



## صافي ربح أقل من المتوقع بسبب ضعف الإيرادات؛ نستمر في التوصية "شراء"

أدى ضعف الإيرادات الى تراجع الأرباح عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات (من بلومبرغ)

أعلنت شركة الطيار عن صافي ربح الربع الثالث من العام الحالي بقيمة ٢٦٥ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٩٪، أقل من الربع السابق بمعدل ٣٦٪) لتتراجع عن توقعاتنا بنسبة ٧٪ وعن متوسط التوقعات بنسبة ١٠٪. يبدو أن هذا التراجع جاء بشكل أساسي نتيجة لتراجع الإيرادات خلال الربع، حيث بلغت ١,٩٠ مليار ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٨٪، أقل من الربع السابق بمعدل ٢٠٪) لتكون أقل من توقعاتنا بمعدل ١٠٪. كما كان الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة ٢٧٠ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٥٪، أقل من الربع السابق بمعدل ٣٧٪) بتراجع عن توقعاتنا بمعدل ٨٪. على العموم، كان هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة عالي المقاومة بنسبة ١٤,٢٪ مقابل توقعاتنا بمعدل ١٤,٠٪ وبمعدل ١٤,٦٪ للربع الثالث من العام السابق. بينما لا يوجد الكثير من التفاصيل في النتائج الأولية، قد يكون سبب تراجع الإيرادات إما من تباطؤ حجم النمو في ظل بيئة الاقتصاد الكلي الحالية أو بسبب الموسمية كون الربع الثالث عادة أضعف مقارنة بالآربع الأخرى.

أعمال السياحة والسفر الأساسية تتداول بمكرر ربحية متوقع للعام الحالي بمقدار ٩,٠ مرة؛ نوصي شراء

بعد أن تراجع سعر السهم بنسبة ١٨٪، يتم تداول سهم شركة الطيار بمكرر ربحية متوقع للعام الحالي بمقدار ١٠,٧ مرة. سجلت الشركة قيمة دفترية بما يقرب ٢,٢ مليار ر.س. من أصول عقارية قيد الانشاء (تشمل فندق خمس نجوم تم شراؤه مؤخرًا). تم التقييم على أساس القيمة الدفترية، الأعمال الأساسية في خدمات السياحة والسفر بمكرر ربحية متوقع للعام الحالي بمقدار ٩,٠ مرة بخصم كبير عن شركات القطاع الاستهلاكي في المملكة العربية السعودية البالغ ١٩,٧ مرة والشركات المشابهة في كل من الأسواق الناشئة ٢٣,٦ مرة وفي الأسواق المتقدمة ٢٠,٧ مرة. بعد اعلان النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٥، نستمر في توصيتنا لسهم شركة الطيار على اساس "شراء"

متابعة تطور العقود الحكومية

تعتبر شركة الطيار شركة رائدة في السوق بحصة سوقية تقارب ٣٢٪ في سوق السفر الجوي السعودي سريع النمو، حيث توفر خدمات حجز السفر الجوي والخدمات ذات العلاقة إلى العملاء في الحكومة والشركات (٦٩٪ من الإيرادات) وللأفراد (٣١٪ من الإيرادات). بينما نحن معجبين بنموذج شركة الطيار (الريادة في السوق، مركز مالي قوي، التوسع إلى قطاع الفنادق لخدمة الحجاج والمعتمرين) نستمر في نظرتنا المتفائلة للشركة، لكن في ظل تراجع أسعار البترول، نحن نعتقد أنه يتعين على المستثمرين متابعة تطور العقود الحكومية مع الطيار، حيث نعتقد أنها مرتفعة القيمة وتمثل مصدرا كبيرا للإرباح.

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الثالث ٢٠١٥ (متوقع)	التغير %	متوسط التوقعات**	التغير %	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير عن الربع الثالث السابق %	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن العام السابق %	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٥ متوقع
الإيرادات	١,٨٩٨	٢,١٠٠	-١٠٪	٢,٠٨٧	م/غ	٢,٢٨٧	-٢٠٪	١,٧٥٧	٨٪	١,٩٦٧	١,٠٤٢٣
اجمالي الربح	٣٩٩	٤١٥	-٤٪	م/غ	٥٥٥	٢٨٨-	٣٧٦	٦٪	١,٨٩٠	٢,١٩٤	
EBIT	٢٧٠	٢٩٥	-٨٪	٣٠٢	١١-	٤٢٦	٣٧-	٢٥٧	٥٪	١,٦١٤	
هامش EBIT	١٤,٢٪	١٤,٠٪	١٪	١٤,٥٪	٢-	١٨٪	٢٠-	١٤,٦٪	٣-	١٥,٥٪	
صافي الربح	٢٦٥	٢٨٤	-٧٪	٢٩٦	١٠-	٣٩٦	٣٣-	٢٤٤	٩٪	١,٣٢٩	
صافي الربح المعاد تويبه	٣٦٥	٢٨٤	-٧٪	٢٩٦	١٠-	٤١٦	٣٦-	٢٤٣	٩٪	١,٣٢٩	

المصدر: الشركة، تحليلات السعودية الفرنسي كابيتال، \* توقعات السعودية الفرنسي كابيتال \*\* متوسط التوقعات من بلومبرغ، م/غ غير متاح

ملخص التوصية	
التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٣٥
التغير	٩٠٪
بيانات السهم	
سعر الإغلاق	٧٠,٥ ر.س.
الرسلة السوقية	١٤,١٦٥ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٢٠٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١١٢,١ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٦٣,٤ ر.س.
التغير في السعر منذ بداية العام	١٨-٪
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	٤٦,٢ مليون
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٦,٦٦ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	1810.SE
رمز السهم (ALTAYYAR AB)	

بنية المساهمة (%)	
شركة الطيار للاستثمار والتطوير العقاري	٢٣
د. ناصر عقيل عبدالله الطيار	١٩
الجمهور	٥٨

المصدر: تداول

أهم المكررات المتوقعة	
مكرر الربحية (مرة)	١٠,٧ متوقع ٢٠١٥ / ٩,٢ متوقع ٢٠١٦
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٨,٨ متوقع ٢٠١٥ / ٧,٦ متوقع ٢٠١٦
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (%)	٥,١٪ متوقع ٢٠١٥ / ٦,٣٪ متوقع ٢٠١٦

المصدر: الشركة، تحليل السعودية الفرنسي كابيتال



المصدر: بلومبرغ

ديبانجان راي

[DipanjanRay@FransiCapital.com.sa](mailto:DipanjanRay@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨١١

عبد العزيز جودت

[AJawdat@FransiCapital.com.sa](mailto:AJawdat@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



## قسم الأبحاث والمشورة

### إطار العمل بالتوصيات

#### شراء

يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

#### احتفاظ

يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

#### بيع

يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

## السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

[www.sfc.sa](http://www.sfc.sa)

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

## قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

[research&advisory@fransicapital.com.sa](mailto:research&advisory@fransicapital.com.sa)



## اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار مواثمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملامتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض