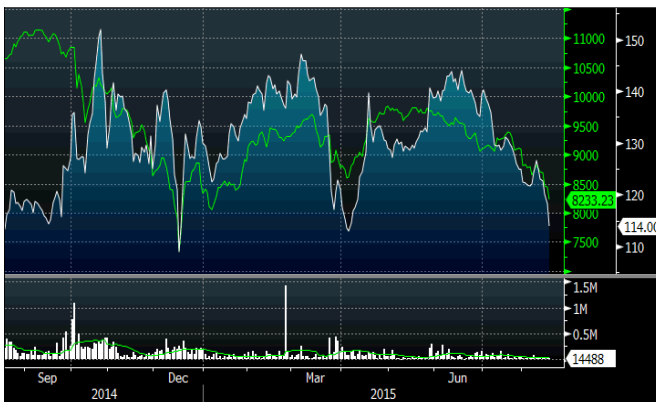


احتفاظ	التوصية
121	السعر المستهدف (ريال) خلال 12 أشهر
113	السعر كما في 23 أغسطس 2015
7%	التغير

بيانات الشركة	
113	سعر الإغلاق
6124	الرسمة السوقية (مليون ريال)
47.2	الأسهم المصدرة (مليون سهم)
156.8	أعلى سعر منذ الإدراج (ريال)
102.3	أدنى سعر منذ الإدراج (ريال)



التقييمات المتوقعة	2015 المتوقعة	2016 المتوقعة
ربحية السهم المتوقعة	4	4.3
مكرر الربحية (مرة)	30	28
مكرر EV/EBITDA (مرة)	23.9	18.7

النسب المالية	2014	2015 المتوقعة	2016 المتوقعة
العائد على الموجودات	12.3	12	11.7
العائد على حقوق المساهمين	12.2	13.2	14.8
هامش الربح الإجمالي	44%	46%	40%
هامش صافي الربح	16%	18.7%	20%
ربحية السهم	3.12	4	4.3

## نتائج الربع الثاني

أظهرت النتائج المالية الأولية لشركة دلة للخدمات الصحية عن الربع الثاني من عام 2015 نمو في الإيرادات للربع الثاني بنسبة 11.7% مقارنة بالربع المماثل للعام الماضي بالرغم من انخراط الشركة في التوسعات وحقت صافي ربح في الربع الثاني 2015 بقيمة 35.9 مليون ريال بارتفاع 4.7% عن الربع المماثل من العام السابق. يعود السبب وراء ارتفاع الأرباح إلى زيادة اقبال المرضى للعيادات نظراً لقلّة المرافق الصحية بشكل عام في المملكة إلا أن صافي الأرباح انخفضت بشكل كبير مقارنة بالربع الماضي بنسبة 25% بسبب ارتفاع المصاريف التشغيلية وتكاليف التوسعات القائمة خلال العام، دخول شهر رمضان المبارك حيث تقل زيارات المرضى بشكل كبير، زيادة المصروفات التمويلية إلى 1,043,197 ريال في الربع الثاني لهذا العام وذلك للتوسعات المرجوة للشركة.

يعد قطاع الرعاية الصحية في المملكة العربية السعودية من أهم القطاعات التي توفر العديد من الفرص الواعدة للمستثمرين وذلك لعدة عوامل أبرزها:

- النمو السكاني المتسارع في السعودية بمعدل 3%.
- الزيادة المستمرة في الحالات المرضية المزمنة وكذلك المتعلقة بنمط الحياة كالسكري.
- النقص الكبير في السعة السريرية الحالية في السعودية بمعدل 22 سريراً لكل 10 آلاف شخص فقط. حيث تحتل السعودية مركز متأخر عالمياً في عدد الأسرة مما يعزز من فرصة الإستثمار في القطاع.
- إستمرار إنخفاض السعة السريرية خلال السنوات القادمة بالرغم من زيادة البناء والتوسعات في المستشفيات حيث تشير توقعاتنا إلى إستمرار الإنخفاض في السعة السريرية تحت المتوسط العالمي لعدد الأسرة لكل 10000 شخص الذي يقدر تقريبا بحوالي 38 سريراً لكل 10000 شخص.
- الفرصة الكبيرة للإستثمار في القطاع حيث مازالت المستشفيات الخاصة تمثل أقل من ربع إجمالي عدد الأسرة.
- الدعم الحكومي لقطاع الرعاية الصحية عن طريق تقديم تسهيلات تمويلية لمشاريع التوسعات بدون فوائد.
- توجه الحكومة لتعميم التأمين الصحي الإلزامي إلى كافة الأفراد والمقيمين.

