



# شركة المراكز العربية

نبدأ تغطيتنا لشركة المراكز العربية مع التوصية بزيادة المراكز، وعلى الرغم من النظرة المستقبلية المليئة بالتحديات على المدى القصير، فإنه لا تزال التوقعات طويلة الاجل للشركة واعدة من وجهة نظرنا.

06 أبريل 2021

4321.SE	كود رويترز
ALMRAKEZ: AB	كود بلومبرج
أعلى سعر في 52 أسبوعا	27.90 ريال سعودي
أقل سعر في 52 أسبوعا	18.76 ريال سعودي
القيمة السوقية	10.6 مليار ريال سعودي
مكرر الربحية	23.2x
ريخ السهم	1.0 ريال سعودي
آخر توزيعات أرباح	0.5 ريال سعودي
متوسط القيمة المتداولة	572 مليون ريال سعودي

## زيادة المراكز

22.28 ريال سعودي

24.8 ريال سعودي

11.3%

متوافق

التوصية:

السعر الحالي اعتبارا من (2021-04-05):

السعر المستهدف (52 أسبوعا):

التغير المتوقع في السعر صعودا \ هبوطا:

التوافق الشرعي:

## النقاط الرئيسية

نبدأ تغطيتنا لسهم المراكز العربية بتوصية **زيادة المراكز** مع سعر مستهدف لمدة 52 أسبوع عند 24.8 ريال سعودي ما يمثل ارتفاعا محتملا بنسبة 11.3%.

- شركة المراكز العربية هي المشغل الرائد لمراكز التسوق في المملكة بحصة سوقية تبلغ 16% في حين أن التوقعات قصيرة الأجل للشركة تمثل تحديا، إلا أن الأفق طويلة الأجل لا تزال واعدة، من وجهة نظرنا. إن الشركة لديها خطط توسع طموحة على مدى السنوات الثلاث القادمة، والتي من المتوقع أن تدفع نمو الأرباح خلال فترة التوقعات. وتتمتع الشركة بميزة تنافسية من خلال علاقاتها القوية مع الحكيم وقدرتها العالية على التكيف مع ظروف السوق المتغيرة، مما سيمكنها من التفوق على منافسيها. كما ستستفيد الشركة من الإصلاحات الاجتماعية والاقتصادية الداعمة والإمكانات طويلة الأجل لسوق التجزئة السعودي. ونعتقد أن مخاوف السوق بشأن استدامة مراكز التسوق بعد انتهاء الجائحة مبالغ فيها نظرا لمكانة مراكز التسوق كوجهات ترفيهية.

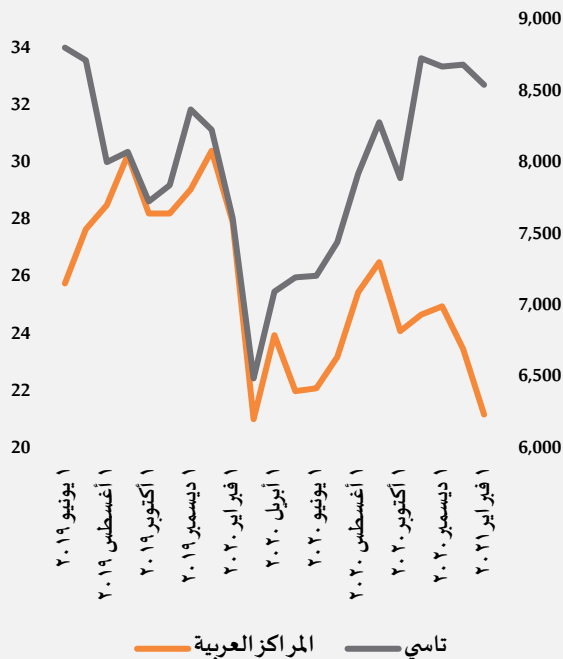
- وقد تأثرت شركة المراكز العربية بفعل الجائحة حيث انخفضت إيراداتها وصافي ربحها بنسبة 16.5% و 13.6% على أساس سنوي على التوالي، خلال الربع الثالث لعام 2021 نتيجة ارتفاع معدلات الخصم المقدمة للمستأجرين وانخفاض أسعار تجديد الإيجارات. ومع ذلك، فإننا نرى إمكانات تعافي قوية للإيرادات وصافي الربح لشركة المراكز العربية بدءا من العام المالي 2022 مع (1) انحسار تأثير خصومات الإيجار، (2) ارتفاع نسبة الإشغال في مراكز التسوق التي تم افتتاحها مؤخرا، (3) تعافي الإقبال في مراكز التسوق الحالية بدعم من طرح اللقاح ورفع القيود المفروضة على مراكز التسوق، (4) وتعافي معدلات تجديد الإيجار تدريجيا. في حين أن الخصومات الممنوحة للمستأجرين بسبب أزمة كورونا ستستمر في التأثير على إيرادات الشركة خلال الفترة المقبلة، من المتوقع أن تعوض الأرباح من مراكز التسوق الجديدة النقص في نمو إيرادات المراكز الحالية وبالتالي دعم صافي أرباح الشركة. ومع ذلك، تتمثل مخاطر الانخفاض الرئيسية في انخفاض معدلات الإيجار وارتفاع مستويات الديون.

## أهم محفزات النمو

- المشاريع التوسعية قيد الانشاء.
- المزايا التنافسية لجذب المستأجرين وزيادة معدل الاقبال.

## أهم عوامل المخاطرة

- ظروف السوق المضطربة.
- ارتفاع أعباء الفائدة.



## نشأة المراكز العربية

• شركة المراكز العربية هي أكبر مالك ومطور ومشغل لمراكز التسوق في المملكة العربية السعودية بمحفظه تضم 21 مركزا تجاريا على مساحة إجمالية قابلة للتأجير تبلغ 1.2 مليون متر مربع. تأسست الشركة في 2005 وأدرجت في البورصة السعودية عام 2019. استضافت المراكز العربية حوالي 111 مليون زائر خلال عام 2019. وحافظت الشركة باستمرار على معدلات إشغال أعلى من 90% في محفظتها وسجل حافل بالتأجير المسبق. نمت محفظه الشركة من 12 مركزا تجاريا في عام 2014 إلى 21 مركزا في عام 2020. وتبلغ حصة الشركة في السوق في المملكة حوالي 16%.

## إيرادات المراكز العربية في لمحة

• تحقق المراكز العربية إيرادات من 3 مصادر رئيسية، وهي إيرادات الإيجار ومبيعات الوسائط الاعلامية والمرافق وغيرها. تمثل إيرادات الإيجارات 90% من إجمالي إيرادات الشركة، والتي تتكون من صافي الإيجارات المستلمة من المستأجرين

• تمثل مبيعات الوسائط الاعلامية 3% من إجمالي الإيرادات وتتكون من إعلانات في مراكز التسوق على شكل لافتات أو إعلانات على السلالم المتحركة أو في دور السينما.

• إيرادات المرافق هي مبلغ تعاقدى يتم تحميله على المستأجرين لاستعادة رسوم المياه والكهرباء التي يستهلكها المستأجرون. تمثل إيرادات القطاع 7% من إجمالي الإيرادات.

## محفظه المراكز العربية

• تدير المراكز العربية حاليا 21 مركزا تجاريا في 10 مدن في جميع أنحاء المملكة بمساحة إجمالية تبلغ 1.2 مليون متر مربع. خلال الفترة من 2014 إلى 2020، قامت الشركة بزيادة المساحة القابلة للتأجير الخاصة بها بنسبة 37% مضيفة 326 ألف متر مربع. أكملت الشركة طرح دور السينما في 10 من أصل 21 مركزا تجاريا اعتبارا من ديسمبر 2020 وتخطط لافتتاح دور سينما في 9 مواقع إضافية بحلول ديسمبر 2021.

• وبالمضي قدما، تخطط الشركة لزيادة المساحة الإجمالية المخصصة لها بحوالي 600 ألف متر مربع على المدى المتوسط بحلول عام 2024 من خلال 6 مراكز تجارية جديدة و2 توسعات، مما سيرفع العدد الإجمالي للمراكز التجارية وإجمالي مساحة قابلة للتأجير إلى 28 و1.8 مليون متر مربع على التوالي. وافتتحت الشركة مؤخرا مركزين تجاريين جديدين وتوسع خلال عامي 2019 و2020 بإجمالي مساحة 129 ألف متر مربع. من المخطط افتتاح مشروعين آخرين على الأقل (الخليج مول وجدة بارك) خلال عام 2021 بإجمالي مساحة مؤجرة تبلغ 180 ألف متر مربع.

• وقد تم بناء حوالي 60% من مراكز الشركة على أراض مؤجرة بعقود إيجار طويلة الأجل تمتد حتى 30 عاما، في حين أن نسبة 40% المتبقية مبنية على أراض مملوكة بالكامل للشركة. وقد تفكر الشركة في التخلي عن مراكز التسوق المستأجرة عند انتهاء عقد الإيجار إذا كان أداء المركز التجاري ضعيفا.

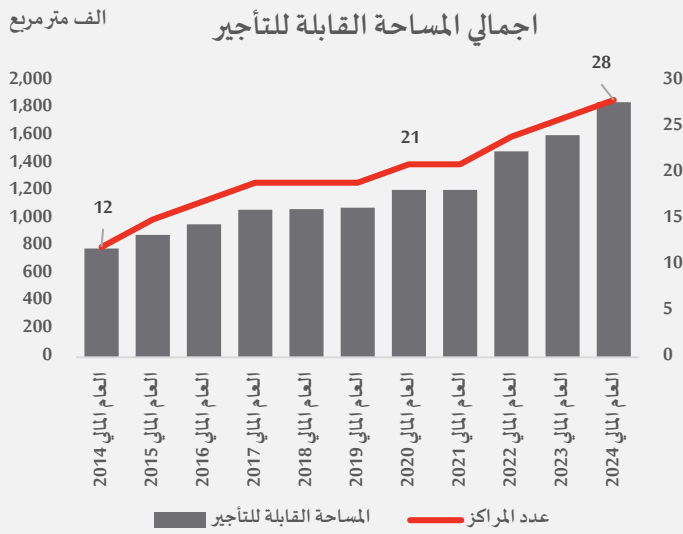
• تقع غالبية مراكز التسوق التابعة للشركة في الرياض (33% من مراكز التسوق) وجدة (24%) والدمام (10%). وتمتلك الشركة 28% و 11% من حصة السوق في جدة والرياض على التوالي. وحوالي 75% من المشاريع المستقبلية للشركة ستقام في المدينتين (جدة والرياض).

## المساهمون الرئيسيون

الاسم	نسبة الملكية (%)
شركة فواز عبد العزيز الحكير العقارية	42.0%
أسهم حرة	20.0%
الدكتور عبد المجيد عبد العزيز الحكير	8.0%
الأستاذ فواز عبد العزيز الحكير	8.0%
المهندس سلمان عبد العزيز الحكير	8.0%

المصدر: تداول

## بيانات محفظه المراكز العربية



المصدر: بيانات الشركة وبيانات اتقان كابيتال.

