

تحديث الربع الثالث من عام 2022

## مركز جيد للنمو

نستمر في توصيتنا بالحياد لسهم مجموعة سيرا بسعر مستهدف عند 21.8 ريال. يشهد قطاع السياحة مرحلة تعافي مع وجود توقعات إيجابية للقطاع على المدى الطويل بدعم من استراتيجيات المملكة المتعلقة بتطوير قطاع السياحة. يعد كل من الاستثمار المحتمل لصندوق الاستثمارات العامة في شركة المسافرين وطرح أسهم شركة لومي للاكتتاب العام الأولي وكأس العالم من العوامل الرئيسية المحفزة لمجموعة سيرا خلال الفترة القادمة. نتوقع عودة ارتفاع الإيرادات في عام 2022 كما نتوقع أن يبلغ معدل النمو السنوي المركب 34.4% للفترة ما بين 2021 إلى 2024، والذي سيؤدي إلى تحقيق أرباح متوقعة بقيمة 272 مليون ريال في عام 2024. يتداول السهم عند مكرر EV/EBITDA المتوقع لعام 2023 عند 9.9 مرة، أقل من متوسط مجموعة الشركات النظيرة البالغ 12.0 مرة.

● **منظومة السياحة السعودية، تدعم معدل النمو السنوي المركب للإيرادات ليصل إلى 34.4%:** بعد تطوير قطاع السياحة أحد أهداف رؤية 2030. نتوقع نمو إجمالي عدد السياح من 62.0 مليون سائح في عام 2022 إلى 100 مليون سائح في عام 2030 (معدل نمو سنوي مركب 6.2%)، مع زيادة عدد السياح الدوليين من 29.5 مليون سائح في عام 2022 إلى 55.0 مليون سائح في عام 2030 (معدل نمو سنوي مركب 8.1%). من المتوقع زيادة مساهمة القطاع في الناتج المحلي الإجمالي من 5.3% في 2022 إلى أكثر من 10% في 2030. نعتقد أن مجموعة سيرا في مركز جيد للاستفادة من هذه الأهداف ونتوقع زيادة إيرادات الشركة من 1.3 مليار ريال في عام 2021 إلى 3.3 مليار ريال في عام 2024. من المتوقع تحسن إجمالي قيمة الحجوزات إلى 8.6 مليار ريال للعام 2022، وأن تبلغ 11.4 مليار ريال بحلول عام 2024. نتوقع عودة مجموعة سيرا لتحقيق أرباح في عام 2023 وأن يبلغ صافي الدخل 272 مليون ريال في عام 2024 بهامش صافي دخل قدره 8.4%.

● **استثمار صندوق الاستثمارات العامة في "المسافر":** نعتقد أن الاستثمار المحتمل لصندوق الاستثمارات العامة في شركة المسافرين بحصة 30% وبقيمة 1.55 مليار ريال (بما في ذلك 386 مليون ريال مبلغ إضافي محتمل) هو المحرك الرئيسي للشركة، حيث يتكامل هذا الاستثمار مع المشاريع السياحية الكبيرة لصندوق الاستثمارات العامة مثل مشروع البحر الأحمر ومشروع القدية. يبلغ التقييم ما قبل الاستثمار 3.75 مليار ريال (13.0 ريال لسهم سيرا)، فيما نتوقع أن يصل التقييم ما بعد الاستثمار في شركة المسافرين إلى 5.2 مليار ريال (18 ريال للسهم)، مما يعكس مكرر متوقع للسعر إلى المبيعات للعام 2023 عند 1.9 مرة (التقييم ما قبل الاستثمار). بموجب الاتفاقية، سوف تكون كل من شركة إدارة الوجهات السياحية التابعة لسيرا (اكتشف السعودية) و(مواسم) تحت ملكية المسافرين. حيث سيتم استخدام زيادة رأس المال للتوسع في الخدمات السياحية الداخلية والخارجية بالإضافة إلى الحج والعمرة.

● **طرح أسهم شركة لومي للاكتتاب العام الأولي - أحد محفزات النمو على المدى القصير:** نعتقد أن الإدراج المحتمل لشركة لومي أحد العوامل الداعمة للنمو بالنسبة لمجموعة سيرا خلال الفترة القادمة. بالنسبة لخدمة تأجير السيارات على المدى القصير والطويل، يتكون أسطول الشركة من 19 ألف سيارة مقسم بالتساوي ليكون بذلك مزيجاً جيداً بين الهوامش المرتفعة والأعمال المستدامة. من المتوقع أن تصل المبيعات في عام 2022 إلى 734 مليون ريال (33.8% على أساس سنوي)، فيما نتوقع أن يصل الدخل قبل الضرائب إلى 120 مليون ريال (47.4% على أساس سنوي). نقدر قيمة شركة لومي ما بين 3.2 إلى 3.7 مليار ريال أو ما يعادل قيمة الشركة إلى كل مركبة بنحو 167 ألف ريال، بالتوافق مع متوسط مجموعة الشركات النظيرة (بذبت السعودية وذيبي). في حال تمت عملية الطرح الأولى بنسبة 30% من رأس المال ستحصل سيرا على 1.0 إلى 1.1 مليار ريال، حيث يمكن استخدام هذه المتحصلات في تسديد الديون أو توزيع الأرباح.

● **استمرار توصيتنا بالحياد لسهم سيرا بسعر مستهدف قدره 21.8 ريال:** نستمر بتوصيتنا بالحياد لسهم سيرا عند سعر مستهدف 21.8 ريال. نعتقد أن أهم العوامل التي تؤثر على سيرا بشكل إيجابي (1) تعافي عدد السياح مما أدى إلى ارتفاع إجمالي قيمة الحجوزات بدعم من خطط المملكة لتطوير قطاع السياحة و(2) التغيرات في شركتي لومي والمسافر المؤدية إلى تعزيز قيمة أعمال الشركة. يتداول السهم عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والاطفاء (EV/EBITDA) المتوقع للعام 2023 قدره 9.9 مرة، أقل من متوسط مجموعة الشركات النظيرة البالغ 12.0 مرة.

## بيانات مالية

مليون ريال	2021	2022f	2023f	2024f	النمو السنوي المركب
الإيرادات	1,328	2,493	2,912	3,223	34.4
إجمالي الدخل	606	936	1,258	1,453	33.8
هامش الربح الإجمالي (%)	45.7	37.6	43.2	45.1	
الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب	(282)	(55)	202	326	NM
هامش الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب (%)	(21.3)	(2.2)	6.9	10.1	
صافي الدخل	(376)	(102)	159	272	NM
هامش صافي الدخل (%)	(28.3)	(4.1)	5.4	8.4	

المصدر: أبحاث الأهلي المالية

الرجاء مراجعة نص إخلاء المسؤولية في الصفحة الأخيرة

## الحياد

21.8	السعر المستهدف (ريال)
20.0	السعر الحالي (ريال)
9.1	الفرق عن السعر المستهدف (%)

## مضاعفات التقييم

23f	22f	21	
37.9	NM	NM	مكرر الربحية (مرة)
1.1	1.1	1.1	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
9.9	19.6	NM	EV/EBITDA (x)
0.0	0.0	0.0	العوائد النقدية (%)

المصدر: أبحاث الأهلي المالية

## كبار المساهمين

الملكية %	المستثمر
10.5%	ناصر عقيل عبدالله الطيار
7.7%	المستثمرين الأجانب

المصدر: أبحاث الأهلي المالية، أكتوبر 2022.

