

تحديث الربع الأول من عام 2022

الحياد

105.0	السعر المستهدف (ريال)
97.5	السعر الحالي (ريال)
7.7	الفرق عن السعر المستهدف (%)

مضاعفات التقييم

22f	21f	20
27.9	37.3	24.9
7.7	8.1	8.5
11.4	13.2	11.5
2.1	2.4	2.1

المصدر: أبحاث شركة الأهلي المالية

كبار المساهمين

الملكية %	المستثمر
67.6%	شركة نجمة أكاسيا
6.82%	شركة أبناء عبدالله بن داود وشركاه
5.60%	شركة تنمية التوسعة
2.76%	المستثمرين الأجانب

المصدر: أبحاث شركة الأهلي المالية. 25 يناير 2022

تفاصيل السهم

118/95	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
2,972	القيمة السوقية (مليون دولار)
114	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول	مدرجة في سوق

الأداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	0.6	(8.4)	(17.1)
نسبي	(9.1)	(11.4)	(55.2)

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	7.2	1.9
12 شهراً	20.0	5.3

4161	رمز تداول
BINDAWOO AB	رمز بلومبرج
www.bindawoodholding.com	

نعمان خان

+966 11 874 9774
n.khan@alahlicapital.com

زيادة أعداد الحجاج والمعتمرين وخطط التوسع تدعم النمو

نبقى على توصيتنا بالحياد لسهم بن داود، بسعر مستهدف قدره 105.0 ريال. توقعاتنا إيجابية على المدى الطويل، بدعم من (1) الزيادة المتوقعة في عدد الحجاج والمعتمرين (2) وخطط التوسع بالمتاجر. رغم ذلك، نتوقع أن يؤدي ارتفاع مستويات التضخم إلى استمرار الضغط على الهوامش. نتوقع أن ينخفض صافي الدخل لعام 2021 إلى 298 مليون ريال (انخفاض 33.3% على أساس سنوي) قبل أن يتعافى إلى 431 مليون ريال في العام 2023. يتداول السهم عند مكرر ربحية ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والاطفاء EV/EBITDA متوقع للعام 2022 والبالغ 27.9 مرة و11.4 مرة على التوالي، أعلى من متوسط مجموعة الشركات النظيرة والبالغ 22.8 مرة و10.0 مرة على التوالي.

● **زيادة عدد الحجاج والمعتمرين يحسن مبيعات المتاجر ويدعم النمو:** تعتبر الشركة رائدة في تقديم خدماتها للزوار في مكة المكرمة والمدينة المنورة وذلك بإجمالي 6 متاجر (8% من إجمالي المتاجر). بعد قيود السفر المتعلقة بالجائحة، انخفضت مساهمة تلك المتاجر إلى ما يقارب 2% من إجمالي إيرادات المجموعة (بحدود 8% من علامة بن داود التجارية) خلال فترة التسعة أشهر الأولى من عام 2021 مقابل معدل العام 2019 عند 8% (بحدود 22% من علامة بن داود التجارية). نعتقد أن تخفيف قيود السفر سيساعد في زيادة مساهمة هذه المتاجر في إجمالي الإيرادات بالمضي قدماً. لذلك وبحسب توقعاتنا، نتوقع نمو المتاجر القائمة للعلامة التجارية "بن داود" للعامين 2022 و2023 على أساس سنوي بنسب تقارب 6.0% و3.0% على التوالي. بشكل عام، نتوقع زيادة الإنتاجية لكل متر مربع بنسبة 2.0% للمجموعة ككل.

● **التوسع في المتاجر يعزز النمو:** نتوقع استمرار التغيرات الهيكلية في القطاع مع استمرار نمو متاجر التجزئة الحديثة لتمثل 47% من إجمالي السوق بحلول 2025 مقارنة بـ 40% في عام 2018. وبحسب نشرة اصدار المنجم، من المتوقع أن يصل النمو السنوي المركب (2020-2025) في السوبرماركت والهايبرماركت إلى 2.8% و3.0% مقارنة بنمو عند 2.4% للمتاجر التقليدية. بالنسبة لبن داود، تخطط الشركة لزيادة إجمالي عدد المتاجر من 5 إلى 6 كل عام، ليرتفع إجمالي عدد المتاجر إلى 107 بحلول عام 2025. وقد قامت الشركة في العام 2021 بافتتاح أربعة متاجر جديدة تحت العلامة التجارية "الدانوب" ليرتفع بذلك العدد الإجمالي للمتاجر إلى 78 متجر. تخطط الشركة أيضاً لافتتاح متجر في البحرين خلال الربع الأول 2022، ليكون بذلك أول توسع خارج السعودية للدانوب. كما تخطط الإدارة أيضاً لإضافة فئة متاجر "إكسبرس" بافتتاح 4 منها خلال 2022 (تأجلت من 2021).

