

# شركة الخطوط السعودية للتمويل

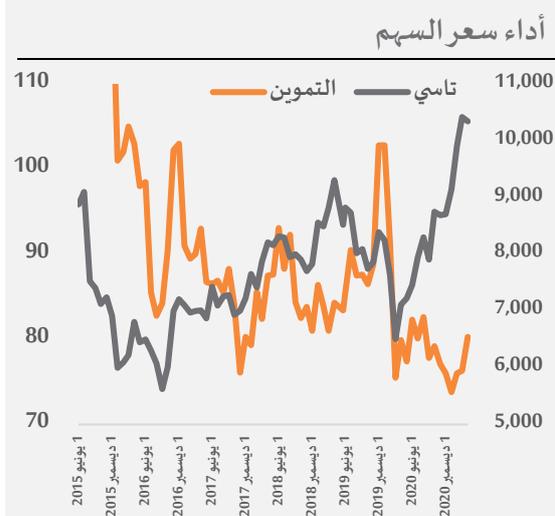
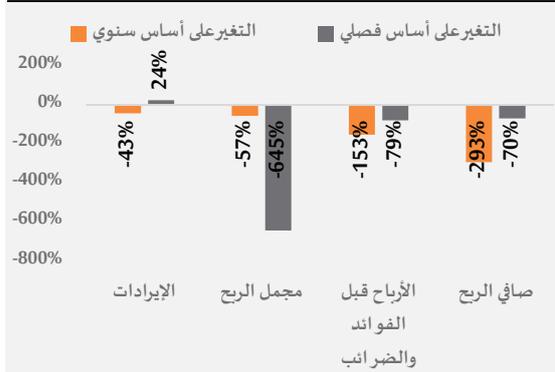
24 مايو 2021

التخطيط الاستراتيجي الجيد ساعد على استمرارية الأعمال، مع توقع التعافي التدريجي بداية من 2021.

التوصية	الشراء
التوصية السابقة	الحياد
سعر السهم (2021-05-24)	80.6 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	97.9 ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر صعوداً/نزولاً	21.5%
التوافق الشرعي	متوافق

النسبة	الربع الأول 2021	الربع الرابع 2020	الربع الأول 2020
نمو المبيعات	24.0%	33.1%	10.3%
مجمول الربح	-20.2%	-4.6%	26.3%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	-7.3%	-42.7%	7.7%
هامش صافي الربح	-11.7%	-48.6%	3.4%

## أهم النتائج المالية (الربع الأول 2021)



فعلى الرغم من كونها واحدة من أكثر الشركات تضرراً خلال انتشار جائحة الكورونا، فقد أظهرت الشركة تخطيطاً استراتيجياً جيداً خلال العام المالي 2020. وقد أظهر الربع الأول لعام 2021 نتائج واعدة، حيث نمت الإيرادات بنسبة 24.4% على أساس فصلي. ونرى أن الدعم الحكومي سيساعد على تعزيز انتعاش قطاع الطيران والسياحة، بينما ستعمل الكفاءة التشغيلية للشركة على تعزيز الميزة التنافسية.

انتعاش ملحوظ في إيرادات شركة التمويل خلال الربع الأول لعام 2021 مقارنة بالفترة السابقة. وخلال الربع الأول لعام 2021 سجلت شركة التمويل إيرادات بلغت 256 مليون ريال سعودي، بزيادة قدرها 24.4% مقارنة بـ 206 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2020. ولكن على مستوى المقارنة السنوية فقد أدى التعليق المؤقت للرحلات الجوية إلى تأثير مباشر على عمليات الشركة الأمر الذي انعكس مباشرة في انخفاض الإيرادات بنسبة -43.4% على أساس سنوي مقارنة بإيرادات الربع الأول لعام 2020 البالغة 453 مليون ريال سعودي، حيث كان قرار تقييد السفر بسبب انتشار الوباء مازال في بدايته لذا لم يؤثر بشكل ملحوظ على نتائج الربع. وقد انخفضت تكلفة المبيعات بنسبة 5.1% على أساس فصلي خلال الربع الأول لعام 2021 مقارنة بالربع الرابع لعام 2020 (-38.7% على أساس سنوي)، وذلك بفضل جهود الشركة لتحسين هيكل التكلفة. بلغ مجمل الربح خلال الربع الأول لعام 2021 ما مقداره 52 مليون ريال سعودي، مقارنة بخسائر 9 ملايين ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2020 (-56.6% على أساس سنوي)، مما يشير إلى انتعاش تدريجي لشركة التمويل. وقد بلغ هامش مجمل الربح 20.2% مقارنة بـ -4.6% خلال الربع الرابع لعام 2020 و 26.3% خلال الربع الأول لعام 2020.

