

تغطية بحثية أولية

نمت إيرادات شركة مهارة للموارد البشرية بنسبة 11.9٪ على أساس سنوي إلى 1.5 مليار ريال، حيث سجل قطاعي الشركات والأفراد نمواً بنسبة 14٪ و 7٪، على التوالي. كما سجلت الشركة تحسناً في الهامش الإجمالي، مدعوماً بزيادة إستغلال الموارد. وعلى الرغم من زيادة المصروفات الإدارية وارتفاع الضرائب، فقد ارتفع صافي الدخل بنسبة 21.0٪ على أساس سنوي إلى 267 مليون ريال في السنة المالية 2019 بسبب العوامل المذكورة أعلاه.

وقد بدأنا توصيتنا الإستثمارية لشركة مهارة بتصنيف زيادة المراكز، على الرغم من الإنخفاض المتوقع في الإيرادات في عام 2020، إلا أن أساسيات الشركة لا تزال قوية، مما يجعلنا واثقين من إمكاناتها على المدى الطويل.

مكانة شركة مهارة الرائدة في السوق تساعد في إقتناص الفرص غير المستغلة

وظفت السعودية 13.4 مليون شخص بنهاية عام 2019، منهم 76.3٪ من القوى العاملة غير السعودية. بينما توفر شركات الموارد البشرية الكبيرة أقل من 1٪ من القوى العاملة في المملكة العربية السعودية. لذا يمكن أن تستفيد شركة مهارة من مكانتها الرائدة في السوق بحصة 17-20٪ (بين الشركات الكبيرة) وحضور كبير في مناطق متعددة من البلاد لاستغلال هذه الفرصة. بالإضافة إلى ذلك، خبرة الشركة الواسعة في خدمة أكثر من 800 عميل من الشركات من مختلف الصناعات وأكثر من 65 ألف عميل متزلي من خلال خدمات الساعة والالتزامات التعاقدية، كما تتفخر الشركة بقدرتها على خدمة مجموعة متنوعة من متطلبات العمالة.

قد يؤثر فيروس كوفيد-19 على مسار نمو شركة مهارة

خلال الفترة ما بين 2016 – 2019، ارتفعت إيرادات الشركة بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 8.6٪، بالتزامن مع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في المملكة العربية السعودية البالغ 2.7٪. وقد أدى ارتفاع عدد السكان، وزيادة الدخل الفانض عن الإنفاق، والتغيرات الاجتماعية لتشجيع العملات، ودفع الحكومة لتعزيز القطاعات غير النفطية كجزء من رؤية 2030 إلى زيادة الطلب على العمالة. ومع ذلك، تواجه المملكة العربية السعودية مخاطر الإنكماش الاقتصادي في عام 2020 وسط جائحة فيروس كورونا (كوفيد-19)، مما قد يزيد من معدلات البطالة. وبالتالي، قد تجد مهارة صعوبة في إضافة أو تجديد عقود العمل. وقد اضطرت الشركة إلى تعليق خدمات "خدمة" مؤقتاً والتي تعمل بالساعة والتي من شأنها أن تؤثر على الإيرادات السنوية.

تبشر الميزانية العمومية القوية بالخير، إلا أن الهوامش المنخفضة لا تزال مصدر قلق

في عام 2019، توافر لدى شركة مهارة إجمالي نقدية بلغ 299 مليون ريال، وقد شكلت الودائع النقدية والودائع لأجل في نهاية السنة المالية نسبة 12.6٪ من القيمة السوقية الحالية. كما تمتلك الشركة أصولاً كبيراً من "التأثيرات المتاحة" (التأثيرات غير المستخدمة التي تم الحصول عليها من وزارة العمل) والتي يمكن أن تساعد في تسريع عملية توظيف القوى العاملة من الدول الأجنبية. ومع ذلك، شهد العائد على أصول الشركة والعائد على حقوق الملكية إنخفاضاً مطرداً في السنوات الأربع الماضية. وباستثناء الارتفاع في هامش الربح في عام 2019 بسبب زيادة إستغلال الموارد، إلا أن هامش الربح تعرضت للضغط، مما يشير إلى تزايد المنافسة السعرية في القطاع.