● **التعافي في العام 2022 نتيجة ارتفاع إجمالي الإيرادات:** نتوقع انتعاش المبيعات لتصل إلى 5.1 مليار ريال و5.6 مليار ريال في 2022 و2023، بعد انخفاضها في عام 2021 بنسبة 13.5% على أساس سنوي. يعزى هذا التحسن المتوقع في معظمه إلى التعافي في متاجر مكة المكرمة والمدينة المنورة والتوسعات. من المتوقع أن يؤدي ذلك إلى الحد من تأثير الانكماش المتوقع في هامش إجمالي الربح نظراً لارتفاع مستويات التضخم. من المتوقع اتساع هامش إجمالي الربح في 2021 إلى 35.1% من 32.4% في 2020، كما نتوقع انخفاض الهوامش إلى 34.6% في 2022 و33.9% بعام 2023. نتوقع أن ينخفض صافي الدخل في عام 2021 بنسبة 33.3% على أساس سنوي إلى 298 مليون ريال، قبل أن يتعافى إلى 399 مليون ريال و431 مليون ريال في عامي 2022 و2023 على التوالي.

● **نبقى على توصيتنا بالحياد بسعر مستهدف قدره 105.0 ريال:** نبقى على توصيتنا بالحياد وبسعر مستهدف 105.0 ريال. نعتقد أن ارتفاع أعداد الحجاج والمعتمرين مع تطبيق خطط التوسعة من محركات النمو الأساسية. يتداول السهم عند مكرر ربحية ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والاطفاء EV/EBITDA المتوقع للعام 2022 بمقدار 27.9 مرة و11.4 مرة مقابل متوسط الشركات النظيرة عند 22.8 مرة و10.0 مرة على التوالي.

بيانات مالية

2020	2021f	2022f	2023f	معدل سنوي مركب
5,156	4,459	5,143	5,591	2.7%
1,672	1,567	1,782	1,898	4.3%
32.4%	35.1%	34.6%	33.9%	
515	395	498	537	1.4%
10.0%	8.8%	9.7%	9.6%	
448	298	399	431	(1.3)%
8.7%	6.7%	7.8%	7.7%	
3.92	2.61	3.49	3.77	(1.3)%

