

## زيادة المراكز

٣٢,٠ ريال سعودي

٤٠,٥ ريال سعودي

٪٢٦,٥

التقييم

السعر الحالي

السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)

التغير المتوقع في السعر

\*السعر كما في ٥ سبتمبر ٢٠١٦

## أهم البيانات المالية

| السنة المالية ٢٠١٥ | السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع) | السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع) |                        |
|--------------------|----------------------------|----------------------------|------------------------|
| ١١٤٥,٩             | ١,٢٠٨,٥                    | ١,٢٨٩,٤                    | الإيرادات              |
| ٪٢٠,٤              | ٪٥,٥                       | ٪٦,٧                       | النمو %                |
| ١٨٩,٨              | ١٥٣,٦                      | ١٧٤,٨                      | صافي الربح             |
| ٪٣,٤-              | ٪١٩,١-                     | ٪١٣,٨                      | النمو %                |
| ٣,٤٥               | ٢,٧٩                       | ٣,١٨                       | ربح السهم (ريال سعودي) |

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم النسب

| السنة المالية ٢٠١٥ | السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع) | السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع) | المبالغ بالميون ريال سعودي<br>مالم يذكر خلاف ذلك |
|--------------------|----------------------------|----------------------------|--|
| ٪٣٦,٨              | ٪٣٤,٢                      | ٪٣٦,٧                      | هامش الإجمالي                                    |
| ٪١٤,٩              | ٪١٢,٧                      | ٪١٤,٠                      | هامش EBITDA                                      |
| ٪١٦,٥              | ٪١٢,٧                      | ٪١٣,٦                      | هامش صافي الربح                                  |
| ١٩,١               | ١١,٥                       | ١٠,٠                       | مكرر الربحية (مرة)                               |
| ٤,٧                | ١,٩                        | ١,٦                        | مكرر القيمة الدفترية (مرة)                       |
| ١٣,٤               | ٦,٨                        | ٥,٧                        | EV/EBITDA (مرة)                                  |
| ٪٢٥,٨              | ٪١٧,٠                      | ٪١٧,٥                      | العائد على حقوق الملكية                          |
| ٪١٣,٩              | ٪١٠,٠                      | ٪١٠,٦                      | العائد على الأصول                                |
| ٪٣,٨               | ٪٤,١                       | ٪٤,١                       | عائد توزيع الأرباح إلى السعر                     |

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

**التقييم والنظرة:** يتم تداول سهم مجموعة الحكر بمكرر ربحية لفترة ١٢ شهر بمقدار ١١,١ مرة و ١١,٥ مرة للسنة المالية ٢٠١٦ مقارنة بمتوسط مكرر ربحية (على أساس ربعي) لفترة ١٢ شهر بمقدار ١٦,٢ مرة. أعلنت الحكر مؤخراً عن توزيع أرباح للصف الأول من العام ٢٠١٦ بقيمة ٠,٦٥ ريال سعودي للسهم، أقل بنسبة ٤٨٪ عن الربح المماثل من العام السابق بمعدل توزيعات أرباح منخفض عند ٥٢٪ مقارنة بمعدل ٧٢٪ للسنة المالية ٢٠١٥. من المتوقع استمرار تراجع توزيعات الأرباح إلى النصف بجانب تراجع نسبة التوزيعات خلال النصف الثاني من العام الحالي. نوصي لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" مع نظرة حذرة على المدى القريب والسعر المستهدف لفترة ١٢ شهراً يبلغ ٤٠,٥ ريال سعودي للسهم (باستخدام منهج خصم التدفقات النقدية لمدة خمس سنوات، المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ١١,٩٪). جاءت التوصية بدعم من الانخفاض الكبير في سعر السهم (منذ بداية العام وحتى تاريخه ٥٢,٢٪). تشمل مخاطر التقييم كل من: (١) انكماش الهوامش نتيجة لضعف الطلب، (٢) المنافسة (متوقع ارتفاع العرض من الغرف الفندقية)، (٣) المخاطر المتعلقة بتنفيذ خطط التوسعة. الجهود الحكومية الأخيرة الهادفة إلى دعم السياحة في المملكة تعد حافزاً إيجابياً على المدى الطويل. ستكون نتائج النصف الثاني ٢٠١٦ معياراً للأرباح في المستقبل، وذلك بعد انخفاض ربح السهم بمعدل ٣١,٥٪ خلال النصف الأول ٢٠١٦.