## المشاريع قيد الانشاء

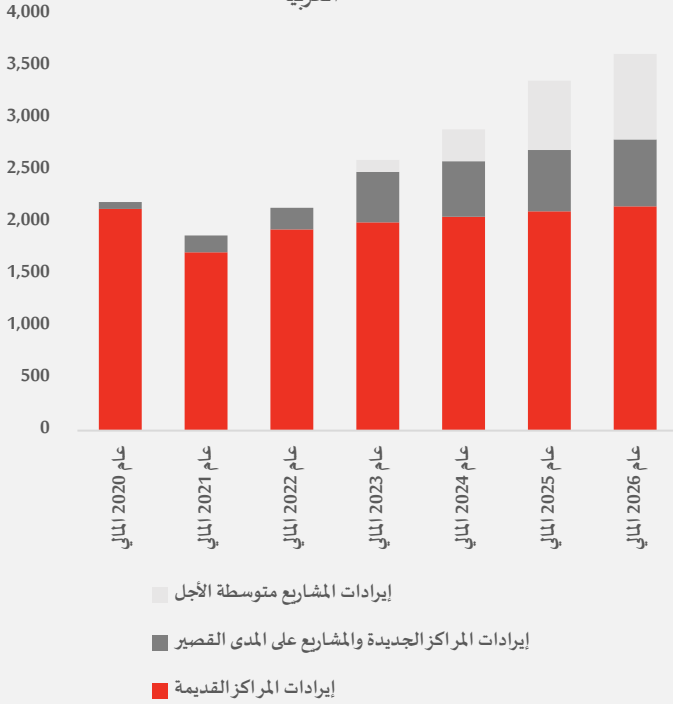
عام الافتتاح	المساحة القابلة للتأجير*	المراكز التجارية الجديدة
2021	51.0	الخليج مول
2021	128.7	جدة بارك
2022	35.3	نجد مول
2023	60.0	يو ووك جدة
2023	57.2	يو ووك المدينة
2024	80.4	جوهرة جدة
2024	158.9	جوهرة الرياض

المصدر: بيانات الشركة وبيانات اتقان كابيتال.  
\* المساحة القابلة للتأجير بالألف متر مربع.

## أهم محفزات النمو

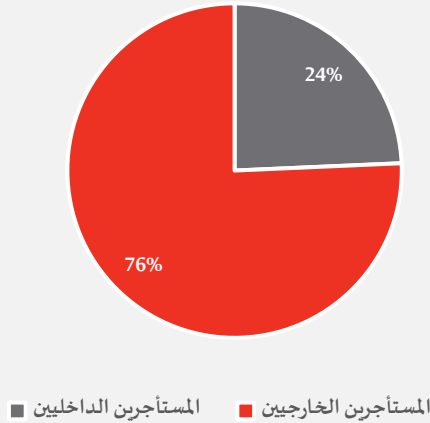
## المشاريع التوسعية قيد الانشاء

## مساهمة المراكز التجارية الجديدة لاجمالي إيرادات المراكز العربية



المصدر: بيانات الشركة المالية و توقعات إيتقان كابيتال.

## نسب المستأجرين الداخليين والخارجيين



المصدر: بيانات الشركة المالية و بحث إيتقان كابيتال.

\* المستأجرين الداخليين تعود على أطراف المستأجرين ذوي علاقة ارتباط بالشركة واهمهم مجموعة شركات الحكير.

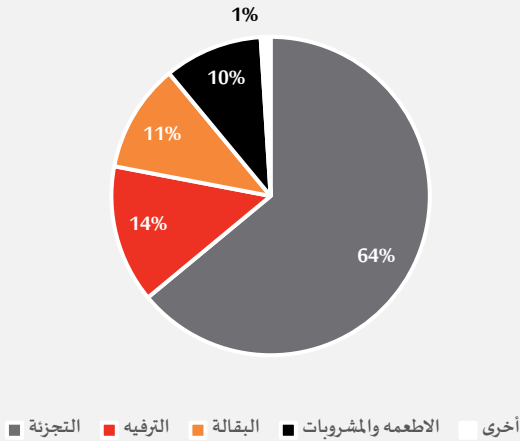
• لدى الشركة خطط طموحة لتعزيز مكانتها في السوق في المملكة من خلال زيادة المساحة القابلة للتأجير بحوالي 53%. ومن المتوقع أن يتم الانتهاء من المشاريع قيد الانشاء للشركة على المدى القريب خلال عام 2021، وبذلك يصل العدد الإجمالي للمراكز التجارية إلى 23 مركزاً. وفي حين انخفضت معدلات الإيجارات خلال عام 2020، ومن المرجح أن تظل هذه المعدلات مضغوطة على المدى المتوسط على خلفية ضعف الطلب، فمن المتوقع أن تعوض التوسعات الجديدة النقص في المراكز الحالية. وقد افتتحت الشركة مؤخراً مشروعين جديدين وتوسع لا يزالان في مراحل نموها الأولى ومن المتوقع أن ينعكس بشكل إيجابي على نتائج الشركة خلال الأرباع القادمة. وقد بلغت معدلات الإشغال في المشاريع الجديدة التي تم افتتاحها خلال عام 2019 ما بين 84% إلى 90%. عادة ما تستغرق معدلات الإشغال في المشاريع الجديدة حوالي 3 سنوات حتى تصل إلى نسبة الإشغال المستهدفة بنسبة 93% إلى 95%. تتوقع الإدارة أن تصل نسبة الإشغال في المشاريع الجديدة إلى 95% خلال الاثني عشر شهراً القادمة. وبخصوص جدة بارك، والتي من المتوقع افتتاحها خلال عام 2021، ان تكون ثاني أكبر إضافة إلى مراكز الشركة التجارية بمساحة 128 ألف متر مربع. وتوقع أن يساهم المركز التجاري بمبلغ 178 مليون ريال سعودي إلى الإيرادات خلال أول عام كامل من العمليات. ومن المتوقع أن يؤدي تركيز الشركة الحالي على الاستمرار في إستراتيجيتها التوسعية إلى تخفيف تأثير الانخفاض في نمو محافظتها الحالية. حيث نمت الإيرادات من أحدث 3 مشاريع للشركة والتي افتتحت خلال 2019 و 2020 بنسبة 122% على أساس سنوي خلال 9 أشهر للعام المالي 2021، مما زاد من مساهمتها بإجمالي الإيرادات إلى 8% مقابل 3% خلال أول 9 أشهر للعام المالي 2020. وتوقع زيادة مساهمة مراكز التسوق التي تم افتتاحها مؤخراً والمشاريع قيد الانشاء القادمة على المدى القريب خلال الأرباع القادمة، مما سيعوض جزئياً الانخفاض في إيرادات المراكز الحالية.