المصدر: تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

العرض 2: تطورات عدد المتاجر - المتاجر التقليدية مقابل المتاجر الحديثة

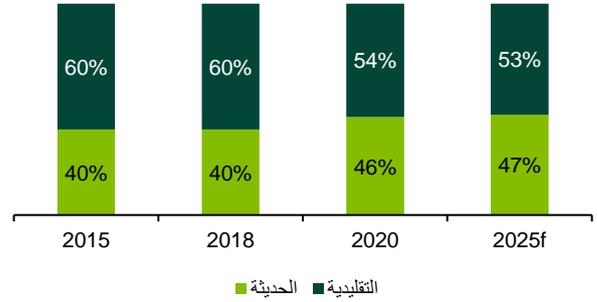
عدد الفروع



المصدر: نشرة إصدار المنتج، أبحاث شركة الأهلي المالية

العرض 1: المتاجر الحديثة و المتاجر التقليدية

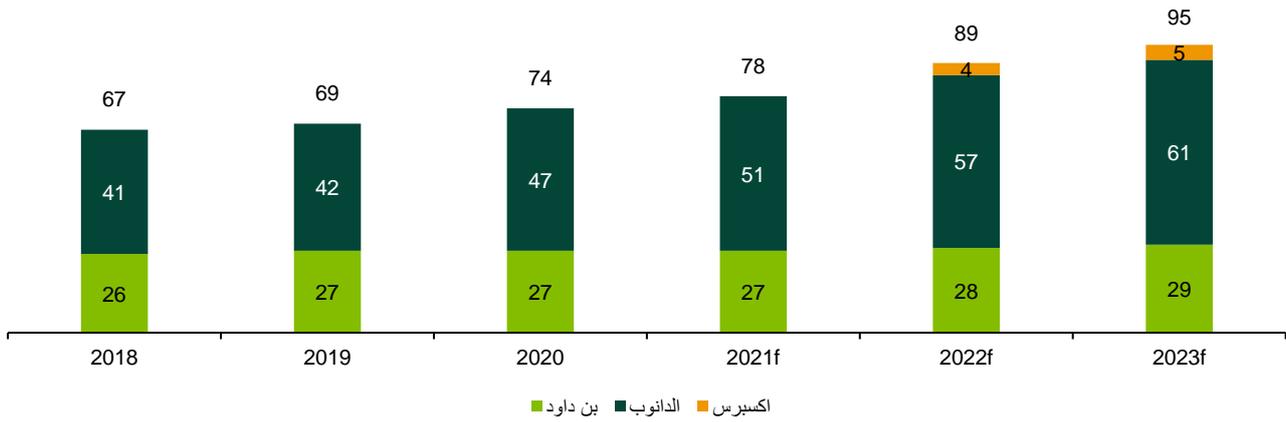
%



المصدر: نشرة إصدار المنتج، أبحاث شركة الأهلي المالية

العرض 3: توسعات متاجر بن داود

عدد الفروع



المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

أهم المخاطر

- فيروس كورونا والمتحورات: قد يؤثر انتشار المتحورات الجديدة سلباً على أنشطة الرحلات الدولية وعدد الحجاج و المعتمرين.
- توسعات المتاجر أقل من المتوقع: نتوقع أن تفتتح الشركة 29 متجراً جديداً بحلول العام 2025، والذي يعتبر محرك رئيسي للنمو. أي تأخير في افتتاح المتاجر الجديدة سيكون من المخاطر الرئيسية.
- التضخم: من المتوقع أن يؤدي ارتفاع مستويات التضخم عن التوقعات إلى الضغط على الهوامش.

التقييم

- نحافظ على توصيتنا بالحياد لسهم بن داود، بسعر مستهدف قدره 105.0 ريال. للتوصل إلى سعر السهم المستهدف، قمنا باستخدام وزن ترجيحي بنسبة 80% للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية DCF، و10% لمكرر الربحية P/E و10% لقيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء EV/EBITDA:

العرض 3: ملخص التقييم

الوزن %	السعر المستهدف				
80%	109.2	DCF	1.60%	أمريكي/10 سنوات	معدل العائد الخالي من المخاطر
10%	95.4	P/E	0.80	3 سنوات/ أسبوعي	بيئنا المعدلة
10%	81.9	EV/EBITDA	8.1%		WACC
			2.5%		معدل النمو
	105.0	السعر المستهدف (ريال)			

المصدر: تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

التغيرات في تقدير اتنا

العرض 4: تغيير التقديرات

% التغيير	جديد 2022f	قديم 2022f	% التغيير	جديد 2021f	قديم 2021f
(13.5)%	5,143	5,948	(18.8)%	4,459	5,493
(29.8)%	498	709	(40.1)%	395	659
(34.0)%	399	605	(46.1)%	298	554
(11.4)%	105.0	118.6			

المصدر: تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

ملخص القوائم المالية

العرض 5: قائمة الدخل

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2023f	2022f	2021f	2020		2023f	2022f	2021f	2020	
1,008	982	703	658	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (أ)	5,591	5,143	4,459	5,156	الإيرادات
(103)	(151)	(60)	(46)	صافي النقد من الأنشطة الاستثمارية (ب)	8.7	15.3	(13.5)	6.5	% التغيير
586	544	441	582	صافي الأرباح/الخسارة التشغيلية بعد الضريبة	3,693	3,362	2,892	3,485	تكلفة الإيرادات
(13)	26	(139)	(323)	رأس المال العامل	1,898	1,782	1,567	1,672	إجمالي الربح
(125)	(172)	(80)	(46)	النفقات الرأسمالية	6.5	13.7	(6.3)	1.7	% التغيير
463	437	427	435	الاستهلاك	33.9	34.6	35.1	32.4	% الهامش
544	485	329	329	التدفقات النقدية الحرة	1,375	1,296	1,183	1,167	مصرفات عمومية وإدارية
(345)	(319)	(239)	(319)	التوزيعات النقدية	24.6	25.2	26.5	22.6	% الإيرادات
(711)	(669)	(559)	(595)	صافي النقد من الأنشطة التمويلية (ج)	1,000	935	822	950	الأرباح قبل الفوائد والضرائب، الاستهلاك
194	162	84	17	صافي التغيير النقدي (أ+ب+ج)	6.9	13.8	(13.5)	1.2	% التغيير
478	316	232	215	النقدية في بداية السنة	17.9	18.2	18.4	18.4	(%) هامش EBITDA
672	478	316	232	النقدية في نهاية السنة	89	83	81	69	تكلفة التمويل
					450	417	315	463	الدخل قبل الضريبة/الزكاة
					19	18	16	15	الضريبة/الزكاة
					0	0	0	0	حقوق الأقلية
					431	399	298	448	صافي الدخل
					7.9	33.8	(33.3)	6.8	(%) التغيير
					7.7	7.8	6.7	8.7	(%) الهامش
					3.77	3.49	2.61	3.92	ربح السهم (ريال)
					3.01	2.79	2.09	2.79	التوزيعات النقدية للسهم (ريال)