## تفاصيل السهم

24/15	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
1,589	القيمة السوقية (مليون دولار)
300	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول	مدرجة في سوق

الاداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	4.9	30.0	(16.6)
نسبي	4.9	29.9	(14.9)

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	31.6	8.4
12 شهراً	38.0	10.1

1810	رمز تداول
SEERA AB	رمز بلومبرج
www.seera.sa/en	

## طلحة نظر

+966 11 874 7072

Talha.Ulhaque@alahlicapital.com

## أهم المخاطر

- قد يؤثر إلغاء صندوق الاستثمارات العامة قرار الاستثمار أو تأخره / إلغاء الطرح المحتمل لأسهم شركة لومي للاكتتاب العام الأولي على نمو الشركة.
- يعتبر التأخير في تحقيق أهداف النمو الخاصة بالشركة من المخاطر السلبية التي قد تؤثر على توقعاتنا وتقييمنا.

## التقييم

نستمر في توصيتنا بالحياد لسهم سيرا بسعر مستهدف عند 21.8 ريال. قمنا باستخدام SOTP وقيمة المنشأة/الأرباح قبل الفائدة والضريبة والاستهلاك والإطفاء EV/EBITDA للتوصل إلى السعر المستهدف.

### العرض 1: ملخص التقييم

الوزن %	السعر المستهدف				
70%	22.8	خصم التدفقات النقدية	3.9%	أمريكي/10 سنوات	Risk free rate
30%	19.6	*EV/EBITDA	1.1	3 سنوات/ أسبوعي	Beta
			10.0%		المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
	<b>21.8</b>	السعر المستهدف (ريال)	2.5%		معدل النمو

المصدر: أبحاث الأهلي المالية. \*EV/EBITDA: الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاءات

### العرض 2: تغيير التقديرات

% التغيير	جديد 2022f	قديم 2022f	% التغيير	جديد 2021f	قديم 2021f	
25.0	2,912	2,329	29.6	2,493	1,923	الإيرادات
(13.7)	543	630	(41.4)	274	467	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
(27.9)	159	220	NM	(102)	50	صافي الدخل
<b>1.1</b>	<b>21.8</b>	<b>21.6</b>				السعر المستهدف (ريال)

المصدر: أبحاث الأهلي المالية

## ملخص القوائم المالية

## العرض 3: قائمة الدخل

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021		2024f	2023f	2022f	2021	
566	349	313	241	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (أ)	3,223	2,912	2,493	1,328	الإيرادات
(161)	(233)	(99)	(322)	صافي النقد من الأنشطة الاستثمارية (ب)	10.7	16.8	87.7	46.8	% التغيير
298	187	(33)	(322)	صافي الربح التشغيلي ناقص الضرائب المعدلة	1,770	1,654	1,557	722	تكلفة المبيعات
55	144	(93)	(599)	رأس المال المتداول	1,453	1,258	936	606	إجمالي الربح
(161)	(233)	(199)	(628)	بفاق رأسمالي	15.5	34.4	54.4	97.5	% التغيير
356	341	329	321	استهلاكات	45.1	43.2	37.6	45.7	% الهامش
417	134	175	(42)	التدفقات النقدية الحر	1,127	1,055	991	889	مصرفات التشغيل
(29)	(65)	(401)	140	صافي النقد من الأنشطة التمويلية (ج)	35.0	36.2	39.8	66.9	نسبة مصرفات التشغيل من المبيعات
(55)	(87)	(421)	158	الديون	682	543	274	39	الأرباح قبل الفوائد، الضرائب، الاستهلاكات
376	51	(187)	60	صافي التغيير النقدي (أ+ب+ج)	25.5	98.4	607	NM	% التغيير
182	131	318	248	النقدية في بداية السنة	21.2	18.7	11.0	2.9	% الهامش
558	182	131	313	النقدية في نهاية السنة	356	341	329	321	الاستهلاكات
				المصدر: أبحاث الأهلي المالية	26	31	31	53	تكلفة التمويل
					311	181	(82)	(326)	الدخل قبل الضرائب (الزكاة)
					34	20	17	52	الضرائب (الزكاة)
					5	3	3	(1)	حصة غير مسيطرة
					272	159	(102)	(376)	صافي الدخل
					71.5	NM	NM	NM	% التغيير
					8.4	5.4	(4.1)	(28.3)	% الهامش
					0.9	0.5	(0.3)	(1.3)	ربح السهم (ريال سعودي)

