

الجزيرة كابيتال

الجزيرة للأسواق المالية ALJAZIRA CAPITAL



أغسطس ٢٠٢٢



تقرير قطاع الطيران: جاهزية الإقلاع بعد التباطؤ لهدية عامين

محلل أسهم
مشاعل الهذيلي

+٩٦٦١١٢٢٥٦٢٥٠

M.Alhuthayli@Aljaziracapital.com.sa





تدعم حوافز المملكة العربية السعودية للطيران والسياحة التوقعات الإيجابية للقطاعات على المدى المتوسط إلى الطويل. تهدف رؤية المملكة ٢٠٣٠ على زيادة مساهمة قطاع السياحة في الناتج المحلي الإجمالي إلى أكثر من ١٠٪ وتستهدف ١٠٠ مليون زائر بحلول العام ٢٠٣٠ إلى دعم النمو في السياحة والطيران والأعمال ذات العلاقة، كما ستؤدي جهود الهيئة العامة للطيران المدني من خلال استراتيجية الطيران في المملكة لتعزيز البنية التحتية في إطار التعامل مع زيادة عدد الركاب والرحلات وعمليات الشحن إلى دعم نمو قطاع الطيران. تستعد المملكة هذا العام لمضاعفة عدد السياح الأجانب إلى ثلاثة أضعاف (من ٤ ملايين في ٢٠٢١ إلى ١٢ مليون في ٢٠٢٢) بعد تخفيف القيود المتعلقة بفيروس كورونا المستجد «كوفيد - ١٩» وعودة رحلات الحجاج والمعتمرين من الخارج. لذلك، سيستمر التعافي خلال ٢٠٢٢، ومن المتوقع أن تصل ظروف التشغيل إلى مستوى ما قبل تفشي جائحة كوفيد بحلول النصف الأول ٢٠٢٣، لكن يشكل كل من تباطؤ تعافي الرحلات الدولية في ظل حالة عدم اليقين العالمية وتأثير التضخم على الإنفاق الاستهلاكي نحو السياحة تحديات رئيسية لقطاع الطيران. قمنا بالتوصية «زيادة المراكز» لشركة الخطوط السعودية للتمويل مع سعر مستهدف ٩١,٠ ريال سعودي للسهم و «محايد» للشركة السعودية للخدمات الأرضية بسعر مستهدف ٢٨,٦ ريال سعودي للسهم.

الاستراتيجية الوطنية للطيران لتفتح المجال للنمو والفرص خلال الفترة القادمة

أطلقت وزارة النقل والخدمات اللوجستية في مايو ٢٠٢٢ الاستراتيجية الوطنية للطيران التي تستهدف ٢٥٠ وجهة مباشرة من وإلى مطارات المملكة (حاليا حوالي ١٠٠) ومضاعفة الحركة الجوية ثلاثة أضعاف إلى ٣٣٠ مليون مسافر (أقل من ١٠٠ مليون في ٢٠١٩)، مما يجعل المملكة في المرتبة الأولى لمنطقة الشرق الأوسط بحلول عام ٢٠٣٠. ستستقطب الحكومة بموجب استراتيجية الطيران استثمارات بأكثر من ١٠٠ مليار دولار أمريكي ونقل ٥٠٠ مليون مسافر بحلول نهاية العقد الحالي. نتوقع أن تشكل الاستراتيجية الوطنية للطيران عامل النمو الرئيسي للقطاع وتوفر عدة فرص لتوسيع الأعمال التجارية.

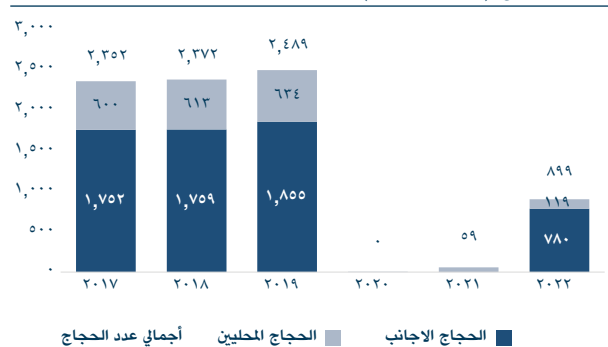
زيادة عدد الرحلات والمقاعد في الخطوط السعودية تشير إلى ارتفاع الطلب

تسعى الخطوط الجوية السعودية (السعودية) لتوفير ٦,٥ مليون مقعد و ٣٠ ألف رحلة في يوليو وأغسطس، لتلبية ارتفاع الطلب على السفر الجوي في موسم الصيف، حيث خصصت شركة الطيران ٣٠٪ مقاعد إضافية بنحو ٧٦٥,٦٠٠ أسبوعيا اعتبارا من ٣٠ يونيو ٢٠٢٢، مقارنة بموسم صيف ٢٠٢١، كما أطلقت خطة تشغيلية لموسم حج هذا العام بعدد ٢٦٨ رحلة دولية و ٣٢ رحلة داخلية. إضافة إلى ذلك، أعلنت الخطوط السعودية أيضا عن خطة تشغيلية لكأس العالم في قطر بأكثر من ٤٠ رحلة يوميا بين المملكة العربية السعودية وقطر. لذلك، يتوقع ارتفاع عدد الرحلات والركاب هذا العام، مما سينعكس إيجابيا على شركات قطاع الطيران السعودي.

