

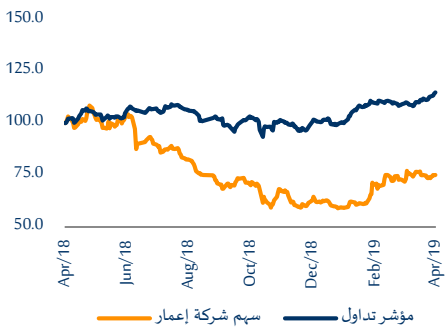
تغطية لنتائج الأعمال السنوية لعام 2018

4 إبريل 2019

التوصية	تخفيض المراكز
التوصية السابقة	تخفيض المراكز
سعر السهم الحالي (ريال)	10.0
السعر المستهدف (ريال)	8.9
نسبة الارتفاع / الهبوط	(11.1%)
في يوم 3 إبريل 2019	
البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)	

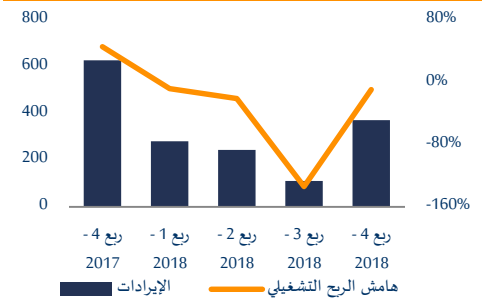
رأس المال السوقي (مليار ريال)	8.5
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	14.64
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	7.75
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)	850.0
نسبة التداول الحر للأسهم (%)	38.9%

أداء سهم شركة إعمار مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	4.5%	(0.8%)
6 شهور	4.7%	(7.5%)
12 شهر	(25.3%)	(40.5%)
الملاك الرئيسيين		
شركة دايام الحديثة العقارية	17.26%	
شركة إم أي رويال كابيتال	9.41%	
شركة إعمار الشرق الأوسط	5.88%	
شركة إم أي الفايضة	5.88%	
شركة إم أي استراتيجيك انفستمننتس	5.88%	
شركة إم أي بارتنرز	5.41%	

الإيرادات ربع السنوية (مليون ريال) وهامش الربح التشغيلي



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرغ، إدارة الأبحاث، شركة فالكوم: البيانات في يوم 3 إبريل 2019

حققت إعمار خسائر في السنة المالية 2018 على خلفية انخفاض الطلب وارتفاع مصروفات التشغيل

سجلت إعمار المدينة الاقتصادية خسائر صافية قدرها 138 مليون ريال سعودي في السنة المالية 2018، مقارنة مع صافي ربح قدره 251 مليون ريال سعودي في السنة المالية 2017، ويعزى ذلك بشكل أساسي إلى انخفاض الطلب في المشروعات السكنية والصناعية خلال العام. وفي السنة المالية 2018، شهدت الشركة إطلاق عدد من الأصول التشغيلية الجديدة، مما أدى إلى زيادة الخسائر خلال العام، بالإضافة إلى ارتفاع تكاليف التشغيل المرتبطة بها. وعلى العكس من ذلك، ساعدت الزيادة في صافي الدخل وبيع العقارات الاستثمارية وانخفاض الزكاة العام على احتواء صافي الخسائر. وفي الربع الرابع من عام 2018، تعافت الشركة من خسائر ما قبل الضريبة على نحو متتالي في الأرباع السابقة، وسجلت أرباحاً بقيمة 58 مليون ريال سعودي بسبب زيادة في الإيرادات الأخرى، ويعزى ذلك إلى حد كبير إلى الإيرادات الناتجة من بيع العقارات الاستثمارية. ما لفتنا نواحي الجذر فيما يتعلق بأداء الشركة، بعد أدائها المخيب للأمال في جميع قطاعات الأعمال الرئيسية في السنة المالية 2018. كما أن ارتفاع تكلفة المبيعات وزيادة المصروفات الإدارية والبيعية والتسويقية زادت من الضغط على الهوامش. وقد استثمرت إعمار وجهات خارجية أخرى أكثر من 30 مليار ريال سعودي في مدينة الملك عبد الله الاقتصادية منذ إنشائها. وتوقع أن تظل النفقات الرأسمالية للشركة مرتفعة على المدى المتوسط، حيث تقوم بتطوير البنية التحتية لتوسيع المدينة لجذب المزيد من الزوار إلى مدينة الملك عبد الله الاقتصادية. ونعتقد أن هذا سيؤدي إلى انخفاض التدفقات النقدية الحرة في الأرباع القادمة أيضاً.

