



إدارة البحوث

ARC Research Team

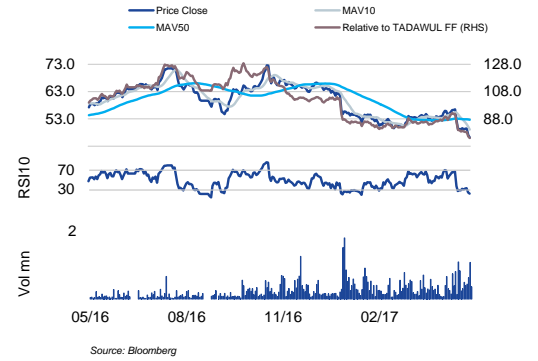
Tel +966 1 211 9370, devassyp@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 45.00
السعر الحالي 47.20
بتاريخ 23/5/2017 -4.8% أعلى من الحالي

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز المحافظة على المراكز زيادة المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/13A	12/14A	12/15A	12/16A
Revenue (mn)	586	734	879	901
Revenue Growth	11.7%	25.2%	19.7%	2.5%
EBITDA (mn)	123	144	187	160
EBITDA Growth	-6.8%	16.7%	30.6%	-14.4%
EPS	2.06	2.13	2.91	1.12
EPS Growth	-25.1%	3.2%	36.9%	-61.5%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية) تعديلات الأسعار والمخصصات

أعلنت شركة رعاية عن انخفاض بنسبة 20.5% على أساس سنوي في الإيرادات في الربع الأول 2017، ويعزى ذلك جزئياً إلى تطبيق لائحة أسعار جديدة مع احد العملاء الحكوميين الرئيسيين ، بالإضافة إلى أعمال التجديد الجارية حالياً في برج الشركة رقم 1 بالملز. و كنتيجة لهذه التعديلات في الأسعار، فإننا نعتقد أن إيرادات الشركة ربما تظل تشهد انخفاضا طوال العام، كما يمكن أن تؤدي التعديلات أيضا إلى انخفاض هامش الربح. وبالإضافة إلى ذلك، فقد استمرت الشركة في عمل مزيد من المخصصات مقابل الذمم المدينة المتزايدة. وكانت الذمم المدينة غير المسددة قد ارتفعت إلى 74% من إجمالي إيرادات الاثني عشر شهرا الأخيرة. إن أي تسديد لمبالغ مدينة ومستحقة للشركة من قبل الحكومة والأطراف ذات العلاقة، سوف يكون محفزا رئيسيا لسهم الشركة. وبخلاف ذلك، فإن الشركة ليس لديها أي مشاريع توسعة في المدى القريب بعد الانتهاء من أعمال التجديد في برج الملز. وعليه، فإننا نتوقع أن يظل النمو منخفضا من عام 2019 فصاعدا، بعد أن يرتفع في البداية في 2018 على اثر توسعة برج الملز 1. بيد أن أي اعلان يتعلق بمستشفيات جديدة (تجري الشركة حاليا دراسة جدوى اقتصادية لإنشاء مستشفيات) أو إعادة توزيعات أرباح الأسهم إلى ما كانت عليه سابقا، يمكن أن يمثل محفزا ايجابيا للسهم. وبالنسبة للوقت الراهن ، حيث يتداول سهم الشركة عند مكرر ربح تقديري للسنة المالية 2017 ، يبلغ 25 مرة ، فإننا نعتقد أن السهم مقيم بصورة عادلة وجاء تصنيفنا له محايدا متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز فيه.

● **نتائج الربع الأول:** انخفضت إيرادات رعاية بنسبة 20.5% على أساس سنوي لتصل إلى 202 مليون ريال، ولكنها ارتفعت بنسبة 6.4% على أساس ربعي، رغما عن أن الربع الرابع، عادة ما يكون هو أفضل أرباح السنة لشركات الرعاية الطبية. ورغما عن ذلك ، فقد جاءت الإيرادات دون تقدير اتنا (216 مليون ريال) وأيضاً دون متوسط تقديرات المحللين (240 مليون ريال). ويعزى الانخفاض في الإيرادات، جزئياً إلى تعديل لائحة الأسعار مع واحد من العملاء الحكوميين الرئيسيين. وظلت إيرادات رعاية تسجل انخفاضا، منذ أن بدأت أعمال التجديدات في برج الشركة رقم 1 بالملز. وشهد هامش ربح التشغيل انخفاضا حادا مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي (-640 نقطة أساس على أساس سنوي) حتى وصل إلى 8.3%. أما صافي الربح ، فقد انخفض بنسبة 53% على أساس سنوي ليصل إلى 15.6 مليون ريال.

● **النظرة المستقبلية:** من المتوقع أن يظل نمو إيرادات الشركة منخفضا حتى اكتمال توسعة مستشفى الشركة في الملز. وليس لدى شركة رعاية أية مشاريع توسعة أخرى في المدى القريب، ولكن الشركة تخطط في المدى البعيد لإضافة مستشفيات جديدين ، يجري حاليا اعداد دراسات الجدوى لهما.

● **التقييم:** اننا نتوقع أن تحقق شركة رعاية نموا قويا في صافي ربحها في 2017 من قاعدة المقارنة المنخفضة لعام 2016، ويعزى ذلك جزئياً إلى انخفاض مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها. ويتداول سهم الشركة حاليا عند مكرر ربح تقديري للسنة المالية 2017 ، يبلغ 25 مرة. ونظرا لمحدودية النمو بعد عام 2019 بسبب الافتقار إلى مشاريع توسعة، فإننا نعتقد أن سهم رعاية ليس لديه احتمالات ارتفاع في المدى القريب، رغما عن أن تسديد الحكومة لبعض مستحقات الشركة يمكن أن يكون محفزا للسهم في المدى القريب. هذا ، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها مع تقدير سعر مستهدف للسهم يبلغ 45 ريال.

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

(SAR mn)	Q1 2016	Q4 2016	Q1 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	254.0	189.9	202.0	-20.5%	6.4%	216.0
Gross profit	67.3	3.9	41.2	-38.8%	964.4%	38.8
Gross profit margin	26.5%	2.0%	20.4%			18.0%
Operating profit	37.5	(47.7)	16.8	-55.2%	-135.3%	15.0
Net profit	33.1	(71.4)	15.6	-53.1%	-121.8%	14.0

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.



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، كلياً أو جزئياً، 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 مضللة 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 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 المئتي 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 المتولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي 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 خسائر 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 أو 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، حينما 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، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 أشهر.

"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، وتوقع 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 مماثلاً 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 إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37