



إدارة البحوث

Pratik Khandelwal,

Tel +966 11 828 4642, pratikK@alrajhi-capital.com

شركة الخطوط السعودية للتموين الأرباح متوافقة مع التقديرات؛ أبقينا على تصنيفنا المحايد

أعلنت شركة الخطوط السعودية للتموين عن تحقيق ربح صاف بلغ 117 مليون ريال (-3.0% على أساس سنوي) في الربع الثاني 2019، وكان متوافقا مع تقديراتنا التي بلغت 117 مليون ريال ولكنه أقل من متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 120 مليون ريال. وبينما أظهرت الإيرادات ارتفاعا جيدا، مدعومة على الأرجح بالأداء الجيد لخدمات التموين المقدمة داخل الرحلات، فقد انخفضت هامش الربح الاجمالية حتى بعد التعديل لمواصلة تطبيق المعيار رقم 16 من معايير المحاسبة الدولية (لم تعد الاجارات مثبتة تحت بند تكاليف السلع المباعة بموجب المعايير الجديدة) مما يشير الى تزايد أسعار المواد الخام وتكاليف العاملين. وقد تأثر صافي الربح جزئيا بسبب انخفاض هامش الربح الاجمالية كما تأثرت جزئيا بتطبيق المعيار رقم 16 من معايير المحاسبة الدولية. 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 متوسطا حتى ترتفع دورة الاقتصاد نظرا لأن أعمال الشركة مرتبطة ارتباطا كبيرا بالنمو الاقتصادي الكلي. وبالنسبة للفترة القادمة، فإننا نتوقع أن تتغير تشكيلة إيرادات الشركة كما نتوقع أن ترتفع حصة قسم الخدمات غير المرتبطة بالرحلات الجوية الى حوالي 15% من اجمالي الإيرادات بحلول 2020 (في الوقت الراهن، يسهم قسم الخدمات المرتبطة بالرحلات الجوية، بنسبة 90% تقريبا من اجمالي الإيرادات بينما يسهم قسم الخدمات غير المرتبطة بالرحلات الجوية بنسبة 10%). أما بالنسبة للمدى البعيد، فإننا أكثر تفاؤلا 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 والمعمرين الى المملكة. وسوف يحين تاريخ تجديد عقد السعودية للتموين مع الخطوط السعودية في عام 2020، وفي حالة عدم تجديد العقد بأسعار ملائمة، فإن ذلك سوف يظل يمثل مخاطر استثمارية رئيسية للشركة. وفي ذات الوقت، فإن التدفقات النقدية المستمرة للشركة ومتطلباتها المنخفضة من المصروفات الرأسمالية، تسمح لها بالمحافظة على نسبة توزيعات أرباح جيدة (93% في الربع الثاني 2019)، مع عائد توزيعات أرباح جذاب يبلغ 6.2% تقريبا (الربع الثاني 2019 على أساس سنوي). وفي الفترة القادمة، فإننا نعتقد أنه يمكن للشركة المحافظة المستوى الحالي لنسبة توزيعات الأرباح، وبناء عليه فقد قمنا برفع سعرنا المستهدف لسهم الشركة الى 91 ريال وأبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

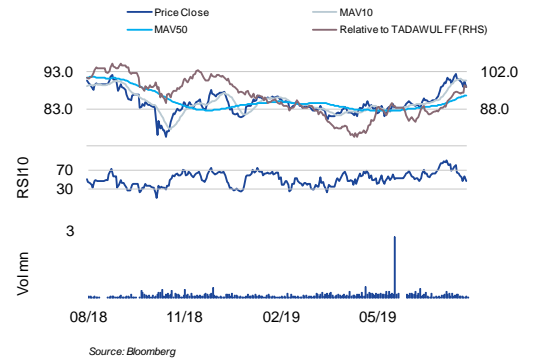
نتائج الربع الثاني 2019: ارتفعت الإيرادات بنسبة 7% على أساس سنوي لتصل الى 545 مليون ريال، ومن المحتمل أن تكون مدعومة بالأداء الجيد لخدمات التموين المقدمة داخل الرحلات وخدمات صالات رجال الأعمال. وقد ارتفع هامش الربح الاجمالي الى 35% من 37% في الربع الثاني 2018 ويعزى ذلك الى ارتفاع تكاليف المواد الخام والعاملين. وتبعاً لذلك فقد ارتفع الربح الاجمالي بنسبة 2% على أساس سنوي ليصل الى 193 مليون ريال مقابل ارتفاع بنسبة 7% على أساس سنوي في الإيرادات. وقد ارتفع ربح التشغيل بنسبة 2% على أساس سنوي ليصل الى 134 مليون ريال، نظرا لانخفاض هامش الربح التشغيلي بمقدار 100 نقطة أساس بسبب ارتفاع تكلفة التشغيل. وسجل صافي الربح، انخفاضا بنسبة 3% ويعزى ذلك أساسا الى ارتفاع مصروفات الفائدة الناتجة عن تطبيق المعيار رقم 16 من معايير المحاسبة الدولية. وقد ارتفع اجمالي الذمم المدينة بنسبة 11% ليصل الى 1.05 مليار ريال خلال الفترة من ديسمبر 2018 الى يونيو 2019. ان الذمم المدينة غير مضمونة بطبيعتها كما أن نسبة 82% من اجمالي الذمم المدينة مستحقة من مؤسسات حكومية وشبه حكومية. وقد انخفض معدل دوران الذمم المدينة من 2.19 في الربع الثاني 2018 الى 1.96 في الربع الثاني 2019. علاوة على ذلك، فقد أعلنت الشركة عن توزيعات أرباح بمعدل بلغ 1.34 ريال للسهم للربع الأول 2019، مما يعني معدل عائد توزيعات أرباح على أساس سنوي يبلغ 6.2% تقريبا.

