

تحديث الربع الثاني من عام 2022

زيادة الوزن

| | |
|------|-----------------------------|
| 35.6 | السعر المستهدف (ريال) |
| 30.9 | السعر الحالي (ريال) |
| 15.2 | الفرق عن السعر المستهدف (%) |

مضاعفات التقييم

| 23f | 22f | 21 | |
|------|------|------|----------------------------|
| 34.4 | 56.3 | NM | مكرر الربحية (مرة) |
| 1.3 | 1.4 | 1.4 | مكرر القيمة الدفترية (مرة) |
| 8.5 | 16.8 | NM | EV/EBITDA (x) |
| 1.6 | 1.6 | 14.6 | العوائد النقدية (%) |

المصدر: أبحاث الأهلي المالية

كبار المساهمين

| الملكية % | المستثمر |
|-----------|--------------------------|
| 16.7% | شركة أصيلة للاستثمار |
| 14.5 | محمد صالح حمزة صيرفي |
| 7.4% | محمد إبراهيم محمد العيسى |

المصدر: أبحاث الأهلي المالية. 31 مايو 2022

تفاصيل السهم

| | |
|-------|------------------------------|
| 43/30 | نطاق سعري لآخر 52 اسبوع |
| 1,313 | القيمة السوقية (مليون دولار) |
| 160 | الأسهم المصدرة (مليون) |
| تداول | مدرجة في سوق تداول |

| الاداء السعري % | شهر | 3 أشهر | 12 شهر |
|-----------------|-------|--------|--------|
| مطلق | (4.1) | (6.0) | (11.5) |
| نسبي | 1.9 | (7.3) | (33.5) |

| قيمة التداول (مليون) | ريال | دولار |
|----------------------|------|-------|
| 3 أشهر | 15.4 | 4.1 |
| 12 شهراً | 5.6 | 5.6 |

| | |
|------------------|-------------|
| 4090 | رمز تداول |
| TAIBA AB | رمز بلومبرج |
| www.taiba.com.sa | |

تعافي ونظرة إيجابية

نرفع توصيتنا لسهم طيبة إلى زيادة الوزن بسعر مستهدف 35.6 ريال. نعتقد أن الشركة تستفيد من زيادة عدد الحجاج والمعتمرين وكذلك التوقعات الإيجابية لقطاع السياحة السعودي، نتوقع أن يؤدي ذلك إلى عودة الشركة إلى الربحية في العام 2022 مقابل صافي الخسائر في عام 2021 نتيجة الجائحة. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن تحقق الشركة صافي ربح خلال الفترة القادمة بدعم من الخطط التوسعية للشركة التي تشمل إضافة 1,490 غرفة بحلول عام 2026. يتداول سهم الشركة عند مكرر قيمة دفترية لعام 2022 عند 1.4 مرة أقل من متوسط الشركات النظيرة عند 1.5 مرة.

