



شركة الخطوط السعودية للتمويل

2 يونيو 2020

خسائر حتمية ومستقبل مجهول.

لقد عانت شركة الخطوط السعودية للتمويل (التمويل) بشكل كبير خلال الربع الأول لعام 2020 بسبب التجمد الكلي الذي شهده قطاع الطيران بسبب جائحة فيروس كورونا. ومع اعتماد 64.1% من إجمالي إيرادات الشركة على المبيعات للخطوط الجوية العربية السعودية، تواجه التمويل مستقبل صعب على المدى القصير والمتوسط حيث تستمر قيود السفر الدولية من أجل مكافحة انتشار الفيروس. على الرغم من بعض التخفيف بقيود السفر على المستوى المحلي لا يزال المستقبل غير مؤكد، حيث لا يوجد علاج أو لقاح لفيروس كورونا (COVID-19)، ويمكن أن يؤدي تخفيف القيود إلى زيادة انتشار الفيروس.

خلال عام 2019، أظهرت الشركة مرونة وتخطيطاً طموحاً على خلفية الدعم المتوقع للسياحة في ضوء رؤية 2030. ومع ذلك، في بداية عام 2020 أصيبت الشركة بشلل كامل في صناعة الطيران بسبب سرعة انتشار الفيروس. وكونها شركة تمويل طيران (بمحافظة تعتمد بشكل أساسي على الإيرادات من خدمات الطيران والمشتريات على متن الطائرات) يجب أن تركز الشركة فقط على النجاة من حالة عدم اليقين المستقبلي حيث إن الخسائر التي تواجهها في الوقت الحالي هي خسائر لا يتوقع تعويضها في المستقبل القريب.

خلال الربع الأول لعام 2020، انخفضت إيرادات الشركة بنسبة 13% على أساس سنوي من 522 مليون ريال سعودي محققة خلال الربع الأول لعام 2019 إلى 452 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2020. وتعتبر الخسارة بالإيرادات صغيرة نسبياً حيث أوقفت السعودية الرحلات الدولية من 15 مارس والرحلات الداخلية من 21 من مارس استجابة لتفشي عدوى فيروس كورونا. وتمثل خسائر المتكبدة كنتاج عن رحلات الطيران الملقاة خلال الفترة من 15 مارس إلى 31 مارس. وقد ظلت تكلفة المبيعات ثابتة تقريباً، حيث زادت بنسبة 1% فقط على أساس سنوي. وانخفض مجمل الربح بنسبة 38% على أساس سنوي من 192 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019 إلى 119 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020.

بدأت جائحة فيروس كورونا في الانتشار بحلول نهاية فبراير، ومع ذلك فقد بدأت الدول تتصرف بجدية لمنع وتقليل انتشار الفيروس بحلول بداية مارس، وهو ما يفسر الارتفاع الكبير بمخصصات الخسائر الائتمانية المتوقعة لشركة التمويل. وقد تضاعفت قيمة الخسائر المتوقعة ثلاث مرات، حيث ارتفعت من 5 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019 إلى 20 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020، وهو ما أضاف ضغطاً كبيراً على الأرباح التشغيلية للشركة. بالإضافة لذلك، تمثل التكاليف الثابتة للشركة حوالي 62% من إجمالي تكاليف الشركة، مما يزيد من نسبة الرافعة التشغيلية للشركة. وعليها، انخفض الربح التشغيلي للتمويل بنسبة 71% على أساس سنوي من 121 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019 إلى 35 مليون ريال سعودي فقط خلال الربع الأول لعام 2020. وبالمثل، انخفض هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب للشركة من 23% خلال الربع الأول لعام 2019 إلى 8% فقط خلال الربع الأول لعام 2020.

إن الأثر السلبي للوباء واسع الانتشار، حيث أثر على نتائج الشركات الزميلة الأمر الذي زاد من الضغط على رقم المحصلة النهائية بصافي الربح. فخلال هذا الربع، أعلنت الشركة عن خسارة في استثماراتها بطريقة حقوق الملكية (40% من أسهم الشركة السعودية الفرنسية لتشغيل وإدارة الأسواق الحرة) بقيمة 2 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2020 مقارنة بأرباح قدرها 0.2 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2019 بسبب الخسائر المتكبدة كنتيجة لتأثير إغلاق المطار بعد تفشي فيروس كورونا. وعلاوة على ذلك، فقد أبلغت الشركة عن اضمحلال في قيمة هذه الاستثمارات قدره 3 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020.

