش صافي الربح فقد بلغ 9% (من 15% في الربع الثاني 2017)، نظرا لتأثره أكثر برسوم التمويل المرتفعة.

### الشكل 1 ملخص نتائج شركة الحمادي للاستثمار والتطوير للربع الثاني 2018.

|                  | Q2 2018 | Q2 2017 | Q1 2018 | % chg y-o-y | % chg q-o-q | ARC Estimate |
|------------------|---------|---------|---------|-------------|-------------|--------------|
| Revenue          | 215     | 177     | 201     | 21%         | 7%          | 214          |
| Gross Profit     | 53.3    | 58.2    | 66.8    | -8%         | -20%        | 75           |
| Gross Margin     | 25%     | 33%     | 33%     | NA          | NA          | 35%          |
| Operating Profit | 31.0    | 33.8    | 40      | -8%         | -22%        | 46           |
| Net Profit       | 19.9    | 25.7    | 31      | -22%        | -35%        | 37.6         |

Source: Company data, Al Rajhi Capital

**النظرة المستقبلية:** ننشط الشركة في التوقيع على مذكرات تفاهم ومناقصات لمشاريع حكومية يمكن أن تسهم في دعم الإيرادات مستقبلا. وتبحث الشركة أيضا عن فرص في قطاع الأدوية كما يستدل على ذلك من استحواذها على شركة الخدمات الطبية المساندة المحدودة، والتوقيع على مذكرة تفاهم مع شركة سدير للأدوية. إننا نتوقع أن يشهد النصف الثاني من 2018 معدلات أفضل لاستغلال الطاقة التشغيلية للمستشفيات مع انتهاء الاجازة الصيفية. وقد أبقينا على تقديرنا للشركة بدون تغيير في الوقت الراهن مع وضع الشركة " تحت المراجعة". هذا، وسوف نراجع تقديرنا بعد اجراء مناقشة مع ادارة شركة الحمادي.

## 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 لأخرين 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 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 وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للتراجع 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 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 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 استخدام المعلومات 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 أي 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 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، ومنتوق أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 9-6 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، ومنتوق أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

#### 2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصى محلونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 9-6 شهورا. 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 التنبؤات النقدية المحصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدره للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تتركب 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 إدارة البحوث

هاتف: +966 1 2119449

[alsudairim@alrajhi-capital.com](mailto: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