المصدر: أبحاث الأهلي المالية

## العرض 6: نسب مهمة

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021	
0.9	0.5	(0.3)	(1.3)	نسب للسهم الواحد (ريال سعودي)
1.4	0.4	0.6	(0.1)	ربح السهم
2.1	1.7	0.8	(0.2)	التدفق النقدي للربح
19.4	18.5	17.9	18.2	القيمة الدفترية للسهم
0.0	0.0	0.0	0.0	توزيعات النقدية للسهم
45.1	43.2	37.6	45.7	نسب الربحية (%)
10.1	6.9	(2.2)	(21.3)	هامش إجمالي الربح
21.2	18.7	11.0	2.9	هامش الأرباح التشغيلية
8.4	5.4	(4.1)	(28.3)	EBITDA
185	190	200	350	هامش صافي الربح
300	310	320	418	أيام الذمم المدينة
(115)	(120)	(120)	(67)	أيام الذمم الدائنة
4.8	2.9	(1.9)	(6.6)	الدورة النقدية
10.7	6.2	(4.1)	(17.3)	نسب العوائد (%)
3.6	2.2	(1.4)	(5.1)	عائد على حقوق المساهمين
0.0	0.0	0.0	0.0	عائد على الأصول
22.1	37.9	NM	NM	نسبة الدفع
14.4	44.9	34.4	NM	نسب التقييم (مكررات)
1.0	1.1	1.1	1.1	مكرر الربحية
1.7	1.8	2.2	4.1	السعر / التدفق النقدي الحر
7.9	9.9	19.6	NM	مكرر القيمة الدفترية
0.0	0.0	0.0	0.0	EV/sales
				EV/EBITDA
				العائد النقدي
0.1	0.1	0.1	0.2	نسب الرفع المالي (مكررات)
(0.0)	0.1	0.1	0.1	إجمالي الدين / حقوق الملكية
(0.1)	0.7	1.9	19.4	صافي الدين / حقوق الملكية
7.7	4.4	(1.3)	(4.6)	صافي الدين / EBITDA
1.6	1.4	1.2	1.0	نسبة تغطية الفائدة
1.6	1.4	1.2	1.0	نسبة السيولة الحالية
				نسبة السيولة السريعة

المصدر: أبحاث الأهلي المالية

## العرض 4: قائمة المركز المالي

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021	
558	182	131	318	نقد وما في حكمه
1,633	1,516	1,366	1,272	ذمم مدينة
716	729	695	341	أصول أخرى متداولة
2,908	2,427	2,192	1,931	مجموع الموجودات المتداولة
3,240	3,414	3,500	3,608	الممتلكات والمعدات
730	743	756	769	الممتلكات الاستثمارية
96	104	112	121	الأصول غير الملموسة
1,388	1,377	1,368	1,459	أصول غير متداولة أخرى
5,454	5,638	5,737	5,957	مجموع الموجودات غير المتداولة
8,362	8,065	7,929	7,888	إجمالي الأصول
1,455	1,405	1,365	824	ذمم دائنة
81	78	107	845	القروض والتزامات الإيجار قصيرة الأجل
293	293	293	293	إجمالي المطلوبات المتداولة
1,828	1,775	1,765	1,962	مجموع المطلوبات المتداولة
596	628	664	326	قروض طويلة الأجل
126	126	126	126	المطلوبات المتداولة الأخرى
722	754	789	452	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
2,550	2,529	2,554	2,414	إجمالي المطلوبات
3,000	3,000	3,000	3,000	رأس المال
2,804	2,532	2,373	2,475	أرباح مبقاة واحتياطات
8	4	1	(2)	حصة غير مسيطرة
5,812	5,536	5,374	5,474	إجمالي حقوق المساهمين
8,362	8,065	7,929	7,888	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصدر: أبحاث الأهلي المالية

## 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 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 كان 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 كيبیتال SNB بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم يقم كيبیتال 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 مُعاليمهم (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 للعامه 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 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 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.