بعد توقف دام عامين بسبب جائحة فيروس كورونا المستجد «كوفيد - ١٩»، ارتفاع نسبة الحجاج من خارج المملكة العربية السعودية خلال موسم حج ٢٠٢٢

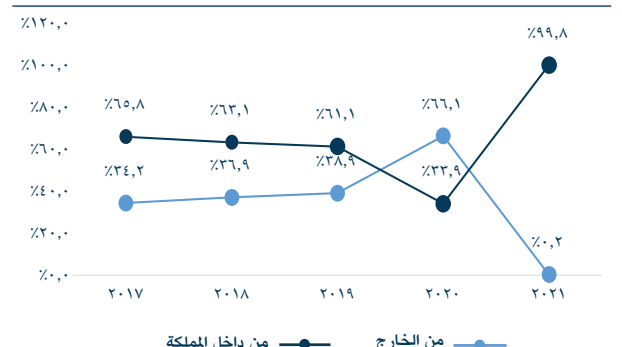
أعلنت المملكة عن جاهزيتها لاستقبال الحجاج من الخارج بعد توقف دام موسمين بسبب الوباء، حيث بلغ إجمالي عدد الحجاج هذا العام ٨٩٩,٣٠٠ حاج (ما يقارب ٨٧٪ منهم من الخارج)، أكبر عدد منذ بداية الوباء. بلغ عدد الحجاج في موسم ٢٠١٩، ٢,٤٩ مليون حاج (٧٥٪ منهم من الخارج)، ارتفاع ٣٣,٦٪ خلال موسم الحج ٢٠١٦ إلى ٢٠١٩ (١,٨٦ مليون حاج في عام ٢٠١٦). أثر الوباء أيضا على عدد المعتمرين. بلغ عدد المعتمرين من خارج المملكة ١٢,٦٠٠ في العام ٢٠٢١ (١٠٠٪ عن طريق المطارات) مقابل ٣,٨ مليون معتمر في العام ٢٠٢٠ (٩٣٪ عن طريق المطارات). من المتوقع أن يرتفع عدد الزوار الأجانب أيضا هذا العام لأداء العمرة. بالتالي، من المتوقع حدوث تحسن ملحوظ في عدد الحجاج والمعتمرين من الخارج وتقديم بعض الدعم للحركة الجوية الدولية.

أعداد الحجاج (العدد بالآلاف)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء

أعداد المعتمرين



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء

نوصي لسهم شركة الخطوط السعودية للتمويل على أساس «زيادة المراكز» بسعر مستهدف ٩١ ريال سعودي للسهم ونوصي لسهم شركة الشركة السعودية للخدمات الأرضية على أساس «محايد» بسعر مستهدف ٢٨,٦ ريال سعودي للسهم.

السعر المستهدف والتوصية

اسم الشركة	التوصية	السعر المستهدف (ريال سعودي)	سعر السوق الحالي (ريال سعودي للسهم)	التغير
الخطوط السعودية للتمويل	زيادة المراكز	٩١,٠	٧٨,٠	١٦,٧٪
الخدمات الأرضية	محايد	٢٨,٦	٢٨,١	١,٩٪

المصدر: بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال: الأسعار كما في ٠٢ أغسطس ٢٠٢٢



زيادة المراكز

السعر المستهدف (ريال سعودي)	٩١,٠
التغير	%١٦,٧

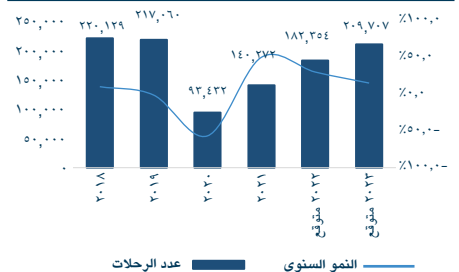
المصدر: تداول، الأسعار كما في ٠٢ أغسطس ٢٠٢٢

البيانات المالية الأساسية

٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	ما لم	مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
٢,٢١٣,١	١,٧٩١,٥	١,٢١٢,٥	٩٢٦,٦		الإيرادات
%٢٣,٥	%٤٧,٨	%٣٠,٩	%٥٧,٠		نسبة النمو
٧٤٣,٩	٥٥٦,٧	٣٣١,٨	٤٢,٢		إجمالي الربح
٤٠٢,١	٢٧٥,٧	١٤,١	٣٣٤,٧		صافي الربح
%٤٥,٨	ن/غ	ن/غ	ن/غ		نسبة النمو
٤,٩٠	٣,٣٦	٠,١٧	٤,٠٨		ربح السهم

المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

عدد الرحلات ونموها السنوي (العدد بالآلاف)