## الميزة التنافسية في جذب والحفاظ على الإقبال والمستأجرين معاً

• تتمتع المراكز العربية بسجل ثابت من معدلات التأجير العالية لمراكزها التجارية الجديدة، مما يوفر الطمأنينة لنجاح مشاريع الشركة الجديدة. ونظراً لكونها طرفاً رئيسياً ذات علاقة بالمراكز العربية، فإن مجموعة الحكير عادة ما تقوم بتأجير من 20% إلى 25% من إجمالي مساحة التأجير لكل مركز تجاري من خلال شركاتها التابعة: شركة الحكير لأزياء التجزئة وشركة الترفيه التجارية المحدودة وشركة الأطعمة والترفيه التجارية المحدودة. وعادة ما تكون مراكز الشركة الجديدة مؤجرة مسبقاً بنسبة تزيد عن 60% قبل افتتاحها. وتوقع لجدة بارك ولخليج مول افتتاحهما خلال عام 2021، وتبلغ معدلات تأجيرهما 65% و 70% على التوالي.

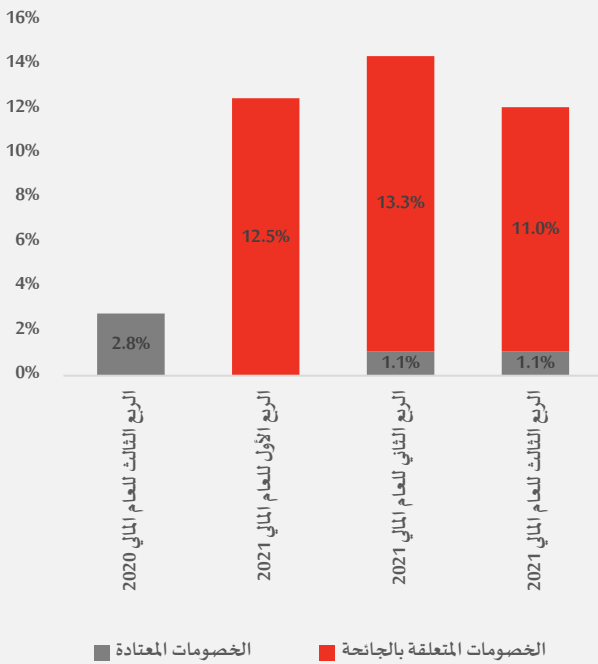
• الحكير للأزياء بالتجزئة هي أكبر متاجر التجزئة في المملكة وتضم أكثر من 95 علامة تجارية معروفة. إن وجود مثل هؤلاء المستأجرين الرئيسيين في مراكز الشركة التجارية لا يعمل على جذب الزوار إلى مراكزها التجارية فحسب، بل يجذب أيضاً المستأجرين الصغار إلى مراكز الشركة التجارية.

أنواع المستأجرين الحاليين بالمراكز العربية طبقاً لنوع النشاط



المصدر: بيانات الشركة المالية و بحث إتقان كابيتال.

الخصومات الممنوحة بسبب الجائحة



المصدر: بيانات الشركة المالية و بحث إتقان كابيتال.

تقبلت المراكز العربية التحول في عادات التسوق لدى العملاء، حيث أعلنت مؤخرا عن استحواذها على 25% من شركة VogaCloset، وهي منصة أزياء عبر الإنترنت. ومن خلال هذه الشراكة، ستكون المراكز العربية قادرة على تقديم خدمة شاملة للمستأجرين من خلال منح علاماتهم التجارية تواجدا عبر الإنترنت، وهي الحاجة الأساسية حاليا لأي بائع بالتجزئة. من المتوقع أن تضيق هذه الخطوة إلى جاذبية المراكز العربية كمستأجر ووجهة للعميل، في حين أنها لن تؤثر على مبيعات المتجر الفعلية حيث سيظل العميل بحاجة إلى استلام المنتج من المتجر الفعلي، وبالتالي الحفاظ على الإقبال على المراكز التجارية.

تلتزم المراكز العربية بمواصلة طرح دور السينما في 19 من أصل 21 مركزا تجاريا بحلول نهاية عام 2021. ومن المتوقع أن يؤدي إدخال دور السينما إلى زيادة الإقبال على مولات المراكز العربية، وبالتالي زيادة معدل الإشغال والسماح للشركة بالمطالبة بإيجارات أعلى من المستأجرين إذا كانت ظروف السوق جيدة على المدى الطويل. وتهدف الشركة إلى تحويل مساهمتها في مجال الترفيه والأطعمة والمشروبات من خلال زيادة المساحة القابلة للتأجير لهذا النشاط من 14% إلى 30%، بحيث تحاول تلبية طلبات العملاء المتغيرة.

