

محايد

السعر المستهدف (ريال سعودي) ٩٤,٣
التغير في السعر* ٨,١%

المصدر: تداول * السعر كما في ١١ ديسمبر ٢٠١٨

أهم البيانات المالية

السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٨ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٩ (متوقع)	(مليون ريال سعودي)
٢,٢٢٢,٤	٢,٢٧٨,٥	٢,٣٠٦,٣	المبيعات
٧٢٢,٨	٧٣٦,٥	٧٤٠,٣	إجمالي الربح
٤٨١,٧	٥٠٢,٧	٥١٤,٥	صافي الربح
٥,٨٧	٦,١٣	٦,٢٧	ربح السهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٨ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٩ (متوقع)	(مليون ريال سعودي)
٣٢,٥	٣٢,٣	٣٢,١	الهامش الإجمالي
٢١,٧	٢٢,٠	٢٢,٣	هامش صافي الربح
١٣,٧	١٤,٢	١٤,٧	مكرر الربحية (مرة)
٥,١	٥,٢	٥,٢	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٣٧,٩	٣٨,٢	٣٩,١	العائد على حقوق المساهمين
٢٥,٦	٢٦,٤	٢٦,٨	العائد على الأصول
٦,٩	٦,٥	٦,٥	عائد توزيع الأرباح

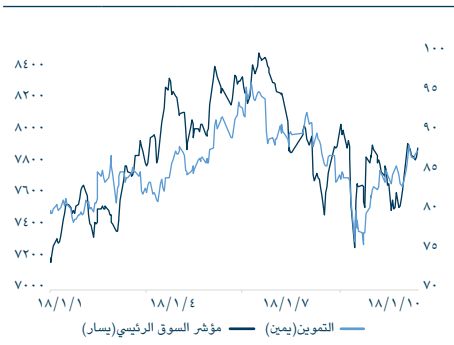
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

٧,١٨٣,٢	(مليون)	القيمة السوقية
٩,١%		الأداء السعري منذ بداية العام %
٨٢,٠	(مليون)	الأسمه القائمة
٧٥,٠ / ٩٦,٥		٥٢ أسبوع الأعلى / الأدنى

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ١: الأداء السعري



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال، بلومبرغ

محلل

مهند العودان

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١١١٥

M.alodan@aljaziracapital.com.sa

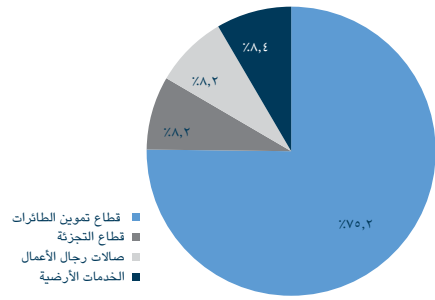
عودة الشركة إلى النمو المعتدل بدعم من تحسن أعمال تمويل الطائرات وخدمات صالات رجال الأعمال، بينما تتراجع قطاع المبيعات الجوية نتيجة للضغط على القوة الشرائية. تمكنت الشركة نتيجة استقرار التدفقات المالية ومتطلبات الإنفاق الرأسمالي المحدودة من الاستمرار في توزيع أرباح مستقرة بنسبة تزيد على ٩٠٪ من صافي الربح مما يرفع من جاذبية السهم للمستثمرين. عموماً، اتساع نشاط شركات الطيران الاقتصادي وزيادة الذمم المشكوك في تحصيلها يضغط على الأداء ويحد من فرص ارتفاع سعر السهم. نحدث من توصيتنا للسهم إلى "محايد" دون تغيير السعر المستهدف البالغ ٩٤,٣٠ ريال سعودي، بفرصة زيادة في سعر السهم بحدود ٨,١٪ من مستواه الحالي في السوق.