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية. NM : لا معنى له

العرض 8: النسب الرئيسية

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2023	2022	2021f	2020	
				نسب للسهم الواحد (ريال سعودي)
3.8	3.5	2.6	3.9	ربح السهم
4.8	4.2	2.9	2.9	التدفق النقدي الحر للسهم
5.3	4.9	4.1	5.4	ربح السهم النقدي
13.5	12.7	12.0	11.5	القيمة الدفترية للسهم
3.0	2.8	2.1	2.8	توزيعات النقدية للسهم
				النسب الربحية (x)
33.9	34.6	35.1	32.4	هامش إجمالي الربح (%)
9.6	9.7	8.8	10.0	هامش الأرباح التشغيلية (%)
17.9	18.2	18.4	18.4	هامش EBITDA (%)
7.7	7.8	6.7	8.7	هامش الربح (%)
				النسب التشغيلية (x)
20.6	21.4	23.0	15.4	أيام الذمم المدينة
95.3	102.0	120.6	100.5	أيام المخزون
52.5	51.2	59.1	62.6	أيام الذمم الدائنة
63.4	72.2	84.6	53.4	الدورة النقدية
				نسب العوائد (%)
28.8	28.3	22.2	35.8	عائد على حقوق المساهمين
9.1	8.6	6.4	9.4	عائد على الأصول
14.5	13.5	10.7	14.2	العائد على رأس المال العامل
80.0	80.0	80.0	71.2	نسبة الدفع
				نسب التقييم (مكررات)
25.9	27.9	37.3	24.9	مكرر الربحية
20.5	23.0	33.9	33.9	السعر/ التدفق النقدي الحر
7.2	7.7	8.1	8.5	السعر/ القيمة الدفترية
1.9	2.1	2.4	2.1	EV/Sales
10.5	11.4	13.2	11.5	EV/EBITDA
3.1	2.9	2.1	2.9	العائد النقدي
3.3	0.8	(1.1)	3.6	نمو مكرر الربحية
				نسب الرفع المالي (مكررات)
0.0	0.0	0.0	0.0	إجمالي الدين / حقوق الملكية
(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	صافي الدين / حقوق الملكية
(0.7)	(0.5)	(0.4)	(0.2)	EBITDA / الدين
6.0	6.0	4.9	7.5	نسبة تغطية الفائدة
2.0	1.9	1.8	1.5	نسبة السيولة الحالية
1.1	0.9	0.8	0.6	نسبة السيولة السريعة
				مقاييس تشغيلية
101	95	89	78	عدد المتاجر
464	438	413	376	مساحة المتاجر (لكل ألف متر مربع)

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية. NM : لا معنى له

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية. NM : لا معنى له

العرض 6: قائمة المركز المالي

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2023	2022	2021	2020	
672	478	316	232	نقد وما شابهه
481	464	449	411	نعم مبنية
961	967	911	1,000	المخزون
0	0	0	0	الاستثمارات قصيرة الأجل
2,114	1,909	1,676	1,643	مجموع الأصول المتداولة
695	743	734	820	الممتلكات والمعدات
0	0	0	0	حقوق استخدام الأصول
1,950	2,066	2,181	2,306	الأصول غير الملموسة
0	0	0	0	أصول غير متداولة أخرى
2,645	2,809	2,915	3,126	مجموع الموجودات غير المتداولة
4,760	4,719	4,592	4,770	إجمالي الأصول
0	0	0	0	ديون قصيرة الأجل
790	763	639	793	ذمم دائنة
234	243	252	260	إيرادات مؤجلة
22	22	22	34	مطلوبات متداولة أخرى
1,047	1,028	913	1,087	إجمالي المطلوبات المتداولة
0	0	0	0	ديون طويلة الأجل
2,040	2,113	2,191	2,265	مطلوبات الإيجار - غير متداولة
135	125	115	105	أخرى
2,174	2,238	2,306	2,370	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
3,221	3,266	3,219	3,457	مجنوع المطلوبات
1,143	1,143	1,143	1,143	رأس المال
396	309	230	170	أرباح مبقاة واحتياطات
1,539	1,452	1,373	1,313	إجمالي حقوق المساهمين
0	0	0	0	حقوق الأقلية
4,760	4,719	4,592	4,770	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية. NM : لا معنى له

تقييمات شركة الأهلي المالية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15% خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15% و هبوط متوقع أقل من 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً. هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

تعريفات أخرى

NR غير مقيم. تم إيقاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استراتيجية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS تعليق التغطية. قام كابيتال SNB بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم يقم كابيتال SNB بتغطية هذه الشركة

معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبر تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو لمعاليمهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعمامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مريحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقى. و بصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، وخدمات مالية ومحاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل شركة الأهلي المالية من مصادر يعتقد بأنها موثوقة بها، ولكن لم نقم شركة الأهلي المالية منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلن أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرة العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقييمات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي وتقدير شركة الأهلي المالية بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، وأسعارها وعملياتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية. كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل ووكيل والتعهد بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.