- انخفضت إيرادات الشركة بنسبة 29.9٪ على أساس سنوي إلى 1,008 مليون ريال في السنة المالية 2018، ويعزى ذلك إلى انخفاض المبيعات في القطاع السكني (-18.9٪ على أساس سنوي)، والصناعات (-58.1٪ على أساس سنوي)، والضيافة والترفيه (-21.1٪ على أساس سنوي). كما يُعزى الأداء الضعيف للشركة إلى انخفاض الطلب على المشروعات السكنية والصناعية خلال العام مقارنة بالعام المالي السابق.
 - انخفض الربح الإجمالي بنسبة 58.5٪ على أساس سنوي إلى 338 مليون ريال سعودي في السنة المالية 2018 مقابل 816 مليون ريال سعودي في السنة المالية 2017، متأثراً بانخفاض المبيعات عبر القطاعات وارتفاع تكلفة المبيعات. ونتيجة لذلك، تقلصت هامش الربح الإجمالية إلى 33.6٪ في السنة المالية 2018، مقارنة مع 56.7٪ في السنة المالية 2017. وفي الربع الرابع من عام 2018، سجلت الشركة أعلى مستوى من الإيرادات والأرباح الإجمالية لجميع الأرباع خلال العام، بينما لم تتمكن هذه الزيادة في دعم النتائج السنوية الإجمالية.
 - حققت الشركة خسائر تشغيل قدرها 256 مليون ريال سعودي في السنة المالية 2018، مقارنة بأرباح تشغيلية بلغت 293 مليون ريال سعودي في العام الماضي، متأثرة بالعوامل المذكورة أعلاه، مصحوبة بنفقات تتعلق بإطلاق بعض الأصول التشغيلية الجديدة في عام 2018 وارتفاع مصروفات التشغيل. نتيجة لذلك، تقلصت هامش التشغيل إلى سالب 25.4٪، مقارنة بهامش ربح تشغيلي قدره 20.4٪ في السنة المالية 2017.
 - بلغ صافي الخسائر لهذا العام 135 مليون ريال سعودي، مقابل صافي ربح قدره 241.0 مليون ريال سعودي في السنة المالية 2017. تم تعويض بعض الآثار السلبية المذكورة أعلاه من خلال الارتفاع في الإيرادات الأخرى وصافي الربح الناتج عن ترتيبات مبادلة أسعار الفائدة. هذا بالإضافة إلى انخفاض رسوم الزكاة خلال العام مقارنة بالعام السابق.
 - بقي التدفق النقدي التشغيلي في المنطقة السلبية لبلغ سالب 606 مليون ريال سعودي في السنة المالية 2018 بالمقارنة مع سالب 443 مليون ريال سعودي في السنة المالية 2017. مع تحقيق خسائر صافية لهذا العام.
- التقييم: نراجع سعرنا المستهدف ليعكس قيمة عادلة قدرها 8.9 ريال سعودي للسهم ونبقى على توصيتنا الاستثمارية بتخفيض المراكز على السهم، حيث لا نتوقع ارتفاعات كبيرة للسهم من المستويات الحالية.

التغير	الربع الرابع 2018	الربع الرابع 2017	التغير السنوي (%)	2019 متوقع	2018 حقيقي	السهم السنوي (%)
الإيرادات (مليون ريال)	371.6	628.0	-40.8%	1,141.2	1,008.2	13.2%
مجموع الربح (مليون ريال)	151.0	457.0	-67.0%	451.5	338.4	33.4%
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (مليون ريال)	122.2	422.8	-71.1%	275.9	48.5	468.7%
صافي الربح العائد لمساهمي الشركة (مليون ريال)	58.5	195.4	-70.1%	130.0	-135.1	غير مطابق
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	0.1	0.2	-70.1%	0.2	-0.2	غير مطابق
هامش مجمل الربح (%)	40.6%	72.8%	-32.1%	39.6%	33.6%	6.0%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	32.9%	67.3%	-34.4%	24.2%	4.8%	19.4%
هامش صافي الربح (%)	15.7%	31.1%	-15.4%	11.4%	-13.4%	24.8%

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث، شركة فالكوم

شرح منهجية التصنيف لدى فالكوم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكوم للخدمات المالية" على منهجية خاصة بها للتقييم المالي، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليون. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع للأسهم التي يتم تغطيتها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقفال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الإرتفاع أو الإنخفاض.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر، بعض الأسباب: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار القوائم المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أية أسباب أخرى خاصة بأبحاث شركة فالكوم للخدمات المالية.

فالكوم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:
صندوق بريد 884
الرياض 11421
المملكة العربية السعودية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه
فاكس: +966 11 2032546
الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه
خدمة العملاء: 8004298888
لخدمات الأسهم: 920004711

إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكوم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكوم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة، ولا تتعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر على أنه عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية وبناءً عليه فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة و/أو عدالة و/أو اكتمال المعلومات أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكوم تُخفي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكوم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكوم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكوم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكيد والافتراضات التي لم يتم التُحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي، وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والاستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية.

جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكوم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (37-06020) بتاريخ 2006/05/27 وبدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.