## أهم البيانات المالية للسوق

|               |                          |
|---------------|--------------------------|
| ١,٧٣٢,٠٠      | القيمة السوقية (مليون)   |
| ٥٥,٠٠ (مليون) | الأسهم القائمة           |
| ٧٨,٠٠ - ٢٩,٥٠ | ٥٢ أسبوع الأعلى / الأدنى |
| ٪٥٢,٢-        | الأداء السعري            |
| ٪٤٩,٦-        | الأداء خلا ٥٢ أسبوع      |

المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

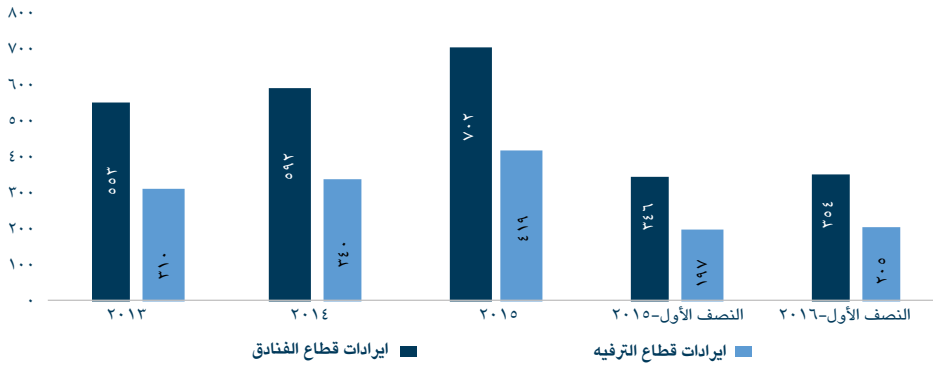
**ضعف في نتائج النصف الأول ٢٠١٦. الموسمية و تباطؤ الطلب أدت إلى تقلص الهوامش. نوصي بـ "زيادة المراكز" للسهم مع نظرة حذرة على المدى القريب و سعر مستهدف ٤٠,٥ ريال للسهم.**

**نمو طفيف في إيرادات النصف الأول ٢٠١٦ يقابله تقلص الهوامش على جميع مستويات الدخل:** أظهر صافي الربح للنصف الأول ٢٠١٦ نمواً في الإيرادات بنسبة ٤,٣٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق بينما حققت إيرادات الربع الثاني نمواً بنسبة ١,٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق. تراجع إجمالي الربح خلال النصف الأول ٢٠١٦ بنسبة ١٠,٣٨٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق؛ جاء التراجع في معظمه من تراجع نتائج الربع الثاني، حيث سجلت الشركة فيه تراجع إجمالي الربح بنسبة ١٥,٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق. بلغت الهوامش الإجمالية في نفس الفترة ٣٢,٨٪ بتراجع من ٣٨,٢٪ في النصف الأول ٢٠١٥. من الملاحظ، تراجع الهوامش الإجمالية للفنادق بمعدل أعلى من الترفيه. تراجعت الأرباح التشغيلية خلال نفس الفترة بنسبة ٣٢,٩٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق، حيث بلغت ٦٠,٧ مليون ريال سعودي مقابل ٩٠,٤ مليون ريال سعودي في النصف الأول ٢٠١٥. أدى ارتفاع تكلفة المبيعات والمصاريف الإدارية والعمومية (ارتفاع خلال النصف الأول ٢٠١٦ بنسبة ٦,٤٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق) إلى الضغط على الأرباح التشغيلية. ارتبط ارتفاع تكاليف التشغيل مع الافتتاحات الأخيرة في قطاعات الفنادق والترفيه فضلاً عن التأثيرات الموسمية، تم تسجيل أعلى رسوم تمويل خلال النصف الأول ٢٠١٦ بارتفاع ٤٩,٧٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق. بلغ صافي الربح خلال نفس الفترة ٦٨,٩ مليون ريال سعودي مقابل ١٠٠,٧ مليون ريال سعودي خلال نفس الفترة من العام الماضي، وهو ما يمثل تراجع بنسبة ٣١,٥٪. كان معظم التراجع بسبب تسجيل انخفاض صافي الربح خلال الربع الثاني ٢٠١٦ بنسبة ٥٦,٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق؛ مما ساهم في صافي ربح النصف الأول ٢٠١٦ بنسبة ٢٧,٢٪ مقارنة بمساهمة بنسبة ٤٢,٨٪ لنفس الفترة من العام السابق.

