



إدارة البحوث

ARC Research Team

Tel +966 11 211 9449, research@alrajhi-capital.com

شركة الخطوط السعودية للتموين أرباح الربع الثاني متوافقة مع التقديرات ، النظرة المستقبلية منخفضة

أعلنت شركة الخطوط السعودية للتموين عن نتائجها للربع الثاني 2017 ، التي جاءت متوافقة بدرجة كبيرة مع تقديراتنا. وقد انخفضت الإيرادات بنسبة 3.4% على أساس سنوي لتصل إلى 551.1 مليون ريال (تقدير اتنا : 568 مليون ريال) ، بينما انخفض صافي الربح بنسبة 7.6% على أساس سنوي إلى 131 مليون ريال ، وجاء متوافقا مع تقديراتنا التي بلغت 130 مليون ريال ، ولكنه أقل من متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 139 مليون ريال. وقد ظلت النتائج المالية للشركة منخفضة بسبب الأوضاع الاقتصادية الضعيفة لصناعة الطيران. وهناك مخاطر إضافية تهدد الشركة تتمثل في الإطلاق المتوقع لطيران اقتصادي سعودي جديد ، والمفاوضات الجارية حاليا لتجديد العقد مع الخطوط السعودية ، إلى جانب تصاعد النعم المدينة ، والتي نعتقد أنها سوف تظل تمثل معوقا لأداء السهم في المدى القريب. ورغم ذلك ، ونظرا لمحدودية متطلبات المصروفات الرأسمالية للشركة ، فقد تمكنت الشركة من تحقيق تدفقات نقدية حرة جيدة ، كما أن عدم وجود التزامات ديون للشركة ، فقد تمكنت الشركة من المحافظة على توزيعات أرباح قوية. وقد رفعت السعودية للتموين ، توزيعات أرباحها من 1.25 في الربع الأول ، إلى 1.5 ريال للسهم في الربع الثاني ، وهو ما نعتقد أنه كان السبب الرئيسي لارتفاع السهم ارتفاعا حادا أمس. ورغم ذلك عن أن نمو الشركة من المتوقع أن يظل منخفضا إلى حين تحسن الوضع الاقتصادي ، فإن السهم يمنح عائدات توزيعات جذابة تبلغ 6.4% تقريبا (أرباح موزعة للنصف الأول على أساس سنوي) عند مستوى سعر السهم الحالي في السوق. وقد جاء تصنيفنا محايدا للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها ، كما حددنا سعرا مستهدفا للسهم يبلغ 89 ريالاً.

أهم النقاط :

- انخفضت إيرادات الشركة بنسبة 3.4% على أساس سنوي إلى 551.1 مليون ريال ، بسبب انخفاض إيرادات التموين من خطوط الطيران الأخرى بخلاف الخطوط السعودية ، وانخفاض مبيعات معدات الطيران للخطوط السعودية.
- رغم أن الإيرادات المنخفضة ، فقد ارتفع الربح الإجمالي وريح التشغيل بدرجة طفيفة نظرا لانخفاض التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة ، مما نتج عنه ارتفاع هامش الربح الإجمالي وهامش ربح التشغيل.
- ورغم أن ما ذكرنا ، فقد انخفض صافي الربح بنسبة 7.6% على أساس سنوي ليصل إلى 131 مليون ريال . وبالإضافة إلى مخصص الزكاة والضرائب الذي بلغ 3.5 مليون ريال والذي يرتبط بسنوات سابقة ، فإننا نعتقد أن صافي الربح المنخفض ، كان يعزى إلى ارتفاع المصروفات الأخرى.
- أعلنت الشركة عن توزيعات أرباح بمعدل 1.5 ريال للسهم الواحد للربع الثاني 2017 ، مما رفع ربح السهم للنصف الأول 2017 إلى 2.75 ريال، مما يشير إلى بلوغ عائد التوزيعات على أساس سنوي 6.4% تقريبا.