• **أرباح التسعة أشهر الأولى من ٢٠١٨:** أعلنت شركة الخطوط السعودية للتمويل عن صافي ربح للفترة بقيمة ٣٨٢,١ مليون ريال سعودي (ربح السهم: ٤,٦٧ ريال سعودي) بارتفاع ٠,١٪ من ٣٨٢,٨ مليون ريال سعودي للفترة المماثلة من العام السابق. جاءت الزيادة في صافي الربح من ارتفاع مبيعات تمويل الطائرات وصلات رجال الأعمال. ارتفعت إيرادات الشركة خلال فترة التسعة شهور الأولى من العام ٢٠١٨ من كل من قطاع تمويل الطائرات وقطاع صالات رجال الأعمال بمعدلات بلغت ٥,٥٪ و ٩,١٪ على التوالي مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي، أو ما يشكل ٧٥,٢٪ / ٨,٢٪ على التوالي من إجمالي الإيرادات. في المقابل، تراجع إيراد قطاع خدمات المبيعات الجوية بمعدل ٣٤,٤٪ خلال نفس فترة المقارنة نتيجة للضغط على القوة الشرائية. من جانب آخر، ارتفعت إيرادات بخلاف خطوط الطيران بمعدل ١٤,٧٪ خلال نفس الفترة إلى ما يقارب ١٤٠,٩ مليون ريال سعودي. من هنا، نتوقع أن يكون النمو في الإيرادات محدوداً على المدى القريب إلى حين أن تعاود دورة الأعمال قوتها. عموماً، نعتقد بوجود فرصة لدى الشركة لزيادة إيراداتها على المدى البعيد بدعم من توسعة أسطول الطائرات للشركات وزيادة حركة الطيران. بعد المراجعة، نتوقع أن تحقق الشركة زيادة في إجمالي الإيرادات للسنة المالية ٢٠١٨ بحدود ٢,٥٪ عن السنة السابقة.

• **ارتفع إجمالي الربح بوتيرة أقل نسبياً من معدل نمو الإيرادات:** حيث بلغ إجمالي الربح ٥٦٨,٨ مليون ريال سعودي خلال فترة التسعة شهور الأولى من العام ٢٠١٨ بارتفاع عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٠,٥٪. من الملاحظ ارتفاع التكاليف المباشرة عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٢,٠٪ إلى ١,١٥٢,٠ مليون ريال سعودي مما نتج عنه تباطؤ نمو إجمالي الربح خلال نفس الفترة بنسبة ٠,٥٪ مقارنة بالنمو في الإيرادات بنسبة ٢,٠٪. بلغ هامش إجمالي الربح خلال فترة المقارنة ٣٣,١٪ مقابل ٣٣,٥٪ للفترة المماثلة من العام السابق. ارتفعت النفقات التشغيلية عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٢,٦٪ إلى ١٦٤,٩ مليون ريال سعودي. من المتوقع أن يظهر نموذج السنة المالية ٢٠١٩ نمطاً مماثلاً للسنة المالية ٢٠١٨، حيث من المتوقع أن يرتفع إجمالي الربح بمعدل أقل بنسبة ٠,٥٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق مقارنة بارتفاع إجمالي الإيرادات بنسبة ١,٢٪ خلال نفس الفترة، حيث أدى ارتفاع تكلفة المبيعات بنسبة ١,٦٪ إلى المزيد من الضغط نتيجة الزيادة في رسوم العمالة الوافدة. من المتوقع أن يتم تعديل هامش صافي الربح بشكل طفيف إلى مستويات أعلى خلال الفترة القادمة، بحيث تصل إلى ٢٢,٣٪ مع نهاية السنة المالية ٢٠١٩.

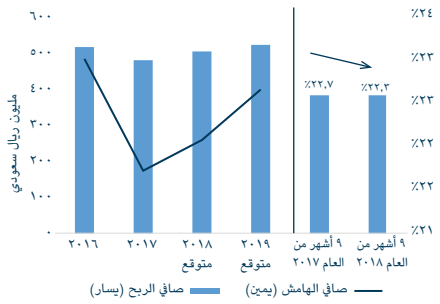
• **مركز غير مواتي لدورة المستحقات في التسعة شهور الأول من العام ٢٠١٨:** حيث بلغ معدل دوران الذمم المدينة شركة الخطوط السعودية للتمويل ما يقارب ١,٧ مرة مقابل ٢,٠ مرة في الفترة المماثلة من العام ٢٠١٧. عموماً، تراجعت مخصصات الديون المشكوك فيها بنسبة ١٨,٦٪، حيث بلغت ٤,٧٪ من إجمالي الذمم المدينة. على الرغم من ارتفاع الإيرادات عن الفترة المماثلة من العام السابق بمعدل ٢,٠٪ إلا أن الذمم المدينة ارتفعت خلال نفس الفترة بمعدل ١٧,٣٪ مما نتج عنه ارتفاع أيام الحسابات الدائنة المستحقة إلى ٢١١,٨ يوم مقابل ١٨٠ يوم خلال نفس الفترة من العام السابق بارتفاع ١٧,٧٪.