- **تعافي قطاع السياحة الدينية:** بعد عامين من الإغلاقات بسبب فيروس كورونا، رفعت وزارة الحج والعمرة من عدد الحجاج لعام 2022 إلى 1.0 مليون (مقابل نحو 60 ألف في 2021 ونحو 10 آلاف في 2020 و2.49 مليون في 2019). نعتقد أن تعافي السياحة الدينية سينعكس إيجاباً على أداء طيبة. إضافة إلى ذلك، أطلق سمو ولي العهد مشروع كبير لتوسعة مسجد قباء في المدينة المنورة، حيث سيتم زيادة سعته بعشرة أضعاف، مما سيجعل منه وجهة رئيسية لزوار المدينة المنورة، الأمر الذي يعزز نظرنا طويلة الأجل للقطاع وللمدينة المنورة.
- **خطط التوسع لدعم النمو:** تبنت طيبة استراتيجية التوسع والتي تهدف إلى إضافة 1,490 غرفة بحلول عام 2026 ليصل إجمالي عدد الغرف 3,300 غرفة. على الرغم من استمرار التركيز على المدينة المنورة، إلا أن الشركة تعمل على تنويع أعمالها خلال التوسع في كل من الرياض وجدة (أكثر من 500 غرفة). استناداً إلى معدل إشغال قدره 64%، نتوقع نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب لخمس سنوات يبلغ 28%، لكن نتوقع أن تتحمل الشركة نفقات رأسمالية تتراوح ما بين 1.5 مليار ريال و1.7 مليار ريال والتي سيتم تمويلها بشكل رئيسي من خلال القروض. نتوقع ارتفاع مستوى إجمالي القروض من 65 مليون ريال في الربع الأول من 2022 (مركز مالي خال من الديون في عام 2021) إلى 1.5 مليار ريال بحلول عام 2024.
- **العودة إلى الأرباح في عام 2022:** نتيجة لتعافي السياحة الدينية، بدأ ظهور التحسن في الأداء المالي للشركة، مما انعكس في نتائج الربع الأول من 2022. نتوقع أن تحقق الشركة في عام 2022 صافي ربح بقيمة 83 مليون ريال مقابل خسائر بقيمة 117 مليون ريال في العام من 2021 بدعم من تحسن معدلات الإشغال وارتفاع متوسط إيرادات الغرفة المتاحة للتأجير (200.0 ريال مقابل 255.0 ريال في عام 2019 و118.0 ريال في عام 2021).
- **قمنا برفع توصيتنا إلى زيادة الوزن للسهم مع سعر مستهدف قدره 36.2 ريال:** نرفع توصيتنا لسهم طيبة إلى زيادة الوزن مع سعر مستهدف قدره 36.2 ريال نتيجة (1) التوقعات الإيجابية لقطاع السياحة السعودي (2) توسعة مسجد قباء في المدينة المنورة والذي من المتوقع أن يدعم قطاع السياحة (3) الخطط التوسعية لشركة طيبة. سيكون تنفيذ استثناء الشركات في مكة المكرمة والمدينة المنورة من حظر تملك غير السعوديين للعقار من العوامل الرئيسية الإيجابية. يتداول السهم عند مكرر قيمة دفترية متوقع للعام 2022 قدره 1.4 مرة، مقابل مكرر القطاع البالغ 1.5 مرة.

بيانات مالية

| معدل سنوي مركب | 2024f | 2023f | 2022f | 2021 | |
|----------------|-------|-------|-------|---------|-------------------------|
| 46.9% | 415 | 338 | 252 | 131 | الإيرادات |
| 80.5% | 236 | 203 | 131 | 40 | إجمالي الدخل |
| - | 57.0% | 60.0% | 52.0% | 30.7% | هامش إجمالي الدخل (%) |
| NM | 113 | 107 | 47 | (107) | الدخل التشغيلي |
| - | 27.2% | 31.6% | 18.5% | (81.4)% | هامش الدخل التشغيلي (%) |
| NM | 151 | 144 | 88 | (117) | صافي الدخل |
| - | 36.3% | 42.7% | 35.0% | (89.6)% | هامش صافي الدخل (%) |
| NM | 0.94 | 0.90 | 0.55 | (0.73) | مكرر ربحية السهم |

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي المالية

طلة نظر
+966 11 874 7072
talha.ulhaque@alahlicapital.com

أهم المخاطر:

- أن تكون عودة الزوار والمعمرين أبطأ من المتوقع: نتوقع تعافي تدريجي لمعدلات إشغال الفنادق وإيرادات المراكز التجارية مع استئناف أنشطة الحج والعمرة، إلا أن تباطؤ النمو من أهم المخاطر.
- التأخر في تنفيذ خطط التوسع: بما أن الشركة لديها 7 مشاريع قيد الإنشاء، نتوقع نمواً في الإيرادات في السنوات القادمة. نعتقد أن أي تأخير في تنفيذ هذه الخطط يعتبر من المخاطر الرئيسية.

التقييم

- نرفع توصيتنا إلى زيادة الوزن بالنسبة لسهم طيبة حيث أصبح السعر المستهدف 35.6 ريال (مقابل 35.9 ريال سابقاً). ولتحديد سعرنا المستهدف، قمنا بتعيين وزن 70% لتقييم التدفقات النقدية المخصومة و15% بناءً على تقييم الشركات النظيرة و15% إلى القيمة العادلة للأراضي.