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

النسب الرئيسية

٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	
%٣٣,٦	%٣١,١	%٢٧,٤	%٤,٦	هامش إجمالي الربح
%١٨,٢	%١٥,٤	%١,٢	%٣٦,١	هامش صافي الربح
١٥,٩	٢٣,٢	عالي	سالب	مكرر الربحية (مرة)
٦,٢	٦,٧	٧,٣	٧,٤	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
١٠,٦	١٤,٥	٢٩,٢	سالب	مكرر قيمة الشركة إلى EV/EBITDA (مرة)

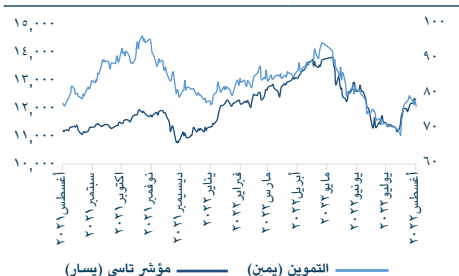
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

٦,٣	القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)
%٠,١٣	% منذ بداية العام حتى تاريخه
٦٧,٧/٩٧,٢	السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٨٢,٠	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

شركة الخطوط السعودية للتموين: من المتوقع أن يؤدي تعافي قطاع السياحة والسفر وقوة أداء قطاع الخدمات غير الجوية إلى تعزيز الإيرادات؛ من المتوقع حدوث تعافي كامل في العام ٢٠٢٣

ارتفاع إيرادات الشركة بالتوافق مع تعافي القطاع. نتوقع أن تؤدي عودة حركة الطيران بشكل تدريجي إلى مستوياتها الطبيعية واستمرار نمو إيرادات شركات قطاع الخدمات الأرضية إلى تحقيق نمو مستدام مع تحقيق إيرادات أكثر تنوعاً خلال الفترة القادمة. من المرجح أن تدعم التوقعات الإيجابية لقطاع السياحة والطيران في المملكة العربية السعودية وأهداف برنامج رؤية السعودية ٢٠٣٠ النمو على المدى الطويل، لكن يعد تباطؤ معدل التعافي عن المتوقع وتأخر تنفيذ أهداف برنامج رؤية السعودية ٢٠٣٠ من المخاطر الرئيسية للشركة. استناداً إلى توقعات نمو الشركة، قمنا بتقييم الشركة عند سعر مستهدف ٩١,٠ ريال سعودي للسهم ونوصي «زيادة المراكز» لسهم الشركة.

ارتفاع أعداد الحجاج والمعتمرين وزيادة عدد الرحلات يدعم النمو في العام ٢٠٢٢: رفعت المملكة القيود المفروضة على السفر وتهدف إلى مضاعفة عدد الزوار الأجانب ثلاث مرات ليصل إلى ١٢,٠ مليون زائر خلال العام الحالي. نتوقع أن يؤدي تحسن موسم الحج و العطلات الصيفية وتسهيل إجراءات إصدار التأشيرة الإلكترونية لتشجيع الزوار الأجانب إلى المملكة إلى دعم زيادة عدد الرحلات في العام ٢٠٢٢. نتوقع أن يتجاوز عدد الرحلات ١٨٠ مليون رحلة في العام ٢٠٢٢ من ما يقارب ١٤٠ مليون رحلة في عام ٢٠٢١، لكن تباطؤ التعافي في عدد الرحلات الدولية ومن المتوقع أن يتم التعافي التام في منتصف عام ٢٠٢٣. حققت الشركة في الربع الأول ٢٠٢٢ إيرادات بقيمة ٣٩٤,٦ مليون ريال سعودي، ارتفاع ٥٤,٠% عن الربع المماثل من العام السابق ونتوقع أن تحقق الشركة إيرادات بقيمة ١,٧٩١,٥ مليون ريال سعودي مقابل ١,٢١٢,٥ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٢١.

من المتوقع أن تؤدي العقود القائمة طويلة الأجل وإبرام عقود جديدة في مجال الخدمات الأرضية إلى تحقيق نمو مستدام: وقعت شركة الخطوط السعودية للتموين عقد لمدة ١٠ سنوات بقيمة ١٢,٠ مليار ريال سعودي مع الخطوط السعودية في عام ٢٠٢٠. كانت الخطوط السعودية مساهماً رئيسياً في إيرادات الشركة بأكثر من ٦٠%. بالتالي، يضمن العقد طويل الأجل استمرار نمو الإيرادات، لكن تسعى الشركة إلى تنويع إيراداتها من خلال إبرام عقود مع مجموعة متنوعة من العملاء في مختلف القطاعات. في ما يلي بعض العقود التي أبرمتها الشركة مؤخراً مما سيعزز النمو على المدى المتوسط:

اسم الشركة	تاريخ الإفصاح	القيمة (مليون ريال سعودي)	مدة الاتفاقية (سنوات)
شركة المكاتب التنفيذية (التنفيذي)	٣-يونيو-٢٢	٨٥	٣
الشركة السعودية للخطوط الحديدية	٢١-أبريل-٢٢	١٤٠	١,٨
الشركة السعودية للخدمات الأرضية	٢٤-نوفمبر-٢١	٥١	٢
شركة معادن	١٤-أكتوبر-٢١	١٨٠	٣
الشركة السعودية للخطوط الحديدية	١٩-سبتمبر-٢١	٧٥	٣
رالي داکار ٢٠٢١	٤-يناير-٢١	١٧	٠,٥

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

من المرجح أن تتحسن الهوامش مع زيادة حجم العمليات؛ فيما قد يؤدي ارتفاع التضخم إلى الحد من التحسن: نتوقع أن يتحسن هامش إجمالي الربح لشركة الخطوط السعودية للتموين في العام ٢٠٢٢ ليصل ٣١,١% من ٢٧,٤% في العام ٢٠٢١، بسبب النمو في أحجام العمليات ونمو الإيرادات. تعتمد نحو ٦٥% من عقود الشركة على أساس التكلفة مع هوامش إضافية وبالتالي توفر تحوط جزئي من ارتفاع التكلفة وسط زيادة تضخم أسعار المواد الغذائية، بينما قد تفرض ٣٥% المتبقية من العقود بعض الضغط على هامش إجمالي الربح.

النظرة العامة والتقييم: نعتقد أن الشركة يمكنها الاستفادة من تعافي قطاع الطيران وقطاع السياحة ومن التوقعات الجيدة طويلة المدى لهذين القطاعين مما سيساعدها على تحقيق نمواً جيداً خلال السنوات القليلة القادمة، كما يوفر انخفاض ديون الشركة مجالاً للتوسع في المستقبل على خلفية ارتفاع الطلب، لكن يشكل ارتفاع الـ ذمم المدينة في الربع الأول ٢٠٢٢ (٨١%) من الجهات الحكومية والشبه حكومية) مصدراً للقلق حول أداء الشركة. قمنا بتقييم الشركة بوزن ترجيحي ٥٠% على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية ووزن ترجيحي ٢٥% للتقييم النسبي على أساس مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء لعام ٢٠٢٣ عند ١٢,٢ مرة ومكرر ربحية ١٥,٥ مرة لتتوصل بذلك إلى سعر مستهدف ٩١ ريال سعودي للسهم، أعلى بنسبة ١٦,٧%. نستمر في توصيتنا للسهم على أساس «زيادة المراكز».



