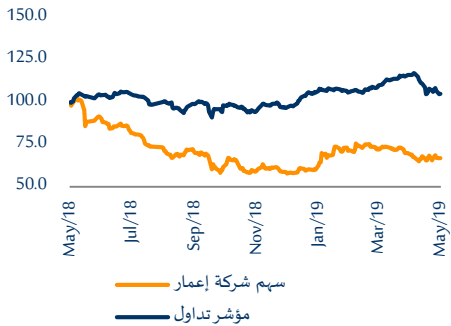


29 مايو 2019

تغطية لنتائج أعمال الربع الأول عام 2019

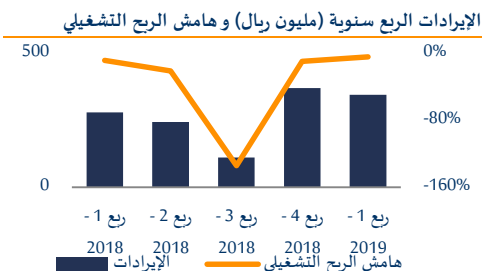
محايد	التوصية
تخفيض المراكز	التوصية السابقة
9.4	سعر السهم الحالي (ريال)
9.3	السعر المستهدف (ريال)
-1.1%	نسبة الارتفاع / الهبوط
	في يوم 28 مايو 2019
	البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)

7.9	رأس المال السوقي (مليار ريال)
14.08	أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
7.75	أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
850.0	إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)
38.9%	نسبة التداول الحر للأسهم (%)
	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	17.3%
شركة إم أي رويال كابيتال	9.4%
شركة إعمار الشرق الأوسط	5.9%
شركة إم أي القابضة	5.9%
شركة ام اي استراتيجيك انفستمنس	5.9%
شركة ام اي بارتنرز	5.4%



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرغ، إدارة الأبحاث، شركة فالكم: البيانات في يوم 28 مايو 2019

ارتفع الطلب على المشروعات السكنية بدعم النتائج المالية لشركة إعمار في الربع الأول من عام 2019. حققت شركة إعمار المدينة الاقتصادية أرباحاً صافية بلغت 13 مليون ريال سعودي في الربع الأول من العام الحالي، مقابل 3 مليون ريال سعودي في الربع الأول من عام 2018، ويعزى ذلك إلى حد كبير إلى زيادة الطلب على المشروعات السكنية. وتشمل العوامل الأخرى التي ساهمت في ارتفاع الأرباح: التغيير في تقديرات تكلفة البنية التحتية للمشروعات السكنية، وإنخفاض الخسائر في الأصول التشغيلية، والأرباح الناتجة من بيع العقارات الاستثمارية. وقد تم احتواء تأثير هذه العوامل من خلال ارتفاع المصروفات العمومية والإدارية والرسوم المالية وإنخفاض القيمة. كما سجلت الشركة أيضاً انخفاضاً في حصة الأرباح من شركة تنمية الموانئ التابعة لها. كما تحسنت الإيرادات بنسبة 23.1% على أساس سنوي ولكنها إنخفضت بنسبة 7.0% على أساس سنوي إلى 346 مليون ريال. وقد تم تخفيض هامش الخسارة التشغيلية للشركة مقارنة بالربع الأول والرابع من عام 2018 بسبب تحسن إدارة التكاليف.

بدأت شركة إعمار عملياتها في السنة المالية 2019 على نحو إيجابي، حيث سجلت تحسناً في معدلات الإستيعاب للمشروعات خلال الربع وعلى أساس سنوي. ويعزى ارتفاع الطلب على المشروعات السكنية إلى توافر الفرص الواعدة لنمو الأعمال والتوظيف في مدينة الملك عبد الله الاقتصادية. وتتضمن أحدث التطورات نقل مصنع السالم جونسون الجديد في مدينة الملك عبد الله الاقتصادية والذي يضم أكثر من 116 شركة وطنية وإقليمية ودولية تعمل في قطعي الصناعة والخدمات اللوجستية. ومع ذلك، وعلى الرغم من هذه التطورات، ما زلنا حذرين بشأن أداء شركة إعمار في المستقبل القريب، حيث تتطلب هذه المشروعات حجم نفقات رأسمالية كبيرة وطويلة الأجل. وباستثناء القطاع السكني، فإن أداء جميع القطاعات الأخرى لم يكن كبيراً. هذا وقد إستثمرت شركة إعمار وأطراف أخرى أكثر من 30 مليار ريال سعودي في مدينة الملك عبد الله الاقتصادية منذ إنشائها. وبالنظر إلى أنه حتى الآن بقي معدل إستيعاب المشروعات أبداً من المتوقع، نفضل أن ننتهج سياسة الحيطه والحذر مع نظرة مستقبلية محايدة للسهم.