ونتيجة لذلك، انخفض صافي ربح الشركة بنسبة 85% على أساس سنوي من 104 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019 إلى 16 مليون ريال سعودي فقط خلال الربع الأول لعام 2020، بينما انخفض هامش صافي الربح من 19.8% خلال الربع الأول لعام 2019 إلى 3.4% فقط خلال الربع الأول لعام 2020.

تحت المراجعة

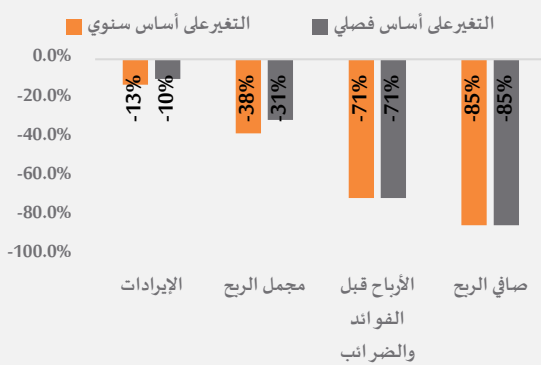
التوصية

التوصية السابقة	الحياة
سعر السهم (2020-06-02)	75.1 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	-
التغير المتوقع في السعر صعوداً/نزولاً	-
التوافق الشرعي	متوافق

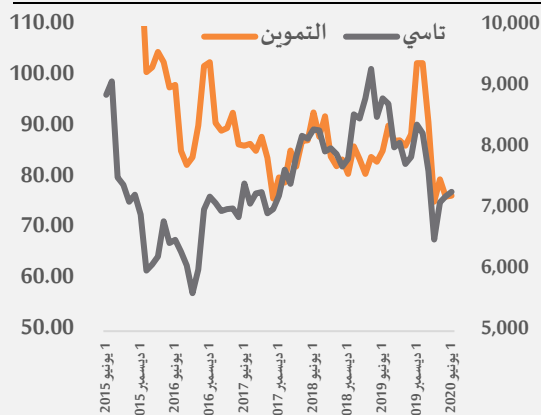
أهم النسب المالية

النسبة	الربع الأول 2020	الربع الرابع 2019	الربع الأول 2019
نمو المبيعات	-10.3%	-13.7%	7.3%
مجمل الربح	26.3%	34.1%	36.8%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	7.7%	24.3%	23.3%
هامش صافي الربح	3.4%	20.1%	19.8%

أهم النسب المالية (الربع الأول 2020)



أداء سعر السهم



شركة الخطوط السعودية للتمويل

عدم اليقين المستقبلي الناجم عن انتشار فيروس الكورونا (COVID-19)

منذ تفشي الفيروس التاجي قرب نهاية فبراير، اتخذت المملكة إجراءات صارمة لمكافحة انتشار الفيروس. وقد تضمنت هذه الإجراءات حظرا كاملا للحج والعمرة (الذي يقوم به أكثر من مليوني حاج سنويا)، بالإضافة إلى إيقاف الرحلات الدولية اعتبارا من 15 مارس والرحلات الداخلية اعتبارا من 21 مارس. وقد أثر التعليق ليس فقط على شركات الطيران ولكن أيضا على مشغلي المطارات والشركات القابضة على أرض المطارات مثل المطاعم وشركات البيع بالتجزئة ومصنعي الطائرات ومقدمي خدمات الملاحة الجوية وشركات التمويل للخطوط الجوية.

قدر اتحاد النقل الجوي الدولي (IATA) ان الإيرادات التي تحققها شركات الطيران بالسوق السعودي ستخف بمقدار 7.2 مليار دولار أمريكي خلال عام 2020، أي أقل بنسبة 35% عن مستويات 2019. ويعرض ذلك للخطر ما يقرب من 287,500 وظيفة سعودية و 17.9 مليار دولار أمريكي من الناتج المحلي الإجمالي للسعودية، والذي ينتج عن الطيران المباشر والسياحة المرتبطة بالطيران. علاوة على ذلك، مع انشغال الحكومة للحد من تأثير الوباء على الاقتصاد، فإن الكثير من المشاريع الترفيهية الضخمة في رؤية 2030 التي كان من المتوقع أن تجذب المزيد من السياح نحو المملكة العربية السعودية، توقف العمل بها مؤقتا.

