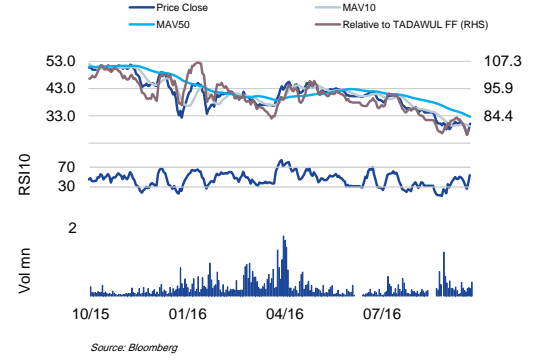




إدارة البحوث
يزيد الصقبي
Tel +966 11 211 9398, Alsaqaaby@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف
السعر الحالي
25.00
24.62
11.5% أعلى من الحالي
بتاريخ 8/5/2019

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	2018A	2019E	2020E
Revenue (mn)	894	979	1,050
Revenue Growth	26%	10%	7%
EBITDA	209	234	273
EBITDA Margin	23%	24%	26%
EPS	0.75	0.89	1.1
EPS growth	-27%	20%	25%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

مستشفيات الحمادي الربع الاول : نتائج اعلى من التقديرات

أعلنت شركة الحمادي عن تحقيق ربح صاف للربع الأول 2019، بلغ 24.2 مليون ريال (-22% على أساس سنوي، +37% على أساس ربعي)، وجاء أعلى من تقديراتنا التي بلغت 20 مليون ريال. ويعزى هذا الارتفاع في الربح الصافي عن التقديرات أساساً إلى الارتفاع الذي تجاوز التقديرات في الهوامش الكلية إذ ارتفعت مساهمة الإيرادات الصيدلانية إلى 36% من الإيرادات (32% في الربع الرابع 2018) والتي تشمل على هامش ربح إجمالي (32%) أعلى من هامش ربح الخدمات الطبية (26%). وبالنسبة للتوقعات المستقبلية، فإننا نتوقع أن يستمر التحسن التدريجي في معدل الطاقة التشغيلية لمستشفى الشركة بالنزعة إلى جانب القسم الصيدلاني، في دعم نمو الإيرادات ولكن بمعدل منخفض خلال الربعين القادمين بسبب عامل الموسمية. علاوة على ذلك، فإننا نعتقد أن خروج أعداد كبيرة من الأجناب قد بلغ أقصى درجاته وبدأ في العد التنازلي وسوف لن يكون له تأثير كبير على عدد المرضى في المستقبل. بيد أن اهتمامنا الرئيسي سيظل هو الذمم المدينة من الحكومة ووضع السيولة. وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمناً المحافظة على المراكز في سهمها مع الإبقاء على السعر المستهدف للسهم عند 25 ريال.

الإيرادات والربحية: بلغت إيرادات الخدمات الطبية 146.9 مليون ريال (+4% على أساس سنوي، -5% على أساس ربعي) تمثل نسبة 64% من الإيرادات. من جانب آخر، فقد بلغت إيرادات القسم الصيدلاني 82.7 مليون ريال (+38% على أساس سنوي، -13% على أساس ربعي) مما نتج عنه هامش ربح مرتفعة. وقد ارتفع هامش ربح التشغيل للربع إلى 28.6% (26.1% في الربع الرابع 2018) ويعزى ذلك أساساً إلى ارتفاع الربح من مصادر أخرى.

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

	Q1 2019	Q1 2018	Q4 2018	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	230	201	228	14%	1%	239
Gross Profit	65.6	66.8	59.6	-2%	10%	63
Gross Margin	29%	33%	26%	NA	NA	26%
Operating Profit	31.6	39.0	35.5	-19%	-11%	34
Net Profit	24.2	30.9	17.7	-22%	37%	20.0

Source: Company data, Al Rajhi Capital

النظرة المستقبلية: لا يزال مستوى تعاملات شركة مستشفيات الحمادي مع الحكومة مرتفعاً مما أبقى على الذمم المدينة (97% من الذمم المدينة من وزارة الصحة) عند مستوى مرتفع، مما دفع الشركة للحصول على دين اضافي لمقابلة احتياجاتها من السيولة النقدية. وكما في مارس 2019، بلغ إجمالي الذمم المدينة 586 مليون ريال (64% من مبيعات الاثني عشر شهراً الأخيرة)، بارتفاع بنسبة 23% على أساس ربعي، مما أثار المخاوف حول فعالية تحولها تجاه العقود الحكومية. ونظراً لمحدودية النقد والنقد المكافئ، فربما يلزم الشركة اللجوء للحصول على مزيد من الدين لتمويل متطلبات رأس مالها العامل في المستقبل.

الملخص والتقييم: اننا نعتقد أن استحواذ الحمادي على شركة الخدمات الطبية المساندة وارتفاع الإيرادات الصيدلانية، سوف يستمر في دعم نمو الإيرادات خلال الفترات القادمة. كذلك، فإنه يتوقع أن يرتفع معدل تشغيل مستشفى النزعة تدريجياً. بيد أن مثار اهتمامنا الرئيسي هو الذمم المدينة للشركة وموضوع السيولة. وبناء عليه، فقد أبقينا على سعرنا المستهدف لسهم الشركة عند 25 ريال وأبقينا على تصنيفنا المحايد 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 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 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 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 رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين 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 الأجلة 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 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 واردة 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 المتزامنة 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: تتوقع 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.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: بوضي محطونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. ويعبارة 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 المعنى، 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 المقدره للسهم المعنى، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا 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 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 ادارة 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