أهم البيانات المالية

بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع
قائمة الدخل						
إجمالي الربح	٢,١٥٦	٩٢٧	١,٢١٣	١,٧٩٢	٢,٢١٣	٢,٤١٧
التغير السنوي	%٥,٩	%٥٧,٠-	%٣٠,٩	%٤٧,٨	%٢٣,٥	%٩,٣
تكلفة الإيرادات	(١,٣٦٩)	(٨٨٤)	(٨٨١)	(١,٢٣٥)	(١,٤٦٩)	(١,٦٠١)
إجمالي الربح	٧٨٧	٤٢	٣٣٢	٥٥٧	٧٤٤	٨١٦
المصاريف العمومية والإدارية	(٢٤٦)	(٢٥٦)	(٢٣٦)	(٢٢٩)	(٢٩٥)	(٣٢٣)
الربح التشغيلي	٥٣٩	(٢٧١)	٦٠	٣٢٤	٤٦٠	٥٠٦
التغير السنوي	%٦,٧	ن/غ	ن/غ	%٤٣٧,٠	%٤١,٨	%١٠,٠
تكلفة التمويل	(٣٤)	(٣٤)	(٢٧)	(٢٧)	(٢٤)	(٢٣)
الربح قبل الزكاة	٥٠٣	(٣١٦)	٣٤	٢٩٨	٤٣٦	٤٨٣
الزكاة	(٣٩)	(١٩)	(٢٠)	(٢٢)	(٣٤)	(٢٧)
صافي الربح	٤٦٤	(٣٣٥)	١٤	٢٧٦	٤٠٣	٤٤٥
التغير السنوي	%١,٠	ن/غ	ن/غ	ن/غ	%٤٥,٨	%١٠,٧
ربح السهم	٥,٦٦	(٤,٠٨)	٠,١٧	٣,٣٦	٤,٩٠	٥,٤٣
قائمة المركز المالي						
الأصول						
النقد وما في حكمه والاستثمار قصير الأجل	١٨٩	٢٥٧	١٧٦	١٢٩	٢٠٥	٢٣٠
أصول أخرى متداولة	١,١٤٣	١,٠٢٢	٨٨٥	١,٠٣٩	١,٠١٦	١,١٠٥
مجموع الموجودات المتداولة	١,٣٣٢	١,٢٧٩	١,٠٦٢	١,١٦٨	١,٢٢١	١,٣٣٥
الممتلكات، المصنع والمعدات	٥٦٠	٤٥٦	٤٠٨	٢٩٩	٤١٦	٤٣١
حقوق استخدام الأصول	٥٢٠	٥١٠	٤١٧	٢٩٥	٢٨٣	٢٧٤
أصول غير متداولة أخرى	٨٢	٦٣	٤٤	٣٩	٣٨	٣٧
إجمالي الأصول	٢,٥٠٤	٢,٣٠٧	١,٩٣١	٢,٠٠١	٢,٠٥٧	٢,١٧٧
المطلوبات						
إجمالي المطلوبات المتداولة	٦٠٥	٨٦٩	٥٧٢	٥٨١	٥٥٢	٥٧٥
إجمالي المطلوبات غير المتداولة	٥٩٣	٥٧٨	٤٨٧	٤٤٤	٤٦٩	٤٧٦
إجمالي المطلوبات	١,١٩٩	١,٤٤٧	١,٠٥٨	١,٠٢٦	١,٠٢٢	١,٠٥٢
حقوق المساهمين						
رأس المال	٨٢٠	٨٢٠	٨٢٠	٨٢٠	٨٢٠	٨٢٠
احتياطي نظامي	٣٥٤	٣٥٤	٢٤٦	٢٤٦	٢٤٦	٢٤٦
الأرباح المبقاة	١٣٢	(٣١٤)	(١٩٣)	(١١١)	(٣٠)	٥٩
إجمالي حقوق المساهمين	١,٣٠٦	٨٦٠	٨٧٣	٩٥٥	١,٠٣٦	١,١٢٥
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	٢,٥٠٤	٢,٣٠٧	١,٩٣١	٢,٠٠١	٢,٠٥٧	٢,١٧٧
قائمة التدفقات النقدية						
من التشغيل	٧٤٤	(٣٥)	٣٧٣	٣٠٦	٥٧٢	٥٣٥
من الاستثمار	(٦١)	(٤٦)	(٣٦)	(١٠٤)	(١٦٦)	(١٥٧)
من التمويل	(٦٤١)	١٤٩	(٤١٩)	(٢٥٠)	(٣٣٠)	(٣٥٤)
التغير في النقد	٤٢	٦٩	(٨١)	(٤٨)	٧٦	٢٤
النقد في نهاية الفترة	١٨٩	٢٥٧	١٧٦	١٢٩	٢٠٥	٢٣٠
أهم النسب المالية						
نسب السيولة						
النسبة الحالية (مرة)	٢,٢	١,٥	١,٩	٢,٠	٢,٢	٢,٣
النسبة السريعة (مرة)	١,٧	١,٢	١,٥	١,٦	١,٨	١,٩
نسب الربحية						
هامش إجمالي الربح	%٣٦,٥	%٤,٦	%٢٧,٤	%٣١,١	%٣٣,٦	%٣٣,٨
هامش الربح التشغيلي	%٢٥,٠	%٢٩,٢-	%٥,٠	%١٨,١	%٢٠,٨	%٢٠,٩
هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء	%٢٢,٤	%٩,٦-	%١٨,٨	%٢٥,٦	%٢٨,٠	%٠,٠
هامش صافي الربح	%٢١,٥	%٣٦,١-	%١,٢	%١٥,٤	%١٨,٢	%١٨,٤
العائد على حقوق المساهمين	%٣٥,٦	%٣٠,٩-	%١,٦	%٣٠,٢	%٤٠,٤	%٤١,٢
العائد على الأصول	%٢٠,٢	%١٣,٩-	%٠,٧	%٤,٠	%١٩,٨	%٢١,٠

المصدر: تقارير الشركة ، أبحاث الجزيرة كابيتال



محايد

السعر المستهدف (ريال سعودي)	٢٨,٦
التغير	١,٩%

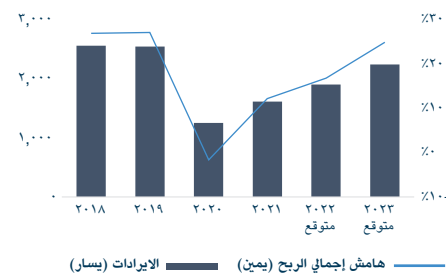
المصدر: تداول، الأسعار كما في ٠٢ أغسطس ٢٠٢٢

البيانات المالية الأساسية

٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	ما لم يحدد غير ذلك
٢,٢٣٨	١,٨٩٧	١,٦٠٨	١,٢٥٢	مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)
١٨,٠%	١٧,٩%	٢٨,٤%	٥٠,٧%	نسبة النمو %
٥٥٦	٣١٨	١٩٥	٢١-	إجمالي الربح
٢٧٠	٤٠-	٢٥٤-	٤٥٤-	صافي الربح
م/غ	م/غ	م/غ	م/غ	نسبة النمو %
١,٤٣	٠,٢١-	١,٣٥-	٢,٤٢-	ربح السهم

المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

الإيرادات وهامش إجمالي الربح (المبلغ بالمليون)



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

النسب الرئيسية

٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	
٢٤,٩	١٦,٨	١٢,١	١,٧-	هامش إجمالي الربح
١٢,٠	٢,١-	١٥,٨-	٣٦,٣-	هامش صافي الربح
١٩,٦	سالب	سالب	سالب	مكرر الربحية (مرة)
٢,٣	٢,٣	٢,٥	٢,٤	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
١١,٨	٢٨,٧	سالب	سالب	مكرر قيمة الشركة إلى EV/EBITDA (مرة)

