

محاييد	التقييم
٣٦,٩	السعر الحالي (ريال سعودي)*
٣٩,٥	السعر المستهدف خلال ١٢ شهر (ريال سعودي)
٦٩,٩	التغير المتوقع في السعر

المصدر: تداول، السعر كما في ٨ مايو ٢٠١٨

البيانات المالية الأساسية			
المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية
٢,٥٤٥,٨	٢٠١٧	٢,٥٨٥,٥	٢٠١٦
٧٤٨,٤		٨٧٧٢,٣	٩٤٢,٢
٤٥٦,٥		٥٠١,٥	٦٨٥,٨
٢,٤٣		٢,٦٧	٣,٦٥

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

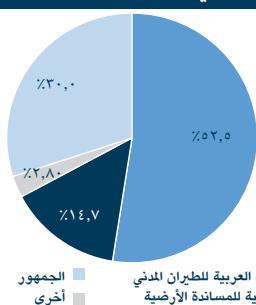
أهم النسب	المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية
مالم يذكر خلاف ذلك	(متوقف)	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٨
٪٢٩,٤	٪٢٣,٧	٪٢٣,٩	هامش إجمالي الربح	
٪١٧,٩	٪١٩,٤	٪٢٥,٢	هامش الهامش	
مرة ١٥,٢	مرة ١٤,٧	مرة ١٠,١	مكرر الربحية	
مرة ٢,٥	مرة ٤,٢	مرة ٢,٦	مكرر القيمة الدفترية	
٪٧,٠	٪٦,٦	٪٣,٩	العاد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر	

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية			
القيمة السوقية (مليون)	منذ بداية العام إلى تاريخه	عدد الأسهم (مليون)	السعر الأعلى خلال ٥٢ أسبوع
٧,١٦٢,٨	(٪٢٠,٨)	١٨٨,٠٠	السعر الأدنى - خلال ٥٢ أسبوع
٥٠,٥٠		٣٥,٦٠	

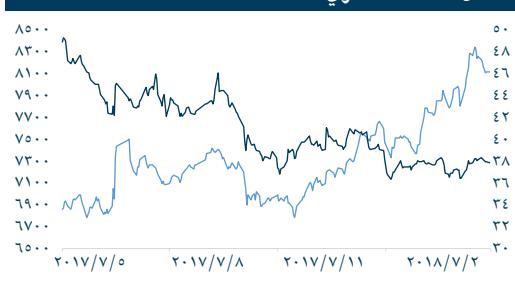
المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

الشكل ١: كبار المساهمين



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٢: الأداء السعري



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال، بلومبرغ

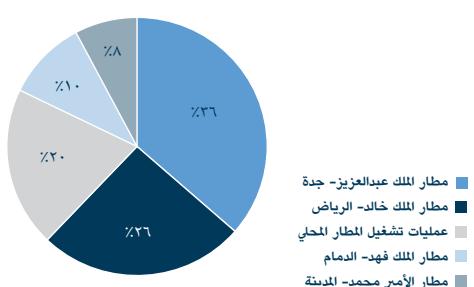
نبدأ تغطيتنا للشركة السعودية للخدمات الأرضية بالتوصية "محاييد" وبسعر مستهدف بقيمة ٣٩,٥ ريال سعودي للسهم. شركة الخدمات الأرضية هي شركة مهيمنة على صناعة الخدمات الأرضية في المطارات داخل المملكة، ونظرًا لحصتها السوقية الكبيرة، نحن نعتقد بوجود فرصة لدى الشركة لزيادة إيراداتها بدعم من توسيعة أسطول الطائرات من مشغلين الخطوط الجوية وزيادة حركتها، كما يمكن أن تكون أهداف برنامج التحول الوطني المتمثل في زيادة أعداد الحجاج والمعتمرين حافز مهم لأداء الشركة مستقبلاً.

الشركة السعودية للخدمات الأرضية: تقوم الشركة بتزويد الخدمات الأرضية في المطارات كما تقوم بتنظيف الطائرات وتوصيل المسافرين وحقائبهم من وإلى الطائرات ولجميع خطوط الطيران في ٢٧ مطار محلي ودولي داخل المملكة العربية السعودية.

