

التقييم	زيادة المراكز
السعر الحالي (ريال سعودي)*	٨٤,٢٥
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر (ريال سعودي)	٩٨,٠٠
التغير المتوقع في السعر	٪١٦,٣

المصدر: تداول* السعر كما في ٢ نوفمبر ٢٠١٧

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
الإيرادات	٢,٦٦١	٢,٢٥٦	٢,٢٢٩
النمو %	٥,٨	٠,٢	١,٢
صافي الربح	٦٩٨,٥	٥١٨,٧	٤٩٦,٥
النمو %	٧	٢٥,٧	٤,٣
ربح السهم	٨,٥٢	٦,٣٢	٦,٠٦

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
هامش الإجمالي	٪٣٦	٪٣٣,٩	٪٣٣,٣
هامش صافي الربح	٪٣٦,٥	٪٣٣,٩	٪٣٣,٣
مكرر الربحية (مرة)	١٠,٥٧	١٥,٦	١٣,٠٩
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٥,٦٠	٦,٤	٥,٣
EV/EBITDA (مرة)	١٠,٩١	١٤,٢	١٣,٨
عائد توزيع الربح إلى سعر السهم	٪٧,٨	٪٦,٦	٪٦,٥

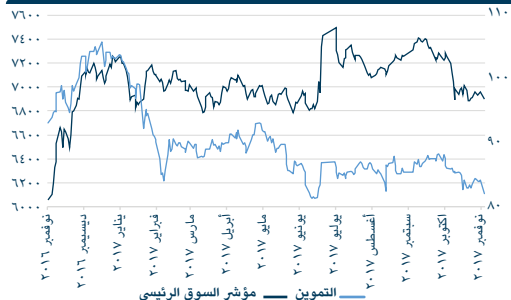
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	٦,٩٢
الأداء السعري	٪١٨,١-
٥٢ أسبوع (الأعلى)	١٠٦,٧٥
٥٢ أسبوع (الأدنى)	٨٠,١٠
الأسهل القائمة (مليون)	٨٢,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

شركة الخطوط السعودية للتموين: أعلنت شركة الخطوط السعودية للتموين عن نتائج مخيبة للآمال للربع الثالث ٢٠١٧ حيث حققت صافي ربح بقيمة ١٣٠,٤ مليون ريال سعودي، لتكون بذلك أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات نتيجة للضغط على هوامش الربح وارتفاع نفقات التشغيل. تأثر صافي الربح إيجاباً بسبب ارتفاع مصادر الدخل الأخرى وتراجع نسبة الزكاة. كما ساهم كل من ارتفاع تكاليف الموظفين في ارتفاع تكاليف المدخلات وبالتالي انكماش هامش إجمالي الربح للربع الثالث ٢٠١٧ بمقدار ٢٤٦ نقطة أساس. عموماً، إن إستراتيجية شركة الخطوط السعودية للتموين ومبادرات برنامج التحول الوطني للحج والعمرة دعمت نظرنا على أداء الشركة على المدى المتوسط إلى البعيد. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" مع خفض السعر المستهدف إلى ٩٨,٠ ريال سعودي للسهم.

• جاء صافي ربح الربع الثالث ٢٠١٧ أقل من توقعاتنا بفارق ٧,٧٪ وأقل من متوسط التوقعات بنسبة ٨,٥٪ البالغة ١٤٢,٦ مليون ريال سعودي. حققت شركة الخطوط السعودية للتموين صافي ربح بقيمة ١٣٠,٤ مليون ريال سعودي؛ تراجع عن الربح المماثل من العام السابق وعن الربع السابق بمعدلات ٦,٣٪ و ٠,٥٪ على التوالي. يعود التراجع في صافي ربح الشركة للربع الثالث ٢٠١٧ عن الربع المماثل من العام السابق إلى ارتفاع تكلفة المبيعات الناتجة عن ارتفاع تكاليف الموظفين والتي أثرت على الشركة بمبلغ ٩,٢ مليون ريال سعودي أو ما يعادل ١٤٪ وفقاً للشركة. بينما أرجعت الشركة سبب تراجع صافي الربح مقارنة مع الربع السابق إلى (١) ارتفاع تكلفة المواد الأساسية والسلع بنسبة ١٤٪، (٢) ارتفاع تكاليف الموظفين تحت مسمى التكاليف التشغيلية المباشرة و(٣) ارتفاع النفقات التشغيلية. عوض عن ذلك جزئياً ارتفاع مبيعات خدمات التموين أثناء الطيران بسبب الموسمية. في المقابل، كان الفارق في صافي ربح الربع الثالث ٢٠١٧ عن توقعاتنا بسبب رئيسي من (١) انكماش هامش إجمالي الربح بأكثر من المتوقع بسبب ارتفاع المبيعات، (٢) ارتفاع مصاريف البيع والمصاريف العامة والإدارية البالغة ٦٤,٨ مليون ريال سعودي مقابل توقعاتنا بمبلغ ٥٨ مليون ريال سعودي. بالرغم من أن المبيعات كانت أعلى من توقعاتنا لها؛ بدعم من ارتفاع مبيعات الرحلات الجوية، انخفاض الربح من تموين الطائرات وقسم المرافق، التي تشكل مصدراً للقلق على المدى القريب. إضافة إلى ذلك، تحتاج الشركة للتركيز على كفاءة الأعمال وتحسين التكلفة للتخفيف من أثر ارتفاع تكاليف الوقود والكهرباء في المستقبل.