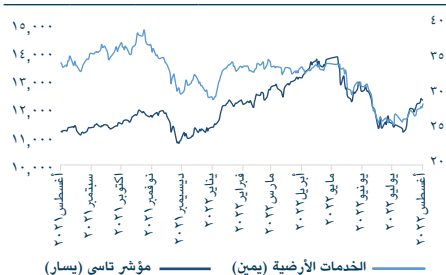
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

٥,٤	القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)
٣,٠٥%	% منذ بداية العام حتى تاريخه
٢٥,٥/٣٩,٧	السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
١٨٨,٠	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

الشركة السعودية للخدمات الأرضية: ستستفيد من زيادة الحركة الجوية بعد تأخر التعافي في ظل طول فترة تأثير الجائحة، ولكن قد تستغرق وقت أطول للتعافي التام.

تعتمد الشركة السعودية للخدمات الأرضية بشكل كلي على عمل شركات الطيران والتأثير الكبير على السفر الجوي بسبب القيود المفروضة. مع تخفيف القيود حالياً، من المتوقع أن تتحسن عمليات الشركة مع بدء موسم الحج والعمرة وزيادة عدد الرحلات الجوية وأعداد المسافرين. إضافة إلى ذلك، تعد الشركة من الشركات الرائدة في خدمات المناولة الأرضية في المملكة، وفي وضع جيد للاستفادة من جهود الحكومة السعودية لزيادة عدد الزوار الأجانب وإنشاء مراكز للشحن وزيادة الرحلات الجوية وتطوير المطارات لاستقبال مع المزيد من الركاب على المدى الطويل. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس «محايد» بسعر مستهدف ٢٨,٦ ريال سعودي للسهم.

توقعات بمواجهة الضغوط مع تحسن حركة الطيران: استمر تحسن حركة الطيران خلال الشهور القليلة الماضية بعد أن رفعت المملكة القيود ذات العلاقة بالجائحة. وفقاً لإدارة شركة الخطوط السعودية للتموين، تحسن معدل تشغيل الرحلات الدولية من ٦٣% في بداية عام ٢٠٢٢ إلى ٧٣% في شهر مارس، بينما ارتفع من ٨٠% إلى ٩٠% للرحلات الداخلية في نفس الفترة. من المتوقع أن تؤدي المزيد من التحسينات إلى عودة الشركة لتحقيق الربح، بعد أن بلغ معدل التشغيل نحو ٨٥%. ارتفع عدد المسافرين في الخطوط السعودية، أكبر مساهم في إيرادات شركة الخطوط السعودية للتموين (وقعت عقد في عام ٢٠٢١ بقيمة ٥,٩ مليار ريال سعودي لمدة خمسة أعوام)، في الربع الأول ٢٠٢٢ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧٥% في عدد المسافرين، كما ارتفع عدد ساعات الطيران خلال نفس الفترة بنسبة ٧٧%، في إشارة واضحة على استمرار تعافي القطاع ويتوقع المزيد من التحسن أثناء موسم الحج و العطلات الصيفية. تجدر الإشارة إلى أن تباطؤ تعافي السفر الدولي واستمرار آثار التضخم على الإنفاق الاستهلاكي والمخاوف من التباطؤ الاقتصادي العالمي يعد من الصعوبات التي تواجه التعافي. بالتالي، نتوقع أن تتطلب عودة الشركة إلى مستويات أرباح ما قبل الجائحة بعض الوقت ونتوقع تسجيل صافي خسارة في عام ٢٠٢٢ بقيمة ٣٩,٧ مليون ريال سعودي وتحقيق صافي الربح في ٢٠٢٣ بقيمة ٢٩٦,٧ مليون ريال سعودي.

يتوقع أن يكون لعودة الأنشطة آثار متباينة على الهوامش: يرجح أن يدعم ارتفاع الإيرادات بسبب ارتفاع حجم التشغيل تحسن الهوامش، لكن نعتقد أن المراحل الأولى من زيادة الهوامش ستكون محدودة بعد استئناف الأنشطة مما سيطلب مراجعة بعض إجراءات التحكم بالتكاليف المطبقة أثناء الجائحة. من المتوقع ارتفاع تكاليف التوظيف بعد توقف فوائذ برنامج (ساند) والمتطلبات الحالية لزيادة الموظفين. نتوقع أن يبلغ إجمالي هامش الربح ١٦,٨% في عام ٢٠٢٢ و ٢٤,٩% في عام ٢٠٢٣.