حصة سوقية كبيرة بدعم من العلاقة القوية مع شركة الخطوط السعودية: تعتبر الشركة السعودية للخدمات الأرضية شركة مهيمنة على صناعة الخدمات الأرضية في المطارات السعودية بحصة سوقية تصل إلى ٩٥٪ بدعم من العلاقة الاستراتيجية مع شركة الخطوط الجوية العربية السعودية. عموماً، ترتفع احتمالات دخول شركات جديدة إلى قطاع الخدمات الأرضية بعد تخصيص المطارات المحلية (وفقاً لخطة الهيئة العامة للطيران المدني الصادرة في ٢٠١٤). المنافس الوحيد حالياً للشركة السعودية لخدمات الأرضية هي شركة "سويس بورت" بحصة سوقية تقدر بحدود ٥٪. يعتبر دخول شركات جديدة في قطاع الخدمات إلى السوق السعودية خطراً على الشركة من حيث قوة التسعير والتي يتم تحديدها من خلال المفاوضات مع شركات الطيران، وبالتالي يتطلب على الشركة أن تدافع للحفاظ على حصتها السوقية والاحتفاظ بالعملاء.

توسيعات أسطول النقل الجوي تدعم فرص زيادة عدد الرحلات الجوية: تعتبر شركة الخطوط الجوية العربية السعودية أكبر شركة طيران في المملكة العربية السعودية وأكبر مساهم في الشركة السعودية للخدمات الأرضية بحصة تبلغ ٥٢,٥٪. تخدم الشركة السعودية للخدمات الأرضية ٢٠ عميل يستحوذون على ٨٧٪ من إجمالي مبيعات الشركة. عموماً، تواجه الشركة خطر في إعادة تسعير العقد الحالي بين الشركة والخطوط السعودية الذي ينتهي صلاحيته في ٢٠٢٠. أطلقت الخطوط السعودية خطة استراتيجية "SV2020" لدعم حجم الأسطول بنسبة ٤٠٪ من ١٤٣ طائرة حالياً إلى ٢٠٠ طائرة في ٢٠٢٠. بالإضافة إلى ذلك، وقعت شركة الخدمات الجوية الوطنية اتفاقية مع شركة أيرباص لإضافة ١٢٠ طائرة إضافية للوصول إلى أسطول بحجم ١٥٠ طائرة بحلول ٢٠٢٦. تتوقع زيادة في أسطول الطائرات خلال الفترة القادمة، بدعم من توسيعات الأسطول من مشغلين الخطوط والذي سيتreflect زياة في الحصة السوقية للشركة. من المتوقع أن تنمو حركة الطائرات بمعدل سنوي مركب ٥٪ خلال الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢٢.

الشكل ٣: مصادر الإيرادات في العام ٢٠١٧



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال الهيئة العامة للطيران المدني

نظرة إيجابية على السياحة الدينية: تستهدف الحكومة زيادة عدد الحجاج والمعتمرين (المحليين والأجانب) من ١,٥ مليون و ٦٠٠ مليون في الوقت الحاضر إلى ٢,٥ مليون و ١٥ مليون على التوالي بحلول عام ٢٠٢٠ (بناء على برنامج التحول الوطني). بالإضافة، لن يتأثر اعتماد الشركة على المسافرين لأداء الحج والعمرمة بالبطائق الاقتصادي. من الجدير بالذكر أن الشركة السعودية للخدمات الأرضية قد وقعت مؤخراً مذكرة تفاهم لمدة ١٨٠ يوماً مع شركة جبل عمر للتطوير لمحطة الركاب الجديدة في مطار الملك عبدالعزيز الدولي ومطار الطائف الإقليمي لتعزيز كفاءة خدمات الحجاج.

المطارات الدولية القادمة في المنطقة الغربية لدعم نمو حركة الطيران: تعتبر المطارات في ثلاثة مدن رئيسية بمثابة مراكز أساسية لحركة الطيران في المملكة؛ حيث ساهم مطار جدة بنسبة ٣٦,٤٪ من إجمالي حركة الخطوط الجوية في العام ٢٠١٧، في حين ساهم كل من مطار الرياض والدمام الدولي بنسبة ٢٥,٧٪ و ١٠,٠٪ على التوالي في العام ٢٠١٧. تعمل الهيئة العامة للطيران المدني على توسيع مطاراتها الدولية في المملكة، وسيساهم مطار جدة الجديد (الذي سيتم افتتاحه في النصف الثاني ٢٠١٨) بسعة ٣٠ مليون مسافر بالإضافة إلى مطار الطائف الدولي (الذي أعلنت عنه الحكومة في الربع الرابع ٢٠١٧) في دعم المزيد من حركة الطيران.