إن دعم المراكز العربية المستمر للمستأجرين من شأنه أن يجعل مراكز التسوق أكثر جاذبية للمستأجرين. منذ بداية أزمة الجائحة، قدمت المراكز العربية معدل خصم من 12% إلى 14% لمستأجريها في محاولة للحفاظ على معدلات الإشغال لديها. بالإضافة إلى ذلك، وقعت الشركة اتفاقية مع شركة Quara Finance لمنح المستأجرين من الشركات الصغيرة والمتوسطة في مراكزها التجارية إمكانية الوصول إلى تمويل أسهل وأرخص. في حين أن هذه الإجراءات لا بد أن تضر بأرباح المراكز العربية وهوامش الربح على المدى القصير، إلا أنها تعزز مكانتها كشركة رائدة في السوق وتضمن استدامة الأعمال وولاء المستأجرين لها.

ونحن لا نرى تأثيرا دائما طويل الأجل على استدامة عمليات المراكز العربية بعد ظهور التجارة الإلكترونية خلال انتشار الجائحة نظرا لوضع مراكز التسوق على أنها "وجهة ترفيهية" بدلا من وجهة تسوق. ونتوقع أن تحتفظ مراكز التسوق بمكانتها في المملكة نظرا للتجربة الفريدة التي تقدمها لعملائها والتي لا يمكن للتسوق عبر الإنترنت أن يحل محلها. كما تتعامل المراكز العربية بشكل فعال مع الطلب المتزايد على التجارة الإلكترونية والتنوع بعيدا عن مستأجري التجزئة إلى مستأجري الترفيه والأطعمة والمشروبات، والذي من المتوقع أن يدعم مكانتها في السوق.

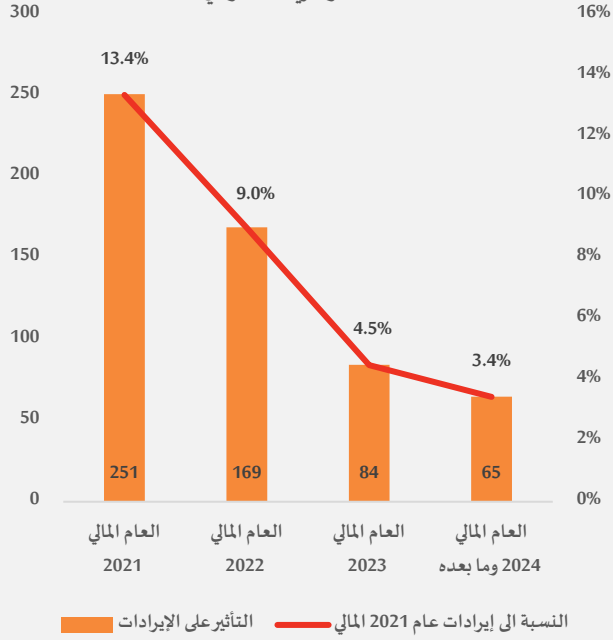
## أهم عوامل المخاطرة

## ظروف السوق المضطربة

- كان قطاع العقارات من بين القطاعات المتضررة من فيروس كورونا، في حين تعرض قطاع العقارات بالتجزئة على وجه الخصوص لمزيد من الضغط من خلال إجراءات الإغلاق. أبلغت شركة المراكز العربية عن انخفاض بنسبة 10 إلى 15% في معدلات تجديد الإيجار خلال النصف الثاني لعام 2020 وسط ظروف السوق الضعيفة. وكانت معدلات الإيجار للشركة في طريقها للتعافي قبل انتشار الجائحة حيث سجلت الشركة نموا بنسبة 2.3% في إيرادات المراكز القديمة اعتبارا من ديسمبر 2019 بينما كانت الخصومات المقدمة للمستأجرين أقل من 5%. ومع ذلك، اعتبارا من يونيو 2020، قدمت الشركة متوسطا مرجحا لمعدل الخصومات يصل إلى 14% في محاولة للحفاظ على معدلات إشغال عالية. حيث كانت هذه الخصومات هي السبب الرئيسي وراء انخفاض إيرادات الشركة بنسبة 16.5% على أساس سنوي خلال الأشهر التسعة المنتهية بنهاية ديسمبر 2020. وبينما أفادت الشركة بأن الخصومات النقدية المقدمة للمستأجرين انتهت اعتبارا من ديسمبر 2020، فإن التأثير المحاسبي للخصومات سيستمر خلال السنوات القليلة القادمة حيث يتم إطفاء المبلغ الإجمالي للخصم على مدى فترة عقد إيجار المستأجر. وتتوقع الشركة تأثير على الإيرادات بمبلغ 251 مليون ريال سعودي خلال العام المالي 2021 (حوالي 13% من الإيرادات المقدرة للعام المالي 2021)، و169 مليون ريال سعودي خلال العام المالي 2022، و84 مليون ريال سعودي خلال العام المالي 2023. ومن المحتمل أن تتعرض معدلات التجديد للضغط أيضا وسط ظروف السوق الضعيفة. بينما سيتعرض نمو المراكز القديمة لضغوط، فإننا نتوقع أن تخفف الإيرادات من المشاريع قيد الانشاء على المدى القريب تأثير الإطفاء المستمر للخصومات ومعدلات الإيجار المنخفضة.