قد يؤدي تأخر التعافي إلى مخاوف تتعلق بالسيولة مما يؤدي إلى ارتفاع الدين: ارتفعت قروض الشركة نتيجة التحوط من الاستنفاد النقدي أثناء الجائحة. وقعت الشركة في عام ٢٠٢٠ عدد من القروض بقيمة ٢,٠ مليار ريال سعودي، حيث سحبت منها ١,٣ مليار ريال سعودي حتى شهر مارس ٢٠٢٢، ومع بدء فترة التسديد لبعض تلك التسهيلات، ستحتاج الشركة تدفقات نقدية تشغيلية كافية لسداد تلك القروض. نعتقد أن الشركة قد تحتاج سحب مبالغ إضافية من التسهيلات الائتمانية المتاحة أو إعادة هيكلة القروض الحالية لتأجيل توقيت السداد. بالتالي، سيؤدي زيادة الديون وارتفاع أسعار الفائدة إلى ارتفاع تكاليف التمويل، لكن بيع بعض الاستثمارات بصافي ربح ٢٣,٧ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠٢٢ سيوفر بعض السيولة على المدى القريب.

النظرة العامة والتقييم: من المتوقع أن يساعد تحسن البيئة التشغيلية الشركة على الحفاظ على الربحية خلال الأرباع القادمة، لكن يتوقع تأخر التعافي الكامل نظراً لبعض الصعوبات المتعلقة بتعافي حركة الطيران الدولية. تمثل إدارة السيولة وارتفاع مستويات المديونية أيضاً صعوبات رئيسية للشركة. أعطينا وزن نسبي ١٠٠% لتقييم الشركة الخطوط السعودية للتموين على أساس خصم التدفقات النقدية (معدل خالي من المخاطر ٣,٥%، المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٧,٩%، نمو مستدام ٢,٥%) بسعر مستهدف ٢٨,٦ ريال سعودي للسهم، أعلى بنسبة ١,٩%. نستمر في توصيتنا للسهم على أساس «محايد».



