

السعر المستهدف: 26.6 ريال/السهم
السعر الحالي: 24.2 ريال/السهم
نسبة الارتفاع: 10.1%~
التوصية: زيادة المراكز

مجموعة سييرا القابضة (سييرا)

ركوب موجة قطاع السياحة المزدهرة في المملكة

- شركة رائدة في قطاع السياحة السعودي وتتمتع بمكانة جيدة للاستفادة من إمكانات النمو الكبيرة في القطاع من خلال شركاتها التابعة الرئيسية.
- من المتوقع أن ينمو صافي الدخل قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 9% خلال الفترة 2024-2028م؛ مدفوعاً بنمو صافي قيمة الحجوزات والإيرادات (معدل نمو سنوي مركب يتراوح بين 10% و9% على التوالي) واستقرار معدلات الإيرادات/الحجوزات والهوامش.
- نبدأ تغطيتنا لسهم سييرا بسعر مستهدف يبلغ 26.6 ريال للسهم، مع توصية زيادة المراكز بناءً على طريقة تقييم جمع القيمة المستقلة لوحدات المجموعة (SOTP).

قطاع سياحي مزدهر: على مدى السنوات الأخيرة، أحرزت المملكة تقدماً كبيراً في البنية التحتية، وإنشاء وجهات سياحية رئيسية. لعبت الاستراتيجية الوطنية للسياحة لعام 2019 دوراً محورياً، حيث مكّنت المملكة من جذب 127 مليون سائح في عام 2024 (معدل نمو سنوي مركب بنسبة 14% تقريباً خلال الفترة 2018-2024)، متجاوزة هدفها الأصلي لعام 2030 ودفعت إلى مراجعة تصاعدية إلى 150 مليون زائر بحلول عام 2030. ونتيجة لذلك، ارتفعت مساهمة السياحة في الناتج المحلي الإجمالي من 3.8% في عام 2019 إلى 4.7% في عام 2024 مع مساهمة مستهدفة بنسبة 10% بحلول عام 2030. وللحفاظ على هذا الزخم، أطلقت السعودية الاستراتيجية الوطنية للطيران، بهدف مضاعفة حركة الركاب السنوية ثلاث مرات إلى 330 مليوناً وتوسيع الاتصال بين المدن إلى أكثر من 250 وجهة بحلول عام 2030، بدعم من استثمارات كبيرة مثل تطوير مطار الملك سلمان (التكلفة التقديرية: 110 مليار ريال). وتشهد السياحة الدينية ازدهاراً أيضاً، حيث وصل عدد زوار العمرة إلى 35.7 مليون في عام 2024 (معدل النمو السنوي المركب: 13.2% خلال الفترة 2019-2024)، متجاوزاً هدف عام 2030 قبل الموعد المحدد بكثير.

سييرا الشركة الرائدة في السوق السعودي، من أكبر المستفيدين من هذه الفرصة: مجموعة سييرا، الشركة الرائدة في قطاع السياحة السعودي، تعمل في قطاع السفر من خلال شركاتها التابعة الرئيسية مثل المسافرين (للسفر والسياحة) بحصة سوقية تتراوح بين 61% و11% في السعودية من قيمة حجوزات الطيران والفنادق عن بعد، على التوالي، ولومي (لتأجير السيارات)، ومجموعة بورتمان للسفر (لسفر الأعمال والترفيهي والرياضي). استعادت سييرا إيراداتها إلى مستويات ما قبل جائحة كوفيد بحلول عام 2022، وحققت نمواً قوياً بنسبة 56%-25% على أساس سنوي في الفترة 2023-2024، محققةً معدل نمو سنوي مركب بنسبة 13% خلال الفترة 2019-2024. بفضل ريادتها السوقية وحفظتها خدماتها الواسعة، تتمتع سييرا بمكانة متميزة تُمكنها من الاستفادة من ازدهار قطاع السياحة في السعودية. تشمل محركات النمو الرئيسية: (أ) اتجاهات السوق المواتية (وصول السياح بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 3% خلال الفترة 2024-2030، مع زيادة الإنفاق)، (ب) النمو السكاني (معدل نمو سنوي مركب يبلغ 2.4%) والتركيب السكاني القوية (63% تتراوح أعمارهم بين 15 و65 عاماً)، (ج) التكامل الرأسي والأفقي الذي يدفع إلى زيادة المبيعات وولاء العملاء والقدرة التفاوضية.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي)	2022	2023	2024	2025 م	2026 م	2027 م	2028 م
الإيرادات	2,114	3,291	4,106	4,530	4,978	5,394	5,789
معدل نمو الإيرادات	59%	56%	25%	10%	10%	8%	7%
إجمالي الربح	924	1,412	1,768	1,987	2,222	2,440	2,651
هامش إجمالي الربح	44%	43%	43%	44%	45%	45%	46%
الربح التشغيلي	3	306	42	429	480	531	576
هامش الربح التشغيلي	0%	9%	1%	9%	10%	10%	10%
صافي الربح*	(48)	226	(199)	184	230	272	311
هامش صافي الربح	-2%	7%	-5%	4%	5%	5%	5%
ربحية السهم (ريال)	(0.2)	0.8	(0.7)	0.6	0.8	0.9	1.0
مكرر الربحية	NM	32.2x	NM	39.4x	31.6x	26.7x	23.3x

