

التقييم	محايد
السعر المستهدف السابق خلال (١٢ شهراً)	٧١,٥ ريال سعودي
السعر الحالي	٧٧,٠ ريال سعودي
السعر المستهدف الجديد خلال (١٢ شهراً)	٧١,٥ ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر	(٧,١) %

*السعر كما في ٢٥ مايو

نستمر في نظرتنا، نتوقع نمواً جيداً بالأعمال، رأس المال العامل السلبي لا يدعو للقلق. صافي الأرباح تدعم نظرتنا السنوية.

رأس المال العامل في الشركة سلبي، ترتيب قرض جسر تمويلي من أجل سداد الديون قصيرة الأجل المستحقة: أشارت شركة جبل عمر في إعلانها الأخير أن تقرير المدقق المحاسبي يشير إلى أن المطلوبات المتداولة تجاوزت الموجودات المتداولة للفترة، مما نتج عنه رأس مال عامل سلبي أساسه الجزء الحالي من قرض وزارة المالية البالغ قيمته ٦٥٠ مليون ريال سعودي بالإضافة إلى قروض قصيرة الأجل بقيمة ٤٦٠ مليون ريال سعودي مستحقة في ٣٠ يونيو ٢٠١٥. بلغت النسب المتداولة لأجل مقدار ٠,٦١ مرة بينما بلغت نسبة الديون إلى حقوق الملكية ٨١,٣%. يجب أن نلاحظ أنه من المألوف عموماً بشأن الشركات التي تنمو بسرعة أن يكون رأس المال العامل سلبي عند نقطة معينة في دورة النمو. قامت الشركة بترتيب قرض جسر تمويلي لمدة ثلاث سنوات بقيمة ٢ مليار ريال سعودي مع بنكين محليين في خطوة للوفاء بسداد ديونها قصيرة الأجل وتحسين السيولة. كما أعلنت الإدارة عن خطط للحصول على المزيد من قروض في نهاية العام الحالي لتسديد الجسر التمويلي وتمويل وتطوير عمليات الشركة. بناءً على ما سبق، لا يوجد لدينا تحفظات بشأن قدرة الشركة على زيادة الديون بحلول نهاية العام.

جاءت نتائج كل من الربع الثاني والنصف الأول من العام ١٤٣٦ متوافقة مع التوقعات: تراجعت إيرادات الشركة للربع بحدود ١,٧% عن الربع السابق حيث بلغت في نهاية الربع ما يقارب ٢٣٤,٩ مليون ريال سعودي مقابل إيرادات بحدود ٢٣٩,١ مليون ريال سعودي للربع السابق. يعود التراجع الطفيف للإيرادات أساساً إلى تغيير مصادر الدخل، بينما تحققت أكبر الإيرادات من بيع جزء من الوحدات السكنية خلال هذا الربع (ما يعادل ٤,١ مليون ريال سعودي). بلغ صافي ربح الربع الثاني بقيمة ٧٥,٣ مليون ريال سعودي مقابل صافي ربح بقيمة ١٤٩,٣ مليون ريال سعودي للربع الأول ١٤٣٦/٢٠١٥، لتسجل بذلك تراجع نسبته ٤٩%. حيث يعود التراجع أساساً إلى ارتفاع تكلفة الإيرادات وزيادة كل من المصاريف الإدارية والعمومية ومصاريف البيع، فضلاً عن تخصيص الديون المشكوك في تحصيلها بقيمة ٣١,٩ مليون ريال سعودي. جاء التراجع لإيرادات الربع الثاني ١٤٣٦/٢٠١٥ بالتوافق مع الربع السابق، حيث بلغت مساهمة الوحدات المباعة في المزداد ٧٤,٦%، في حين بلغت نسبة مساهمة إيرادات قطاعي الأيجارات التجارية والضريبة بنسب بلغت ١٣,٩% و ١١,٥% على التوالي، حيث بلغت إيرادات النصف الأول ١٤٣٦ ما قيمته ٤٧٤,١ مليون ريال سعودي بينما بلغ صافي الربح ٢٢٤,٦ مليون ريال سعودي.

تعافي هوامش الشركة قبل نهاية العام الحالي: تأثر كل من الهامش التشغيلي وهامش الربح من خلال مخصص ديون هذا الربع المشكوك في تحصيلها. نحن نعتقد أن الهوامش ستتعافى في نهاية العام الحالي، على العموم، المتوقع اتجاه منخفض للهوامش على المدى الطويل حيث أن الشركة ستطلق المزيد من الفنادق قيد التشغيل. بلغ صافي هامش قطاعي الضريبة والأيجارات التجارية لفترة النصف الأول ١٤٣٦ حدود ٣٨,٤% و ٦,٦% على التوالي، في حين سجلت الوحدات السكنية المباعة في المزداد صافي هامش بنسبة ٥٦,١%.

