



شركة الخطوط السعودية للتموين

20 سبتمبر 2020

وجود تحديات مستقبلية نتيجة لبطء تعافي شركات الطيران.

تستمر معاناة شركة الخطوط السعودية للتموين (التموين) خلال الربع الثاني لعام 2020 على خلفية القيود الصارمة خلال الربع. حيث أوقفت الحكومة السعودية الرحلات الجوية الدولية اعتباراً من 15 مارس، ولا تزال معلقة حتى الآن، مما أدى إلى خسائر صافية قدرها 144 مليون ريال سعودي. ومع ذلك، تم البدء في استئناف الرحلات الداخلية مرة أخرى في 31 مايو بعد قرار إيقافها في 21 مارس، الأمر الذي قد يخفف بشكل طفيف من الضغط الواقع على الشركة خلال النصف الثاني لعام 2020.

خلال الربع الثاني لعام 2020، انخفض الطلب الدولي على السفر جواً بشكل كبير، حيث انخفض بنسبة 98% خلال أبريل وفقاً لتقرير منظمة السياحة العالمية. ولا تزال الرحلات الدولية معلقة منذ مارس، بينما تم تعليق الرحلات الداخلية لمدة شهرين (أبريل ومايو) خلال الربع الثاني لعام 2020. وقد أعلنت الشركة عن إيرادات بلغت 113 مليون ريال سعودي فقط، وهو ما يمثل انخفاضاً بنسبة 79% على أساس سنوي مقارنة بـ 545 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2019. ومن الجدير بالذكر أن الشركة قد سجلت إيرادات 35 مليون ريال سعودي من قطاع الأنشطة الأخرى غير نشاط الطيران، ما يمثل حوالي 31% من إجمالي الإيرادات خلال الربع الثاني لعام 2020، بينما شكلت إيرادات نفس القطاع 9% فقط من إجمالي إيرادات الربع الثاني لعام 2019. هذا التحول في مزيج الإيرادات نحو الإيرادات غير المتعلقة بشركات الطيران وغيرها بسبب قيود الحركة الأمر الذي أثر على العملية الأساسية للشركة "تموين الرحلات الجوية".

في حين انخفضت تكلفة المبيعات بنسبة 56% على أساس سنوي، من 352 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2019، إلى 154 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2020، ويعزى الانخفاض بشكل أساسي إلى اضطراب الأنشطة التجارية، ومع ذلك فقد ظلت التكلفة الثابتة عند نفس المستوي مما أدى إلى تآكل مجمل الربح حيث تكبدت التموين مجمل خسارة بلغت 41 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2020، وهو ما يمثل انخفاضاً كبيراً مقارنة بمجمل ربح قدره 193 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2019.

لم تظهر الشركة علامات على ترشيد التكاليف والمصروفات خلال الربع، حيث ارتفعت المصاريف العمومية والإدارية بنسبة 21% على أساس سنوي من 51 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2019 إلى 61 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2020. علاوة على ذلك، زادت مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها بمقدار 18 مليون ريال سعودي خلال الربع، ومع ذلك فمن غير المرجح أن تتكرر المخصصات في نصف العام القادم. ومن ثم تكبدت خسائر تشغيلية بلغت 128 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2020، مقارنة بأرباح تشغيلية بلغت 134 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2019.

كما بلغت خسارة في حصة استثمارات الشركة بحقوق الملكية 6 ملايين ريال سعودي، في حين بلغت تكاليف التمويل 8 ملايين ريال سعودي، والتي تضمنت فائدة على القرض قصير الأجل بقيمة 300 مليون ريال سعودي والذي تم الحصول عليه في الربع الأول من عام 2020 من بنك ساب من أجل تلبية متطلبات رأس المال العامل للشركة. وقد بلغ صافي خسارة الفترة 144 مليون ريال، مقابل صافي ربح 117 مليون ريال خلال الربع الثاني لعام 2019.

يبدو مستقبل التموين غير مؤكد حيث إن تداعيات الوباء على سلوك سفر الناس لا تزال غير واضحة. ومن المرجح أن يستغرق تعافي قطاع السفر وقتاً أطول نظراً لأن الاضطراب في الاقتصاد سيؤدي إلى تقليص ميزانية المسافرين للسياحة أو للترفيه بشكل كبير. ومن المتوقع أن تنخفض نسبة إيرادات المسافرين لكل كيلومتر عالمياً بنسبة 32% إلى 41% عن المستويات المتوقعة في عام 2021. علاوة على ذلك، فقد اقتصر الحج هذا العام والذي انتهى في 2 أغسطس على عدد 1000 حاج فقط مقيمين بالفعل في المملكة العربية السعودية.

وتتوقع انتعاشاً طفيفاً في الإيرادات خلال النصف الثاني لعام 2020، على خلفية الرحلات الداخلية، نظراً لأن الربع الثالث لعام 2020 هو موسم إجازات، وبما أن السفر الدولي محظور، فإن السعوديين سيتطلعون أكثر إلى السياحة الداخلية. ومع ذلك، نتوقع ألا تتمكن التموين من الوصول إلى مستويات ما قبل انتشار الوباء قبل السنة المالية 2023. علاوة على ذلك، فإننا نتوقع حفاظ الشركة على التحول نحو الإيرادات غير الرئيسية حتى تتمكن الشركة من الاستمرار في ظل الوضع الاقتصادي السيئ.

ولقد قمنا بتحديث السعر المستهدف لمدة 52 أسبوعاً إلى 73.7 ريال سعودي للسهم مع التوصية بخفض المراكز.