العرض 5: ملخص التقييم

| الوزن % | السعر المستهدف | | | | |
|---------|----------------|------------------------------|------|-----------------|---------------------------------|
| 70% | 36.4 | التدفقات النقدية المخصومة | 3.0% | أمريكي/10 سنوات | المعدل العائد الخالي من المخاطر |
| 15% | 37.4 | تقييم الشركات النظيرة | 0.83 | 3 سنوات/ أسبوعي | بيتا المعدلة |
| 15% | 30.0 | القيمة العادلة للأراضي | | | |
| | 35.6 | السعر المستهدف (ريال) | 2.5% | | المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال |
| | | | | | معدل النمو |

المصدر: تقديرات أبحاث الأهلي المالية

التغيرات في تقدير اتنا:

العرض 6: تغيير التقديرات

| % التغيير | جديد 2023f | قديم 2023f | % التغيير | جديد 2022f | قديم 2022f |
|---------------|-------------|-------------|-----------|------------|------------|
| 22.5% | 338 | 276 | 17.0% | 252 | 215 |
| 22.3% | 203 | 166 | 284.7% | 131 | 34 |
| 33.3% | 144 | 108 | 37.5% | 88 | 64 |
| (0.8%) | 35.6 | 35.9 | | | |

المصدر: تقديرات أبحاث الأهلي المالية

ملخص القوائم المالية

العرض 7: قائمة الدخل

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

| 2024f | 2023f | 2022f | 2021 | 2024f | 2023f | 2022f | 2021 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 203 | 154 | 79 | (34) | 415 | 338 | 252 | 131 |
| (596) | (419) | (123) | (147) | 22.7% | 34.4% | 92.1% | (40.7%) |
| 151 | 144 | 88 | (117) | (178) | (135) | (121) | (91) |
| (1) | (4) | (13) | 4 | 236 | 203 | 131 | 40 |
| (596) | (419) | (123) | (147) | 16.6% | 55.0% | NM | (67.4%) |
| 42 | 31 | 23 | 22 | 57.0% | 60.0% | 52.0% | 30.7% |
| (797) | (512) | (69) | (420) | (77) | (60) | (56) | (60) |
| 358 | 425 | 548 | 459 | 18.5% | 17.7% | 22.2% | 45.9% |
| 263 | 300 | 375 | - | 155 | 138 | 70 | (107) |
| (35) | 160 | 503 | 278 | 12.0% | 97.1% | NM | NM |
| 1,066 | 905 | 402 | 124 | 37.3% | 40.9% | 27.9% | (81.4%) |
| 1,031 | 1,066 | 905 | 402 | (42) | (31) | (23) | (22) |