• أعلنت الشركة عن نمو مبيعات الربع الثالث ٢٠١٧ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١,٧٪ لتصل إلى ٦٠٢,٢ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ٥٨٢,٢ مليون ريال سعودي. نتخذ أن تراجع المبيعات عن الفترة المماثلة من العام السابق لتموين الطائرات وقسم المرافق قد عوض جزئياً بارتفاع أقسام الشركة الرئيسية الأخرى مثل قسم مبيعات الرحلات الجوية عقب افتتاح عدد من منافذ البيع في عدة مطارات في المملكة العربية السعودية. للربع الثالث ٢٠١٧، نتوقع أن تبلغ مبيعات التموين الجوي عند ٤١٥ مليون ريال سعودي مقابل ٤٢٠ مليون ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠١٦ و ٣٨٢ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٧. بينما نتوقع ارتفاع مبيعات الرحلات الجوية عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٣٢,٦٪ عند ٨٢,٢ مليون ريال سعودي مقابل مبيعات بلغت ٦٢ مليون ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠١٦ و ٧٩,٤ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٧. في المقابل، نعتقد أن الأمر السامي لإعادة العلاوات والحوافز لموظفي القطاع العام وسعي الخطوط الجوية السعودية لزيادة رحلاتها المحلية وتوسيع العمليات إلى وجهات دولية جديدة؛ يعتبر كل ذلك محفزات رئيسية للشركة.

• سجلت الشركة تراجع في إجمالي الربح للربع الثالث ٢٠١٧ عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٥,٢٪ ليصل إلى ٢٠٢,٤ مليون ريال سعودي من ٢١٣,٥ مليون ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠١٦ نتيجة لارتفاع التكاليف التشغيلية المباشرة مع ارتفاع تكاليف الموظفين بحدود ٩,٢ مليون ريال سعودي. بلغ هامش إجمالي الربح للربع الثالث ٢٠١٧ بحدود ٣٣,٦١٪ مقابل ٣٦,٠٧٪ للربع الثالث ٢٠١٦. نعتقد أن ذلك يعود إلى ارتفاع مبيعات التجزئة التي أتت إلى ارتفاع التكاليف. انخفاض الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٨,٢٪ ليصل إلى ١٣٧,٦ مليون ريال سعودي، مما زاد من التأثير على صافي الربح بسبب ارتفاع النفقات التشغيلية. بلغت النفقات التشغيلية للربع الثالث ٢٠١٧ مبلغ ٦٤,٨٤ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ٥٨ مليون ريال سعودي ومن الربع الثالث ٢٠١٦ البالغة ٦٢,٧ مليون ريال سعودي.

النظرة العامة: على الرغم من مواجهة المبيعات الرئيسية للشركة لضغوطات على المدى القصير، نعتقد أن الشركة ستشهد نمواً متوقعاً للعام ٢٠١٨ وما بعده، نتيجة توسع الخطوط الجوية السعودية بعد إطلاق خطتها الاستراتيجية الخمسية (الرؤية السعودية للعام ٢٠٢٠)، بالإضافة إلى مبادرات برنامج التحول الوطني لزيادة عدد الحجج وزيارات العمرة. عموماً، تحتاج الشركة إلى التركيز على كفاءة الأعمال وتحسين التكلفة للتخفيف من أثر ارتفاع تكاليف الوقود والكهرباء المتوقعة في المستقبل وأية صعوبات في شروط العقود. من المتوقع أن تحقق شركة الخطوط السعودية للتموين صافي ربح ٤٩٦,٥ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٦,٠٦ ريال سعودي) للسنة المالية ٢٠١٧، بانخفاض عن العام السابق بنسبة ٤,٣٪ نتيجة انكماش المبيعات وارتفاع تكلفة المبيعات. نستمر في توصيتنا لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" مع تخفيض السعر المستهدف إلى ٩٨,٠ ريال سعودي، في إشارة إلى احتمال ارتفاع سعر السهم بنسبة ١٦,٣٪. بناء على تقديراتنا، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية ومكرر قيمة دفترية متوقعة للسنة المالية ٢٠١٧ بمقدار ١٣,٨ مرة و ٥,٣ مرة على التوالي، مع عائد متوقع لتوزيع الربح إلى السعر في العام ٢٠١٧ بمعدل ٦,٥٪ (توزيع ربح بقيمة ٥,٥٠ ريال سعودي للسهم).

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)	الربع الثالث ٢٠١٦	الربع الثاني ٢٠١٧	الربع الثالث ٢٠١٧	التغير عن الربع السابق	التغير عن العام السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٥٩٢	٥٥١,١	٦٠٢,٢	٪١,٧٢	٪٩,٣	٪٣,٣
إجمالي الربح	٢١٣,٥	١٩٦,٣	٢٠٢,٤	٪٥,٣-	٪٣,١-	٪٤,٥-
إجمالي هامش الربح	٪٣٦,٠٧	٪٣٥,٦٢	٪٣٣,٦١	-	-	-
EBIT	١٤٩,٩	١٣٧,٦	١٣٧,٦	٪٨,٢-	٪٥,١-	٪١٠,٤-
صافي الربح	١٣٩,٢	١٣١,٠	١٣٠,٤	٪٦,٣-	٪٠,٥-	٪٧,٧-
ربح السهم	١,٧٠	١,٦٠	١,٥٩	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

محلل

جاسم الجبران

٩٦٦١١٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

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 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 / 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 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 والتوصيات 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 بزواجهم 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 مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٠٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