



إدارة البحوث

Mohammed AlThunayyan

Tel +966 1 211 9395, althunayyanm@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 40.00
السعر الحالي 35.87
11.5% أعلى من الحالي
بتاريخ 17/8/2017

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز المحافظة على المراكز زيادة المراكز

شركة الحمادي للتنمية والاستثمار الربع الثاني : نتائج متوافقة مع التوقعات

جاءت نتائج شركة الحمادي للربع الثاني 2017، متوافقة بدرجة كبيرة مع تقديراتنا. فقد نمت إيرادات الشركة بنسبة 28% تقريبا على أساس سنوي لتصل إلى 177 مليون ريال، بينما قفز صافي الربح بنسبة 24.4% على أساس سنوي إلى 25.7 مليون ريال، وجاء متوافقا أيضا مع تقديراتنا التي أشارت إلى 25 مليون ريال. ومن المتوقع أن يظل معدل النمو مرتفعا في النصف الثاني مدعوما بتحسين استغلال المستشفيات القائمة حاليا، وفي العام القادم مع بدء التشغيل لمستشفى الشركة بحي النزهة (يتوقع أن يبدأ في أواخر 2017 أو مستهل 2018). ولا نتوقع أن تعلن الشركة عن توزيعات أرباح لهذا العام أيضا نظرا لتصاعد الذمم المدينة والتوسع الذي تشهده الشركة حاليا. هذا، وقد أبقينا على سعرنا المستهدف لسهم الشركة الذي يبلغ 40 ريالا، كما جاء تصنيفنا للشركة محايدا متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

النقاط الرئيسية المستتجة من أرباح الربع الثاني:

- قفزت الإيرادات بنسبة 28% تقريبا لتصل إلى 177 مليون ريال، من قاعدة المقارنة المنخفضة للربع الثاني 2016، عندما ظل مستشفى الشركة بالعليا مغلقا بسبب حادثة الحريق. وبالإضافة إلى ذلك، فقد دعم التحسن في الشروط التعاقدية مع بعض العملاء، أيضا الإيرادات. ومع ذلك، فإننا نعتقد أن نمو الإيرادات، قد أثر عليه مراجعة الأسعار مع وزارة الصحة.
- انخفضت الهوامش الاجمالية أيضا بمقدار 880 نقطة أساس على أساس سنوي، بيد أن تراجع هامش التشغيل كان فقط بمقدار 200 نقطة أساس على أساس سنوي ليصل إلى 19.2%. أما الربحية المنخفضة، فيمكن أن تعزى أساسا إلى ارتفاع التكاليف المرتبطة بإعداد وتجهيز مستشفى النزهة.

وجهة نظرا:

قفز صافي الربح لمستشفى الحمادي بنسبة 24.4% على أساس سنوي في النصف الأول 2017. ونتوقع أن يظل نمو الإيرادات في مستوى مرتفع في النصف الثاني نتيجة للتحسن في استغلال الطاقة التشغيلية للمستشفيات القائمة حاليا. بيد أن تعيين كوادر الموظفين لمستشفى النزهة الجديد، سوف يؤثر على الربحية. ومن المتوقع، أن يكون مستشفى النزهة هو الداعم لنمو إيرادات الشركة خلال عام 2018، كما سيؤدي أيضا إلى ارتفاع قاعدة عملاء التعامل النقدي للحمادي نظرا لموقعه الجديد. وقد أعلن مجلس إدارة الشركة أنه قد بدأ مناقشات مع الشركة الوطنية للرعاية الصحية (رعاية) حول اندماج محتمل بين الشركتين. وفي هذا الصدد، فإننا نعتقد أن هذا الاندماج المقترح، سوف يفيد كلا الشركتين ويساعدهما على التعامل مع مشاكلهم الخاصة بهم (لمزيد من التفاصيل، يرجى الرجوع إلى تقريرنا حول موضوع الاندماج).

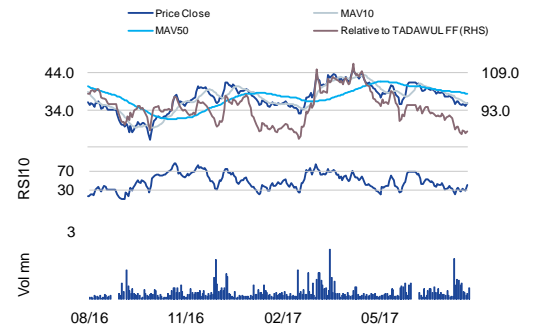
- **التقييم:** لقد فرضت توسعات الشركة (مستشفى النزهة ومستشفى السويدي)، إلى جانب ارتفاع الذمم المدينة، مزيدا من الضغوط على الوضع النقدي للشركة. وعليه، فإننا لا نتوقع أن توزع الشركة أرباحا عن الأسهم هذا العام أيضا. وبنهاية 2016، كانت نسبة 95% من الذمم المدينة للشركة، مرتبطة بالتأمين من المؤسسات الحكومية وأربعة من شركات التأمين. وقد ظل سهم الشركة منخفضا منذ شهر مايو. ويتداول سهم الشركة حاليا عند مكرر ربح يبلغ 28 مرة من ربح السهم للسنة المالية 2018. وفي الوقت الراهن، أبقينا على تصنيفنا للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، مع تحديد سعر مستهدف للسهم يبلغ 40 ريالا.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة الحمادي للتنمية والاستثمار في الربع الثاني 2017

(SAR mn)	Q2 2016	Q1 2017	Q2 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	138	180	177	27.9%	-2.0%	170
Gross profit	57.6	62.0	58.2	1.0%	-6.2%	60.4
Gross profit margin	41.7%	34.4%	32.9%			35.5%
Operating profit	29.1	34.7	33.9	16.2%	-2.3%	33.0
Net profit	20.6	28.0	25.7	24.4%	-8.3%	25.0

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الأداء



Source: Bloomberg

الأرباح

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Revenue (mn)	561	606	751	975
Revenue Growth	16.5%	8.0%	23.9%	29.8%
EBITDA (mn)	184	151	196	260
EBITDA Growth	27.0%	-17.7%	29.4%	32.7%
EPS	1.18	0.62	0.98	1.29
EPS Growth	9.6%	-47.5%	58.1%	31.6%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



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، 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 وآراء، 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 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 وأسماهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو الممثلين 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 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، حيثما 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 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، 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