وخلال هذا الربع، أبلغت الشركة عن تحقيق مصاريف عمومية وإدارية بقيمة 68 مليون ريال سعودي بزيادة قدرها 23.0% على أساس فصلي (5.1% على أساس سنوي)، ومع ذلك فمن المهم ملاحظة أنه في محاولة لزيادة الكفاءة التشغيلية، فقد حققت الشركة انخفاضاً في تكاليف الموظفين بقيمة 23.4 مليون ريال سعودي. وانخفاض تكلفة الإيجار والصيانة 6 ملايين ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2021. ومع ذلك، تكبدت الشركة خسائر تشغيلية بلغ 19 مليون ريال سعودي مقارنة بالأرباح التشغيلية البالغة 35 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 (بلغت الخسائر التشغيلية 88 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2020، بما في ذلك مخصصات انخفاض القيمة 22.9 مليون ريال سعودي). وبلغ هامش الربح التشغيلي خلال الربع الأول لعام 2021 -7.3% مقارنة بـ 7.7% خلال الربع الأول لعام 2021 و -42.7% خلال الربع الرابع لعام 2020.

أخيراً بلغ صافي الخسارة خلال الربع الأول لعام 2021 حوالي 30 مليون ريال سعودي مقارنة بصافي الربح البالغ 16 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 وخسارة صافية قدرها 100 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2020. وبلغ هامش صافي الربح -11.7% خلال الربع الأول لعام 2021 مقارنة بـ 3.4% خلال الربع الأول لعام 2020 و -48.6% خلال الربع الرابع لعام 2020.

خلال هذا الربع، أعلنت شركة التمويل في 22 فبراير عن توزيع أرباح نقدية بنسبة 14% (1.4% للسهم، بقيمة 114.8 مليون ريال سعودي) للربع الرابع لعام 2019، ولكن في بيان آخر في مارس قررت الشركة عكس موعد التوزيع المحدد مسبقاً (12 مارس)، في محاولة للحفاظ على الرصيد النقدي وتأجيل تاريخ دفع التوزيعات إلى 26 مارس.

في حين كان قطاع السفر هو الأكثر تضرراً خلال انتشار الجائحة، فقد تمكنت الشركة من تحويل تحديات العام إلى فرص متنوعة عن طريق تقليل اعتمادها على قطاع الطيران. وأظهرت شركة التمويل جهوداً بارزة لتنويع مصادر الإيرادات بالإضافة إلى مبادرات كفاءة التكلفة التي قللت بشكل كبير من التأثير السلبي للمناخ الاقتصادي.

وعلاوة على ذلك، من المهم تسليط الضوء على الدور الذي تلعبه الحكومة في تعافي قطاع الطيران وبالتالي تقديم خدمات التمويل. ويعد طرح اللقاح السريع بشكل كبير إلى جانب رفع قيود السفر عن المواطنين اعتباراً من 17 مايو وعودة الحجاج والمعتمرين إلى التوافد مرة أخرى، من العوامل المهمة في تعافي قطاع السفر وفي نفس الوقت قطاع خدمات التمويل. ونتوقع انتعاشاً تدريجياً في أداء الإيرادات لشركة التمويل خلال العام المالي 2021، مع التعافي الكامل إلى مستويات ما قبل انتشار الجائحة بحلول العام المالي 2024.

وقد عدلنا السعر المستهدف لمدة 52 أسبوعاً إلى **97.91 ريال سعودي** للسهم مع التوصية **بالشراء**.