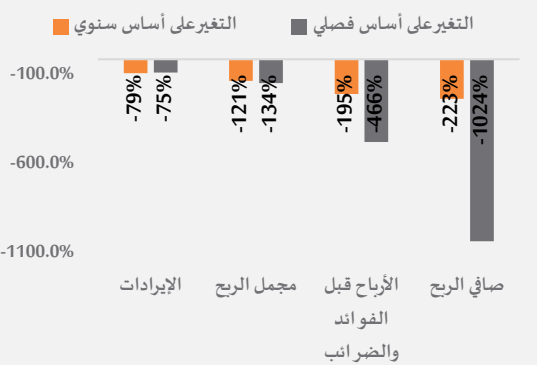
التوصية

التوصية	التوصية السابقة
تخفيض المراكز	توصية السابقة
قيد المراجعة	قيد المراجعة
83.5 ريال سعودي	سعر السهم (20-09-20)
73.7 ريال سعودي	السعر المستهدف (52 أسبوع)
11.7%-	التغير المتوقع في السعر صعوداً/نزولاً
متوافق	التوافق الشرعي

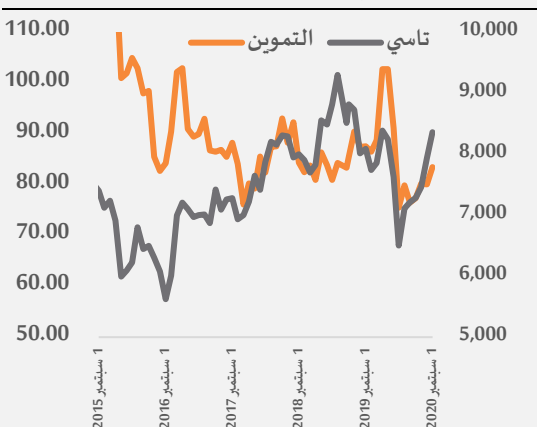
أهم النسب المالية

النسبة	الربع الثاني 2020	الربع الأول 2020	الربع الثاني 2019
نمو المبيعات	-75.0%	-10.3%	4.4%
مجمل الربح	-35.9%	26.3%	35.4%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	-113.1%	7.7%	24.6%
هامش صافي الربح	-127.0%	3.4%	21.5%

أهم النتائج المالية (الربع الثاني 2020)



أداء سعر السهم



شركة الخطوط السعودية للتمويل

التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 تقديري	
640	599	573	415	210	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك
540	515	428	389	156	التدفق النقدي التشغيلي
(96)	(110)	(105)	(84)	(64)	نفقات رأسمالية
444	406	323	305	92	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
444	406	323	305	47	التدفقات النقدية الحرة بداية من يوليو 2020
316	312	268	273	45	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)
				7.27%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
				2.00%	معدل النمو المستمر
				1,208	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
				5,410	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
				(467)	صافي الدين
				(162)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
				55	إضافة: الاستثمارات
				6,044	قيمة حقوق المساهمين
				82	الأسهل القائمة
				73.70	قيمة حقوق المساهمين للسهم
				83.50	سعر السوق الحالي (20-09-2020)
				-11.73%	نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %

جميع القيم بالمليون ريال

شركة الخطوط السعودية للتمويل

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 تقديري	2019 فعلي	النسب المالية
15.96%	15.06%	14.63%	8.69%	0.63%	20.21%	العائد على متوسط الأصول (%)
165.99%	163.02%	161.11%	121.73%	74.61%	165.40%	العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)
19.82%	19.23%	19.13%	16.06%	3.56%	23.33%	هامش الأرباح قبل الزكاة (%)
18.28%	17.74%	17.64%	14.81%	1.74%	21.52%	هامش صافي الربح (%)
5.61%	5.94%	38.38%	63.16%	-55.95%	5.92%	نمو الإيرادات (%)
5.35	4.91	4.61	2.80	0.20	5.66	ربحية السهم
5.00	4.00	4.00	2.00	1.00	5.34	التوزيعات لكل سهم
2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 تقديري	2019 فعلي	قائمة الدخل
2,400	2,272	2,144	1,550	950	2,156	اجمالي إيرادات
(1,584)	(1,500)	(1,415)	(1,023)	(646)	(1,369)	تكلفة الإيرادات
816	772	729	527	304	787	مجمعل الربح
(312)	(307)	(290)	(248)	(237)	(246)	مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية
(37)	(34)	(32)	(19)	(17)	(39)	الزكاة
439	403	378	230	17	464	صافي الربح
2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 تقديري	2019 فعلي	قائمة المركز المالي
1,810	1,740	1,620	1,506	1,649	1,332	الموجودات المتداولة
964	984	1,009	1,038	1,091	1,172	الموجودات غير المتداولة
2,775	2,724	2,628	2,544	2,740	2,504	اجمالي الموجودات
785	753	721	675	924	605	المطلوبات المتداولة
530	540	551	563	576	593	المطلوبات غير المتداولة
1,460	1,431	1,356	1,306	1,240	1,306	اجمالي حقوق المساهمين
2,775	2,724	2,628	2,544	2,740	2,504	اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

دليل التقييمات

شراء	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.
زيادة المراكز	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
الحياد	ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً.
تخفيض المراكز	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
بيع	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.

إتقان كابيتال

برج ذا هيدكوارترز بزنس بارك، طريق الكورنيش، حي الشاطئ،

صندوق بريد 8021، جدة 21482،

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 510 6030

فاكس: 966 12 510 6033

info@itqancapital.com

www.itqancapital.com

الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للأخريين عن المحتوى والآراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمناً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض ببيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص يعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصددهم ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو المُوصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديرها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسئولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسئولية بصددهم تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أجنبية يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 37-07058 وسجل تجاري رقم 4030167335