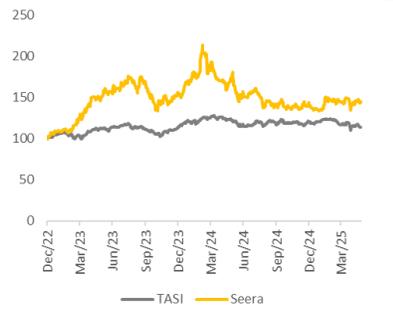
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال. *الأرباح العائدة للمساهمين

بيانات السهم

رمز الشركة	1810
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	7,260
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	34.5
نسبة الاسهم الحرة	85.3%
نسبة المستثمرين الأجانب	7.2%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.31%

المصدر: بلومبيرج

مؤشر تاسي مقابل سهم سييرا



المصدر: بلومبيرج

Ahmed Almutawah

+966-11-834 8498

ahmed.almutawah@gibcapital.com

الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء (EBITDA) على مسار نمو مستدام على خلفية نمو صافي قيمة الحجوزات وتحسن الهوامش: من المتوقع أن تواصل سييرا نموها في الإيرادات مع ازدهار قيمة الحجز عبر القطاعات (خاصة أعمال السفر). ومن المقرر أن ينمو صافي قيمة الحجوزات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 10% خلال الفترة 2024-2028، مدفوعًا بشكل رئيسي بنمو صافي قيمة حجوزات شركة المسافرين (معدل نمو سنوي مركب يبلغ حوالي 12% خلال نفس الفترة). وفي الوقت نفسه، من المتوقع أن يستقر معدل تحويل الحجوزات إلى إيرادات (الإيرادات/صافي قيمة الحجوزات، على مستوى المجموعة) حول مستوى عام 2024 البالغ 28% (مقارنة بنحو 23-26% في الفترة 2022-2023)؛ مما يعكس معدل نمو سنوي مركب جيد للإيرادات بنسبة 9% خلال نفس الفترة. علاوة على ذلك، نتوقع أن ينمو هامش الربح الإجمالي تدريجيًا من 43% إلى 45.8% في الفترة 2024-2028، بسبب التحسن المتوقع في هامش لومي وبورتمان. في غضون ذلك، نتوقع استقرار نسبة التكاليف التشغيلية/الإيرادات، ويعود ذلك أساسًا إلى قابلية التوسع التشغيلي والكفاءة التشغيلية، مما يؤدي إلى هامش ربح تشغيلي يتراوح بين 9.5% و10% خلال الفترة 2025-2028 (هوامش صفرية وسلبية خلال الفترة 2020-2022). وعليه، من المتوقع أن ينمو الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء (EBITDA) بمعدل نمو سنوي مركب قدره 9% خلال الفترة 2024-2028 ليصل إلى حوالي 1.2 مليار ريال بحلول عام 2028، بمتوسط هامش يبلغ 20% خلال هذه الفترة.