تهدف الشركة إلى توفير حلول متكاملة للموارد البشرية

تهدف شركة مهارة إلى أن تصبح شركة متكاملة لحللول الموارد البشرية. ولهذه الغاية، تستخدم قاعدة بيانات من العملاء لتصميم مبادرات التسويق لبيع الخدمات المتكاملة بين قطاع الشركات وعملاء قطاع الأسر المعيشية. في عام 2018، إستحوذت الشركة على (بلوفو)، وهي منصة للتوظيف عبر الإنترنت تعتمد على الخوارزميات لتحديد متطلبات العملاء بشكل أفضل.

التقييم: قمنا بتقييم شركة "مهارة" باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى القيمة العادلة للسهم والذي يقدر بقيمة قدرها 66.0 ريال للسهم الواحد. وتم إحتساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 8.3٪ مع معدل نمو مستقبلي دائم قدره 2.0٪.

	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
الإيرادات (مليون ريال)	1,512	1,441	1,512	1,575
مجموع الربح (مليون ريال)	380	359	378	394
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	7.3	6.7	6.9	7.1
هامش الربح التشغيلي (%)	18.7%	18.5%	18.4%	18.2%
العائد على حقوق الملكية (%)	46.1%	34.2%	29.3%	25.8%
مضاعف الربحية	11.9x	8.8x	8.6x	8.4x
مضاعف القيمة الدفترية	5.5x	3.0x	2.5x	2.2x
القيمة السوقية / الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك	10.0x	6.6x	6.1x	5.6x

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث شركة فالكم

12 مايو 2020

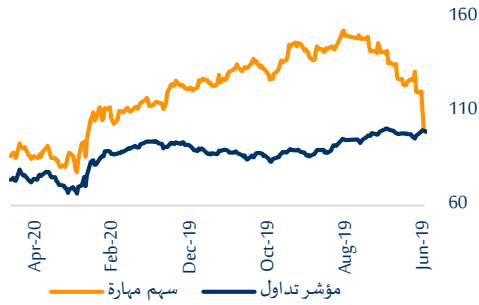
زيادة المراكز	التوصية
59.6	سعر السهم الحالي (ريال)
66.0	السعر المستهدف (ريال)
10.7%	نسبة الارتفاع / الهبوط

في يوم 7 مايو 2020

البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)

2.2	رأس المال السوقي (مليار ريال)
109.0	أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
53.0	أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
38	إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)
73.9%	نسبة التداول الحر للأسهم (%)

أداء سهم شركة "مهارة" مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)

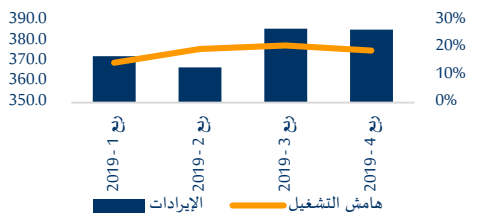


أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	(4.2%)	0.9%
6 شهور	(34.4%)	(19.4%)
12 شهر	غير متوفر	غير متوفر

الملاك الرئيسيين

19.4%	الشركة الأهلية العالمية للاستثمار العقاري
16.0%	شركة الخبرة المعمارية
12.2%	عبدالله سليمان مزيد العمرو

المبيعات ربع السنوية (مليار ريال) و هامش الربح التشغيلي



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرج، إدارة الأبحاث، شركة فالكم؛ البيانات في يوم 7 مايو 2020

شرح منهجية التقييم والإفراضات

قمنا بتقييم شركة "مهارة" باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى القيمة العادلة للسهم و الذي يقدر بقيمة قدرها 66.0 ريال للسهم الواحد. وتم احتساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 8.3% مع معدل نمو مستقبلي دائم قدره 2.0%. ومن الناحية النسبية، يتم تداول سهم شركة "مهارة" على مضاعف ربحية قدره 14.8 ضعفاً (على أساس سنوي)، مما يمثل خصماً بنسبة 12.6% عن نظرائه في القطاع، و مضاعف قيمة الشركة نسبياً إلى صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك 6.9 مره، مما يمثل خصماً بنسبة 18.8% عن نظرائه في القطاع.

