



Research Department  
Pratik Khandelwal,  
Tel +966 11 211 9301, pratikK@alrajhi-capital.com

## شركة الخطوط السعودية للتموين أرباح الربع الأول أقل من التقديرات؛ أبقينا على تصنيفنا المحايد

أعلنت شركة الخطوط السعودية للتموين عن تحقيق ربح صاف بلغ 104 مليون ريال ( -13.8% على أساس سنوي) في الربع الأول 2019، وكان أقل من تقديراتنا التي بلغت 116 مليون ريال وكذلك من متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 111 مليون ريال. وبينما أظهرت الإيرادات وهامش الربح الإجمالية ارتفاعاً جيداً، مدعومة على الأرجح بالأداء الجيد لخدمات التموين المقدمة داخل الرحلات وخفض تكلفة المواد الخام ومصروفات العاملين، فقد حدث معظم انخفاض صافي الربح عن التقديرات بسبب أساسي هو انخفاض قيمة الذمم التجارية المدينة بأكثر من التوقعات وفقاً للمعيار رقم 19 من معايير المحاسبة الدولية. بيد أن النتائج كانت أفضل كثيراً على أساس ربعي إذ ارتفع صافي الربح بنسبة 36.1% على أساس ربعي. وقد استمرت الإيرادات في الاستفادة من ارتفاع عدد المسافرين وتزايد عدد العقود المبرمة مع الشركات التي تقدم خدمات صالات خاصة ومميزة لعملائها. ولكن في المدى القريب، نتوقع أن يظل النمو في الإيرادات متوسطاً حتى ترتفع دورة الاقتصاد. أما بالنسبة للمدى البعيد، فإننا أكثر تفاؤلاً حول احتمالات النمو التي ستكون مدعومة بارتفاع حركة المسافرين والرحلات التجارية في ظل خطط التوسع الاستراتيجية للخطوط الجوية السعودية ومبادرات برنامج التحول الوطني التي تشجع قدوم الحجاج والمعتمرين إلى المملكة. وفي ذات الوقت، فإن التدفقات النقدية المستمرة للشركة ومتطلباتها المنخفضة من المصروفات الرأسمالية، تسمح لها بالمحافظة على نسبة توزيعات أرباح جيدة (100% في الربع الأول 2019)، مع عائد توزيعات أرباح جذاب يبلغ 6.2% تقريباً (الربع الأول 2019 على أساس سنوي). بيد أن مستوى الذمم المدينة المرتفع، يظل يمثل مخاطراً. وقد جاء تصنيفنا للشركة محايداً متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها مع تحديد سعر مستهدف للسهم يبلغ 86 ريال.

**نتائج الربع الأول:** ارتفعت الإيرادات بنسبة 6.7% على أساس سنوي (7.7% على أساس ربعي) لتصل إلى 522 مليون ريال، ومن المحتمل أن تكون مدعومة بالأداء الجيد لخدمات التموين المقدمة داخل الرحلات وخدمات صالات رجال الأعمال. وقد ارتفع هامش الربح الإجمالي إلى 36.8% من 35.9% في الربع الأول 2018 و 31.0% في الربع الرابع 2018، ويعزى ذلك إلى تحسن مستوى كفاءة التكلفة. وتبعاً لذلك فقد ارتفع الربح الإجمالي بنسبة 9.5% على أساس سنوي (27.8% على أساس ربعي) ليصل إلى 192 مليون ريال. بيد أن ربح التشغيل سجل انخفاضاً بنسبة 14.5% على أساس سنوي ليصل إلى 113 مليون ريال، ويعزى ذلك أساساً إلى أن هذا الربع من العام السابق قد اشتمل على منافع نتيجة لعكس انخفاض في قيمة الذمم التجارية المدينة. وبناء عليه، فقد انخفض صافي الربح بنسبة 13.8% على أساس سنوي ليصل إلى 104 مليون ريال. علاوة على ذلك، فقد أعلنت الشركة عن توزيعات أرباح بمعدل جيد بلغ 1.3 ريال للسهم للربع الأول 2019، مما رفع معدل عائد توزيعات الأرباح على أساس سنوي إلى 6.2% تقريباً.

**التقييم:** بعد إعلان نتائج الربع الأول، قمنا بمراجعة وتعديل تقديراتنا المستقبلية للشركة. وقد جاء تصنيفنا للشركة محايداً متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها إذ بلغ متوسطنا المرجح لسهم الشركة المستهدف (طريقة التدفق النقدي المخصوم: 50% و طريقة نسبة السعر إلى الأرباح: 50%) 86 ريال، بناءً على التقديرات المعدلة. ولا تزال الشركة مستمرة في منح عائد توزيعات جيد، مما يجعل سهم الشركة جذاباً للمستثمرين الذين يبحثون عن تحقيق ارتفاع في قيمة السهم في المدى البعيد مع اعتبار أي ارتفاع في سعر السهم حافزاً إضافياً لهم.

### شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة التموين في الربع الرابع 2018

(SAR mn)	Q4 2017	Q3 2018	Q4 2018	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	265	628	315	18.7%	-49.8%	*NA
Gross profit	157	204	128	-18.7%	-37.4%	168
Gross profit margin	59.2%	32.5%	40.5%			
Operating profit	118	154	88	-25.7%	-43.0%	125
Net profit	99	143	76	-23.0%	-46.6%	112

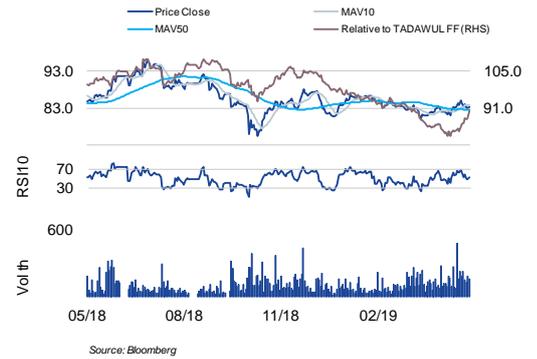
المصدر: معلومات الشركة، الراجحي المالية \* ملاحظة: نظراً لتغيير سياسة استيعاب الإيرادات لتتوافق مع IFRS-15 لم تعد الإيرادات الملغاة تتوافق مع طريقة حساب توقعاتنا.

السعر المستهدف 86.0  
السعر الحالي 83.30  
3.2% أعلى من الحالي  
بتاريخ 12/05/2019

### التصنيف الحالي

تخفيض المراكز | المحافظة على المراكز | زيادة المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/17A	12/18A	12/19E	12/20E
Revenue (mn)	1,952.6	2,035.8	2,115.9	2,238.8
Revenue Growth	-13.5%	4.3%	3.9%	5.8%
EBITDA	576.0	545.4	543.9	575.3
EBITDA Margin	29.5%	26.8%	25.7%	25.7%
Net profit	481.7	459.3	461.7	493.3
Net profit growth	-7.2%	-4.7%	0.5%	6.9%
EPS	5.9	5.6	5.6	6.0
DPS	5.6	5.6	5.6	5.9
Payout ratio	94.5%	99.1%	99.1%	97.3%

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية

## الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صرحية أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض شراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

يُنغى للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر ببدء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

### شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

### للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 11 9449

بريد إلكتروني: [alsudairim@alrajhi-capital.com](mailto:alsudairim@alrajhi-capital.com)

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

[research@alrajhi-capital.com](mailto:research@alrajhi-capital.com)

[www.alrajhi-capital.com](http://www.alrajhi-capital.com)

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37