الضغط على صافي الربح نتيجة ارتفاع النفقات التشغيلية وانخفاض الإيرادات: بلغ صافي الربح ٥٠١,٥ مليون ريال سعودي خلال العام ٢٠١٧ مقابل ٦٨٥,٨ مليون في العام ٢٠١٦، انخفض بنسبة ٢٦,٩٪ عن العام السابق. كان الانخفاض بسبب رئيسي من ارتفاع النفقات التشغيلية عن العام السابق بنسبة ٥٣,٧٪ نتيجة مخصص إطفاء الخسائر البالغ ١٣٠,٢ مليون ريال سعودي وتراجع الإيرادات عن العام السابق بنسبة ٥,٢٪ بسبب مراجعات الأسعار في رسوم خدمات معينة. قامت الشركة السعودية للخدمات الأرضية، خلال الربع الثاني ٢٠١٧، بمراجعة اتفاقية خدماتها مع الخطوط الجوية السعودية حيث سوف تستمر تسعيرة الخدمات الأساسية دون تغيير، في حين تم تخفيض رسوم الخدمات الاختيارية، مما أدى ذلك إلى تخفيض الإيرادات بقيمة ٢١ مليون ريال سعودي خلال العام ٢٠١٧. من المتوقع أن تتحقق الشركة صافي ربح خلال السنة المالية ٢٠١٨ بقيمة ٤٥٦,٥ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٢,٤٣ ريال سعودي)، انخفض بنسبة ٨,٩٪ عن العام السابق بسبب انخفاض إجمالي الإيرادات بنسبة ١,٥٪ عن العام السابق نتيجة مراجعة الأسعار من الخطوط السعودية وارتفاع التكلفة التشغيلية.

توقع خطط تحسين التكلفة وكفاءة الأعمال أن تخفف من أثر ارتفاع تكاليف الوقود / الكهرباء ورسوم العمالة الوافدة في المستقبل، مما قد يؤدي إلى الضغط على الهوامش بشكل طفيف.

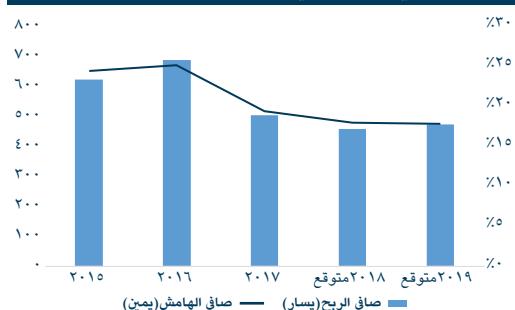
ميزانية خالية من الدين لدعم أي توسيعات محتملة لا يوجد لدى الشركة متطلبات تمويل قروض، بالنظر إلى انخفاض متطلبات الإنفاق الرأسمالي للتتوسيع، مما أدى إلى خلو ميزانية الشركة من الدين. الاستثمارات الكبيرة التي تقوم بها الشركة حالياً بمبلغ ٦٥٨,٨ مليون ريال سعودي يجعلها في وضع قوي من حيث السيولة. تتوقع استقرار توزيعات أرباح السهم بقيمة ٢,٦٠ ريال سعودي للسهم لستيني الماليتين ٢٠١٨ و ٢٠١٩، تتوقع توزيعات أرباح مستدامة، بمعدل ٢,٦٠ ريال سعودي للسهم (عائد بنسبة ٧,٠٪) بعدم منع عائد التدفق النقدي الحر.

الشكل ٤: عدد الرحلات



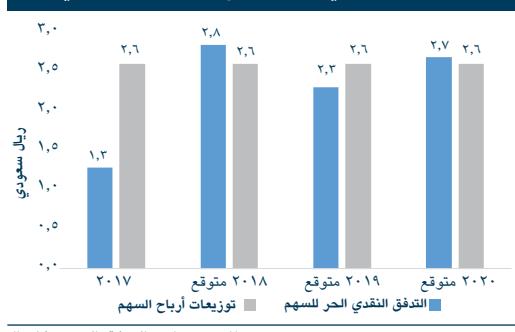
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال الهيئة العامة للطيران المدني

الشكل ٥: صافي الربح وصافي الهاشم



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٦: التدفق النقدي الحر وتوزيع أرباح (ريال سعودي)



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

مكررات التقييم

يعتمد تقييمنا على خصم التدفقات النقدية لخمس سنوات، وننمو طويلاً الأجل بمعدل ٢,٥٪ ومعامل بيتاً ١,١٢ (بلومبيرغ). العائد المطلوب لرأس المال عند ١١,٠٪. علاوة مخاطرة السوق المالية السعودية عند ١٠,٢٪ من بلومبيرغ، بذلك تكون علاوة مخاطرة السهم عند ٦,٩٪.

