



## محايد

السعر المستهدف (ريال سعودي) ١١٧,٠  
التغير في السعر\* %٠

المصدر: تداول \*السعر كما في ١٥ أغسطس ٢٠٢٢

### أهم البيانات المالية

السنة المالية ٢٠٢٢ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢١	السنة المالية ٢٠٢٠	السنة المالية ٢٠٢٠	مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)
٢,٩٤٢	٢,٦٠٨	٢,١٠٥	١,٣١٨	الإيرادات
%١٢,٨	%٢٣,٩	%٥٩,٧	%٥,٣	النمو %
١,٠٣٣,٣	٩٣٢,٧	٧٦٠,٤	٤٤٩,٧	إجمالي الربح
٣٥٤,٢	٣١١,٥	٢٥٨,٦	١٣٢,٠	صافي الربح
%١٣,٧	%٢٠,٤	%٩٥,٩	%١٠,٢-	النمو %
٣,٩٤	٣,٤٦	٢,٨٧	١,٥٣	ربح السهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### أهم النسب

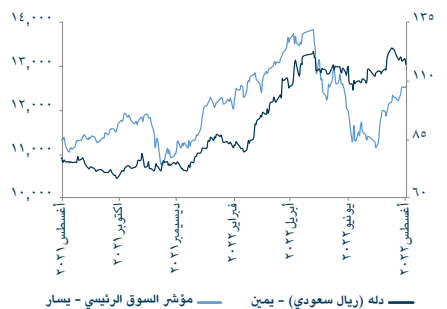
السنة المالية ٢٠٢٢ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢١	السنة المالية ٢٠٢٠	السنة المالية ٢٠٢٠	
%٣٥,١	%٣٥,٨	%٣٦,١	%٣٤,١	هامش الإجمالي
%١٢,٠	%١١,٩	%١٢,٣	%١٠,٠	هامش صافي الربح
٢٩,٠	٣٢,٩	٢٦,١	٣١,٥	مكرر الربحية (مرة)
٤,٦	٥,٠	٣,٦	٢,٤	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٢١,٣	٢٢,٨	١٩,١	٢٥,٢	EV/EBITDA (مرة)
%١,٨	%١,٣	%٢,٣	%٢,٣	عائد توزيع الأرباح

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### أهم البيانات المالية للسوق

١٠,٣ مليار	القيمة السوقية (مليار)
%٥٥,٨	الأداء السعري منذ بداية العام %
٦٥,٥ / ١٢٥,٤	٥٢ أسبوع (الأعلى) // (الأدنى)
٩٠,٠	الأسهل القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

محلل أسهم  
إبراهيم عليوات  
٩٦٦ ١١ ٢٢٥ ٦١١٥  
i.elaiwat@aljziracapital.com.sa

أعلنت شركة دله للخدمات الصحية (دله) عن نتائج الربع الثاني ٢٠٢٢ متممته صافي ربح بقيمة ٦٩,٥ مليون ريال سعودي (ارتفاع ٤٦,٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق وانخفاض ١٥,٩٪ عن الربع السابق)، أعلى من توقعاتنا البالغة ٦٣,٤ مليون ريال سعودي وبالتوافق مع متوسط توقعات السوق البالغ ٧٠,٢ مليون ريال سعودي. يرجع الفارق عن توقعاتنا إلى اتساع هامش إجمالي الربح وانخفاض النفقات التشغيلية عن المتوقع بدعم من مبادرات التحكم بتكاليف التشغيل التي أعلنت عنها دله. جاءت الإيرادات عند ٥٨٣,٨ مليون ريال سعودي بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٥٩٦,٧ مليون ريال سعودي ولكن بانخفاض عن الربع السابق وذلك نتيجة التأثير الموسمي لشهر رمضان المبارك وعطلة العيد على حركة المرضى. ارتفعت حركة المرضى مقارنة بالربع المماثل من العام السابق مما أدى إلى نمو الإيرادات بنسبة ١٨,٩٪ عن الربع الثاني ٢٠٢١. نستمر في السعر المستهدف لسهم الشركة عند ١١٧,٠ ريال سعودي مع التوصية "محايد".