- تحسنت الإيرادات للشركة بنسبة 23.1% على أساس سنوي وإنخفضت بنسبة 7.0% على أساس ربع سنوي إلى 346 مليون ريال في الربع الأول من عام 2019، ويعزى ذلك بشكل أساسي إلى الارتفاع في قطاعي العقارات السكنية (زيادة بنسبة 50.8% على أساس سنوي إلى 236 مليون ريال سعودي) والضيافة والترفيه (ارتفاعاً بنسبة 70.1% على أساس سنوي إلى 24 مليون ريال سعودي) والذي عوض عن الانخفاض في قطاع التنمية الصناعية (تراجعاً بنسبة 26.6% على أساس سنوي إلى 68 مليون ريال سعودي). ويعزى الأداء المتفوق للشركة إلى زيادة الطلب على المشروعات السكنية خلال الربع مقارنة بالعام السابق.
- ارتفع الربح الإجمالي بنسبة 49.3% على أساس سنوي إلى 138 مليون ريال سعودي في الربع الأول من عام 2019، مقارنةً مع 93 مليون ريال سعودي في الربع الأول من عام 2018، مدفوعاً بنمو أفضل في الإيرادات والتحكم في ارتفاع تكلفه المبيعات، وبالتالي، ارتفع هامش الربح الإجمالي إلى 40.0% في الربع الأول من عام 2019 مقارنةً مع 33.0% في الربع الأول من عام 2018.
- بقي الدخل التشغيلي في المنطقة السلبية للربع الخامس على التوالي، حيث بلغ 13 مليون ريال سعودي في الربع الأول من عام 2019 مقارنة بخسائر تشغيلية بلغت 22 مليون ريال سعودي و 34 مليون ريال سعودي في الربع الأول والرابع من عام 2018، على التوالي. ومع ذلك، يفضل تحسّن عمليات التحكم في التكاليف، تمكنت الشركة من تقليل هامش خسارة التشغيل إلى 3.8% في الربع الأول من عام 2019 مقابل 7.8% في الربع الأول من عام 2018 و 9.1% في الربع الرابع من عام 2018.
- ارتفاع النفقات المالية وإنخفاض حصة الأرباح من الشركات المستثمر بها ساعد على تخفيض الأرباح الصافية. ومع ذلك، فإن ارتفاع مساهمة "الإيرادات الأخرى" خلال الفترة المماثلة قد ساعد على رفع صافي الربح للربع إلى 13 مليون ريال سعودي مقارنة مع 3 مليون ريال سعودي في الربع الأول من عام 2018.
- بقي التدفق النقدي التشغيلي سالباً وإنخفض أكثر إلى 216 مليون ريال سعودي في الربع الأول من عام 2019 مقارنةً مع سالب 64 مليون ريال سعودي في الربع الأول من عام 2019.

التقييم: قمنا بمراجعة سعرنا المستهدف ليعكس قيمة عادلة بمبلغ 9.3 ريال سعودي للسهم، كما قمنا برفع توصيتنا الإستثمارية على السهم إلى محايد حيث أن سهم الشركة يتداول في نطاق السعر المستهدف.

التغير	الربع الأول 2018	الربع الأول 2019	التغير السنوي (%)	2018 حقيقي	2019 متوقع	التغير السنوي (%)
الإيرادات (مليون ريال)	280.8	345.7	23.1%	1,008.2	1,172.4	16.3%
مجمول الربح (مليون ريال)	92.7	138.4	49.3%	338.4	463.9	37.1%
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (مليون ريال)	62.5	66.5	6.5%	48.5	280.6	478.4%
صافي الربح (مليون ريال)	3.1	13.3	327.0%	(135.1)	138.6	غير مطابق
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	0.003	0.016	327.0%	(0.2)	0.2	غير مطابق
هامش مجمول الربح (%)	33.0%	40.0%	7.0%	33.6%	39.6%	6.0%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (%)	22.3%	19.2%	(3.0)%	4.8%	23.9%	19.1%
هامش صافي الربح (%)	1.1%	3.9%	2.7%	(13.4)%	11.8%	25.2%

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

## شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم 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 إقبال 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 من 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 فالكم للخدمات المالية.

## 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 تُخفي 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 نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد 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 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 والإستثمارية 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.