أهم البيانات المالية

٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك
قائمة الدخل						
٢,٤٠٢	٢,٢٣٨	١,٨٩٧	١,٦٠٨	١,٢٥٢	٢,٥٤٠	إجمالي الربح
٪٧,٣	٪١٨,٠	٪١٧,٩	٪٢٨,٤	٪٥٠,٧-	٪٠,٦-	التغير السنوي
(١,٧٦٨)	(١,٦٨٢)	(١,٥٧٩)	(١,٤١٣)	(١,٢٧٣)	(١,٨٥٣)	تكلفة الإيرادات
٦٣٤	٥٥٦	٣١٨	١٩٥	(٢١)	٦٨٧	إجمالي الربح
(٣١٠)	(٢٨٨)	(٢٨٢)	(٢٩٦)	(٢٥٧)	(٢٣٩)	المصاريف العمومية والإدارية
٩	٩	٧	١٠	٢	٠	الدخل الآخر
٣٣٤	٣٧٧	٣	(١٧٠)	(٤٠٣)	٤١٦	دخل العمليات
٪٢٠,٧	ن/غ	ن/غ	ن/غ	ن/غ	٪١٣,١	التغير السنوي
٦	٦	٥	(٣٥)	(٢٢)	١٢	الحصة من صافي الدخل تتعلق ببيع حقوق ملكية استثمارات
٣٢	٣٢	٢٧	٢١	١٤	٣٥	الدخل من التمويل
(٢١)	(٢٥)	(٢٣)	(٣٠)	(١٦)	(٩)	رسوم التمويل
٣٥١	٢٨٩	٣	(٢١٤)	(٤٢٧)	٤٥٤	الربح قبل الزكاة
(٢٣)	(١٩)	(٤٢)	(٤٠)	(٢٧)	(٣١)	الزكاة
٣٢٨	٢٧٠	(٤٠)	(٢٥٤)	(٤٥٤)	٤٢٣	صافي الدخل
٪٢١,٥	ن/غ	ن/غ	ن/غ	ن/غ	٪١٤,٩	التغير السنوي
١,٧٤	١,٤٣	(٠,٢١)	(١,٣٥)	(٢,٤٢)	٢,٢٥	ربح السهم
قائمة المركز المالي						
٩٠	٢٨	٢٤٧	٢٥٥	٩٦	١٢٠	الأصول
-	-	-	-	-	-	النقد وما في حكمه
٩٠٠	٩٠٠	٩٠٠	١,٣٩١	٩٧٧	٩٤٤	ودائع بنكية قصيرة الأجل
١,٠٤٤	١,٠٤٢	٩٨١	١,٠٦٧	١,١٤٨	٨٧٢	الاستثمارات المقتناة لغرض المتاجرة
٠	٠	٠	٠	٠	٠	ذمم مدينة، صافي
٧٢١	٦٧١	٥٦٩	٦١٤	٥٣١	٤٦١	المخزون، صافي
٢,٦٦٥	٢,٦١٤	٢,٤٥١	٢,٠٧٣	٢,٦٥٦	٢,٢٧٧	ذمم تجارية مدينة وذمم أخرى
٢,٧٥٥	٢,٦٤٢	٢,٦٩٨	٢,٣٢٨	٢,٧٥١	٢,٣٩٧	أصول أخرى متداولة
٦٩	٦٣	٥٧	٥٢	٩٩	١٤٢	إجمالي الأصول المتداولة
٤٧٦	٤٩١	٥٠٥	٥٢٨	٥٢٦	٥٩٣	الاستثمارات المسجلة وفق طريقة حقوق الملكية
٧٠٤	٧٤٠	٧٧٦	٨١٣	٨٤٩	٨٨٥	الممتلكات والمعدات
٦	٦	٥	٤	٦١	١٢٤	أصول غير ملموسة
٨٨٢	٩١٤	٩٥٣	٩٩١	١,١٤٠	١,٣٣٣	ذمم تجارية مدينة وذمم أخرى
١,٣٥٨	١,٤٠٥	١,٤٥٨	١,٥١٩	١,٦٦٦	١,٩٢٦	أصول غير متداولة أخرى
٤,١١٢	٤,٠٤٦	٤,١٥٥	٤,٨٤٧	٤,٤١٧	٤,٣٣٣	إجمالي الأصول غير المتداولة
٩٧	٩٢	٨٧	٦٩	٩٦	٢١	إجمالي الأصول
٢١١	٢٠٠	١٩٢	١٥٩	١٢٦	١٠٧	المطلوبات
٥١٩	٤٩٢	٥٠٢	٤٧٥	٥٢٢	٥٤٣	ذمم دائنة تجارية
١٥	١٢	١٤	٣٦	٤٢	٤٥	الزكاة المستحقة
٩٧١	٩٦٩	١,٠٧٨	١,٤٥١	٧٨٦	٧١٦	مصاريف مستحقة ومطلوبات أخرى
٥٤٠	٥١٢	٥٢١	٥٨١	٥٥٨	٥٣١	مطلوبات الإيجار الحالية
١٨٠	١٤٨	١٢٠	٧٩	٨٠	١٢٠	إجمالي المطلوبات المتداولة
٨٠٦	٧٧٤	٨٢٨	١,١٢١	١,١٣٢	٦٦١	مكافئة نهاية خدمة للموظفين
١,٧٧٧	١,٧٤٤	١,٩٠٦	٢,٥٨٢	١,٩١٨	١,٣٧٧	مطلوبات إيجار غير متداولة
١,٨٨٠	١,٨٨٠	١,٨٨٠	١,٨٨٠	١,٨٨٠	١,٨٨٠	إجمالي المطلوبات المتداولة
٤٩٩	٤٩٩	٤٩٩	٤٩٩	٤٩٩	٤٩٩	حقوق المساهمين
(٤٣)	(٧٦)	(١٣٠)	(١١٤)	١٢٠	٥٦٧	رأس المال
٢,٣٣٦	٢,٣٠٣	٢,٣٤٩	٢,٣٦٥	٢,٤٩٩	٢,٩٤٦	احتياطي نظامي
٤,١١٢	٤,٠٤٦	٤,١٥٥	٤,٨٤٧	٤,٤١٧	٤,٣٣٣	أرباح مبقاة
قائمة التدفقات النقدية						
٥٢٩	٢٩١	٢٩٣	(١٠)	(٤١٩)	٩٦٦	من التشغيل
(١٠٠)	(١١١)	٣٨٨	(٤٧٥)	(٤٠)	(٧٣٤)	من الاستثمار
(٣٦٨)	(٣٩٩)	(٦٨٩)	٦٤٤	٤٣٦	(٤٢٢)	من التمويل
٦٢	(٢١٩)	(٨)	١٥٩	(٢٤)	(١٩٠)	التغير في النقد
٩٠	٢٨	٢٤٧	٢٥٥	٩٦	١٢٠	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية						
٢,١	٢,٠	٢,٠	١,٩	٢,٨	٢,٧	نسب السيولة
٢,١	٢,٠	٢,٠	١,٩	٢,٨	٢,٧	النسبة الحالية (مرة)
٪٢٦,٤	٪٢٤,٩	٪١٦,٨	٪١٢,١	٪١,٧-	٪٢٧,٠	النسبة السريعة (مرة)
٪١٣,٩	٪١٢,٤	٪٠,٢	٪١٠,٦-	٪٣٢,٢-	٪١٦,٤	نسب الربحية
٪٢١,٥	٪٢٠,٩	٪٩,٩	٪٠,٠	٪١٦,٥-	٪٢٤,٥	هامش إجمالي الربح
٪١٣,٦	٪١٢,٠	٪٢,١-	٪١٥,٨-	٪٣٦,٣-	٪١٦,٧	هامش الربح التشغيلي
٪١٤,١	٪١١,٨	٪١,٨-	٪١٠,٧-	٪١٦,٧-	٪١٤,٥	هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء
٪٨,٠	٪٦,٦	٪٠,٩-	٪٥,٥-	٪١٠,٤-	٪١٠,٢	هامش صافي الربح
						العائد على حقوق المساهمين
						العائد على الأصول

المصدر: تقارير الشركة ، أبحاث الجزيرة كابيتال





تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة 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 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 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 تغير 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 بتنفيذ 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 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 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 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 المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.