من المرجح أن يساعد التخرج من القطاعات غير الأساسية والإدراج المحتمل لشركة المسافرين سييرا على تحرير القيمة على المدى المتوسط والطويل: مع بدء سييرا في التحول إلى نماذج أعمال أكثر مرونة عبر قطاعاتها المختلفة كجزء من استراتيجيتها الجديدة، فمن المتوقع أن تواصل التخرج التدريجي من قطاع الضيافة. وقد بدأت المجموعة بالفعل العملية من خلال التخرج من عقارات صغيرة ذات ملكية حرة، بالإضافة إلى بيع ثلاثة فنادق تشويش إلى صندوق الإنماء ريت في عام 2022 بالإضافة إلى عقارات أخرى في عام 2024. تبلغ القيمة الدفترية لسييرا حوالي 3 مليارات ريال (بما في ذلك قطاع تأجير العقارات)، والتي تتوقع المجموعة تحصيلها في عملية التخرج. نحن متفائلون بشأن النتائج المحتملة لهذا التخرج؛ مدعومًا بالديناميكيات الإيجابية لسوق العقارات في المملكة، والتأثير الإيجابي المحتمل على سيولة سييرا على المدى المتوسط والطويل. بالإضافة إلى ذلك، توجه إدارة المسافرين إلى إدراج الشركة (المملوكة بالكامل لسييرا) في غضون 2-3 سنوات القادمة. ونتوقع أن يؤدي هذا إلى تعزيز قيمة المسافرين لصالح سييرا من حيث تقييم السوق وكذلك سيولة المستحقات، حيث أن المسافرين هي الشركة السعودية الرائدة في السعودية.

التقييم والمخاطر: استخدمنا نهج تقييم جمع القيمة المستقلة لوحدات المجموعة (SOTP) لتحديد القيمة العادلة للسهم لشركة سييرا، باستخدام منهجيات تقييم مختلفة وفقًا لوحدة الأعمال. استخدمنا نهج تقييم قيمة المنشأة على الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (EV/EBITDA) لتقييم المسافرين وبورتمان. نأخذ في الاعتبار مكررات تبلغ كل من 10x لشركة المسافرين (وهو متوسط مماثل للشركات المماثلة عالميًا)، و8x لبورتمان (خصم بنسبة 20% لمراعاة النمو المتوقع الأقل لبورتمان مقارنةً بالمسافرين) على متوسط EBITDA لعامي 2025-2026. أما بالنسبة لشركة لومي، فقد استخدمنا القيمة العادلة المعدلة للومي (82 ريال للسهم). وأخيرًا استخدمنا تقييم القيمة الدفترية لقطاع الضيافة ومشروع كيانات والاستثمارات الأخرى. توصلنا إلى إجمالي قيمة المنشأة لسييرا بقيمة تبلغ حوالي 11.1 مليار ريال لشركة سييرا وقيمة حقوق ملكية بقيمة 9.4 مليار ريال، مع تطبيق خصم 15% لاختبار مخاطر الشركة القابضة مما يوصلنا إلى سعر مستهدف للسهم للعام القادم بقيمة 26.6 ريال للسهم. نبدأ تغطيتنا للسهم بتوصية "زيادة المراكز".

المخاطر: تشمل المخاطر السلبية على تقييمنا تقلب الإيرادات والموسمية، والامتنال للتنظيمات والتراخيص، التأخير في تحصيل المستحقات، ضغوط التسعير التنافسية، عدم اليقين الاقتصادي الكلي والجيوسياسي، والأوبئة والأزمات الصحية.

إخلاء مسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل جي آي بي كابيتال، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء جي آي بي كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من جي آي بي كابيتال. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب جي آي بي كابيتال. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وحي آي بي كابيتال لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لحي آي بي كابيتال أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة جي آي بي كابيتال أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة جي آي بي كابيتال، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وحي آي بي كابيتال لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من جي آي بي كابيتال أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الأنشطة الرئيسية لشركة جي آي بي كابيتال هي التعامل والحفظ والإدارة والترتيب وتقديم المشورة بموجب ترخيص هيئة السوق المالية رقم 37-07078

نستخدم نظام تصنيف يعتمد على الاتجاه السعودي المحتمل، بعد عام واحد من اليوم، بناءً على نماذج التقييم الخاصة بنا. بالنسبة لتصنيفات "زيادة المراكز"، فإن سعرنا المستهدف هو أعلى من 10% من السعر الحالي، أما بالنسبة إلى "تخفيض المراكز"، فإن الإنخفاض المقدر هو أقل من 10%. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +10%/-، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

www.gibcapital.com