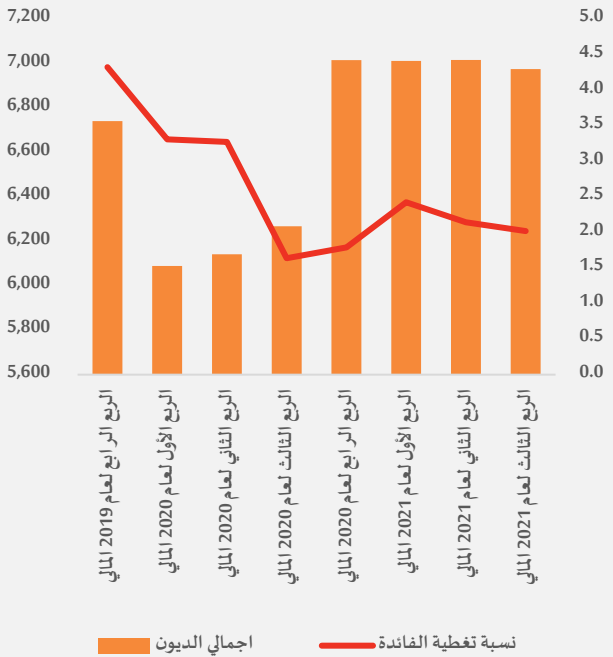
## ارتفاع عبء الفائدة

- تمتلك شركة المراكز العربية حاليا حوالي 7 مليارات ريال سعودي من الديون طويلة الأجل، والتي تمثل نسبة الدين إلى حقوق الملكية بنسبة 117%، ارتفاعا من 82% في السنة المالية 2015. بينما يجب أن تدعم الرافعة المالية المرتفعة بشكل عام عائد أعلى على حقوق الملكية، إلا أن الشركة لم تنجح في استخدام الرافعة المالية بكفاءة لزيادة أرباحها. أدى عبء الفائدة التي تأكل أرباح الشركة ضغط على عائد حقوق الملكية. وانخفضت تغطية الفائدة إلى مستوى مقلق قدره 2.1 ضعف (الأخر 12 شهرا) مقابل متوسط 3 سنوات 2.9 ضعف، مما يشير إلى قدرة أقل على خدمة مدفوعات الفائدة. ومع ذلك، نتوقع أن تغطي الأموال النقدية من العمليات سداد الفوائد وأصل الدين بأكثر من 3.0 أضعاف. وعلى الجانب الإيجابي، يجب أن تستفيد الشركة من بيئة أسعار الفائدة المنخفضة الحالية وانتقالها إلى آجال استحقاق ديون أطول، وبالتالي تقليل تأثير عبء الديون المرتفع جزئيا في المستقبل.

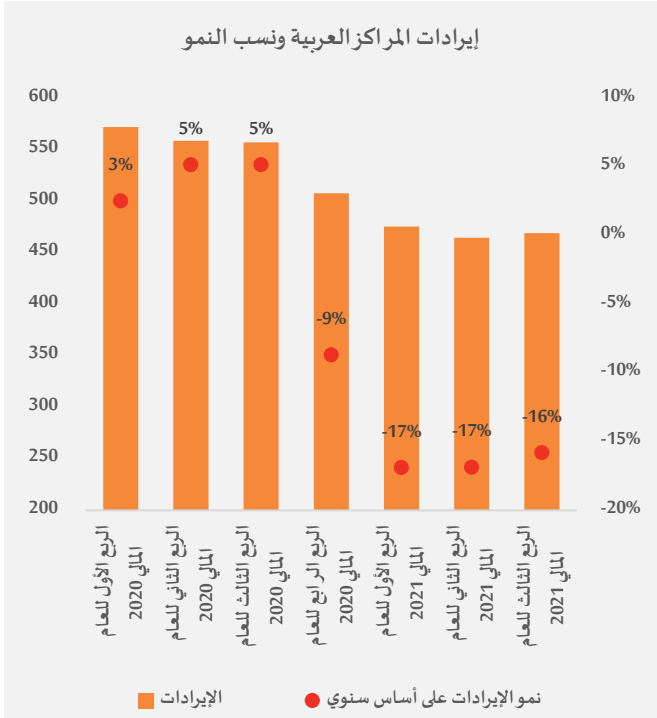
الجدول الزمني لإطفاء خصومات الإيجار  
(مليون ريال سعودي)

المصدر: بيانات الشركة المالية بحث إنقاف كابيتال.

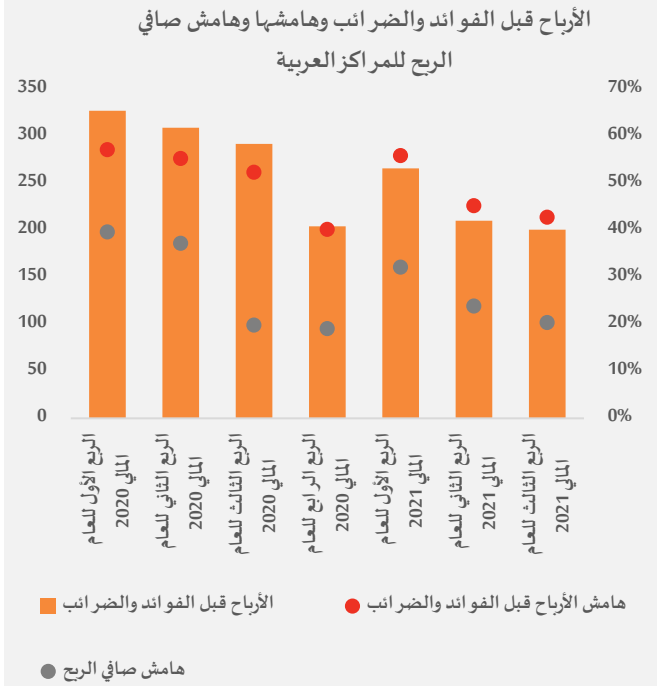
## نسبة تغطية الفائدة للمراكز العربية



المصدر: بيانات الشركة المالية وبحث إنقاف كابيتال.

النتائج المالية: الربع الثالث للعام المالي 2021<sup>1</sup>

المصدر: بيانات الشركة المالية وبحث إتقان كابيتال.



المصدر: بيانات الشركة المالية وبحث إتقان كابيتال.

