

السعر المستهدف 26 ريال/السهم
سعر الاكتتاب: 20.8 ريال/السهم
نسبة الارتفاع: 25% (عائد التوزيعات +7.2%)
التوصية: زيادة المراكز

سينومي سنترز (المراكز العربية سابقا)

ريادة في السوق مع انتشار جغرافي فريد من نوعه

- تنمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 11.7% خلال الفترة 2024-28، مدعوماً بمشاريع قوية (~8%) في طور الإعداد إلى جانب تحسن في متوسط إيرادات المتر المربع (معدل نمو سنوي مركب 4.5%).
- من المتوقع أن يتحسن هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء بشكل ملحوظ خلال الفترة 2024-28، مدفوعاً بالمساهمة الإضافية من مراكز التسوق الرئيسية الجديدة والرافعة التشغيلية، مما أدى إلى نمو الأرباح المعدلة بمعدل نمو سنوي مركب بنسبة 19.6% خلال الفترة 2024-28.
- نبدأ تغطية سينومي سنترز عند سعر مستهدف يبلغ 26 ريال/السهم، وتصنيف زيادة المراكز بناءً على متوسط نهج تقييم التدفقات النقدية المخصومة والسعر إلى صافي قيمة الأصول والسعر إلى الأموال الناتجة عن العمليات.

أكبر سوق للبيع بالتجزئة مع إمكانات نمو قوية: تمثل المملكة، أكبر اقتصاد في المنطقة، 41% من مبيعات التجزئة في دول مجلس التعاون الخليجي وشهدت نمواً مطرداً. في حين أنه من المتوقع أن ينمو سوق التجزئة الخليجي بشكل عام بمعدل نمو سنوي مركب قدره 4.3% خلال الفترة 2023-28، من المتوقع أن ينمو سوق التجزئة في المملكة بنسبة 5.1% خلال نفس الفترة، مدفوعاً بالتوسع الاقتصادي ونمو السياحة، والزيادة السكانية (2.4% معدل نمو سنوي مركب خلال 2023-30)، وتوحيد السوق. على الرغم من هيمنتها، لا تزال المدن الكبرى مثل الرياض وجدة غير مختلقة، حيث يبلغ نصيب الفرد من إجمالي المساحة القابلة للتأجير 0.5 متر مربع، وهو أقل بكثير من دبي وأبوظبي (1.4-2.2 متر مربع)، مما يوفر فرصاً قوية للتوسع للاعبين المحليين.

سينومي من خلال خط أنابيب مشاريعها القوي للاستفادة من فرصة السوق الواعدة: سينومي سنترز هي أكبر مالك ومطور ومشغل لمراكز التسوق في المملكة، ولديها 22 مركزاً تجارياً في 10 مدن رئيسية، تغطي 80% من السكان. تنصهر السوق بـ 1.4 مليون متر مربع من إجمالي المساحة القابلة للتأجير (18% من حصة السوق)، متقدمة بفارق كبير على ثاني أكبر لاعب، حماة (0.6 مليون متر مربع، 6% حصة سوقية). بالإضافة إلى ذلك، تمتلك سينومي ستة مشاريع قيد التطوير، بما في ذلك ثلاثة مراكز تسوق رائدة وثلاث وجهات عصرية، من المقرر افتتاحها بين عامي 2025-2027، مما يضيف ~0.6 مليون متر مربع من إجمالي المساحة القابلة للتأجير. ومع ذلك، نظراً لاتجاهات الصناعة، نفترض تأخير ربع سنوي من 1 إلى 2 ربع، ونتوقع أن تصل إجمالي المساحة القابلة للتأجير إلى 1.8 مليون متر مربع بحلول عام 2028 (تم احتساب انتهاء صلاحية الظهران مول). ونلاحظ أنه من بين إجمالي مراكز التسوق الستة القادمة، سيتم تشغيل مركزين رئيسيين هما جوهرة جدة وجوهرة الرياض، اللذين يمثلان معاً 58% من إجمالي مراكز التسوق القادمة، على مدار الأشهر الـ 12 المقبلة. وبناءً على ذلك، بالنظر إلى النمو الصحي في إجمالي المساحة القابلة للتأجير (معدل نمو سنوي مركب 8% خلال الفترة 2024-28)، إلى جانب تحسن معدل الإيجار (4.5% معدل نمو سنوي مركب) مدفوعاً بشكل أساسي بارتفاع مساهمة مراكز التسوق من الفئة أ (تتطلب معدلات إيجار أعلى)، نتوقع أن ينمو إجمالي الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب قدره 11.7% خلال الفترة 2024-28.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2028م	2027م	2026م	2025م	2024	2023	ريال (مليون)
3,646	3,034	2,691	2,341	2,344	2,254	الإيرادات
20%	13%	15%	0%	4%	2%	معدل نمو الإيرادات
3,089	2,565	2,274	1,977	1,986	1,870	اجمالي الدخل
85%	85%	85%	84%	85%	83%	هامش إجمالي الدخل
2,406	1,999	1,774	1,539	1,488	1,285	الدخل التشغيلي المعدل*
1,983	1,646	1,445	1,388	1,217	1,515	صافي الربح
1,621	1,237	988	811	793	890	صافي الربح المعدل*
44%	41%	37%	35%	34%	39%	هامش صافي الربح
3.4	2.6	2.1	1.7	1.7	1.9	ربحية السهم (ريال)
2.1	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	توزيعات للسهم (ريال)
6.1x	8.0x	10.0x	12.2x	12.5x	11.1x	مكرر الربحية

المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال، *معدلة للربح / (الخسارة) للقيمة العادلة من الأصول الاستثمارية والعناصر الغير متكررة

بيانات السهم

4321	رمز الشركة
9,690	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
16.9	م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)
53.2%	نسبة الاسهم الحرة
10.8%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.39%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبيرغ

التقييم (ريال/السهم) (اوزان متساوية)

26.6	التدفقات النقدية المخصومة
25.7	السعر / صافي قيمة الأصول
25.7	السعر / الأموال الناتجة عن العمليات
26.0	السعر المستهدف (تقريبي)

المصدر: جي آي بي كابيتال

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

التحسن الاستراتيجي لإجمالي المساحة القابلة للتأجير وأسعار إيجار أفضل للتعويض إلى حد كبير عن تأثير انتهاء عقد إيجار مول الظهران: وصلت سينومي تحسین محفظتها لزيادة الإشغال، وتعزيز إجمالي المساحات القابلة للتأجير، وزيادة معدلات الإيجار. تتضمن استراتيجية الشركة تعديل مزيج المساحات القابلة للتأجير الخاص بها، بهدف تقسيم 45/55 بين مساحات البيع بالتجزئة والمساحات التجارية لزيادة الإقبال وتحسين معدلات الإيجار. وقد تم بالفعل إحراز تقدم كبير في هذا الاتجاه، حيث انخفض مزيج البيع بالتجزئة من 68% في عام 2022 إلى 62% في عام 2024 من خلال إعادة تخصيص أثناء تجديد عقود الإيجار. وبناء على ذلك، من المرجح أن تعوض هذه المبادرات، إلى جانب الإيرادات الإضافية من يو ووك جدة والتركيز على أنشطة التأجير المتخصص، الخسارة المحتملة في الإيرادات البالغة 139 مليون ريال من انتهاء المرحلة الأولى من الظهران مول في عام 2025.

نمو قوي في الأرباح على التوسع في الهامش وسط مبادرات تحسين التكاليف: نفذت سينومي العديد من مبادرات خفض التكاليف في السنوات الأخيرة، بما في ذلك إعادة الهيكلة التنظيمية، مما أدى إلى انخفاض بنسبة 19.5% على أساس سنوي في تكاليف الموظفين في عام 2024. علاوة على ذلك، من المتوقع أيضا أن يتحسن تحصيل الذمم المدينة من الطرف ذي العلاقة (سينومي ريتيل) من الربع الثاني من عام 25 بعد الاتفاق على خطة سداد جديدة، مما يؤدي إلى انخفاض محتمل في مخصصات خسائر الائتمان في الفترات القادمة. ونتيجة لذلك، من المتوقع أن تنمو أرباح الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) المعدلة بمعدل نمو سنوي مركب بنسبة 12.8% خلال الفترة 2024-28، مدعومة بمساهمات من مراكز التسوق الجديدة (لا سيما جوهرة جدة و جوهرة الرياض، بإضافة 600 مليون ريال إلى EBITDA بحلول عام 2028 مقابل 650 مليون ريال توجيهات الشركة)، مع ارتفاع هامش EBITDA من 63.8% في عام 2024 إلى 66.5% بحلول عام 2028 (66.2% في عام 2025 مقابل توجيهات الشركة ~ 70%). بشكل عام، على الرغم من الضغط على المدى القريب على صافي الهامش بسبب ارتفاع تكاليف التمويل، نتوقع أن يزداد صافي الدخل المعدل (مخصص لمكاسب / خسارة) القيمة العادلة على العقارات الاستثمارية ودفعة واحدة) بمعدل نمو سنوي مركب قدره 19.6% خلال الفترة 2024-28، مع تحسن صافي الهامش المعدل من 33.8% في عام 2024 (39.5% في عام 2023) إلى 44.1% بحلول عام 2028، مدعوماً بزيادة الربحية من مراكز التسوق الجديدة، والكفاءات التشغيلية والانخفاض التدريجي في الرافعة المالية.

التقييم: تبدو آفاق نمو سينومي على المدى المتوسط إلى الطويل واعدة، مدفوعة ب (1) أصولها ذات الموقع الاستراتيجي، (2) مكانتها الرائدة (18% حصة سوقية)، (3) توسع مساحات القابلة للتأجير (معدل نمو سنوي مركب 8% خلال 2024-28م) مع مركزين تجاريين رائدين، (4) إشغال قوي على أساس المثل بالمثل (94.4% في عام 2024)، (5) التوسع التدريجي في هامش EBITDA (تحسن 2.6 نقطة خلال 2024-28م) على مزيج أفضل من المستأجرين ومعدلات التأجير، و (6) عائد توزيعات أرباح قوي (~ 7%). ومع ذلك، فإن الديون المرتفعة والتعرض للأطراف ذات الصلة (سنومي ريتيل) تشكل مخاطر على المدى القريب. وبناء على ذلك، وللاخذ في الاعتبار آفاق النمو على المدى القريب والمتوسط، استخدمنا ثلاث منهجيات تقييم مختلفة - السعر / صافي قيمة الأصول و السعر / الأموال الناتجة من العمليات و التدفقات النقدية المخصومة - للوصول إلى متوسط سعر مستهدف مرجح يبلغ 26 ريالاً للسهم.

المخاطر: انخفاض الإقبال بسبب التغيرات في ديناميكيات السوق، والتأخير في تحصيل الإيجارات، والفشل في الاحتفاظ بالمستأجرين الحاليين أو التوقيع على مستأجرين جدد، والتضخم، والتأخير في خطط التوسع أو التجديد، وما إلى ذلك.

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 جي 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 لجي 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 جي 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