2023(م)	2022(م)	2021(م)	2020(م)	2019	مليون ريال
297	287	278	266	283	صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب
(39)	(35)	(31)	(27)	(26)	الضرائب
24	21	18	14	13	الإهلاك والاستهلاك و فقدان القيمة
(99)	(52)	(57)	(37)	(196)	التغير في رأس المال العامل
(48)	(39)	(33)	(29)	(24)	صافي النفقات الرأس مالية
135	182	175	188	49	صافي التدفقات النقدية للشركة
0.7	0.8	0.9	0.9		معدل الخصم
101	147	153	178		القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة للشركة
579					صافي القيمة الحالية (أ)
1,632					القيمة الحالية للقيمة النهائية (ب)
2.0%					معدل النمو الدائم المفترض
8.3%					معدل الخصم

2,211	القيمة العادلة للشركة (أ) + (ب)	افتراضات المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
		المعدل الخالي من المخاطر 2.6%
299	إجمالي النقدية	علاوة تحمل المخاطر 7.2%
35	إجمالي الدين	معدل المخاطرة السوقي 0.8x
(5)	حقوق الأقلية	تكلفة حقوق الملكية 8.4%
2,480	قيمة حقوق الملكية (مليون ريال)	
38	إجمالي الأسهم (مليون سهم)	تكلفة الدين بعد احتساب الضرائب 0.7%
66.0	السعر المستهدف للسهم (ريال)	الوزن النسبي لحقوق الملكية في هيكل رأس المال 98.9%
59.6	سعر السهم الحالي (في يوم 7 مايو 2020)	الوزن النسبي للدين في هيكل رأس المال 1.1%
10.7%	نسبة الارتفاع / الهبوط لسعر السهم الحالي	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال 8.3%

مصدر المعلومات: إدارة الأبحاث، شركة فالكم

المخاطر

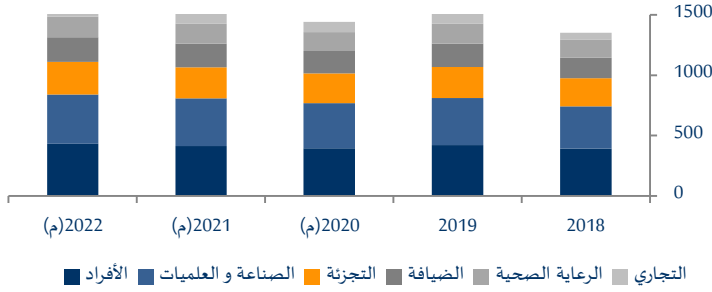
المخاطر الصناعية:

- يمكن للتعاقي الاقتصادي على شكل حرف V بعد احتواء وباء كوفيد-19 أن يعزز الطلب على العمالة بشكل كبير وبالتالي يساعد على نمو الشركة.
- تسمح الحكومة السعودية للوسطاء المرخص لهم فقط بتوريد موارد القوى العاملة الأجنبية لتجنب الاتجار بالبشر واستغلال العمال ومساعدة الشركة في الحصول على حصة أكبر من السوق.

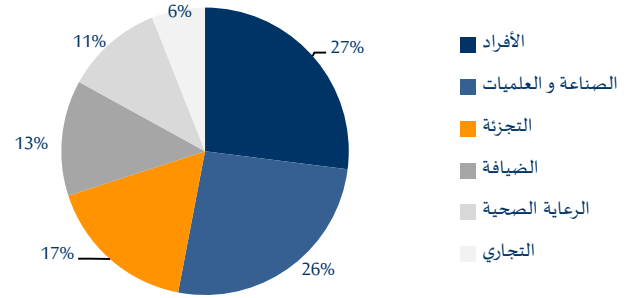
المخاطر السلبية:

- يمكن أن يكون للتغيرات التنظيمية مع زيادة التركيز على سياسات السعودية تأثير سلبي كبير على آفاق نمو الشركة. على الرغم من أن الشركة تقوم حالياً في المقام الأول بتزويد القوى العاملة للصناعات مثل قطاعات البيع بالتجزئة والبناء والبيع بالجملة وغيرها حيث يكون نسبة التوظيف للسعوديين منخفضاً.
- قد يؤدي التقدم التكنولوجي التشغيل الآلي إلى تقليل الطلب على العمالة غير المهارة

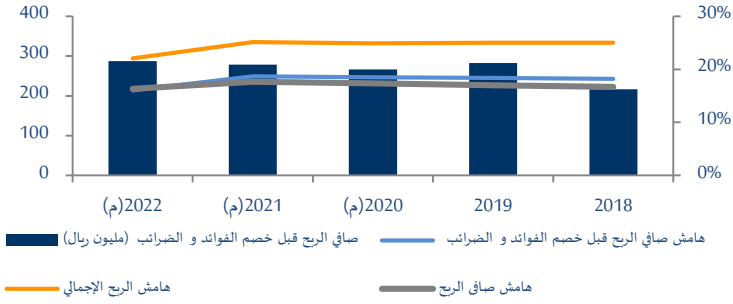
الإيرادات (مليار ريال)