• انخفضت إيرادات شركة المراكز العربية بنسبة 15.8% حيث أدت الخصومات الناتجة عن فيروس كورونا المقدمة إلى المستأجرين إلى الضغط على صافي الإيرادات للشركة. حيث بلغ المتوسط المرجح للخصومات المقدمة للمستأجرين خلال الربع 12.1% مقابل 2.8% خلال الربع الثالث لعام 2020. وعلى أساس ربع فصلي، تعافت الإيرادات بنسبة 1.0% على أساس ربع سنوي حيث انخفض متوسط معدل خصم الإيجار بشكل طفيف من 14.4% خلال الربع الثاني للعام المالي 2021 إلى 12.1% خلال الربع الثالث للعام المالي 2021. انخفضت عائدات تأجير المراكز القديمة بنسبة 21.7% خلال أول 9 أشهر للعام المالي 2021 مقابل نمو بنسبة 2.3% خلال أول 9 أشهر للعام المالي 2020. منذ الربع الرابع للعام 2020، سجلت الشركة مبلغ 214 مليون ريال سعودي في الخصومات المتعلقة بالجائحة والتي تم طرحها من إجمالي دخل الإيجارات والتي تنعكس في انخفاض الإيرادات. كما تم الإبلاغ عن تجديد عقود الإيجار التي تم تجديدها خلال الربع بنسبة 10 إلى 15% أقل من سعر عقد الإيجار السابق.

• انخفض مجمل الربح بنسبة 31.2% على أساس سنوي و 2.3% على أساس فصلي. وهو ما يقرب من ضعف الانخفاض في الإيرادات بسبب التكلفة الثابتة العالية التي تتكبدتها الشركة والتي لا علاقة لها بمعدلات التشغيل أو الإقبال، بالإضافة إلى ارتفاع التكاليف الثابتة من مراكز التسوق التي تم افتتاحها حديثاً والتي لم تصل إلى معدل التشغيل المستهدف بعد. وقد انضغط هامش مجمل الربح إلى 53.0% مقابل 64.9% خلال الربع الثالث للعام المالي 2020.

• ارتفعت خسائر انخفاض قيمة الذمم المدينة بنسبة 79.2% على أساس سنوي، لكنها انخفضت بنسبة 1.2% على أساس ربع سنوي، نتيجة لارتفاع مخصصات الإيجارات المدينة. وكان قرار الشركة لدعم الشركات الصغيرة والمتوسطة من خلال اتفاقها مع شركة "Quara Finance" من شأنه أن يساعد على خفض المخصصات خلال الأرباع القادمة. وخلال الربع، أعلنت الشركة عن ربع غير متكرر قدره 40 مليون ريال سعودي من استبعاد شركة زميلة. وقد ارتفعت المصاريف العمومية والإدارية بنسبة 23.9% على أساس سنوي و 10.4% على أساس ربع سنوي على خلفية ارتفاع رواتب الموظفين والرسوم المهنية. وانخفضت الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب بنسبة 31.2% على أساس سنوي و 4.5% على أساس فصلي، بينما تقلص هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب بنسبة 9.6% إلى 42.8%. باستثناء المكاسب غير المتكررة من استبعاد الشركة الزميلة، تراجع الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب بنسبة 45.0% على أساس سنوي و 23.7% على أساس فصلي.

• انخفضت تكاليف التمويل خلال الربع الثالث للعام المالي 2020 بنسبة 44.2% على أساس سنوي، وارتفعت بنسبة 1.4% على أساس فصلي. انخفض صافي الربح بنسبة 13.6% على أساس سنوي و 14.0% على أساس فصلي. وارتفع هامش صافي الربح بنسبة 60 نقطة أساس إلى 20.4% مقابل 19.8% خلال العام السابق.

• لم تكن الرافعة التشغيلية العالية في صالح الشركة خلال الربع الثالث للعام المالي 2021 حيث استمرت في دفع التكاليف الثابتة للمراكز التجارية، بالإضافة إلى مراكز التسوق الجديدة التي لم تنضج بعد، مع تقديم معدلات خصم عالية للمستأجرين بها للحفاظ على التشغيل. ومع استمرار ارتفاع المخصصات بالإضافة إلى ارتفاع المصاريف العمومية والإدارية خلال الربع، سجلت شركة المراكز العربية أدنى صافي ربح لها في آخر 10 أرباع مالية سنوية. ومع ذلك، فإننا نرى إمكانية انتعاش قوية للإيرادات وصافي الربح لشركة المراكز العربية بدءاً من العام المالي 2022، مع انحسار تأثير خصومات الإيجار وتزايد معدلات التشغيل في المراكز التجارية التي تم افتتاحها مؤخراً وتعافي الإقبال في مراكز التسوق القائمة بدعم من طرح اللقاح ورفع القيود المفروضة على مراكز التسوق ووصول معدلات تجديد الإيجار إلى معدلاتها الطبيعية.

<sup>1</sup> ينتهي العام المالي لشركة المراكز العربية في 31 مارس، ويمثل الربع الثالث من العام المالي 2021 الأشهر الثلاثة المنتهية في ديسمبر 2020.