- أعلنت دله عن صافي ربح بقيمة ٦٩,٥ مليون ريال سعودي (ارتفاع ٤٦,٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق وانخفاض ١٥,٩٪ عن الربع السابق)، أعلى من توقعاتنا البالغة ٦٣,٤ مليون ريال سعودي وبالتوافق مع متوسط توقعات السوق البالغ ٧٠,٢ مليون ريال سعودي. جاء الانخفاض عن الربع السابق نتيجة تراجع حركة المرضى بسبب التأثير الموسمي لشهر رمضان وعطلة العيد. ارتفعت إيرادات دله عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٨,٩٪ نتيجة زيادة حركة المرضى ومعدلات التشغيل خلال السنة. سجلت دله أيضاً توسعاً في هامش إجمالي الربح بمقدار ٢٠٠ نقطة أساس مما دعم ربح السهم للربع الثاني ٢٠٢٢ عند ٠,٧٧ ريال سعودي. كان الفارق عن توقعاتنا نتيجة توسع هامش إجمالي الربح وانخفاض النفقات التشغيلية عن المتوقع عند ١١٥ مليون ريال سعودي مقابل توقعاتنا البالغة ١٢٠,٨ مليون ريال سعودي.
- ارتفعت إيرادات دله عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٩,٠٪ إلى ٥٨٣,٨ مليون ريال سعودي (انخفاض ٤,٢٪ عن الربع السابق من ٦٠٩,٤ مليون ريال سعودي)، أقل من توقعاتنا البالغة ٥٩٦,٧ مليون ريال سعودي. على الرغم من تأثر الإيرادات بالظروف الموسمية لشهر رمضان والعطلات، استمر ارتفاع حركة المرضى ومعدلات التشغيل عن الربع المماثل من العام السابق.
- جاء إجمالي الربح متوافقاً مع توقعاتنا ليلعب ٢١٢,١ مليون ريال سعودي (ارتفاع ٥,٦٪ عن توقعاتنا البالغة ٢٠٠,٩ مليون ريال سعودي). كان الفارق عن توقعاتنا بسبب اتساع هامش إجمالي الربح إلى ٣٦,٣٪ (ارتفاع ٢٠٠ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق)، والذي واجه ضغوطاً عن الربع السابق نتيجة قيام الشركة بتنفيذ عدة توسعات متداخلة حالياً.
- بلغ الربح التشغيلي ٩٦,٧ مليون ريال سعودي (ارتفاع ٢١,١٪ عن الربع المماثل من العام السابق، لكن أقل من الربع السابق بنسبة ١٦,٠٪). أعلى من توقعاتنا البالغة ٨٠,١ مليون ريال سعودي بنسبة ٢٠,٧٪. على الرغم من جهود إدارة دله في تخفيض تكاليف التشغيل، ارتفع معدل النفقات التشغيلية إلى الإيرادات إلى ١٩,٧٦٪ (ارتفاع ٥٣ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق و ٦٣ نقطة أساس عن الربع السابق). قد يستمر استقرار النفقات التشغيلية بغض النظر عن الإيرادات حيث تقوم الشركة بعدة توسعات متداخلة.

**نظرة الجزيرة كابيتال:** أعلنت دله عن نمو الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق مع انخفاض منطقي عن الربع السابق نظراً لطبيعة القطاع الموسمية. كان تراجع الإيرادات عن الربع السابق بالإضافة إلى انخفاض هامش إجمالي الربح المحرك الرئيسي لانخفاض صافي نتائج الشركة عن الربع السابق. شهد أداء الشركة خلال هذا الربع قيوداً بسبب ارتفاع تكاليف تمويل مرابحة - حيث تعتبر مصدراً لقلق الشركة التي بلغ فيها صافي الديون إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء ٣,٣ مرة في الربع الأول ٢٠٢٢، ثاني أعلى معدل في القطاع بعد الشرق الأوسط للرعاية الصحية وأعلى من متوسط القطاع البالغ ٢,٢ مرة. نتوقع قدرة شركة دله على الاستفادة من الحركة الكبيرة للمراجعين ومزيج المرضى للتخفيف من تأثير زيادة الطاقة الاستيعابية على الهوامش، لكن نستمر بمتابعة مدى قدرة الشركة في الحصول على المزيد من القروض وكفاءة رفع الطاقة الاستيعابية مع الخطط المعلنة، بالإضافة إلى الضغوط التي تشكلها الديون على صافي الربح. نوصي على أساس "محايد" لسهم الشركة بسعر مستهدف ١١٧,٠ ريال سعودي للسهم.

### ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الثاني ٢٠٢١	الربع الأول ٢٠٢٢	الربع الثاني ٢٠٢٢	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٤٩٠,٨	٦٠٩,٤	٥٨٣,٨	%١٨,٩	%٤,٢-	%٢,٢-
إجمالي الربح	١٦٨,٢	٢٣١,٧	٢١٢,١	%٢٦,١	%٨,٤-	%٥,٦
إجمالي الهامش	%٣٤,٣	%٣٨,٠	%٣٦,٣	-	-	-
EBIT	٧٣,٨	١١٥,١	٩٦,٧	%٣١,١	%١٦,٠-	%٢٠,٧
صافي الربح	٤٧,٥	٨٢,٦	٦٩,٥	%٤٦,٢	%١٥,٩-	%٩,٧
ربح السهم	٠,٥٣	٠,٩٢	٠,٧٧	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

## إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرة تحملهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيده هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الأفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/ أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/ أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/ أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