

الربع الرابع من عام 2021

## ارتفاع الأرباح بدعم من المبيعات

سجلت دار الأركان نتائج أفضل من المتوقع للربع الرابع من 2021، حيث بلغ صافي الدخل 56.4 مليون ريال، بارتفاع 286% على أساس سنوي و124% على أساس ربع سنوي، وذلك مقابل توقعاتنا بصافي دخل 28.5 مليون ريال. نعتقد أن هذا التفوق في الأداء نتيجة زيادة المبيعات خلال الربع الرابع من عام 2021 إلى 755 مليون ريال، بارتفاع 56.2% على أساس سنوي و30.2% على أساس ربع سنوي، وذلك مقابل توقعاتنا بمبيعات عند 604 مليون ريال. نعتقد أن هذه النتائج كانت بدعم من ارتفاع مبيعات الأراضي عن المتوقع، حيث نعتقد أن إيرادات بيع الوحدات السكنية لم تحقق بعد.

ارتفعت المبيعات خلال الربع بنسبة 56.2% على أساس سنوي و30.2% على أساس ربع سنوي إلى 775 مليون ريال، وذلك أعلى من توقعاتنا البالغة 604 مليون ريال. حيث نتوقع أن أثر مبيعات مشروع شمس الرياض و(Urban Oasis) في دبي لم تظهر بعد، ونعتقد أن ارتفاع المبيعات كان ناتجاً عن زيادة بيع الأراضي. انخفضت إيرادات التأجير بسبب تأثير الدخل من مشروع أبراج العزيمية في مكة المكرمة.

انخفض إجمالي الهوامش في الربع الرابع من عام 2021 على أساس سنوي بمقدار 511 نقطة أساس إلى 34.6%، أقل من توقعاتنا البالغة 37.0%. نعتقد أن انخفاض الهوامش على أساس سنوي يعود إلى انخفاض هوامش مبيعات الأراضي. لذلك، بلغ إجمالي الربح 268 مليون ريال (ارتفاع 36.1% على أساس سنوي و23.7% على أساس ربع سنوي)، مقابل تقديراتنا البالغة 223 مليون ريال.

ارتفعت النفقات التشغيلية بنسبة 51.0% على أساس سنوي لتصل إلى 71.4 مليون ريال، أعلى مصاريف تشغيل ربع سنوية على الإطلاق، وذلك مقابل تقديراتنا البالغة 57.3 مليون ريال و58.3 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2021. بالتالي، بلغ معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات 9.2% في الربع الرابع من عام 2021، مقارنة بتقديراتنا البالغة 9.5% ومستويات الربع الثالث من 2021 البالغة 9.8%.

بلغ صافي المصاريف الأخرى 140 مليون ريال (ارتفاع 3.8% على أساس سنوي و5.4% على أساس ربع سنوي) بالتوافق مع تقديراتنا البالغة 137 مليون ريال. نعتقد أن الزيادة على أساس سنوي في العمليات غير التشغيلية ترجع إلى ارتفاع تكاليف التمويل وانخفاض الدخل من ودائع المراجعة الإسلامية التي قابلها جزئياً ارتفاع الدخل من الشركات الزميلة.

أعلنت دار الأركان توقيع عقد مع شركة عمران (الشركة العمانية للتنمية والسياحة) في 27 مارس 2022 بقيمة 6.0 مليار ريال سعودي لتطوير مشروع على مدى 10 سنوات بمساحة 3.5 مليون متر مربع، مع توقع انعكاس الأثر المالي في نتائج عام 2027.

## الملخص والتطلعات

وفقاً لآخر تحديث إصدارنا، توصيتنا هي الحياد لسهم دار الأركان بسعر مستهدف 11.1 ريال. نتوقع أن تبدأ الشركة في تحقيق مبيعات من مشاريعها في شمس الرياض ودبي هذا العام، والتي ستكون من الإيجابيات الرئيسية للشركة. كما نعتقد أن المساهمة الكبيرة من مشاريع التطوير ستدعم توسع الهامش مستقبلاً. يتداول السهم بمكرر قيمة دفترية متوقع لعام 2022 بمقدار 0.7 مرة، بالتوافق مع المتوسط التاريخي.

## بيانات مالية

التغير السنوي	الربع الثالث 2021	الفرق %	الربع الرابع 2021f	التغير السنوي %	الربع الرابع 2020	الربع الرابع 2021	
	595	28.4%	604	56.2%	496	775	الإيرادات
	217	20.0%	223	36.1%	197	268	إجمالي الدخل
	36.4%	(2.4)%	37.0%	(5.1)%	39.7%	34.6%	هامش إجمالي الدخل (%)
	158	18.5%	166	31.3%	150	197	الدخل التشغيلي
	26.6%	(2.1)%	27.5%	(4.8)%	30.2%	25.4%	هامش الدخل التشغيلي (%)
	25.2	98.0%	28.5	286%	14.6	56.4	صافي الدخل
	4.2%	2.6%	4.7%	4.3%	2.9%	7.3%	هامش صافي الدخل (%)
	0.02	98.0%	0.03	286%	0.01	0.05	ربحية السهم

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي المالية

الرجاء مراجعة نص إخلاء المسؤولية في الصفحة الأخيرة

## الإيرادات

## صافي الدخل

مقارنة الأرباع الأربعة الماضية بالربع الرابع 2021. (ريال)

## الحياد

11.1	السعر المستهدف (ريال)
12.1	السعر الحالي (ريال)

آخر تحديث للسعر المستهدف في أبريل 2021

## مضاعفات التقييم

22f	21	20	
63.2	101	NM	مكرر الربحية (مرة)
0.7	0.7	0.7	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
26.7	22.8	34.2	EV/EBITDA
0.0	0.0	0.0	العوائد النقدية (%)

المصدر: أبحاث الأهلي المالية

## تفاصيل السهم

12/9	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
3,491	القيمة السوقية (مليون دولار)
1,080	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول السعودية	مدرجة في سوق

الأداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	12.2	18.4	32.9
نسبي	7.0	1.3	(4.9)

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	191.7	51.1
12 أشهر	183.3	48.9

4300	رمز تداول
ALARKAN AB	رمز بلومبرج
www.daralarkan.com	

عبد الرحمن الظاهري  
ab.aldahri@alahlicapital.com  
+966 11 874 9783

## 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 استثمارية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS تعليق التغطية. قام الأهلي المالية بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم يتم كإيصال بتغطية هذه الشركة

## معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركتهم أو لمعالجهم (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 للمتلقي. 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 موثوق بها، ولكن لم يتم 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 معلنه 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، والعائد الممكن تحقيقه منها، 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 و وكيل و التمتع 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.