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

العرض 9: النسب الرئيسية

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

| 2024f | 2023f | 2022f | 2021 | 2024f | 2023f | 2022f | 2021 |
|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|---------|
| 0.9 | 0.9 | 0.5 | (0.7) | 166 | 159 | 95 | (104) |
| (1.8) | (2.8) | (2.1) | (1.5) | (17) | (16) | (9) | (20) |
| 1.2 | 1.1 | 0.7 | (0.6) | (1) | (1) | (3) | (7) |
| 23.1 | 22.9 | 22.5 | 22.5 | 151 | 144 | 88 | (117) |
| 0.5 | 0.5 | 0.5 | - | 4.4% | 63.8% | NM | NM |
| 57.0 | 60.0 | 52.0 | 30.7 | 36.3% | 42.7% | 35.0% | (89.6%) |
| 27.2 | 31.6 | 18.5 | (81.4) | 0.94 | 0.90 | 0.55 | (0.73) |
| 37.3 | 40.9 | 27.9 | (81.4) | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 4.5 |
| 31.1 | 38.1 | 31.7 | (89.6) | 27.2% | 40.9% | 18.5% | (81.4%) |
| 29.2 | 35.0 | 40.9 | 42.2 | 1 | 1 | 1 | (3) |
| 3.9 | 4.8 | 5.2 | 4.7 | 36 | 35 | 32 | 17 |
| - | - | - | - | 16 | 15 | 15 | (11) |
| 33.1 | 39.9 | 46.1 | 47.0 | 166 | 159 | 95 | (104) |
| 3.5% | 3.5% | 2.2% | -3.3% | (17) | (16) | (9) | (20) |
| 2.6% | 2.8% | 1.8% | -3.0% | (1) | (1) | (3) | (7) |
| 188% | 180% | 110% | NM | 151 | 144 | 88 | (117) |
| 53% | 56% | 91% | NM | 4.4% | 63.8% | NM | NM |
| 32.9 | 34.4 | 56.3 | (42.3) | 36.3% | 42.7% | 35.0% | (89.6%) |
| (16.9) | (11.0) | (14.4) | (21.1) | 0.94 | 0.90 | 0.55 | (0.73) |
| 1.3 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 4.5 |
| 2.8 | 3.5 | 4.6 | 8.9 | 27.2% | 40.9% | 18.5% | (81.4%) |
| 7.5 | 8.5 | 16.7 | (11.0) | 1 | 1 | 1 | (3) |
| 1.6% | 1.6% | 1.6% | 14.6% | 36 | 35 | 32 | 17 |
| 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.0 | 16 | 15 | 15 | (11) |
| (0.0) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | 166 | 159 | 95 | (104) |
| (0.3) | (2.6) | (7.4) | 3.8 | (17) | (16) | (9) | (20) |
| 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.0 | (1) | (1) | (3) | (7) |
| 2.1 | 2.9 | 3.3 | 3.0 | 151 | 144 | 88 | (117) |
| 2.1 | 2.9 | 3.3 | 3.0 | 4.4% | 63.8% | NM | NM |

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

العرض 8: قائمة المركز المالي

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

| 2024f | 2023f | 2022f | 2021 | 2024f | 2023f | 2022f | 2021 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1,031 | 1,066 | 905 | 402 | 1,031 | 1,066 | 905 | 402 |
| 33 | 32 | 28 | 15 | 33 | 32 | 28 | 15 |
| 2 | 2 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 | 1 |
| 52 | 46 | 44 | 38 | 52 | 46 | 44 | 38 |
| 1,071 | 1,220 | 1,190 | 859 | 1,071 | 1,220 | 1,190 | 859 |
| 313 | 354 | 400 | 454 | 313 | 354 | 400 | 454 |
| 3,662 | 3,109 | 2,721 | 2,621 | 3,662 | 3,109 | 2,721 | 2,621 |
| 3,975 | 3,462 | 3,122 | 3,079 | 3,975 | 3,462 | 3,122 | 3,079 |
| 5,046 | 4,708 | 4,312 | 3,938 | 5,046 | 4,708 | 4,312 | 3,938 |
| 219 | 167 | 150 | 128 | 219 | 167 | 150 | 128 |
| 127 | 127 | 127 | 127 | 127 | 127 | 127 | 127 |
| 360 | 308 | 285 | 284 | 360 | 308 | 285 | 284 |
| 16 | 15 | 14 | 14 | 16 | 15 | 14 | 14 |
| 938 | 675 | 375 | - | 938 | 675 | 375 | - |
| 797 | 577 | 314 | 14 | 797 | 577 | 314 | 14 |
| 1,157 | 885 | 599 | 297 | 1,157 | 885 | 599 | 297 |
| 1,605 | 1,605 | 1,605 | 1,605 | 1,605 | 1,605 | 1,605 | 1,605 |
| 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| 209 | 209 | 209 | 209 | 209 | 209 | 209 | 209 |
| 655 | 606 | 557 | 558 | 655 | 606 | 557 | 558 |
| 3,703 | 3,654 | 3,605 | 3,606 | 3,703 | 3,654 | 3,605 | 3,606 |
| 5,046 | 4,708 | 4,312 | 3,938 | 5,046 | 4,708 | 4,312 | 3,938 |

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث 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 والقوانين والأحداث 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 يقم الأهلي المالية 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 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 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 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، والعائدات الممكنة 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.