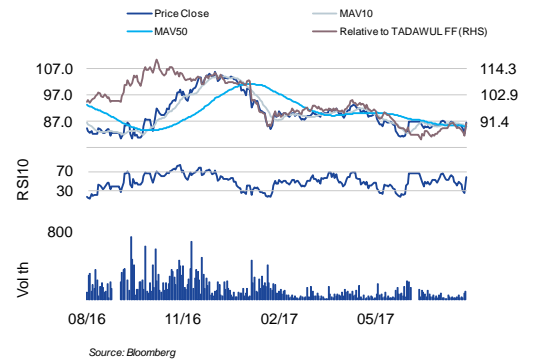
التقييم: سجل سهم التموين السعودية ، انخفاضا حادا خلال الأشهر القليلة الماضية ، إذ انخفض بنسبة 16.5% للعام حتى تاريخه، رغم أن ارتفاع السهم ارتفاعا كبيرا أمس. وقد قمنا بخفض تقديراتنا حول الشركة الخدين في الاعتبار الارتفاع المحتمل في حصة السعودية للتموين في السوق ، بالإضافة إلى الأوضاع الاقتصادية الضعيفة لصناعة الطيران. وقد صنفنا سهم الشركة محايدا نظرا لأن متوسطنا المرجح (على أساس طريقة تقييم بأوزان متساوية (50% لكل طريقة) تجمع بين طريقة التدفق النقدي المخصوم ، وطريقة مكرر الربح) لسعر السهم يبلغ 89 ريال. بيد أنه، نظرا لوجود متطلبات محدودة للمصروفات الرأسمالية للشركة، فقد رفعت الشركة توزيعات أرباحها الربعية ، من 1.25 ريال في الربع الأول 2017 ، إلى 1.50 ريال في الربع الثاني 2017 (منخفضة من 1.75 ريال في الربع الثاني 2016) ، مما يمنح عائد توزيعات أرباح على أساس سنوي جذاب يبلغ 6.5%.

السعر المستهدف 89.0
السعر الحالي 86.0
بن تاريخ 15/8/2017
3.5% أعلى من الحالي

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز | المحافظة على المراكز | زيادة المراكز

الأداء



الأرباح

(SARmn)	2015	2016	2017e	2018e
Revenue	2,258	2,257	2,215	2,242
Growth	5.7%	-0.1%	-1.8%	1.2%
Operating profit	667	535	528	531
Net profit	652	505	492	498
Growth	7.2%	-22.5%	-2.6%	1.2%
Margin	28.9%	22.4%	22.2%	22.2%
EPS (SAR)	7.95	6.16	6.00	6.07
P/E (Curr)			14.3x	14.2x
P/E (Target)			14.8x	14.7x

المصدر: بيانات الشركة ، الراجحي المالية



شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة التموين في الربع الثاني 2017

(SAR mn)	Q2 2016	Q1 2017	Q2 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	570	534	551	-3.4%	3.2%	568
Gross profit	193	167	196	1.6%	17.5%	194
Gross profit margin	33.8%	31.3%	35.6%			34.1%
Operating profit	145	130	145	0.2%	11.6%	139
Net profit	142	121	131	-7.6%	7.9%	130

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

المخاطر / المحفزات:

- بدأت الشركة في التفاوض بشأن تجديد عقدها مع شركة الخطوط السعودية. ويسري العقد الحالي حتى 31 ديسمبر 2019. ومن المتوقع أن تؤثر نتائج المفاوضات على السهم، ويعتمد ذلك على مدى اختلافه من العقد الحالي.
- تخطط الخطوط الجوية السعودية لإطلاق شركة طيران تجاري جديدة. ويمثل ذلك مخاطر محتملة لأعمال تموين الطائرات، إذ أنها سوف تستأثر بحصة سوقية من حصص خطوط الطيران التي تقدم خدمات كاملة.
- الذمم المدينة المتصاعدة تظل تمثل مخاطر أيضا للشركة.
- حدوث ارتفاع حاد في أعداد الحجاج والمعتمرين، سوف يمثل عاملا محفزا للشركة.



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، 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 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 (صرحية 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 غرض 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 شراء 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.

يُنغى 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 المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. 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 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 ببدء 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 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 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 مطبقاً 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 11 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