**نمو قطاع الترفيه بمعدل أعلى نسبياً، ليسجل نمو خلال الربع بمعدل ٣,٧٪ عن الربع المماثل من العام الماضي، بينما جاءت إيرادات قطاع الفنادق مقارنة لإيرادات الربع المماثل من العام الماضي. المشروع المشترك مع مجموعة ريزودار للفنادق يدعم تحسن قطاع الفنادق على المدى المتوسط و الطويل:** أضافت مجموعة الحكر ٨ مراكز للترفيه في مختلف أنحاء المملكة خلال السنة المالية ٢٠١٥، ليصل العدد الكلي لهذه المراكز إلى ٦٤ مركز، منها ٥٥ مركز في السعودية. دفعت ٥ مراكز للترفيه من عام ٢٠١٥ إلى عام ٢٠١٦ إلى جانب ٥ مراكز جديدة مخطط لها خلال السنة المالية ٢٠١٦، مما يجعل مجموع الإضافات للسنة الحالية إلى ١٠ مراكز جديدة. وسعت الشركة محفظة الفنادق ليصل مجموعها إلى ٣٣ فندق، حيث تم إضافة ٥ فنادق خلال السنة المالية ٢٠١٥، بما يقارب ٧١٤ غرفة، ليصل الإجمالي إلى ٣٩٠٠ غرفة فندقية، تشمل إضافة فندق نوفوتيل ينبع الذي تم تجديده خلال السنة المالية ٢٠١٦ (جولدن توليب ينبع سابقاً، ٨٠ غرفة / ٢١ جناح). من المتوقع أن يضيف المشروع المشترك مع مجموعة فنادق ريزيدورا إلى تطوير فنادق مجموعة الحكر من خلال الإضافات والتجديدات الجديدة في السنوات القليلة المقبلة، ويدعم بفاعلية نمو متوسط إيراد الغرفة المتاحة للتأجير إلى محفظة فنادق الشركة.

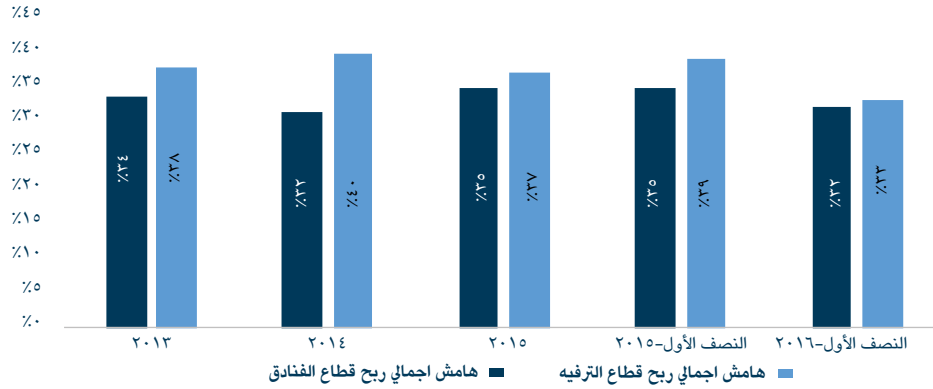
**ترفع بيئة ائتمان في الظروف الحالية إلى جانب الضغط على القدرة الشرائية للمستهلك على المدى القصير والمتوسط من درجة المخاطرة على تنفيذ خطط التوسع:** خلال النصف الأول ٢٠١٦، ساهم قطاع الفنادق بنسبة ٦١,٣٪ في الإيرادات بينما ساهم قطاع الترفيه بنسبة ٣٥,٦٪. تراجع إجمالي هوامش الفنادق خلال النصف الأول بمقدار ٥٩٦ نقطة أساس، من ٣٩,١٨٪ في النصف الأول ٢٠١٥. ارتبط تراجع الكبير في الهوامش بانخفاض متوسط إيراد الغرفة المتاحة للتأجير للقطاع، مما يشير إلى التحديات في بيئة الأعمال، بجانب تباطؤ الطلب وارتفاع المنافسة. شهدت الهوامش الإجمالية لقطاع الترفيه تراجعاً خلال النصف الأول ٢٠١٦ بدرجة أقل نسبياً، بمقدار ٢٨٠ نقطة أساس عن الفترة المماثلة من العام السابق، من ٣٥,١٪ في العام السابق. تراجعت إيرادات كل مركز بشكل كبير خلال النصف الأول ٢٠١٦، حيث أن التراجع في إيرادات الربع الثاني ٢٠١٦ ساهم في معظم هذا الانخفاض. يمكن أن تواجه خطط التوسع في المواقع تحديات في المستقبل، فيما نعتقد أن مستويات الدين إلى حقوق المساهمين بجانب تكاليف التمويل الفائدة (ارتفاع خلال النصف الأول ٢٠١٦ بنسبة ٤٩,٧٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق) يضيف درجة من المخاطرة بتنفيذ خطط نمو الشركة والضغط على الأرباح.