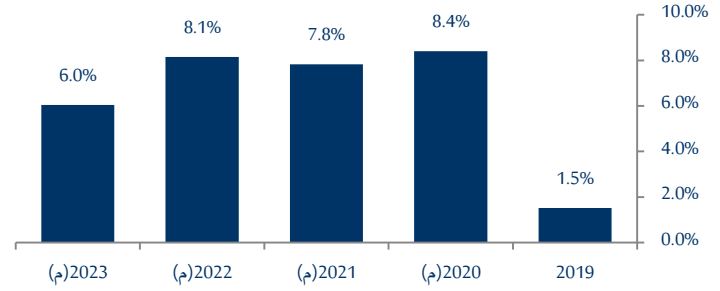
تقسيم الإيرادات (2019)



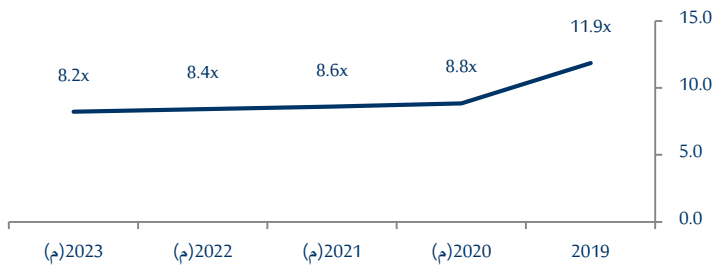
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب وهامش الربحية



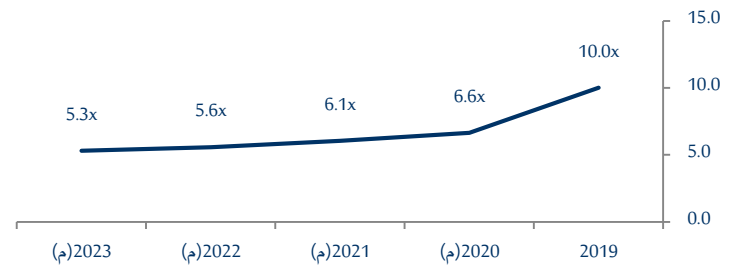
العائد على التدفقات النقدية الحرة



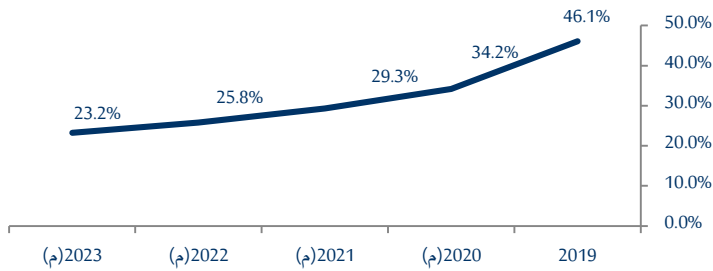
مضاعف الربحية



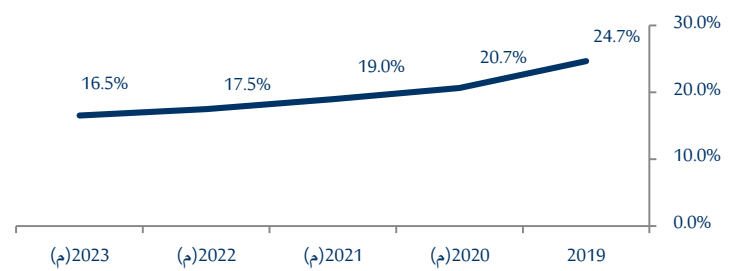
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك والضرائب