السعر المستهدف 91.00
السعر الحالي 88.10
3.29% أعلى من الحالي
بتاريخ 04/09/2019

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز المحافظة على المراكز زيادة المراكز

الأداء

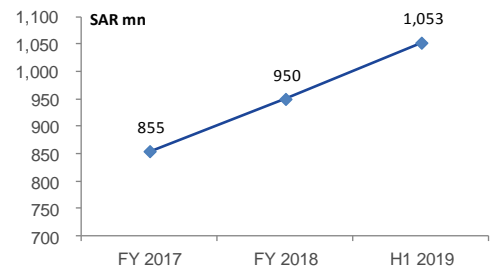


الأرباح

Period End (SAR)	12/18A	12/19E	12/20E
Revenue (mn)	2,035.8	2,121.7	2,244.7
Revenue Growth	4.3%	4.2%	5.8%
EBITDA	545.4	546.4	577.8
EBITDA Margin	26.8%	25.8%	25.7%
Net profit	459.3	463.9	495.6
Net profit growth	-4.7%	1.0%	6.8%
EPS	5.6	5.7	6.0
DPS	5.6	5.6	5.9
Payout ratio	99.1%	99.1%	97.3%
Dividend Yield	6.6%	6.7%	7.0%
P/E	15.5	15.3	14.5
EV/EBITDA	12.7	12.68	11.99

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية

الشكل 1: المديون التجاريين في ارتفاع.



Source: Company data, Al Rajhi Capital



شكل 2: ملخص الاداء المالي لشركة التمويل في الربع الثاني 2019

(SAR mn)	Q2 2018	Q1 2019	Q2 2019	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	510	522	545	7%	4%	591
Gross profit	189	192	193	2%	0.42%	193
Gross profit margin	37%	37%	35%	-2%	-1%	33%
Operating profit	131	121	134	2%	10%	131
Operating profit margin	26%	23%	25%	-1%	1%	22%
Net profit	120	104	117	-3%	13%	117
Net profit margin	24%	20%	22%	-2%	2%	20%

المصدر: معلومات الشركة, والراجحي المالية

التقييم والمخاطر: بعد اعلان نتائج الربع الرابع، قمنا بمراجعة وتعديل تقدير اتنا المستقبلية للشركة. وقد جاء تصنيفنا للشركة محايدا متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها اذ بلغ متوسطنا المرجح لسهم الشركة المستهدف (طريقة التدفق النقدي المخصوم : 50% و طريقة نسبة السعر الى الأرباح : 50%) 88 ريال. ولا تزال الشركة مستمرة في منح عائد توزيعات جيد، مما يجعل سهم الشركة جذابا للمستثمرين الذين يبحثون عن تحقيق ارتفاع في قيمة السهم في المدى البعيد مع اعتبار أي ارتفاع اني في سعر السهم حافظا اضافيا لهم.

مخاطر ارتفاع سعر السهم: تتمثل هذه المخاطر في حدوث انتعاش في الاقتصاد ككل مما سيرفع معنويات المستهلكين والانفاق في مجالات السفر والسياحة. وسوف يؤدي ذلك الى زيادة حركة المسافرين في المطارات وربما ترتفع الإيرادات بمعدل أعلى من افتراضنا.

مخاطر انخفاض سعر السهم: سوف يحين تاريخ تجديد عقد السعودية للتمويل مع الخطوط السعودية في عام 2020، وفي حالة عدم تمكن الشركة من تجديد العقد بأسعار ملائمة، فإن الهوامش سوف تنخفض في ظل تزايد تكاليف السلع المباعة. ثانيا، اذا حدثت أي ظروف غير مواتية في ما يتعلق بالخطط التوسعية لشركة الخطوط السعودية، فان نمو إيرادات السعودية للتمويل سوف يتأثر سلبيا (تتحقق نسبة 80% تقريبا من اجمالي إيرادات التمويل للشركة من شركة الخطوط الجوية السعودية) مما يمثل مخاطر لانخفاض سعر السهم عن سعرنا المستهدف.



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء 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، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عنها 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 عرضاً 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، ويُنغى للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك يُنغى 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 أساساً. ويجوز أن تكون 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 كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً 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 مخالفاً 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، وتوقع 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 شهراً.

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

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً 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 11 836 5468

بريد إلكتروني: 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

www.alrajhi-capital.com

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