القيمة المتبقية	2029 متوقع	2028 متوقع	2027 متوقع	2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 تقديري	التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية
1,894	2,433	2,395	2,374	2,299	2,128	1,738	1,541	1,201	997	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك
1,776	2,316	2,282	2,265	2,185	1,990	1,991	1,774	1,393	692	التدفق النقدي التشغيلي
(274)	(271)	(271)	(234)	(230)	(230)	(153)	(1,110)	(1,613)	(822)	نفقات رأسمالية
1,502	2,045	2,011	2,031	1,956	1,761	1,838	664	(220)	(130)	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
1,502	2,045	2,011	2,031	1,956	1,761	1,838	664	(220)	(32)	التدفقات النقدية الحرة
-	1,070	1,148	1,268	1,326	1,292	1,457	567	(201)	(31)	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)
									7.5%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
									1.0%	معدل النمو المستمر
									7,895	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
									9,945	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
قيمنا شركة المراكز العربية وفقا لطريقة خصم التدفقات النقدية، مع تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 7.5% لعام 2021 و8.6% لحساب القيمة المتبقية. وقد استند ذلك إلى تكلفة مختلطة لحقوق الملكية بنسبة 10.0% وتكلفة دين بنسبة 5.5%. وكان معدل النمو المستمر 1.0%.									(6,182)	صافي الدين
									(26)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
									(4)	طرح: حصة الأقلية
وعند تقديرنا مدى استمرار التدفق النقدي الحر، أخذنا في الاعتبار أن تكاليف الإيجار الحالية للممتلكات المستأجرة سيتم تجديدها بأسعار أعلى بكثير من السعر في عقد الإيجار الحالي. ونقدر أن تكاليف الإيجار تمثل 50% من إيرادات عقود الإيجار عند التجديد، بينما ستتم التدفقات النقدية الأخرى بمعدل نمو مستمر يبلغ 1.0%.									62	قيمة أرض أهما
									84	إضافة: الاستثمارات
وبناء على التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية، بلغ السعر العادل لمدة 52 اسبوعا لسعر سهم المراكز العربية 24.8 ريال سعودي وهو أكبر من القيمة المتداولة بنسبة 12.9%.									11,775	قيمة حقوق المساهمين
									475	الأسهم القائمة (مليون سهم)
									24.8	قيمة حقوق المساهمين للسهم
									22.28	سعر السوق الحالي (2021-04-05)
									11.3%	نسبة الارتفاع والانخفاض %

صافي الربح (بالمليون ريال سعودي)	المبيعات (بالمليون ريال سعودي)	مكرر الربحية	القيمة السوقية (بالمليار ريال سعودي)	السعر السوقي (بالريال السعودي)	الكود	الدولة	النظراء المحليون
457	1,918	23.2	10.6	22.28	4321	السعودية	المراكز العربية
14	168	فوق 50	1.6	23.00	4320	السعودية	شركة الأندلس العقارية
(158)	536	سالب	1.7	28.55	4230	السعودية	شركة البحر الأحمر العالمية
(141)	500	سالب	4.5	18.70	4020	السعودية	الشركة العقارية السعودية
91	221	فوق 50	5.0	30.90	4090	السعودية	شركة طيبة للاستثمار
(63)	123	فوق 50	10.4	62.80	4100	السعودية	شركة مكة للإنشاء والتعمير
228	238	17.1	3.9	21.86	4150	السعودية	شركة الرياض للتعمير
(1,248)	547	سالب	9.4	11.08	4220	السعودية	إعمار المدينة الاقتصادية
(1,339)	177	سالب	27.0	29.00	4250	السعودية	شركة جبل عمر للتطوير
19	1,945	فوق 50	10.1	9.33	4300	السعودية	شركة دار الأركان للتطوير العقاري
(26)	113	سالب	6.0	17.60	4310	السعودية	مدينة المعرفة الاقتصادية



النسب المالية	2020 فعلي	2021 تقديري	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
العائد على متوسط الأصول (%)	4.1%	2.5%	3.0%	4.6%	5.3%	6.8%	7.1%
العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)	11.5%	7.4%	9.2%	14.1%	16.2%	20.6%	21.1%
هامش الأرباح قبل الزكاة (%)	30.2%	24.5%	26.8%	34.1%	36.2%	41.3%	41.3%
هامش صافي الربح (%)	29.2%	23.8%	26.0%	33.1%	35.1%	40.1%	40.0%
نمو الإيرادات (%)	1.0%	-14.5%	14.2%	21.5%	11.3%	16.1%	7.7%
توزيعات الأرباح للسهم	0.9	1.0	1.2	1.5	1.7	2.1	2.3
نسبة الأرباح الموزعة إلى صافي الربح	67.4%	110.3%	101.0%	85.2%	81.0%	76.2%	76.7%

قائمة الدخل	2020 فعلي	2021 تقديري	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
اجمالي إيرادات	2,197	1,878	2,145	2,605	2,900	3,367	3,625
تكلفة الإيرادات	(759)	(811)	(882)	(974)	(1,067)	(1,175)	(1,243)
مجمل الربح	1,438	1,067	1,263	1,631	1,834	2,192	2,382
مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية	(315)	(332)	(273)	(305)	(337)	(375)	(412)
أرباح أخرى بالصافي	25	136	9	9	9	9	9
تكاليف التمويل	(486)	(411)	(425)	(447)	(457)	(435)	(482)
الزكاة	(20)	(14)	(17)	(27)	(31)	(42)	(45)
صافي الربح	643	446	557	862	1,018	1,349	1,452

قائمة المركز المالي	2020 فعلي	2021 تقديري	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
الموجودات المتداولة	2,079	1,808	1,006	1,415	1,697	1,529	1,720
الموجودات غير المتداولة	15,882	16,418	17,418	17,803	17,252	19,069	18,565
اجمالي الموجودات	17,961	18,226	18,423	19,218	18,949	20,598	20,285
المطلوبات المتداولة	1,024	1,172	1,275	1,463	3,485	1,937	2,092
المطلوبات غير المتداولة	10,953	11,108	11,202	11,671	9,175	12,038	11,217
اجمالي حقوق المساهمين	5,984	5,945	5,947	6,084	6,289	6,623	6,977
اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	17,961	18,226	18,423	19,218	18,949	20,598	20,285

## 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

شركة إتقان كابيتال، مركز الزهراء التجاري، شارع أحمد العطاس،  
صندوق بريد 8021 جدة 21482. المملكة العربية السعودية.

رقم الفاكس: +966122638789

رقم الهاتف: +966122638787

[info@itqancapital.com](mailto:info@itqancapital.com)

[www.itqancapital.com](http://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 بيع 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 بعينه 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 الموصى 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. وبناء 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 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335