المؤشرات المالية	2014	2015 المتوقعة	2016 المتوقعة
الإيرادات (مليون)	895	1120	1251
إجمالي الربح (مليون)	395	520	510
الربح التشغيلي (مليون)	145	210	255
نمو الربح التشغيلي (%)	5.8	44	21.4
صافي الدخل (مليون)	147	190	204
نمو صافي الدخل (%)	7.6	29	7.3
ربحية السهم (ريال)	3.12	4	4.3

## التوسعات المستقبلية

أعلنت شركة دلة للرعاية الصحية عن توسعات عديدة خلال الفترة القادمة وتتضمن الآتي:

### مجمع العيادات الشمالية

انتهت الشركة ببناء العيادات الشمالية المجاورة لمستشفى دله بسعة 65 عيادة بمرافقها المختلفة بتكلفة اجمالية تقدر بـ 120 مليون ريال، شاملة تكلفة البناء والتجهيزات والأجهزة الطبية. وقد تم مباشرة التشغيل التجريبي لهذه العيادات في فبراير 2015م، مما يعد إضافة جوهرية لدخل الشركة التشغيلي. نتوقع انعكاس ذلك ايجابياً على نتائج الربع الرابع لعام 2015 وذلك سينعكس على إيرادات الشركة السنوية حيث ان المتوقع ان تفوق المليار ريال سعودي بنمو 13% وصافي الربح بقيمة 200 مليون ريال سعودي ما يعادل ارتفاع بنسبة 36%.

### مجمع دلة الطبي (التخيل)

عزمت الشركة لتحويل المواقع المحيطة بمبنى مستشفى دله بالرياض إلى مواقع خدمات صحية مساندة في اختصاصات متعددة ليكون مجمعاً طبيًا متكامل الخدمات. وفي هذا الصدد، فان مستشفى دله يتم تطويره بصفة مستمرة لزيادة الطاقة الاستيعابية وتقديم خدمات أفضل للمرضى. ففي الفترة الحالية، يتم توسعة غرفة العناية المركزة وعمليات الولادة وذلك في نطاق مبنى المستشفى، وذلك استجابة للطلب المتزايد على هذه الخدمات وتعظيم راحة المرضى. وخلال شهر يوليو الماضي اعتمد مجلس الإدارة خطة توسيع المنطقة المحيطة بالمستشفى لتستوعب 150 سرير و60 عيادة بالإضافة إلى سكن للطواقم الطبي بالمستشفى وخدمات أخرى وذلك بتكلفة مبدئية تقدر بـ 500 مليون ريال وسوف يحقق عوائد مضافة إلى إجمالي الإيرادات في المستقبل القريب مما سيساهم في ارتفاع نسبة نمو الإيرادات وصافي الربح.

## تقييم سهم دلة للخدمات الصحية

### التوسعات القائمة تعطي نظرة إيجابية للسهم

نتوقع ارتفاع ربحية السهم خلال السنتين القادمتين بفعل زيادة الطلب على الخدمات الصحية مع تشغيل مجمع العيادات الشمالية مما سيخفض من مكرر أرباح الشركة. حسب التقييم المستند للإيرادات المتوقعة المستقبلية ومدى تأثيرها على قيمة المنشأة، فقد تبين لنا في حال استمرارية نمو وتوسع الشركة حسب المعطيات فإن قيمة المستهدفة خلال 12 شهر المقبل هو 121 ريال. تعتبر شركة دلة الصحية من الشركات المنافسة في مجالها على مستوى الشرق الأوسط.

الشركة	دلة الصحية	الجمادي	المواساة	الرعاية الطبية	الخليج
السوق	السعودية	السعودية	الكويت	قطر	الإمارات
نمو الإيرادات (%)	22%	13.40%	6.70%	21.70%	17.20%
العائد على الموجودات	12.30%	10.60%	5.40%	9.30%	5.50%
هامش صافي الربح (%)	16%	26.10%	8.50%	20.50%	21.50%
نمو صافي الدخل (%)	7.60%	12.90%	-0.90%	72.40%	18.70%
مكرر الربحية	33	51	6.9	27	12.2

تم إعداد التقرير بواسطة:

إدارة الأصول

شركة الأول كابيتال

[Research@alawwalcapital.com](mailto:Research@alawwalcapital.com)

## إخلاء المسؤولية:

بذلت شركة الأول كابيتال الجهد في هذا التقرير للتأكد من أن المعلومات في التقرير صحيحة ودقيقة وأن الغاية من إعداد هذه التقارير هي تقديم الصورة العامة عن الشركة أو القطاع، ومع ذلك فإن شركة الأول كابيتال لا تقدم أي تعهدات أو ضمانات بشأن أي محتوى من المعلومات الموجودة في هذا التقرير أو مدى دقة وصحة المحتوى والتوقعات المبينة عليها. تم إعداد هذا التقرير لغرض المعلومات العامة فقط ولا تتحمل شركة الأول كابيتال أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته. قد لا تتحقق تقديرات السعر المستهدف أو النظرة المستقبلية للشركة لأي سبب من الأسباب وتعتبر جميع التقديرات والتوقعات قابلة للتغيير أو التعديل في أي وقت وبدون أي إشعار مسبق. لا تتحمل شركة الأول كابيتال أي قرار استثماري تم إتخاذ بناء على هذا التقرير وتعتبره مسؤولية متخذ القرار. تحتفظ شركة الأول كابيتال بكامل الحقوق المتعلقة لمحتوى التقرير.