العائد على حقوق الملكية



العائد على الأصول



مصدر المعلومات: إدارة الأبحاث، شركة فالكم

12 مايو 2020

تغطية بحثية أولية

ملخص الميزانيات

معدل النمو	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
الإيرادات	11.9%	(4.7%)	4.9%	4.2%
صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك	29.2%	(4.9%)	5.5%	4.2%
الأرباح التشغيلية	30.5%	(5.7%)	4.4%	3.2%
صافي الربح قبل خصم الضرائب	26.3%	(5.3%)	4.0%	3.3%
صافي الربح	21.0%	(6.3%)	2.9%	2.1%
النسب (%)	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
هامش مجمل الربح	25.1%	24.9%	25.0%	25.0%
صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك	19.5%	19.5%	19.6%	19.6%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	18.7%	18.5%	18.4%	18.2%
صافي هامش الربحية	17.7%	17.4%	17.0%	16.7%
العائد على حقوق الملكية	46.1%	34.2%	29.3%	25.8%
العائد على الأصول	24.7%	21.3%	20.4%	18.6%
العائد على رأس المال العامل	40.9%	332.6%	30.2%	26.5%
إجمالي الدين / حقوق الملكية	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
صافي الدين / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	(0.9x)	(1.2x)	(1.2x)	(1.3x)
العائد على التدفقات النقدية الحرة	1.5%	8.4%	7.8%	8.1%
العائد على توزيعات الأرباح	3.1%	4.7%	5.0%	5.5%
التقييم	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
مضاعف الربحية	11.9x	8.8x	8.6x	8.4x
مضاعف القيمة الدفترية	5.5x	3.0x	2.5x	2.2x
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	10.0x	6.6x	6.1x	5.6x
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	10.5x	7.1x	6.8x	6.3x
قيمة الشركة / الإيرادات	2.0x	1.3x	1.2x	1.1x
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	18.7	13.6	13.6	13.6
مضاعف الربحية	14.8	18.7	18.7	18.7
مضاعف القيمة الدفترية	41.6	23.7	23.7	23.7
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	17.5	8.8	8.8	8.8
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	7.6	4.6	4.6	4.6
قيمة الشركة / الإيرادات	33.9	9.8	9.8	9.8
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	7.6	3.6	3.6	3.6
قيمة الشركة / إيرادات	5.6	4.4	4.4	4.4
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	12.4	8.2	8.2	8.2
مهارة	14.8	6.9	6.9	6.9
وسيط القطاع	14.1	6.9	6.9	6.9
خصم / علاوة	4.9%	0.0%	0.0%	0.0%

قائمة الدخل (مليون ريال)	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
الإيرادات	1,512	1,441	1,512	1,575
مجموع الربح	380	359	378	394
صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك	295	280	296	308
هامش الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	283	266	278	287
المصروفات العمومية والإدارية	(67)	(67)	(73)	(79)
إيرادات أخرى	11	12	12	12
صافي الربح من حقوق الملكية	1	1	1	1
صافي الربح قبل خصم الضرائب	293	277	288	298
الزكاة	(26)	(27)	(31)	(35)
حقوق الأقلية	(5)	(3)	(3)	(3)
صافي الربح	272	253	260	265
نصيب السهم من الأرباح	7.3	6.7	6.9	7.1
نصيب السهم من توزيعات الأرباح	2.7	2.8	3.0	3.3

الميزانية العمومية (مليون ريال)	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
التقديرة	189	282	352	420
الأصول المتداولة	810	912	1,042	1,170
الأصول الثابتة	179	194	210	228
الأصول غير الملموسة	4	4	4	4
إجمالي الأصول	1,103	1,222	1,368	1,516
الخصوم المتداولة	439	412	414	421
ودائع محتجزة	119	119	119	119
مطلوبات الإيجار	28	28	28	28
حقوق الملكية	591	738	885	1,029
إجمالي الخصوم	518	491	493	500

قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
التدفقات النقدية التشغيلية	341	291	306	319
التغير في رأس المال العامل	196	37	57	52
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	63	229	217	231
النفقات الرأسمالية	(24)	(29)	(33)	(39)
التدفقات النقدية من أنشطة الإستثمار	153	(30)	(35)	(41)
التغير في الدين	-	-	-	-
توزيعات الأرباح	(100)	(105)	(113)	(122)
التدفقات النقدية من أنشطة التمويل	(109)	(105)	(113)	(122)

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث شركة فالكم

شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يغطيها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناء على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود 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 من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكم للخدمات المالية، قسم إدارة البحوث.

فالكم 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 فالكم 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 فالكم 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 فالكم تُخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكم 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 هائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق 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 يبيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على نتائج 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 فالكم 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.