طرح للمزاد العلني جميع الوحدات السكنية البالغة ٢٠٤ وحدة بمتوسط ١٧٥ متر مربع لكل وحدة: أعلنت شركة جبل عمر في آخر تقرير لمجلس الإدارة أن الشركة ملزمة بطرح ٢٠٤ وحدة سكنية في المزاد العلني. ٤٣ وحدة سكنية (من إجمالي ٨٦ وحدة في المرحلة الأولى) تم بيعهم بالمزاد العلني في مناسبتين، ٢٠ وحدة في الأولى و ٢٣ وحدة في الثانية، حققاً إجمالي عائدات بلغت ١١٣٤,٤ مليون ريال سعودي بمعدل ٢٦,٤ مليون ريال سعودي للوحدة. ينبغي أن نلاحظ عائد الوحدات المباعة في المزاد العلني الأول بلغ ٧٨٣,٩ مليون ريال سعودي مقارنة بعائد المزداد الثاني ٣٥٠,٥ مليون ريال سعودي، يرجع سبب الاختلاف إلى نوعية الوحدات المباعة. حتى الآن، تم تحديد عائدات من المزداد مبلغ ٩١٩ مليون ريال سعودي أو ٨١% من الوحدات السكنية التي تم طرحها للمزاد.

تقديرنا وتقييمنا: نستمر في تقييمنا لسهم جبل عمر على أساس "محايد" وبسعر مستهدف للسهم بقيمة ٧١,٥ ريال سعودي. حيث نتوقع إيرادات سنوية وصافي ربح بقيمة ١١٢٢ مليون ريال سعودي و ٥٠١ مليون ريال سعودي على التوالي (ربحية السهم: ٠,٥٤ ريال سعودي).

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
الإيرادات	٧٣١,١	١,١٢٢	١,٦٠١
النمو %	١٥٠٠	٥٣,٤	٤٢,٦
صافي الربح	٤٢١,٩	٥٠١,٢	٧٦٦,٩
النمو %	-	١٨,٧	٥٣
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٤٥	٠,٥٤	٠,٨٢

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

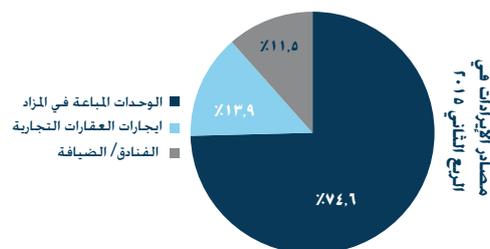
المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
هامش إجمالي	٣٧,٤	٣٧,٨	٣٧,٧
هامش EBITDA	٢٩,٦	٣٢	٣١,٧
هامش صافي الربح	٥٨	٤٤,٦	٤٧,٩
مكرر الربحية (مرة)	١٠٤,٤	١٤٢,٥	٩٣,٣
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,٧	٧,٣	٦,٨
EV/EBITDA	١٧٠	١٢٧,٧	٨٣,٢
العائد على حقوق الملكية	٤,٥	٥,١	٧,٢
العائد على الأصول	٢,٢٧	٢,٥	٣,٧

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أرباح الربع الثاني ١٤٣٦/٢٠١٥

الربع الثاني ١٤٣٦/٢٠١٥	التغير عن العام التغير عن الربع السابق %	الربع الثاني ١٤٣٦/٢٠١٥	التغير عن العام التغير عن الربع السابق %
الإيرادات	٢٣٤,٩	٢٣٩,١	٧٨٤
اجمالي الدخل	١٤٥,٨	١٥٠,١	١٠٤٨
هامش EBIT	٨٥,٩	٨٥,٩	-
صافي الدخل	٧٥,٣	٧٥,٣	٤٩,٥

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

مساعد المدير العام - الأبحاث
عبد الله علاوي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
a.alawi@aljziracapital.com.sa

محلل
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljziracapital.com.sa

محلل أول
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥
t.nazar@aljziracapital.com.sa

محلل
سلطان الفاضي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤
s.alkadi@aljziracapital.com.sa

المدير العام لخدمات الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٠٠
a.yousef@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -
رئيس الوساطة الدولية والمؤسسية
لؤي جواد المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧
lalmutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة
القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة
والمبيعات بالمنطقة الوسطى
سلطان إبراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤
s.almutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية
للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة
عبد الله فايد المصباحي
٦٦١٨٤٠٠ ١٢ ٩٦٦٠
a.almisbahi@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس الوساطة المؤسسية
وساطة المؤسسات
سامر الجاعوني
+٩٦٦ ١٢٢٥٦٣٥٢
s.alJoani@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الزراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة 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 استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح 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 وقدرتهم 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 والكليّة 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 بتقنين 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 الآفاق 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 المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | 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 (٧٦ - ٠٧ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