أظهرت شركة التموين قدرة على التخطيط الاستراتيجي الجيد على الرغم من الضغط الهائل الحادث خلال عام 2020، وذلك على خلفية انتشار الجائحة والذي أدى إلى فرض قيود السفر في جميع أنحاء العالم. حدث أدى ذلك إلى انخفاض بنسبة 90% في عدد الرحلات خلال المرحلة الأولى لانتشار الوباء في المطارات الرئيسية مثل جدة، والتي وصلت منذ ذلك الحين فقط إلى نصف الأرقام التي شوهدت خلال عام 2019. وقد أدى ذلك إلى تشغيل من 60 إلى 65% فقط من إجمالي الرحلات المجدولة ومن 40 إلى 50% من الركاب المتوقع سفرهم خلال عام 2020. ومع ذلك، تمكنت شركة التموين من تجديد إستراتيجيتها المؤسسية من أجل الحفاظ على تدفق الإيرادات وتقليل الاعتماد على قطاع الطيران. وخلال عام 2020، ركزت الشركة على قطاع التموين والخدمات، حيث تم اختيارها من قبل الحكومة السعودية لتكون المزود الحصري لتلبية الاحتياجات التموينية الشاملة لحجاج بيت الله الحرام. علاوة على ذلك، فقد وقعت الشركة عقد خدمات الضيافة والتموين مع الاتحاد السعودي للسيارات والدراجات النارية لسباق رالي داكار 2021، وهو سباق السيارات الدولي الذي تستضيفه وزارة الرياضة وتشرف عليه وتديره. ومن الجدير بالذكر أن الشركة وقعت عقدا لتلبية احتياجات رالي داكار مرة أخرى في عام 2021. علاوة على ذلك، أطلقت الشركة عرضا جديدا للكافيتريا يحمل علامة تجارية جديدة، وهو "استمتع" 'Enjoy'، يستهدف سوق العمالة، ويقدم وجبات منخفضة التكلفة للطعام والشراب عن بعد ولعملاء مواقع العمل.

بالنسبة لقطاع البيع بالتجزئة، على الرغم من احتفاظها بـ 13 منفذا على الأرض فقط خلال عام 2020، شهدت الشركة زيادة بنسبة 300% تقريبا في الزيارات الجديدة إلى SKySales عبر الإنترنت، مع وجود خطط لإطلاق موقع إلكتروني جديد للتجارة الإلكترونية بحلول الربع الثاني لعام 2021 لتكملة المبيعات على متن الطائرات.

أخيرا خلال عام 2020، قامت شركة التموين بتكثيف تدابير كفاءة التكلفة الاستراتيجية بما في ذلك رقمنة عملياتها لتحسين استدامة الأعمال وهيكلة التكلفة لضمان ميزة تنافسية للشركة. وتشمل كفاءات التكلفة التخطيط للتكاليف التشغيلية التنافسية للغذاء والعمالة، وإعادة هيكلة المنظمة مع ضخ القدرات اللازمة فيما يتعلق بتطوير الأعمال والعلامات التجارية وتحليلات البيانات، وأخيرا تفعيل قسم الاندماج والاستحواذ للفرص في قطاعي الرعاية الصحية والحكومة.

ومن المتوقع حدوث انتعاش تدريجي في قطاع الطيران في نهاية العام المالي 2021 المتوقع، مع انتعاش أسرع في المستقبل القريب بفضل الدعم الحكومي. وقبل تفشي الوباء، كانت أولوية المملكة هي تقليل الاعتماد الاقتصادي السعودي على النفط من خلال تحويل المملكة إلى وجهة سياحية عالمية، كما هو موضح في رؤية المملكة 2030. ومع الافتتاح المتوقع للحدود الدولية (الجوية والبحرية والبرية) في عام 2021، بالإضافة إلى طرح اللقاح السريع، نتوقع أن تمضي المملكة في خططها السابقة لمواجهة فيروس كورونا. من المتوقع أن تستضيف المملكة ما مجموعه 30 مليون سائح بحلول عام 2030، من خلال التخطيط للعديد من المشاريع السياحية مثل المدينة الترفيهية في القدية ونيوم (المدينة الذكية) وأمالا (مشروع سياحي فاخر) والدرعية (أحد مواقع التراث العالمي لليونسكو). علاوة على ذلك، تركز المملكة على الوصول إلى نفس العدد من الحجاج والمعتمرين والحج إلى مستوياتها السابقة بالإضافة إلى زيادة قدرتها على استضافة المزيد من الحجاج بحلول عام 2030، وهو محفز رئيسي لتعافي قطاعي الطيران والسياحة في المدى المتوسط والطويل.