## الشكل ١ مبيعات الفنادق والترفيه (مليون ريال سعودي)



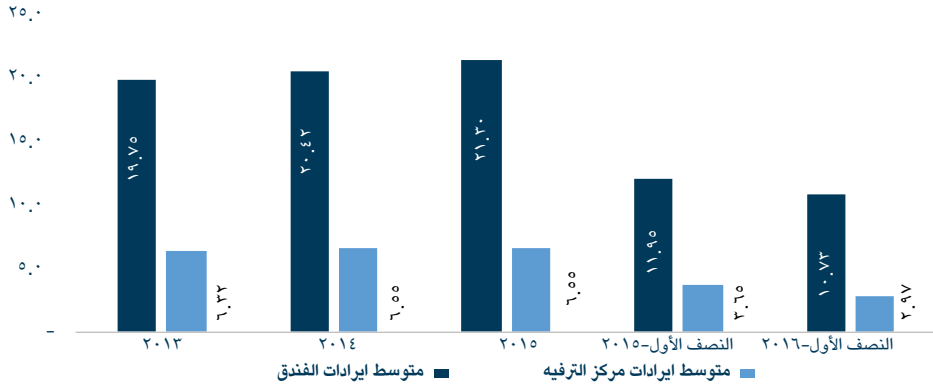
ارتفاع المبيعات بشكل طفيف بمعدل ٣٪ خلال النصف الأول بدعم من خطط التوسعات السابقة خلال هذه الفترة. تفترض توقعاتنا متوسط معدل تشغيل أقل من ٧٠٪ للسنوات القادمة بضغط من ارتفاع المعروض من الغرف الفندقية. تشمل توقعاتنا نمو الإيرادات بمعدل ٥,٥٪ في نهاية السنة المالية ٢٠١٦.

## الشكل ٢ هامش إجمالي الربح للفنادق والترفيه



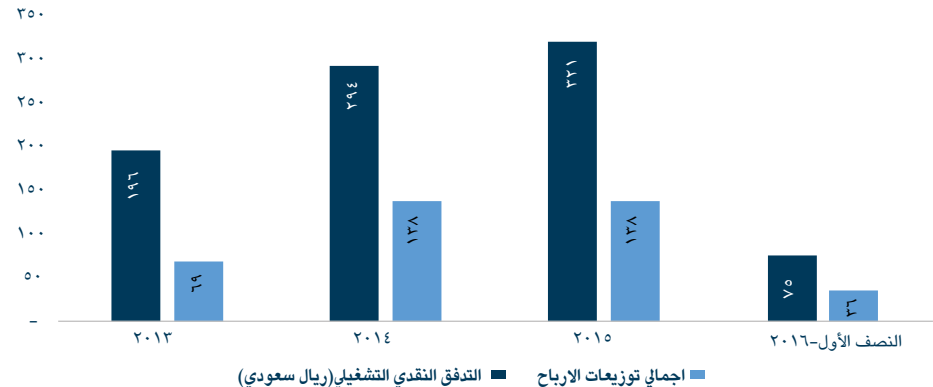
تراجع هامش إجمالي الربح للفنادق بشكل كبير للنصف الأول ٢٠١٦ على أساس سنوي. انخفاض سعر التأجير اليومي نتيجة إلى تباطؤ الطلب وارتفاع المنافسة إلى جانب ارتفاع تكلفة المبيعات مما يوضح تأثر الهوامش. تراجع هامش إجمالي ربح الترفيه إلى مستويات قريبة من السنة المالية ٢٠١٤. أدى إضافة المراكز الجديدة إلى جانب الموسمية إلى المزيد من الضغط على الهوامش.

## الشكل ٣ المبيعات لكل مركز وفندق (مليون ريال سعودي)



شهدت المبيعات لكل فندق تراجع عن الفترة المماثلة من العام السابق خلال النصف الأول ٢٠١٦. أثر تباطؤ الطلب والموسمية بالإضافة إلى المنافسة، في تراجع الأرقام بشكل جزئي للفنادق. تراجع المبيعات لكل مركز ترفيهي جاء نتيجة تباطؤ النمو في إنفاق المستهلك والموسمية، بالإضافة إلى ارتفاع الأساس المقارن (تأثير المكرمة الملكية) في النصف الأول ٢٠١٥.

## الشكل ٤ تدفق النقد من التشغيل وإجمالي توزيعات الأرباح (مليون ريال سعودي)



أعلنت مجموعة الحكير مؤخرًا عن توزيع أرباح للنصف الأول من العام ٢٠١٦ بقيمة ٠,٦٥ ريال سعودي للسهم، أقل بنسبة ٤٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق، بمعدل توزيعات أرباح منخفض عند ٥٢٪ مقارنة بمعدل ٧٢٪ للسنة المالية ٢٠١٥. من المتوقع استمرار تراجع توزيعات الأرباح إلى النصف بجانب تراجع نسبة توزيع الربح خلال النصف الثاني من العام الحالي.

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة 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 لخدماتها، ومن خلال فتح أفق 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 الاثني 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 الاثني 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 الاثني 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 تصفيها 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 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 والبيانات والتوقعات 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 والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير 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 أوراقاً مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراقاً 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 باتفاقية 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 من حصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٠٧ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