ووفقا لمنظمة الطيران المدني الدولي (ICAO)، فإن التأثير المقدر على حركة المسافرين أو الركاب الدولية في الشرق الأوسط هو انخفاض في السعة بنسبة تتراوح بين 51% إلى 65%. وانخفاض في الإيرادات بمقدار 17 مليار دولار أمريكي إلى 21 مليار دولار أمريكي. علاوة على ذلك، فإن الأثر المقدر على المسافرين المحليين في الشرق الأوسط هو انخفاض في السعة بنسبة تتراوح بين 54% إلى 60% وانخفاض الإيرادات بمقدار 2 مليار دولار أمريكي. بالإضافة إلى ذلك، تشير أحدث التقديرات إلى أن التأثير المحتمل لفيروس الكورونا على الجدول العالمي لحركة المسافرين لعام 2020 بأكمله هو مجمل انخفاض يتراوح من 40% إلى 53% من المقاعد التي تقدمها شركات الطيران.

استجابة لتأثير فيروس الكورونا، أدخلت الحكومة السعودية تدابير إغاثة اقتصادية واسعة النطاق تتجاوز 32 مليار دولار أمريكي كدعم مالي للقطاع الخاص. كما قدمت الدعم للنقل الجوي من خلال تعليق قواعد استخدام المطار لموسم الصيف وتمديد التراخيص والشهادات للطواقم والمدربين والمراقبين. ومع ذلك، لا توجد خطوات محددة لإجراءات الإغاثة المالية للطيران لضمان انتعاش هذا القطاع. ويعتبر مثل هذه الإغاثة المالية المحددة ضرورية نظرا للدور المتزايد الذي كان يلعبه الطيران الجوي والسياحة كجزء من خطط التنوع الاقتصادي في المملكة العربية السعودية قبل تفشي الوباء.

وقد أكدت الهيئة العامة للطيران المدني في المملكة العربية السعودية (GACA) أن الرحلات الداخلية داخل المملكة والتي تديرها شركات الطيران الوطنية ستبدأ اعتبارا من يوم الأحد الموافق 31 مايو، وذلك بعد يوم من إعلان المملكة العربية السعودية عن العودة التدريجية للأنشطة في جميع أنحاء المملكة ما عدا مكة المكرمة. في حين أن بعض التخفيف في القيود والذي سيسانف رجوع الاقتصاد السعودي الى سابق عهده، فإنه يمكن أن يأتي بنتائج عكسية إذا أدى إلى زيادة في عدد الإصابات داخل المملكة.

وبسبب عدم اليقين هذا، سيكون من السابق لأوانه التنبؤ بانتعاش قطاع الطيران والذي سيوازي انتعاش الكثير من القطاعات الفرعية المعتمدة على شركات الطيران، بما في ذلك خدمات التمويل. لذلك ونظرا للمدة غير المعروفة للحد من انتشار الوباء، نجد أنه من الضروري إبقاء تقييم سهم شركة التمويل قيد المراجعة من أجل تقدير ما إذا كان التعافي في المستقبل القريب بشكل صحيح أم سيستغرق وقتا أطول لاستعادة درجة ثقة قطاع الطيران الجوي.

التغير على أساس سنوي	التغير على أساس فصلي	الربع الأول 2020	الربع الرابع 2019	الربع الأول 2019	قائمة الدخل الفصلية
-13%	-10%	453	505	522	الإيرادات
1%	0%	(334)	(333)	(330)	تكلفة الإيرادات
-38%	-31%	119	172	192	مجموع الربح
-3%	-1%	(64)	(65)	(66)	مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية
-71%	-71%	35	123	121	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
-85%	-85%	16	101	104	صافي الربح

قائمة المركز المالي الفصلية

6%	13%	2,833	2,504	2,676	إجمالي الموجودات
17%	36%	1,625	1,199	1,394	إجمالي المطلوبات
95%	-6%	2,504	2,656	1,282	إجمالي حقوق المساهمين
-6%	-6%	2,504	2,656	2,676	إجمالي 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 للأخرين 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 مسؤولين 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 مسؤولية 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 أخرى 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