من الآن فصاعدا، نعتقد أن الإجراءات التي اتخذتها الشركة مؤخرا فيما يتعلق بتنوع الإيرادات وكفاءة التكلفة لبي محفزات رئيسية لاسترداد عمليات الشركة على المدى القصير، واستمرارية الأعمال على المدى الطويل. وفيما يتعلق بالانتعاش الاقتصادي، فمن المتوقع أن يتمكن قطاع الطيران من التعافي بسرعة بمجرد رفع قيود السفر العالمية بالكامل ووصول طرح اللقاح إلى طاقته الكاملة.

# التوقعات المالية

2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 تقديري	التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية	
707	692	647	589	473	338	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك	
607	649	599	517	357	300	التدفق النقدي التشغيلي	
(103)	(113)	(121)	(116)	(109)	(78)	نفقات رأسمالية	
504	537	479	401	248	222	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	
504	537	479	401	248	167	التدفقات النقدية الحرة بداية من إبريل 2021	
350	398	378	338	223	160	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)	
					6.28%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	
					2.00%	معدل النمو المستمر	
					1,846	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	
					6,930	القيمة الحالية - القيمة المتبقية	
					(632)	صافي الدين	
					(164)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة	
					48	إضافة: الاستثمارات	
					8,028	قيمة حقوق المساهمين	
					82	الأسهم القائمة	
					97.91	قيمة حقوق المساهمين للسهم	
					80.60	سعر السوق الحالي (20-09-2020)	
					21.47%	نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %	
جميع القيم بالمليون ريال							
2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 تقديري	2020 فعلي	النسب المالية
21.1%	20.9%	19.0%	16.5%	12.0%	6.4%	-13.9%	العائد على متوسط الموجودات (%)
262.7%	262.9%	259.0%	251.1%	233.6%	141.3%	85.5%	العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)
21.7%	21.7%	20.6%	19.1%	15.0%	13.2%	-34.1%	هامش الأرباح قبل الزكاة (%)
20.0%	20.0%	19.0%	17.6%	13.8%	12.2%	-36.1%	هامش صافي الربح (%)
3.1%	4.0%	5.1%	8.9%	64.7%	29.9%	-57.0%	نمو الإيرادات (%)
5.93	5.75	5.27	4.63	3.34	1.79	-4.08	ربحية السهم
2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 تقديري	2020 فعلي	قائمة الدخل
2,432	2,360	2,270	2,159	1,983	1,204	927	اجمالي إيرادات
(1,581)	(1,534)	(1,498)	(1,447)	(1,388)	(843)	(884)	تكلفة الإيرادات
851	826	772	713	595	361	42	مجمول الربح
(280)	(271)	(261)	(259)	(258)	(163)	(256)	مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية
(41)	(40)	(36)	(32)	(23)	(12)	(19)	الزكاة
486	472	432	380	274	147	(334)	صافي الربح
2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 تقديري	2020 فعلي	قائمة المركز المالي
1,487	1,399	1,324	1,401	1,332	1,320	1,279	الموجودات المتداولة
846	879	904	921	941	968	1,028	الموجودات غير المتداولة
2,333	2,278	2,228	2,321	2,273	2,288	2,307	اجمالي الموجودات
738	730	713	840	815	854	869	المطلوبات المتداولة
652	640	628	616	604	591	578	المطلوبات غير المتداولة
943	908	887	865	854	843	860	اجمالي حقوق المساهمين
2,333	2,278	2,229	2,322	2,273	2,288	2,307	اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

## دليل التقييمات

شراء	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.
زيادة المراكز	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
الحياد	ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً.
تخفيض المراكز	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
بيع	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.

## إتقان كابيتال

شركة إتقان كابيتال، مركز الزهراء التجاري، شارع أحمد العطاس،

صندوق بريد 8021 جدة 21482. المملكة العربية السعودية.

رقم الفاكس: +966122638789

رقم الهاتف: +966122638787

[info@itqancapital.com](mailto:info@itqancapital.com)

[www.itqancapital.com](http://www.itqancapital.com)

## الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للأخريين عن المحتوى والآراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمناً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض ببيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص يعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصددهم ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو المُوصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديريها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسؤولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصددهم تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أجنبية يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 37-07058 وسجل تجاري رقم 4030167335