الشكل ٢: تحليل الإيرادات القطاعي للتسعة أشهر الأولى من ٢٠١٨



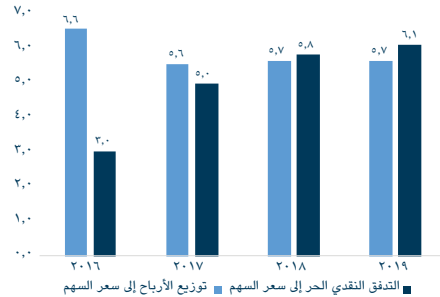
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال، بلومبرغ

الشكل ٣: صافي الربح وصافي الهوامش



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال، بلومبرغ

الشكل ٤: التدفق النقدي الحر وتوزيع الأرباح إلى السهم (ريال سعودي)



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال، بلومبرغ

- وضع التدفقات النقدية القوي يشير إلى التفاؤل حول ارتفاع نسبة توزيعات الأرباح؛ حافظت الخطوط السعودية للتمويل على متوسط نسبة توزيعات الأرباح بحدود ٩٣٪ خلال الثلاث سنوات سابقة، إضافة إلى عدم وجود قروض في المركز المالي. من المتوقع أن يبلغ التدفق النقدي الحر للسنة المالية المتوقعة ٢٠١٨ عند ٤٧٧,٢ مليون ريال سعودي مقارنة بمبلغ ٤٠٨,٤ مليون ريال سعودي في السنة المالية ٢٠١٧، حيث سيسمح تراجع النفقات الرأسمالية للشركة بالمحافظة على نسبة توزيعات الأرباح الحالية والالتزام بمتطلبات رأس المال العامل بكفاءة.
- التقييم والنظرة: تعتبر خطة التوسع لدى الخطوط السعودية ومبادرات برنامج التحول الوطني لزيادة أعداد الحجاج حافزا مهما لارتفاع سعر السهم مستقبلا، مما سينتج عنه ارتفاع كثافة عدد المسافرين. عموماً، قد يؤدي ظهور شركات الخطوط الجوية منخفضة التكلفة وارتفاع مستوى مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها إلى الضغط على أداء الشركة، كما تعد عدم القدرة على تجديد العقد مع شركة الخطوط العربية السعودية (الذي ينتهي صلاحيته في عام ٢٠٢٠) عند مستوى تسعير مناسب من المخاوف الرئيسية الأخرى. يعتمد ارتفاع وانخفاض المخاطر أساسا على ظروف الاقتصاد الكلي والقطاع على نطاق واسع. تشمل المخاطر السلبية على التقييم؛ المزيد من تعديل الأسعار بالتخفيض من قبل الخطوط السعودية ونمو عدد الرحلات بأقل من المتوقع. من المتوقع أن يبلغ توزيع ربح السهم ٥,٦٥ ريال سعودي للسهم، (٩٢,٢٪ من صافي الربح بقيمة ٤٦٣,٣ مليون ريال سعودي) ليصل بذلك عائد توزيع الربح إلى ٦,٥٪ عند السعر الحالي للسهم. قمنا بتعديل ربح السهم للسنة المالية ٢٠١٨ إلى ٦,١٣ ريال سعودي، وهو أعلى من السنة المالية السابقة بحدود ٤,٠٪. يتم حاليا تداول سهم الشركة عند بمكرر ربحية ومكرر قيمة دفترية لفترة ١٢ شهر بمقدار ١٤,٩ مرة و ٥,٤ مرة على التوالي، مقابل مكرر ربحية ومكرر قيمة دفترية متوقع بمقدار ١٤,٢ مرة و ٥,٢ مرة على التوالي. نحدث من توصيتنا للسهم إلى "محايد" دون تغيير السعر المستهدف البالغ ٩٤,٣ ريال سعودي للسهم، بفرصة زيادة في سعر السهم بحدود ٨,١٪ من مستواه الحالي في السوق.

محلل

مهند العودان

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥

M.alodan@aljziracapital.com.sa

رئيس إدارة الأبحاث
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
t.nazar@aljziracapital.com.sa

محلل
مهند العودان
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥
M.alodan@aljziracapital.com.sa

محلل
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljziracapital.com.sa

محلل
وليد الجبير
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٤٦
W.aljubayr@aljziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠١٠
a.yousef@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -
رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية
لؤي جواد المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧
lalmutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة
القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة 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 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 آفاق 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 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/ و 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 عمومًا 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 تصفيته 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 خسائر 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 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 تغيير 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 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 مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٠٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