السعر المستهدف لسهم الخدمات الأرضية خلال الإثنى عشر شهراً القادمة على أساس تقييم خصم التدفقات النقدية بحدود ٣٩,٥ ريال سعودي، مقابل متوسط سعر السوق الحالي البالغ ٣٦,٩ ريال سعودي. نبدأ تغطيتنا لسهم الشركة السعودية للخدمات الأرضية بالتصنيف "محايد"، بارتفاع محتمل عن سعر السوق الحالي بنسبة ٦,٩٪. يتم تداول سهم الشركة على أساس مكرر الربحية المتوقع لفترة الإثنى عشر شهراً القادمة بمقدار ١٥,٢ مرة، مقابل ١٣,٥ مرة للقطاع. تتضمن مخاطر انخفاض التقييم كل من: ١) زيادة في تعديل أسعار الخدمات من الخطوط الجوية السعودية و ٢) نمو أقل من المتوقع لعدد الرحلات.

ملخص القوائم المالية:

	٢٠١٩ متوقع	٢٠١٨ متوقع	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	قائمة الدخل
البيعيات						
%	٢,٦٧٤	٢,٥٤٦	٢,٥٨٦	٢,٧٧٧	٢,٥٤١	
النمو مقارنة بالعام السابق	٪٥	٪٢-	٪٥-	٪٧	٪٦	
إجمالي الربح	٧٩١	٧٤٨	٨٧٢	٩٢٤	٨٢٧	
الربح التشغيلي	٤٩٠	٤٧٣	٥١٣	٦٩٨	٦٢٠	
صافي الربح	٤٧٤	٤٥٦	٥٠٢	٦٨٦	٦٢١	
ربح السهم	٢,٥٢	٢,٤٣	٢,٦٧	٣,٦٥	٣,٣٠	

	٢٠١٩ متوقع	٢٠١٨ متوقع	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	قائمة المركز المالي
نقد وما في حكمه	١٧١	١٥٦	٣٦	٩٨	٧٧٩	
ذمم مدينة	١,٠٧٥	١,٠٨٥	١,٠٦٠	١,٠٧٢	٨٠٩	
إجمالي الأصول المتداولة	٢,٠٥٣	٢,٠٢٧	٢,١٠٧	٢,٢٢٣	٩٨٦	
إجمالي الأصول المتداولة	٢,٢٢٤	٢,١٨٣	٢,١٤٣	٢,٣٢٠	١,٧٦٦	
الأصول الثابتة	٦٦٦	٦٤٠	٦١٦	٤٨٠	٤٧٣	
أصول غير متداولة أخرى	٩٨٨	٩٩٨	١,٠١٥	١,٠٢٥	١,٠١٠	
إجمالي الأصول غير المتداولة	١,٦٥٤	١,٦٣٧	١,٦٢١	١,٥٠٥	١,٤٨٤	
إجمالي الأصول	٣,٨٧٨	٣,٨٢٠	٣,٧٧٤	٣,٨٢٥	٣,٢٤٩	
المطلوبات المتداولة	٥٣٠	٥٠٥	٤٦٩	٤٦٥	٢٨٠	
المطلوبات غير المتداولة	٥٢٣	٤٧٦	٤٣٢	٣٨٣	٢٦٥	
حصة المساهمين	٢,٨٢٥	٢,٨٤٠	٢,٨٧٢	٢,٩٧٧	٢,٧٠٤	
إجمالي المطلوبات والمحصل	٣,٨٧٨	٣,٨٢٠	٣,٧٧٤	٣,٨٢٥	٣,٢٤٩	

- زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً، والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها باكثير من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الائتني عشر المقبلة.
 - تحفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً، والأسهم المصنفة "تحفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها باكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الائتني عشر المقبلة.
 - محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً، والأسهم المصنف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الائتني عشر المقبلة.
 - 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 آفة اسيا آخر، خاصة شحة العملة للإشارة، المالية

إفصاحات و إقرارات و إخلاء المسؤولية

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة