

التوصية: بيع

سعر السهم الحالي	سعر السهم العادل
35 ريال	25 ريال
أقل من 21 ريال	بين 21-23 ريال
بين 23-28 ريال	بين 28-30 ريال
أعلى من 30 ريال	بين 30-35 ريال
شراء	فكر في الشراء
	توقف
	فكر في البيع
	بيع

الملخص الاستثماري

تتمثل الأنشطة الرئيسية للشركة السعودية للفنادق في الإنشاء والتملك والإدارة والتشغيل والاستثمار والشراء والمشاركة والاستثمار للفنادق والمنتجات والمجمعات السكنية والمنتزهات وكذلك تملك الأراضي والمباني وتطويرها وتوزيعها. وقد صادقت عمومية الشركة مؤخراً على زيادة رأسمال الشركة من 500 مليون ريال إلى 690 مليون ريال في عملية تبادل أسهم. وبناء على تقييمنا لسعر سهم الشركة حسب أسلوب خصم التدفقات النقدية أخذين في الاعتبار مكررات الربحية المرتفعة وتغلب سلبيات الاستثمار على إيجابياته توصلنا إلى أن سهم الشركة مقيم بأعلى من قيمته الحقيقية.

سلبيات الاستثمار في سهم شركة الفنادق

- سعر سهم الشركة الحالي يتخطى مستواه العادل بحوالي 40 بالمائة حسب تقديرنا له في تاريخ التقييم (10 مايو).
- الهيكل التنظيمي السابق للشركة حد من قدرتها على الانطلاق.
- لم تتحفز الشركة بدرجة كافية لاغتنام الفرص في مجالها الرئيسي.
- إستراتيجية تسويقية غير مركزة وعلامة تجارية تحتاج إلى تعزيز.
- مساهمة فندق الرياض ماريوت بنسبة عالية من الإيرادات الكلية.
- يشهد نشاط الفنادق والسياحة درجة عالية من التنافس وتعرض شركة الفنادق لمنافسة مستجدة من قبل الفنادق العالمية الكبيرة.
- ارتفاع أسعار الأراضي ومواد البناء سينعكس على تكاليف مشاريع الشركة.

إيجابيات الاستثمار في سهم شركة الفنادق

- هناك العديد من المشاريع قيد التنفيذ يتوقع أن ترفع من حجم إيرادات الشركة خلال السنوات القليلة القادمة.
- عملية الاستحواذ على الشركات الشقيقة التي أجازتها عمومية الشركة بتاريخ 25 فبراير ستجعل الشركة في وضع أفضل من حيث الحرية المطلقة في صياغة سياساتها والتحكم الكامل في قراراتها المالية.
- الزيادة الأخيرة في رأس المال والاحتياطيات ستمكّن الشركة من التوسع بصورة أكبر في مشاريعها المستقبلية.
- يعتبر وضع الشركة من حيث السيولة قوي كما أن مركزها المالي سليم حسب معظم المعايير المالية الأخرى.
- توزع الشركة أرباح بصورة منتظمة.

تفاصيل السهم

2,415	القيمة السوقية (مليون ريال)
*69	عدد السهم المصدرة المتداولة (مليون)
*44,5	عدد الأسهم المتاحة للتداول (مليون)
1,31	إيرادات السهم (ريال)
1,00	الربح الموزع للسهم (ريال)
19,8	القيمة الدفترية للسهم (ريال)
48,00	أعلى سعر في 52 أسبوع (ريال)
28,25	أدنى سعر في 52 أسبوع (ريال)

* عقب الزيادة الأخيرة في رأس المال.

سعر سهم الشركة السعودية للفنادق



المعايير الرئيسية للسهم

26,8	السعر للعائد (مكرر الربحية)
1,77	السعر/القيمة الدفترية
9,5	العائد على رأس المال (%)
5,2	العائد على إجمالي الموجودات (%)
47,4	الربح الكلي (%)
40,1	الربح التشغيلي (%)
3,63	معدل السيولة الفورية
1,23	درجة مخاطر السوق (معامل بيتا)
0,83	درجة مخاطر السهم (الانحراف المعياري)
5,00	عائد إيرادات السهم (%)
3,00	عائد أرباح السهم (%)



تحليل نشاط قطاع الفنادق والسياحة

تصنف "الشركة السعودية للفنادق" بموجب الهيكلية الجديدة لقطاعات سوق الأسهم المعتمدة من هيئة السوق المالية ضمن قطاع "الفنادق والسياحة". وتملك المملكة العربية السعودية حتى الآن أكبر قطاع سياحي في منطقة الخليج حيث تقدر الإحصاءات الرسمية القيمة الإجمالية للقطاع السياحي في عام 2005 (وهي أحدث بيانات متوفرة) في حدود 28,5 بليون ريال سعودي (7,6 بليون دولار أمريكي) تمثل 2,5 بالمائة من الناتج الإجمالي في البلاد. ونقدر نحن في شركة جدوى للاستثمار، بناءً على بيانات من مركز المعلومات والبحوث السياحية (التابع للجنة العليا للسياحة)، أن قطاع السياحة ينمو بمعدل 3 بالمائة في السنة مما يجعلنا نتوقع أن ترتفع القيمة الإجمالية لقطاع السياحة في عام 2007 إلى حوالي 30,2 بليون ريال.

وتشكل السياحة المحلية 36 بالمائة من إجمالي الإنفاق السياحي الذي بلغت قيمته 50,9 بليون ريال عام 2006 (تشمل هذه القيمة مصروفات النقل والترفيه والتسوق أثناء الإجازة)، إلا أن حجم هذه الفئة من فئات السياحة تضاعف بدرجة كبيرة في السنوات الأخيرة عندما انخفضت الرحلات (تشمل كافة وسائل السفر) من 57,6 مليون رحلة في عام 2002 إلى 27,1 مليون رحلة في عام 2006. وقد جاء ارتفاع حجم السياحة المحلية في عام 2002 بسبب صعوبة الحصول على تأشيرات دخول إلى بعض البلاد أما انخفاض حجمها في السنوات اللاحقة فقد كان نتيجة لمحدودية خيارات السفر داخل المملكة. وشكلت الإجازات 42 بالمائة من الرحلات المحلية في عام 2006 حلت بعدها زيارة الأقارب والأصدقاء بنسبة 34 بالمائة ثم جاء في المركز الثالث السفر لأغراض دينية بنسبة 13 بالمائة.

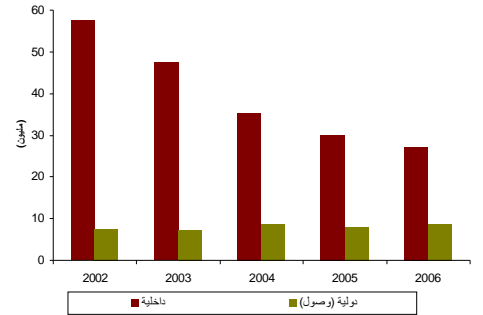
أما السياحة الوافدة فيغلب عليها السفر لأغراض دينية حيث شكل الحجاج والمعتمرون إلى مكة المكرمة وزوار المدينة المنورة 51 بالمائة من إجمالي السياح الوافدين في عام 2006 وقد انعكس ذلك على الجهات التي قدم منها الزوار إلى المملكة إذ جاء 60 بالمائة منهم من الشرق الأوسط و 21 بالمائة من جنوب آسيا. وتلي الزيارات لأغراض دينية من حيث حجم السياح الوافدين زيارات العمل والتي شكلت نسبة 19 بالمائة وجاءت بعدها زيارات الأهل والأصدقاء بنسبة 13 بالمائة. هذا وقد قفز عدد الأشخاص القادمين من خارج المملكة من 7,5 مليون شخص في عام 2002 إلى 8,6 مليون شخص في عام 2007.

الرحلات السياحية الوافدة حسب غرض الزيارة (2006)

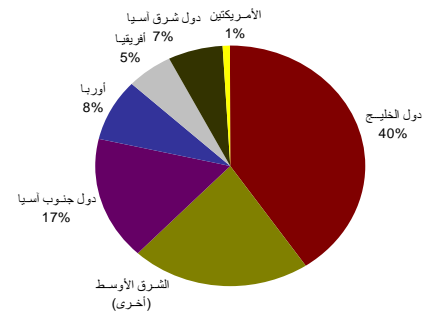
الغرض من الزيارة	الرحلات المحلية	الرحلات الوافدة	الإجمالي
عدد الزوار	النسبة	عدد الزوار	النسبة
قضاء العطلات /	42.3	566	11,916
زيارة الأصدقاء	33.8	1,157	10,242
أغراض دينية	12.7	4,433	8,062
الأعمال والمؤتمرات	9.6	1,603	4,193
أخرى	1.6	863	1,289
المجموع	100.0	8,622	35,702

أما أماكن الإيواء فقد انقسمت بين الفنادق والوحدات السكنية المفروشة حيث تفيد بيانات مركز المعلومات والبحوث السياحية أن هناك 1,070 فندقاً تحتوي على 108,428 غرفة و 2,431 مجمعاً للوحدات السكنية المفروشة في المملكة في عام

الرحلات السياحية الداخلية تشهد تراجعاً



الرحلات من الخارج حسب الجهة



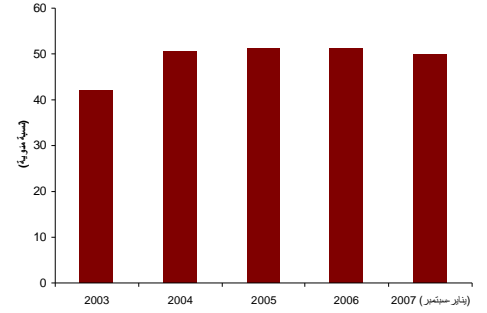


2006 وتوجد حوالي 64 بالمائة من الفنادق (و 68 بالمائة من الغرف الفندقية) في مكة التي تستحوذ كذلك على 45 بالمائة من الشقق المفروشة تليها المنطقة الشرقية ومنطقة الرياض. وتعتبر أسعار إيجارات الفنادق في مكة المكرمة والمدينة المنورة أعلى من غيرها من المناطق الأخرى في المملكة الأمر الذي يعكس ارتفاع قيمة الأراضي في هاتين المدينتين.

الزيارات السياحية حسب النوع ومكان الإقامة (2006)

مكان الإيواء	الرحلات المحلية		الرحلات الوافدة		الإجمالي	
	عدد الزوار (بالآلاف)	النسبة	عدد الزوار (بالآلاف)	النسبة	عدد الزوار (بالآلاف)	النسبة
سكن خاص	11,186	41.3	1,393	16.2	12,579	35.2
الوحدات السكنية	9,106	33.6	3,461	40.2	12,567	35.2
الفنادق	6,021	22.2	2,897	33.6	8,918	25.0
أخرى	767	2.8	870	10.0	1,637	4.6
المجموع	27,080	100.0	8,620	100.0	35,700	100.0

معدلات إشغال الفنادق مستقرة



ظلت نسبة إشغال غرف الفنادق مستقرة منذ عام 2004 عند مستوى 50 بالمائة. وبلغ متوسط إشغال غرف الفنادق للثلاث أرباع الأولى من عام 2007 نسبة 49,7 بالمائة (مقارنة بـ 52 بالمائة للثلاث أرباع الأولى من العام السابق). وكانت فنادق "الدرجة الممتازة" التي تعتبر أرفع فئة بين درجات الفنادق هي الأكثر إشغالا حيث بلغت نسبة إشغال الغرف 60,3 بالمائة لعام 2006 وهي نسبة نعتقد أنها ارتفعت في الفترة اللاحقة. وبالنظر إلى الإشغال حسب المناطق نجد أن المدينة المنورة هي الأولى حيث بلغت نسبة إشغال غرف الفنادق فيها 58 بالمائة وتأتي المنطقة الشرقية في المؤخرة بنسبة لا تتجاوز 19 بالمائة. ولا تتوفر بيانات عن نسبة إشغال غرف الوحدات السكنية المفروشة للفترة ما قبل 2006 إلا أن متوسط الإشغال فيها للعام 2006 يقل قليلاً عن متوسط الإشغال في الفنادق عند مستوى 45 بالمائة.

توزيع غرف الفنادق حسب المنطقة (2006)

المنطقة	عدد الغرف	معدل إشغال الغرفة	متوسط عدد الأشخاص لكل غرفة	متوسط مدة الإقامة
الوسطى (الرياض والقصيم)	8650	57.1%	1.3	1.3
منطقة مكة المكرمة	74187	53.6%	2.4	2.1
منطقة المدينة المنورة	14213	57.7%	2.1	2.0
المنطقة الشرقية	5566	19.1%	2.0	2.0
الجنوبية (الباحة وعسير ونجران)	3066	46.4%	2.0	2.0
الشمالية (تبوك وحائل والجوف)	2219	52.1%	2.0	2.0
المملكة العربية السعودية	108428	51.2%	2.1	2.0

تبذل الحكومة السعودية جهوداً منتظمة لتطوير قطاع السياحة الذي تعتبره مصدراً مهماً للفرص الوظيفية وينصب تركيزها على تشجيع الوافدين إليها بغرض الحج أو في زيارات عمل لتمديد مدة إقامتهم وكذلك تشجيع المواطنين والمقيمين لقضاء إجازاتهم داخل المملكة. ولتحقيق هذه الغاية تم إنشاء اللجنة العليا للسياحة في عام 2000 كما تمت إجازة خطة إستراتيجية مدتها 20 عاماً في عام 2004 لتطوير قطاع السياحة، فضلاً عن تسهيل إجراءات الحصول على التأشيرة من خلال السماح



للشركات السياحية المرخص لها بالإشراف على إجراءات تأشيرات السياح وكذلك التخفيف من القيود المفروضة على السفر داخليا.

تتوقع اللجنة العليا للسياحة بأن يقفز إجمالي الإنفاق السياحي إلى 73,7 بليون ريال في عام 2010 وأن يستمر الإنفاق في الارتفاع حتى يصل إلى 101,3 بليون ريال بحلول عام 2020. وقد بُني تقدير هذه الزيادة السنوية التي تبلغ 3,2 بالمائة على متوسط زيادة سنوية في أعداد القادمين إلى المملكة قدرها 3,1 بالمائة وكذلك زيادة سنوية في رحلات السياحة المحلية بنسبة 4,5 بالمائة. ونعتقد أنه من الممكن تحقيق ذلك المستوى من الإنفاق السياحي في ضوء تقييمنا للمحفزات الرئيسية لنمو هذا القطاع والتي تتمثل في الآتي:

- **توفر تأشيرات الحج والعمرة:** يعتبر هذا النوع من التأشيرات هو العقبة الرئيسية بالنسبة للقادمين كسياح من خارج المملكة. فعلى الرغم من وجود الطلب القوي على هذه التأشيرات من كثير من الجاليات المسلمة المزدهرة في مختلف أنحاء العالم والتي تحرص على زيارة أقدس البقاع بالنسبة للمسلمين تعمل الحكومة السعودية على الحد من إصدار مثل هذه التأشيرات بسبب صعوبات تتعلق باستيعاب حشود كبيرة في تلك الأماكن وإن كانت تشجع إلى حد ما زيادة أعداد القادمين إليها بغرض العمرة التي يمكن تأديتها في أي وقت من أوقات السنة.
- **الارتقاء بمستوى تسويق عناصر الجذب السياحي في المملكة:** تمتلك السعودية الكثير من المواقع ذات الأهمية الحضارية والتاريخية والجمال الطبيعي فضلا عن مواقع لرياضة الغطس على مستوى عالمي ومراكز تسوق معفية من الضرائب ولكن الوعي بهذه الحقائق وسط الزوار الوافدين ضعيف. والمشكلة الوحيدة في هذا الخصوص هي كيفية تحسين طرق الوصول إلى تلك المواقع حيث يتحتم الحصول على تصاريح مسبقة لزيارة الكثير منها علاوة على فقر البنية التحتية الطبيعية والمرافق وهي أوجه قصور تسعى اللجنة العليا للسياحة لمعالجتها.
- **النمو الاقتصادي:** مما لا شك فيه أن العائدات النفطية الضخمة وازدهار الاستثمارات والإصلاحات الاقتصادية ستدعم جميعها فترة من النمو القوي في القطاع غير النفطي. (للمزيد من التفاصيل حول الملامح المستقبلية للاقتصاد أنظر تقريرنا ليوليو 2007 بعنوان "العصر الذهبي للاقتصاد السعودي: المرحلة الثانية" والموضوع الرئيسي للنشرة الشهرية لشهر يناير 2008 بعنوان "ملامح الاقتصاد السعودي في عام 2008"). ومن المؤكد أن هذه التوقعات الاقتصادية القوية ستواصل حفز النمو السفر إلى المملكة بغرض الأعمال.
- **دخول الأفراد المتاحة للإنفاق:** تحدد الزيادة في الدخل المتاح للإنفاق حجم المبالغ المتوفرة لدى الأفراد داخل المملكة لصرافها على السياحة. وعلى الرغم من أن النمو الاقتصادي القوي سيدعم بلا شك الدخل المتاحة للإنفاق إلا أن هذه الدخول تشهد تناقصاً في الوقت الحالي نتيجة لآثار التضخم فضلاً عن أن الكثير من الأشخاص منقلون بالديون بسبب الأموال الضخمة التي اقترضوها قبل انهيار سوق الأسهم السعودي في أوائل 2006.
- **تكاليف النقل:** لقد أدى تدشين اثنين من خطوط الطيران التي تقدم فقط الخدمات الأساسية للركاب مقابل تذاكر مخفضة والتي تركز بصفة رئيسية على الرحلات المحلية العام الماضي إلى تقليل تكلفة السفريات الداخلية مما سيؤدي غالباً إلى زيادة حجم الرحلات المحلية. ومن المرجح زيادة عدد الرحلات المحلية والإقليمية نتيجة لقيام تلك الخطوط بتوسيع خدماتها وبسبب تزايد المنافسة.



- **تخفيف القيود على السفر إلى الخارج:** لقد تراجع حجم الرحلات السياحية المغادرة من 7,9 مليون في عام 2002 إلى 2 مليون فقط عام 2006 وذلك نتيجة لوضع قيود مشددة من قبل الكثير من الدول على نظام منح السعوديين تأشيرات دخول إلى أراضيها وهي قيود سيؤدي تخفيفها إلى تقليل الطلب على خيار قضاء الإجازات محلياً.

المجمعات السكنية للأجانب

تشكل إيرادات الإيجارات ثاني أكبر مصدر لدخل شركة الفنادق السعودية خصوصاً من المجمعات والقرى السكنية مما يعتبر مجالاً مربحاً جداً في الوقت الحالي ويقدم في تلك المجمعات الأجانب غير المسلمين من ذوي المهارات العالية لأنها آمنة ولا تطبق فيها القيود الاجتماعية السعودية. ونتيجة لتدفق العاملين الأجانب إلى المملكة فقد امتلأت معظم تلك المجمعات في مختلف مناطق المملكة بالكامل لأول مرة منذ عدة سنوات وقد أتاح النقص في المساكن البديلة الفرصة لتلك المجمعات لرفع قيمة الإيجارات بمستوى أعلى بكثير من الزيادة التي حدثت في تكاليف تشغيلها. وعلى الرغم من أن هناك خططاً لإقامة مجمعات جديدة إلا أن الشركات باتت تشتري أو تستأجر مقدماً وحدات سكنية (بل وفي بعض الحالات مجمعات بكاملها) وذلك حتى تضمن توفير سكن للموظفين الجدد الذين تستقدمهم إلى المملكة الأمر الذي يجعلنا نتوقع حدوث نقص في الوحدات السكنية المتاحة في المجمعات لعدة سنوات قادمة.

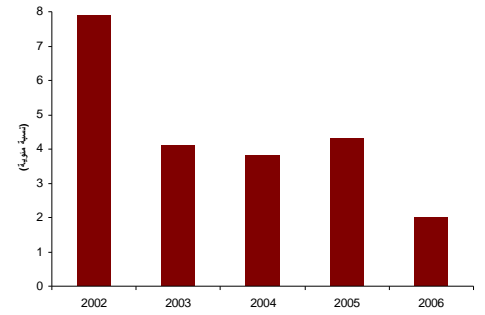
المنافسة

تواجه الشركة السعودية للفنادق منافسة شديدة من الفنادق والمنتجعات الأخرى والشقق المفروشة وكذلك عدد كبير من الجهات التي تعمل في مجال الترفيه إلا أن المنافسة الأشرس تأتي من قطاع الفنادق حيث زاد عدد الغرف الفندقية خلال السنوات الخمس الماضية حتى نهاية عام 2006 بمتوسط سنوي بلغ 5,5 بالمائة. لقد رسخت الكثير من الفنادق العالمية المعروفة مثل فور سيزونز وشيراتون وهيلتون وهولندي-إن أقدامها في المملكة وشكلت منافسة كبيرة لفندق الرياض ماريوت الذي يسهم حالياً بما يقارب 50 بالمائة من إيرادات الشركة السعودية للفنادق.

وتشير تقديرات الحكومة أن عدد الغرف الفندقية سيرتفع إلى 127,000 غرفة بحلول عام 2010 (أي بزيادة قدرها 18 بالمائة عن مستواها في نهاية 2006). وبالرغم من أن ارتفاع قيمة الأراضي وتكاليف البناء ونقص الأيدي العاملة كلها عوامل تهدد بتأخير أو تأجيل تنفيذ بعض المشاريع الفندقية الجديدة إلا أنه من المتوقع أن تحدث قفزة في عدد الفنادق الجديدة. أضف إلى ذلك أن الفندق النسائي الأول (كل الموظفين والعاملين وكذلك النزلاء من النساء) بدأ عملياته التشغيلية مؤخراً في الرياض والذي سيقود في حالة نجاحه إلى نشوء اتجاه جديد في مجال النشاط الفندقي المحلي.

وتمثل الشقق المفروشة تهديداً حقيقياً لجميع اللاعبين في مجال الفنادق والسياحة والسبب الرئيسي في ذلك هو أنها تروق أكثر من غيرها للأسرة السعودية التي تعتبر الخصوصية عنصراً يفوق في أهميته أسباب الراحة الأخرى. وهناك عدة عوامل تدعم القدرة التنافسية للشقق المفروشة أهمها انخفاض تكلفة إنشائها وتدني أسعار إيجاراتها وتوفرها بأعداد كبيرة وبفئات مختلفة واتساع رقعة انتشارها الجغرافي وهذه العوامل هي التي تجعل معدل إشغالها هو الأعلى مقارنة بالوحدات السكنية الأخرى خلال مواسم الصيف (يوليو - سبتمبر). كذلك يواجه نشاط الشركة السعودية للفنادق في مجال الترفيه منافسة متنامية أهمها تلك التي تأتي من مراكز التسوق التي بدأت في توفير وسائل الترفيه الداخلية بالإضافة إلى خيارات تناول الوجبات في المطاعم القائمة داخلها في بيئة لا تتأثر بأحوال الطقس.

عدد الرحلات الخارجية يتقلص





تعتبر السياحة إلى الخارج مصدر آخر من مصادر المنافسة القوية لصناعة السياحة المحلية حيث تغادر أفواج ضخمة من السعوديين كل موسم صيف إلى مصر ودبي وسوريا ودول أوروبا الغربية حيث تتوفر هناك خيارات واسعة في شتى أشكال الترفيه والتسلية. وبالرغم من أن نشاط السياحة العالمية نما بنسبة 3,6 بالمائة في المتوسط للفترة من 2000 إلى 2006 إلا أن إنفاق السعوديين على السياحة المغادرة ظل يتناقص بشدة خلال نفس الفترة. ولكننا نعتقد أن مرحلة تدني الإنفاق على السياحة المغادرة وصلت نهايتها وذلك نتيجة لعدة عوامل أهمها ارتفاع معدل دخل الفرد والزيادة الكبيرة في وسائل السفر قليلة التكلفة والتخفيف التدريجي للقيود التي تفرضها بعض الدول على قدوم الأجانب إليها.

أما نشاط الشركة السعودية للفنادق في مجال الأراضي والعقارات فلا يواجه حالياً منافسة تذكر وذلك لأن دخول أي مشاريع تطوير عقاري جديدة إلى السوق يستغرق بعضاً من الوقت. إن الطلب على المنازل والمجمعات السكنية يفوق بكثير ما هو معروض منها وليس أدل على ذلك من إفادة مسؤولي الشركة السعودية للفنادق لنا بأن مجمع "بيوت المستقبل" الذي أنشأته في الرياض مشغول حالياً بنسب تقارب 100 بالمائة ونتوقع استمرار هذا الاختلال بين العرض والطلب لعدة سنوات قادمة نتيجة لثلاث عوامل هي الانتعاش الاقتصادي وتدفق العاملين الأجانب إلى المملكة وانخفاض متوسط عدد الأفراد في العائلة الواحدة. ولكن نتيجة لأن هناك الكثير من مشاريع التطوير العقاري يجري التخطيط لها فمن الوارد أن يتفوق العرض على الطلب على المدى المتوسط.

الشركة

الشركة السعودية للفنادق هي شركة مساهمة عامة تم تأسيسها منذ عام 1976 برأسمال قدره 500 مليون ريال مدفوع بكامله وتم الاكتتاب فيه بالكامل وتعمل الآن على اختتام عملية زيادة رأسمالها بمبلغ 190 مليون ريال من خلال أسلوب مبادلة الأسهم مما يؤدي إلى ارتفاع إجمالي رأس المال إلى 690 مليون ريال.

وتتلخص الأنشطة الرئيسية للشركة فيما يلي:

- تأسيس وامتلاك وإدارة وتشغيل واستثمار وحيازة والمشاركة في واستئجار الفنادق الكبيرة والفنادق على الطرق العامة والاستراحات والمنترهات ووكالات السفر والسياحة والشواطئ الخاصة من مختلف الفئات والمساحات في جميع المدن ومناطق الجذب السياحي في المملكة.
- حيازة وتطوير وتوزيع الأراضي والعقارات أو إنشاء مساكن في تلك الأراضي المملوكة أو تأجيرها.

وتتمثل رؤية الشركة كما توجزها إدارتها في "أن تكون الشركة الرائدة في مجال إدارة وتشغيل الفنادق والمنتجعات والعقارات بالإضافة إلى الاستثمار في مثل تلك الممتلكات". وتتلخص الأهداف الإستراتيجية للشركة في تحقيق عائد قدره 10 بالمائة على رأسمال الشركة وذلك بحلول عام 2010 وتوزيع أرباح سنوية بنسبة 5 بالمائة من رأسمال الأسهم وزيادة القيمة الدفترية للشركة بنسبة لا تقل عن 2 بالمائة في السنة.

هيكل الشركة وملكيته

تتملك الحكومة السعودية 25 بالمائة من الشركة السعودية للفنادق من خلال صندوق الاستثمارات العامة ومؤسسة التأمينات الاجتماعية بينما يملك المستثمرون الإستراتيجيون والتنفيذيون من داخل الشركة 10 بالمائة منها ويعود باقي ملكية



الأسهم التي تمثل نسبة 65 بالمائة إلى بقية حملة الأسهم.

وتتملك الشركة السعودية للفنادق غالبية الأسهم في 6 شركات تابعة مرخص لها بالعمل في مختلف الأنشطة في مجال الضيافة كالفنادق والمنتجعات والسفر والسياحة والتطوير العقاري وإدارة الأملاك وأعمال الترفيه، كما تمتلك حصص أصغر في شركتين أخريين. وعلى الرغم من أن لكل من تلك الشركات شخصيتها الاعتبارية المستقلة إلا أن معظمها يعمل كأوعية للشركة السعودية للفنادق التي تتولى تنفيذ مشاريعها وأعمالها نيابة عنها. وفيما يلي فكرة عامة عن الشركات السبع التابعة التي تعمل من خلالها الشركة السعودية للفنادق:

شركة الرياض للفنادق

تم تأسيسها في عام 1992م كشركة ذات مسؤولية محدودة برأسمال مصرح به قدره 302,5 مليون ريال مدفوع بالكامل. وهناك عقد بين الشركة السعودية للفنادق وشركة الرياض للفنادق تقوم بموجبه الأولى بتشغيل مرافق الأخيرة ماعدا فندق الرياض ماريوت الذي تديره شركة ماريوت العالمية والذي ساهم في عام 2006 بنسبة 85 بالمائة من عائدات الشركة (نتيجة خسائر الشركات الأخرى في سوق الأسهم). وتتخصص مسؤولية الشركة السعودية للفنادق في الإشراف على عملياتها. ومن أهم مشاريع هذه الشركة منتزه الروضة الترفيهي الذي تم استجاره من بلدية الرياض لمدة 5 أعوام تنتهي العام القادم وحدائق الوطن المستأجرة لمدة 50 عاماً من اللجنة العليا لتطوير الرياض. وليس لشركة الرياض عمالة خاصة بها مما يجعلها توكل جميع الأعمال الضرورية لتسيير أنشطتها إلى الشركة السعودية للفنادق. وقد انتقلت ملكية شركة الرياض بالكامل إلى شركة الفنادق عقب عملية الاستحواذ الأخيرة.

شركة الخليج للمناطق السياحية

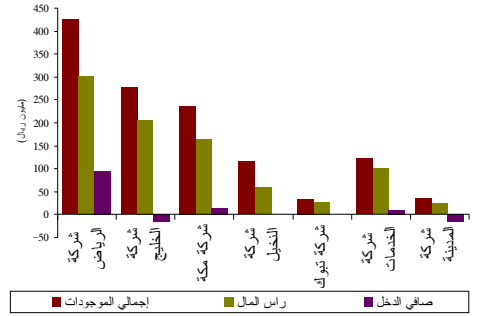
تم تأسيسها في عام 1989 كشركة ذات مسؤولية محدودة برأسمال مصرح به قدره 206 مليون ريال مدفوع بالكامل وهي لا تملك غير منشأة واحدة هي "قرية مكارم الخليج" وليس لها عمالة خاصة بها ولذلك فهي تفوض الشركة السعودية للفنادق كمقاول من الباطن بتنفيذ المشاريع التي ترسو عليها. كذلك انتقلت ملكية شركة الخليج بالكامل إلى شركة الفنادق عقب عملية الاستحواذ الأخيرة.

وتقع قرية مكارم الخليج على بعد 45 كيلومتر إلى الغرب من مدينة الدمام على ساحل الخليج العربي. وقد دفع نجاح هذه القرية شركة الخليج إلى أن تطلق مؤخراً مرحلة جديدة لتطوير منطقة تبلغ مساحتها مليون متر مربع تشتمل على 200 قطعة أرض مطلة على الخليج وعدد من الجزر معروضة الآن للبيع، وهناك جزء آخر يقتصر العمل فيه على تطوير البنية التحتية للقرية (الصرف الصحي والكهرباء والإضاءة والتشجير وتنسيق الحدائق والتوصيلات الهاتفية)، وقد تم حتى الآن بيع 10 بالمائة من تلك الأراضي. كذلك توصلت شركة الخليج إلى اتفاق مع شركة "تسويقار" للتطوير العقاري لتبنيها 755 ألف متر مربع (كانت مخصصة أصلاً للمرحلة الثالثة) بقيمة 110 مليون ريال وهي صفقة يتوقع اكتمالها خلال عام 2008. وقد تأثرت شركة الخليج بانهيار أسواق الأسهم السعودية في عام 2006 مما أدى إلى تآكل عائداتها التشغيلية الكبيرة منهية العام بخسارة قدرها 14,9 مليون ريال.

شركة مكة

تم تأسيسها في عام 1992 كشركة ذات مسؤولية محدودة برأسمال قدره 165,6 مليون ريال مدفوع بالكامل وهي لا تملك غير فندق واحد فئة خمسة نجوم هو "فندق أحياد مكة" الذي يتكون من 409 غرفة. وكغيرها من الشركات الشقيقة لا تحتفظ شركة مكة بعمالة خاصة بها ولذلك فهي تفوض الشركة السعودية للفنادق للقيام بمهمة إدارة وتشغيل الفندق. أحجم بعض الشركاء عن المشاركة في عرض الاستحواذ، لذا تبلغ ملكية شركة الفنادق الآن 99,4 بالمائة في رأسمال الشركة.

الشركات الشقيقة حسب رأس المال والموجودات والدخل





شركة النخيل للمناطق السياحية

تم تأسيسها في عام 1992 كشركة ذات مسؤولية محدودة برأسمال قدره 59,25 مليون ريال مدفوع بالكامل لإنشاء منتجع (قرية النخيل) على خليج أبحر على ساحل البحر الأحمر والذي يتكون من 211 فيلا مؤثثة بالكامل و 21 شقة و 43 غرفة مفردة. وقد تناقص دخل قرية النخيل في السنين الأخيرة بسبب المنافسة الحادة في خليج أبحر حيث توجد الكثير من المرافق المشابهة مما دفع إدارة القرية إلى زيادة أنشطة الترويج والتسويق وتقديم عروض خاصة للشركات ورجال الأعمال لتنظيم مؤتمراتهم واجتماعاتهم في القرية وذلك من خلال بناء 3 قاعات جديدة وتحويل الفيلات متعددة الطوابق إلى شقق. ارتفعت ملكية شركة الفنادق إلى 98,7 بالمائة في رأسمال شركة النخيل عقب عملية الاستحواذ.

شركة تيوك

تم تأسيسها في عام 1985 كشركة ذات مسؤولية محدودة برأسمال قدره 27,3 مليون ريال مدفوع بالكامل لإنشاء فندق درجة أولى في منطقة الحدود الشمالية، وقد ارتفعت ملكية شركة الفنادق إلى 97,1 من رأسمالها عقب الاستحواذ.

شركة خدمات الفنادق

تم تأسيسها في عام 1976 كشركة ذات مسؤولية محدودة برأسمال قدره 100 مليون ريال وهي تملك فندقاً واحداً هو فندق قصر الرياض المكون من 303 غرفة وهو من أقدم الفنادق من فئة الخمسة نجوم في الرياض. ارتفعت نسبة ملكية شركة الفنادق إلى 30 بالمائة من رأسمال هذه الشركة.

شركة المدينة للفنادق

تم تأسيسها في عام 1986 كشركة ذات مسؤولية محدودة برأسمال قدره 25 مليون ريال مدفوع بالكامل مناصفة بين وزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف والشركة السعودية للفنادق. ولم يتم الشروع في تنفيذ مشروع الشركة الرئيسي "مكارم المدينة" إلا مؤخراً عندما أعلنت الشركة أن تصاميم الفندق قد اكتملت وأنها تتوقع طرح مشروع فندق مكارم المدينة المكون من 15 طابقاً في مناقصة عامة بحيث يكون عام 2010 هو عام بداية تشغيل الفندق. ويأتي دخل الشركة في الوقت الحالي من اتفاقيتين لإدارة الممتلكات مع الشركة السعودية للفنادق كمقابل من الباطن هما (مجمع الداودية و برج الجزيرة في المدينة) الذين تؤول ملكيتهما إلى وزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف. وتستثمر الشركة ببقية أصول الشركة في أوراق مالية قصيرة الأجل (شكلت 51 بالمائة من إجمالي الأصول في عام 2006) وسندات حكومية (شكلت 45 بالمائة من إجمالي الأصول في عام 2006). ولم تتغير حصص ملكية شركة المدينة عقب عملية الاستحواذ إذ لا تزال مملوكة مناصفة مع وزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف.

الشركة الوطنية للسياحة

تم تأسيسها في عام 1989 كشركة ذات مسؤولية محدودة برأسمال قدره 442 مليون ريال مدفوع بالكامل وهي تملك عدداً من المنتجعات في جنوب المملكة. وهذه الشركة ليست مدرجة في القائمة المالية الموحدة للشركة السعودية للفنادق ولا تتعدى نسبة ملكيتها فيها 2,5 بالمائة.

الشركة الإعلامية لخدمات التسويق والعلاقات العامة

تم تأسيسها في عام 2006 برأسمال قدره 2 مليون ريال تملك الشركة السعودية للفنادق 25 بالمائة منها ولكن تجري الآن مفاوضات بشأن تصفيتها نتيجة لعدم ممارسة نشاطها.

بالإضافة إلى الخدمات الإدارية والتشغيلية للمرافق المذكورة أعلاه تعتبر الشركة



السعودية للفنادق مسئولة عن تقديم الدعم المالي والفني والإداري للشركات الشقيقة السبع.

إعادة الهيكلة وزيادة رأس المال

صادق مجلس إدارة الشركة السعودية للفنادق في 25 فبراير على عملية استحواذ كبيرة للشركات الشقيقة وذلك عبر صفقة لمبادلة الأسهم بقيمة 190 مليون ريال نتج عنها دمج شركتين من الشركات الست هما (شركة الرياض للفنادق وشركة الخليج للفنادق) بالكامل في الشركة السعودية للفنادق ولم تعد لهما أي شخصية اعتبارية مستقلة بينما ظلت الشركات التابعة الأربع الباقية على شكلها القانوني الأصلي كشرركات ذات مسؤولية محدودة بسبب رفض قلة من المساهمين بيع حصصهم إلى الشركة السعودية للفنادق. ومع ذلك تستحوذ الشركة حالياً على حصص تمكنها من السيطرة على معظم الشركات التابعة لأن معظم الملاك السابقين اختاروا الانضمام إلى عملية الاستحواذ. ولم تسعى الشركة السعودية للفنادق إلى الاستحواذ على الشركة الوطنية للسياحة حيث لا تعتبر ضمن الشركات الشقيقة.

أثر عملية الاستحواذ على هيكل ملكية الشركة السعودية للفنادق

اسم الشركة التابعة	رأس المال (مليون ريال)	الملكية السابقة (%)	الملكية الحالية (%)
شركة الرياض	302,5	50,4	100,0
شركة الخليج	206,0	50,5	100,0
شركة مكة	165,6	51,1	99,4
شركة النخيل	59,3	50,6	98,7
شركة تبوك	27,3	52,4	97,1
شركة السياحة الوطنية	100,0	10,0	30,0
شركة المدينة للفنادق	25,0	50,0	50,0
شركة خدمات الفنادق	107,0	2,50	2,5

وسوف تضيف عملية الاستحواذ هذه إلى رأسمال الشركة السعودية للفنادق مبلغ 190 مليون ريال بحيث يرتفع إلى 690 مليون ريال بدلاً عن 500 مليون ريال وذلك من خلال إصدار 19 مليون سهم من الأسهم العادية الجديدة للشركاء الآخرين في الشركات ذات المسؤولية المحدودة المستهدفة بقيمة اسمية قدرها 10 ريال للسهم بحيث يرتفع العدد الإجمالي للأسهم إلى 69 مليون سهم. ويتطلب اكتمال عملية الاستحواذ موافقة دائنو الشركة عليها التي نعتقد أنها وشيكة.

تمت عملية الاستحواذ من خلال عملية تبادل للأسهم دون إجراء اكتتاب أو الانخراط في عمليات نقدية فعلية حيث تم تعويض مساهمو الشركات ذات المسؤولية المحدودة المستهدفة بحصص من الأسهم العادية للشركة السعودية للفنادق مقومة بسعر 35,15 ريال للسهم الواحد. وقد استعانت الشركة السعودية للفنادق والشركات المستهدفة بمكثبين مستقلين من المكاتب الاستشارية المالية لتقدير القيمة السوقية العادلة للسهم وتم الاتفاق على أخذ المتوسط من التقديرين.

وفقاً للسعر المبني على التقييم المذكور أعلاه تبلغ القيمة الحقيقية للصفقة بكاملها 668 مليون ريال وليست 190 مليون، لكن بما أن جميع العمليات المحاسبية في الشركة موحدة نجد أن حقوق الأقلية لجميع الشركات الشقيقة تندرج ضمن القوائم المالية لشركة الفنادق، حيث بلغت 535 مليون ريال حسب ميزانية الشركة لعام 2007. والآن سيختفي جزء كبير من ذلك الرصيد في القائمة المالية الموحدة نتيجة لانتقال ملكية الأصول التي كانت تحوزها تلك الشركات سابقاً إلى الشركة السعودية للفنادق. وسوف يرتفع رصيد رأس المال بمبلغ 190 مليون ريال ويرتفع رصيد



الاحتياطي الاتفاقي بما يعادل 287 مليون ريال ليعكس القيمة الإجمالية لصفقة الاستحواذ مما يضيف إلى حقوق المساهمين في شركة الفنادق مبلغ قدره 478 مليون ريال بينما تتخفف حقوق الأقلية في الشركات الشقيقة بما يعادل نفس المبلغ. وسوف ينخفض نصيب المساهمين الحاليين بما يعادل 190 مليون ريال لتسوية الفرق الناتج عن عملية الاستحواذ. كما سيتم تعديل بعض البنود في جانب الموجودات من ميزانية الشركة بحيث تعكس التغييرات في جانب المطلوبات بالارتفاع في بندي النقد في الصندوق وربما الاستثمارات قصيرة الأجل.

وترى إدارة الشركة أن هذا الاستحواذ يتوافق مع أهدافها الإستراتيجية حيث تأمل أن يؤدي إلى زيادة العائدات والأرباح بدرجة كبيرة لتتحول الشركة إلى مؤسسة ذات وضع مالي سليم. وسيؤدي دمج نقاط القوة بين الشركات المستحوذ عليها إلى خلق قوة دفع جديدة للشركة السعودية للفنادق تمكنها من التطور وتنفيذ مشاريع أكبر والاستمرار في النمو خلال السنوات القادمة. وتشمل قائمة إيجابيات عملية الاستحواذ، كما تراها الشركة، ما يلي:

- سترتفع احتياطيات الشركة نتيجة لارتفاع تقييم سهمها.
- سيرتفع صافي الدخل نتيجة لانخفاض حقوق الأقلية.
- ستتوفر سيولة أكبر للشركة.
- سيزداد رأس المال مما يساعد الشركة على توسيع أعمالها.
- سيتم ضبط النفقات المتكررة.
- سيتم استيفاء الاحتياطي النظامي في فترة أقصر مما يسهل على الشركة زيادة توزيعات أرباح الأسهم.
- قابلية تسهيل حصص أسهم الشركة الجدد في سوق الأسهم (لم يكن باستطاعتهم تداول أسهمهم في السوق سابقاً).

ومن جانبنا نرى أن هناك مزايا هامة أخرى ستتأتى عن هذا الاستحواذ أهمها أن الشركة ستكون في وضع أفضل لصياغة سياساتها ولممارسة قدر أكبر من الحرية في قراراتها المالية وخاصة فيما يتعلق بتوجيه موارد الشركة المتداولة. إلا أن عملية الاستحواذ ليست خالية من السلبيات كلية حيث ستفقد الشركة مصدر دخل هام من رسوم الخدمات التي كانت تقدمها في السابق إلى الشركات المستحوذ عليها بالإضافة إلى فقدان المساهمين الحاليين بعض قوتهم التصويتية وبالتالي سيطرتهم على الشركة نتيجة تناقص نصيبهم في رأس المال.

التوزيع الجديد للأسهم

الملكية (%)	عدد الأسهم المصدرة	المساهمين
72,46	50,000,000	أسهم الشركة الأصلية
8,19	5,651,877	شركة الرياض
8,89	6,134,910	شركة الخليج
7,43	5,123,813	شركة مكة
0,79	547,207	شركة تبوك
1,22	841,349	شركة النخيل
1,02	706,941	شركة خدمات الفنادق
100,00	69,006,097	إجمالي عدد الأسهم بعد زيادة رأس المال



العقود السارية حالياً للشركة السعودية للفنادق

ترتبط الشركة السعودية للفنادق حالياً باتفاقيات لإدارة وتشغيل 15 مرفقاً مختلفاً في مناطق متفرقة من المملكة كما أنها تشرف على تشغيل فندق الرياض ماريوت بموجب اتفاقية مع شركة ماريوت العالمية التي تتولى أعباء الإدارة الفنية وتشغيل الفندق. وفيما يلي نبذة مختصرة عن جميع الفنادق والمجمعات والمنتجعات وغيرها من المشاريع التي تديرها الشركة أو تقوم بتشغيلها حالياً:

بيوت المستقبل (نشاط عقاري)

مجمع سكني للإيجار السنوي يقع في الحي الدبلوماسي بالرياض ويستهدف بصفة خاصة أعضاء البعثات الدبلوماسية وغيرهم من كبار الموظفين الأجانب كمستأجرين. ويتألف المجمع من 140 وحدة (فيلات وشقق) وهو مملوك بالكامل للشركة السعودية للفنادق ويعتبر من أنجح مشاريعها حيث تبلغ نسبة الإشغال حالياً في الوحدات المعروضة للإيجار في ذلك المجمع 100 بالمائة.

مجمع الجزيرة شرق (نشاط عقاري)

يتكون المجمع الذي يقع بالقرب من المنطقة الصناعية في الجزء الشرقي لمدينة الرياض من 19 فيلا مؤثثة بالكامل و59 وحدة مفردة معروضة للإيجار. وقد تحسنت نسبة الإشغال بدرجة كبيرة في السنين الأخيرة بسبب الإقبال الكبير على المساكن التي توفر الأمن والخصوصية. المجمع مملوك بالكامل للشركة السعودية للفنادق.

فندق صحارى المطار (نشاط فندقى)

الفندق مملوك بالكامل للهيئة العامة للطيران المدني ويقع ضمن محيط مطار الملك خالد الدولي ويتكون من 248 غرفة وجناح.

منتجع مكارم موون (نشاط عقاري)

يقع المنتجع على خليج أبجر في جدة ويتم إدارته وتشغيله بموجب اتفاقية تعاقدية مع مواطنين اثنين هما ملاك المنتجع. ويتكون المنتجع من 53 فيلا بالإضافة إلى تجهيزات للراحة والترفيه.

الأندلس للفيلل الفاخرة (نشاط فندقى)

يدار المجمع الذي يتكون من 30 فيلا مؤثثة بالكامل ويقع على طريق التحلية بمدينة جدة بواسطة الشركة السعودية للفنادق بموجب اتفاقية تعاقدية مع شركة محمد إبراهيم العيسى المالكة للفيلل.

مجمع الجزيرة بدر (نشاط عقاري)

يتكون المجمع الذي يملكه أحد المواطنين ويقع شرقي الرياض من 40 فيلا مؤثثة بالكامل وتديره وتشرف عليه الشركة السعودية للفنادق بموجب اتفاقية تعاقدية.

مجمع الداودية المدينة (نشاط عقاري)

مجمع تجاري يتكون من عدة طوابق تملكه وزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف ويقع في وسط المدينة المنورة ويتألف من 127 معرضاً تجارياً و97 مكتباً بمساحات مختلفة.

مجمع الجزيرة المدينة (نشاط عقاري)

مجمع تجاري يتألف من 10 طوابق تملكه وزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف ويقع إلى جوار الحرم النبوي الشريف بالمدينة المنورة تحتوي الطوابق الثمانية الأولى منه على 27 جناحاً مؤثثاً ويحتوي الطابقان الأخيران على 8 فلل فاخرة كما يشتمل المجمع على مركز تسوق من 3 طوابق (الجزيرة بلازا) يتألف من 201 معرضاً تجارياً.



منتزه الثمامة (نشاط ترفيهي)

تملكه اللجنة العليا لتطوير مدينة الرياض ويقع في منطقة الثمامة شمال شرقي الرياض ويتكون من 18,250 خيمة يستأجرها الأشخاص الذين يمارسون هواية التخيم. يوفر المنتزه الخدمات الأمنية فضلاً عن المياه ومولدات الكهرباء.

حديقة الروضة الترفيهية (نشاط ترفيهي)

الحديقة مستأجرة من بلدية الرياض بموجب عقد مدته 5 سنوات تنتهي في 2009. وتقع الحديقة التي تبلغ مساحتها 70,000 متر مربع في منطقة الروضة بمدينة الرياض.

حديقة الوطن (نشاط ترفيهي)

تملكها اللجنة العليا لتطوير مدينة الرياض وتديرها الشركة السعودية للفنادق بموجب عقد إيجار مدته 50 عاماً بدأ سريانه منذ عام 2000. تقع الحدائق في وسط الرياض بالقرب من متحف الملك عبد العزيز التاريخي.

قرية الخليج مكارم (نشاط منتجعات)

كلا الأرض والمباني في هذه القرية تملكهما شركة الخليج التي انحلت الآن وأصبحت جزءاً من الشركة السعودية للفنادق. تقع القرية على بعد 45 كيلومتر إلى الغرب من الدمام على ساحل الخليج العربي وهي تتكون من 251 فيلا تتراوح أحجامها بين غرفة نوم واحدة إلى 5 غرف نوم وتحتل مساحة قدرها 2,5 مليون متر مربع.

فندق أجياد مكة (نشاط فندقي)

الفندق مملوك لإحدى الشركات الشقيقة هي شركة مكة للفنادق وهو من الفنادق فئة 5 نجوم ويقع في مكة المكرمة بالقرب من المسجد الحرام. يتكون الفندق الذي تديره الشركة السعودية للفنادق بموجب اتفاق تعاقدي من 409 غرفة وجناح.

فندق صحارى تبوك (نشاط فندقي)

الفندق مملوك لإحدى الشركات الشقيقة هي شركة تبوك للفنادق وهو الفندق الوحيد من فئة "الدرجة الأولى" في منطقة الحدود الشمالية ويقع على بعد 5 دقائق من مطار تبوك. يتكون الفندق الذي تديره الشركة السعودية للفنادق بموجب اتفاق تعاقدي من 79 غرفة وجناح.

قرية النخيل (نشاط منتجعات)

القرية مملوكة لإحدى الشركات الشقيقة هي شركة النخيل وتديرها الشركة السعودية للفنادق بموجب اتفاق تعاقدي. وتتألف القرية التي تقع على خليج أبحر من 112 فيلا مؤثثة و 21 شقة و 43 غرفة وجناح.

فندق الرياض ماريوت (نشاط فندقي)

يعتبر هذا الفندق واحداً من 9 فنادق فقط في المملكة العربية السعودية تصنف ضمن فئة "الدرجة الممتازة". ويتكون الفندق الذي يقع على شارع المعذر في الرياض وكانت تملكه إحدى الشركات التابعة هي شركة الرياض للفنادق وألت ملكيته الآن للشركة السعودية للفنادق من 375 غرفة. وتدير الفندق شركة ماريوت العالمية نيابة عن الشركة السعودية للفنادق.

إدارة الشركة

يتكون مجلس الإدارة من 9 أعضاء يقومون بإدارة الشركة عبر 3 لجان هي اللجنة التنفيذية ولجنة المراجعة ولجنة التعيين والمكافآت والتي تعقد اجتماعاتها على فترات منتظمة وقد بلغت نسبة الحضور العام الماضي ما يقارب 100 بالمائة. تمت



التوصية بتخصيص مبلغ 1,8 مليون ريال كمكافآت لمجلس الإدارة للعام 2007 ولم يشهد العام 2006 دفع أي مكافآت. بلغ إجمالي النفقات التي تم دفعها لأرفع خمسة موظفين في الشركة خلال عام 2007 مبلغ 3,2 مليون ريال.

ويشغل منصب رئيس مجلس الإدارة الأستاذ مساعد السناني البالغ من العمر 62 عاماً الذي عمل سابقاً كوزير للعمل والشؤون الاجتماعية وكان قبلها رئيساً للمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية حتى عام 1986 ويرأس حالياً مجلس إدارة بنك البلاد إلى جانب رئاسته لمجلس إدارة الشركة السعودية للفنادق وهو يملك 1,000 سهم في الشركة.

أما نائب رئيس مجلس الإدارة محمد العيسى فهو شريك ورئيس مجلس إدارة شركة محمد إبراهيم العيسى وأولاده كما أنه عضو في مجلس إدارة بنك الراجحي وشركة جبل عمر وشركة مكة للإنشاء والتعمير ويملك 13 مليون سهم في الشركة السعودية للفنادق. ومن أعضاء مجلس الإدارة المهندس/ عبد الله العيسى رئيس شركة محمد العيسى للاستشارات الهندسية. ويمثل صندوق الاستثمارات العامة الذي يملك 15,8 مليون سهم في الشركة السعودية للفنادق (22,9 بالمائة من رأس المال) المهندس/ سعد الحمدان الذي يتقلد حالياً كذلك منصب وكيل وزارة المالية للإيرادات. ويشغل المهندس/ عبد العزيز بن صالح العنبر منصب الرئيس التنفيذي للشركة منذ عام 1986.

العمالة

يبلغ عدد العاملين في الشركة حالياً 852 شخصاً يعمل 148 منهم في وظائف إدارية ومالية يشغل السعوديون 32 بالمائة منها بينما يعمل الباقون في المجالات الفنية والصيانة. وقد أعفت الجهات السعودية الرسمية الشركة السعودية للفنادق من شرط تحقيق نسبة سعودة لا تقل عن 30 بالمائة بسبب صعوبة الحصول على فئات معينة من الموظفين في السوق المحلية. وقد انخفضت نسبة السعودة في الشركة قليلاً من 25 بالمائة في عام 2006 إلى 24 بالمائة العام الماضي نتيجة لانتهاج سياسة التعاقد مع شركات خاصة لتأدية بعض الأعمال، كالحراسات الأمنية مثلاً، بموجب اتفاقيات مؤقتة بدلاً عن تعيين موظفين في وظائف ثابتة بالشركة. والآن يبلغ متوسط نسبة السعودة في قطاع الفنادق والسياحة ككل 20 بالمائة (لا تتجاوز نسبة السعوديين الذين يعملون كموظفي خدمة وهي الوظائف التي تشكل أكثر من 50 بالمائة من إجمالي الوظائف في هذا القطاع 2 بالمائة).

تقنية المعلومات

على الرغم من توظيف الحاسب الآلي في بعض المجالات في عمليات الشركة وخاصة الشؤون المالية والمحاسبية حيث تم ربط جميع الشركات الشقيقة عبر نظام حسابات موحد، إلا أن عدم وجود بريد إلكتروني للشركة في مقرها الرئيسي حتى الآن يشير إلى أن أنظمة المعلومات المستخدمة في الشركة لا تواكب تطورات التقنيات المكتبية.

كذلك نلاحظ أن المعلومات المتاحة على موقع الشركة في شبكة الانترنت لا تعكس آخر التطورات فيها ولا يزال الموقع يحمل شعار الشركة القديم الذي تم تغييره منذ فترة. وعلى الرغم من أن الموقع يحتوي على معلومات أولية حول معظم الأنشطة إلا أنه لا يقدم أي إمكانيات تواصل تفاعلية مثل إمكانية عمل حجوزات أو التأكد من توفر الخدمات المطلوبة أو معرفة أسعار الغرف.

تشكيلة المنتجات والخدمات

تركز تشكيلة منتجات وخدمات الشركة السعودية للفنادق بصفة رئيسية على نشاط



الفنادق والمنتجات التي شكلت أكثر من 80 بالمائة من دخلها عام 2007 حلت بعدها في المرتبة الثانية إيجارات المجمعات السكنية ثم الرسوم التشغيلية والإدارية وأخيراً مبيعات العقارات. وقد بدأت الشركة مؤخراً تركز بصورة أكبر على تطوير نشاطها في إيجار عقاراتها مستفيدة من ظروف السوق المواتية مما سيؤدي إلى نمو الإيرادات من هذا المصدر ولكن دخلها من إيرادات رسوم التشغيل والإدارة سيتناقص على الأرجح حيث كان معظمه يأتي من عقود تربطها مع الشركات الشقيقة التي تم الاستحواذ عليها وقد انتهت هذه العقود تلقائياً. كذلك نتوقع انكماش إيرادات الشركة من العقارات بمجرد اكتمال بيع قطع الأراضي المتوفرة حالياً ضمن المرحلة الثانية من مشروع تطوير قرية الخليج. ولا ننسى أن جميع الأعمال الحالية للشركة السعودية للفنادق هي داخل السعودية وليس للشركة أي خطة للتوسع خارج المملكة.

التسويق وتطوير الأعمال

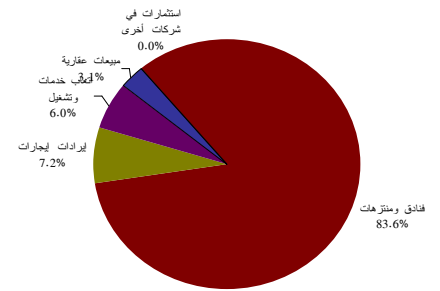
إحدى المجالات التي ربما عانت فيها شركة الفنادق حسب اعتقادنا هي أنشطة التسويق والإعلان، حيث لم نلاحظ أن الكثير من الحملات الإعلانية أو التسويقية للتعريف بأوجه نشاطه الشركة سواء من خلال وسائل الإعلام المرئي أو المقروء أو خلافاً. لكن علمنا أن هناك ترتيبات من أجل الارتقاء بنشاط الشركة في هذا الصدد من خلال تفعيل عمليات تطوير الأعمال والعلاقات العامة. وباستثناء فندق الرياض ماريوت ولحد ما فندق أجياد مكة، ليست للشركة علامة تجارية معروفة ويمكن وصف مدى معرفة وإدراك الجمهور بأوجه نشاطها بالمحدود. ويبدو أن عدم انطلاق عمليات الشركة الوطنية لخدمات التسويق التي ساهمت شركة الفنادق بنسبة 25 بالمائة من رأسمالها قد حد من جهود الشركة في هذا المجال. ويجري اليوم تصفية أعمال الشركة الوطنية لخدمات التسويق.

التوسع المستقبلي

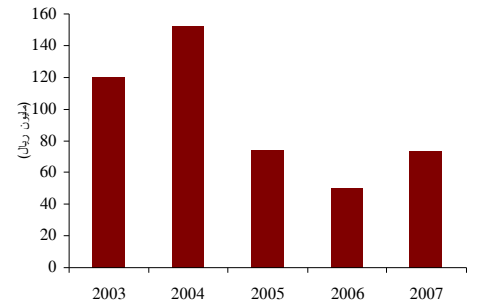
تعمل الشركة السعودية للفنادق على تنفيذ عدد من المشاريع خلال الثلاث سنوات القادمة مما سيؤدي إلى زيادة عائداتها ودعم سعر سهمها إلا أن احتمال التأخير قائم في ظل العدد الكبير من المشاريع قيد التنفيذ التي تشكل ضغطاً متنامياً على شركات البناء والتشييد. وتركز الشركة بصفة خاصة على التطوير العقاري بسبب الطلب الكبير على العقارات في الوقت الحالي الناتج عن النقص في المعروض. وفيما يلي وصف مختصر للمشاريع الجديدة للشركة:

- **دبلومات مكارم:** كان في الأصل مخططاً اكتمال هذا الفندق في الربع الأخير من عام 2007 وقد تم توسيع الخطط الخاصة به لمضاعفة سعته الاستيعابية لتصبح 350 غرفة وزيادة عدد الطوابق لتصبح 4 طوابق كما يتم حالياً بناء مجمع سكني تابع للفندق في قطعة أرض متاخمة. وقد تم تأجيل موعد اكتمال بناء الفندق الذي يقع مقابل المدخل الجنوبي لحي السفارات في الرياض إلى عام 2009.
- **برج أجنحة المعذر:** تمت ترسية عقد على الشركة السعودية اللبنانية للبناء (سالمكو) في يوليو 2007 لتشييد فندق من 14 طابقاً في قطعة الأرض المتاخمة لفندق ماريوت الرياض على شارع المعذر. ويتألف الفندق الذي يطلق عليه أيضاً اسم "امتداد ماريوت" من 147 غرفة بنظام الأجنحة ليناسب العائلات وتقدر تكلفته بما يقارب 110 مليون ريال ويتوقع اكتماله مطلع عام 2009.
- **مكارم المدينة:** اكتملت المخططات الخاصة بالفندق المكون من 15 طابقاً والذي طال انتظاره غير أن العقد الخاص بأعمال التشييد لم تتم ترسيته بعد. سيتم تأجير الفندق الذي يقع على مساحة 941,711 متر مربع في قلب المدينة

إيرادات الشركة حسب النشاط (2007)



ميزانية المشاريع قيد التنفيذ





المنورة والذي سيقام على قطعة أرض تابعة لوزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف لشركة المدينة للفنادق على أساس الإيجار طويل المدى. ولم تعلن أي تفاصيل عما سيكون عليه شكل العلاقة التجارية بين الشركة والوزارة ولكننا نتوقع أن يكون تأخير المشروع قد جاء نتيجة لمسائل إجرائية ترتبط بهذه العلاقة. ويتوقع اكتمال الفندق في عام 2010.

- **مجمع جديد في منطقة المعذر بالرياض:** اكتملت المخططات الخاصة بالمجمع كما تم شراء قطعة أرض تبلغ مساحتها 13,309 متر مربع ويجري الآن العمل على إعداد مستندات المناقصة لطرح العطاء. يتكون الفندق المتوقع اكتماله عام 2009 من 74 وحدة سكنية.
- **مجمع جديد في الدمام:** تم تخصيص قطعة أرض بمساحة 80,531 متر مربع في الدمام لبناء هذا المجمع الذي سيكون من فندق وشقق مؤنثة ومكاتب. يتوقع اكتمال هذا المشروع الذي سيقام على تلك الأرض المملوكة لشركة الخليج في عام 2010.
- **المرحلة الثانية من قرية الخليج:** بدأت شركة الخليج مؤخراً العمل في المرحلة الثانية من قرية الخليج على قطعة أرض تبلغ مساحتها مليون متر مربع وتشتمل على 200 قطعة أرض مطلة على الخليج وعدد من الجزر وسينحصر العمل في هذه المرحلة على تطوير البنية التحتية للقرية (الصرف الصحي والكهرباء والإضاءة والتشجير وتنسيق الحدائق والتوصيلات الهاتفية). وقد تم حتى الآن بيع أكثر من 10 بالمائة من تلك الأراضي.
- **بيع أراضي:** وافقت شركة الخليج على بيع قطعة أرض بمساحة 755,000 متر مربع إلى شركة للتطوير العقاري (تسويقاً) بمبلغ 110 مليون ريال في صفقة يتوقع اكتمالها خلال عام 2008.

الشفافية والوضوح

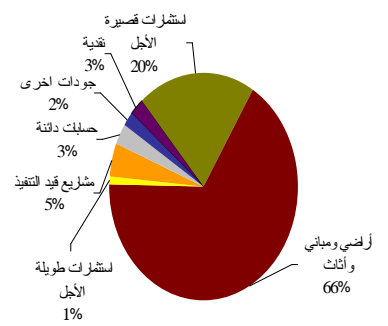
يتم نشر معلومات وافرة عن الشركة السعودية للفنادق من خلال تقاريرها السنوية وكذلك عبر نشرة الإصدار التي وزعتها الشركة كجزء من متطلبات صفقة الاستحواذ. وحالياً تتخذ الشركة خطوات عملية لتطبيق نظام حوكمة الشركات الذي اقترحتة هيئة سوق المال السعودية بما في ذلك الشروط الخاصة بالشفافية والوضوح. وقد تمكنا من مقابلة بعض المسؤولين في الشركة كجزء من واجبنا في السعي للحصول على المعلومات.

التحليل المالي

تداعيات عملية الاستحواذ: يتمثل التأثير المباشر لعملية استحواذ الشركة السعودية للفنادق على شركاتها التابعة في فقدان المساهمين القائمين لما يعادل 27 بالمائة من **حقوق التصويت**، أي ما يعادل نسبة الزيادة في الزيادة في رأسمال الشركة الذي ارتفع من 500 مليون إلى 690 مليون ريال.

وفقاً لنشرة الإصدار الخاصة بالاستحواذ التي أصدرتها الشركة السعودية للفنادق تبلغ قيمة **علاوة الإصدار** (الفرق بين السعر المعروض للسهم وهو 35,15 ريال والسعر الاسمي للسهم وهو 10 ريال) 25,15 ريال. ونعتقد أنه نتيجة لإصدار 19 مليون سهم للمساهمين الجدد بسعر اسمي للسهم 10 ريال فقد تم تعويض المساهمين السابقين بنسبة مشابهة مقابل انخفاض حصتهم في رأس المال. وبناءً على ذلك فقد استنتجنا أن علاوة الإصدار التي تمت تسوية العملية على أساسها تعادل 15,15 ريال وتطبيق هذه العلاوة على عدد الأسهم الجديدة المصدرة نصل إلى مبلغ قدره

هيكل موجودات الشركة





287 مليون ريال وهو مبلغ يعادل الزيادة المعلنة في الاحتياطي الاتفاقي للشركة السعودية للفنادق.

في عام 2007 شكلت حقوق الأقلية في الشركات الشقيقة (المطلوبات غير المتداولة التي تمثل حصة الشركات التابعة التي يملكها المساهمون بالأقلية) 75 بالمائة من إجمالي مطلوبات شركة الفنادق أو ما يعادل 535 مليون ريال. وسوف يتم إعادة تصنيف حوالي 287 مليون ريال من ذلك المبلغ كاحتياطي اتفاقي، وترحيل حوالي 190 مليون ريال من بند حقوق الأقلية في قسم المطلوبات إلى قسم الموجودات في قائمة المركز المالي لتعكس الزيادة في رأس المال (نعتقد أنها ستودع في بند نقد لدى البنوك والصندوق). كما سيرتفع مجموع حقوق المساهمين بما يعادل 477 مليون ريال.

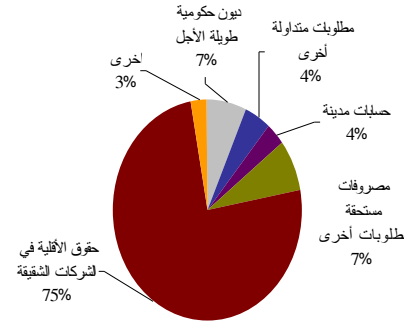
والآن تتحمل الشركة السعودية للفنادق نيابة عن الشركات المستحوذ عليها المسؤولية عن أنصبة تلك الشركات في معظم بنود المطلوبات الأخرى وخاصة الديون طويلة الأجل والتي شكلت حوالي 7 بالمائة من مطلوبات الشركة للعام 2007. وهناك قروض من صندوق الاستثمارات العامة السعودي لشركتين من الشركات المستحوذ عليها (هما شركة الرياض للفنادق وشركة النخيل) وكانت الديون المشتركة المستحوذ السداد قد بلغت 58 مليون ريال في نهاية عام 2007، فضلاً عن دين آخر من شركة ماريوت العالمية إلى شركة الرياض للفنادق لم يتبقى على سداه إلا مبلغ 200 ألف ريال. وعلى نفس المنوال تتحول أحقية تحصيل الديون (المبالغ المستحقة على أطراف أخرى لصالح الشركات المستحوذ عليها) إلى الشركة السعودية للفنادق.

إيرادات المبيعات والتكاليف

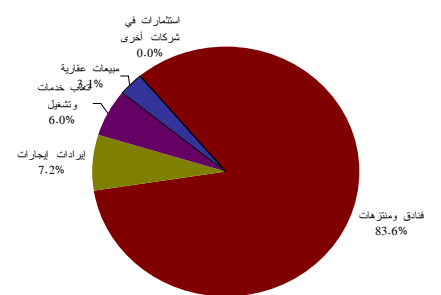
ظل إجمالي إيرادات نشاط الشركة يسير في اتجاه تصاعدي متذبذب طيلة السنوات القابلة الماضية وذلك نتيجة للتقلبات الحادة في إيرادات المحفظة الاستثمارية حيث قفز إجمالي الإيرادات في عام 2007 إلى 303 مليون ريال محققاً زيادة نسبتها 65,9 بالمائة في أعقاب انخفاض نسبته 34,5 بالمائة في عام 2006. وقد جاء 87 بالمائة (264 مليون ريال) من الإيرادات من العمليات الرئيسية للشركة بينما جاء الباقي (39 مليون ريال) من إيرادات الاستثمارات. ويعود التباين في إيرادات الاستثمارات إلى تقلبات سوق الأسهم السعودي حيث تددت العائدات نتيجة انهياره في عام 2006 ثم ارتفعت مرة أخرى بعد الانتعاش الذي شهدته السوق العام الماضي.

وعلى النقيض من ذلك، نجد أن إيرادات المبيعات ظلت ترتفع بمعدل سنوي ثابت معتدل يزيد قليلاً عن 20 بالمائة طيلة السنوات الثلاث السابقة. وتتلخص العوامل التي ساعدت على نمو عائد المبيعات بنسبة 20,2 بالمائة في عام 2007 في ارتفاع مستوى الإيجارات وافتتاح قاعة مكارم بفندق ماريوت الرياض وزيادة توفر الغرف بعد اكتمال أعمال الصيانة في فندق أجياد مكة.

هيكل مطلوبات الشركة



الإيرادات حسب النشاط (2007)





عائد المبيعات والاستثمارات

2007	2006	2005	2004	2003	
264	220	181	145	168	إيرادات النشاط (مليون ريال)
39	(37)	98	42	9	دخل المحفظة الاستثمارية (مليون ريال)
303	183	279	187	177	إجمالي إيرادات الشركة (مليون ريال)
65,9	34,5-	49,0	6,1	--	نمو العائدات (نسبة مئوية)
20,2	21,3	24,5	-13,2	--	صافي نمو عائد الاستثمارات
14,45	1,13	25,7	6,07	--	نمو إجمالي إيرادات الشركة المركب (نسبة مئوية)
20,03	9,44	3,95	13,22	--	نمو إيرادات النشاط المركب (نسبة مئوية)

شكل نشاط الفنادق والمنزهات 83,6 بالمائة من إيرادات النشاط (233,7 مليون ريال) العام الماضي، بينما حلت ثانياً إيجارات المجمعات السكنية التي تملكها الشركة السعودية للفنادق بمبلغ 20 مليون ريال ونسبة 7,2 بالمائة تلتها رسوم الإدارة والتشغيل التي تجنيها الشركة مقابل تشغيل منشآت تملكها شركات أخرى بمبلغ 19,9 مليون ريال ثم أخيراً العائد من بيع العقارات بمبلغ 8,8 مليون ريال.

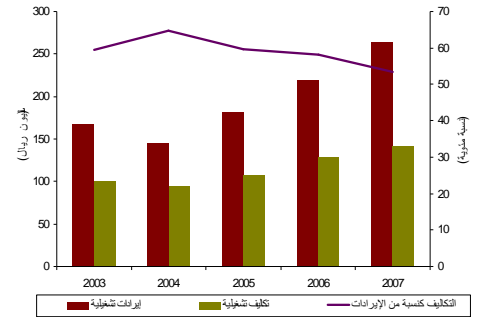
تحسن مستوى تكاليف النشاط أو التشغيل كنسبة مئوية من إيرادات النشاط حيث انخفض من 65 بالمائة عام 2004 إلى 53,7 بالمائة عام 2007 بسبب التحسن في كفاءة التشغيل. ويلاحظ التباين الكبير في مستوى تكاليف التشغيل الخاصة بأنشطة الشركة المختلفة، فعلى سبيل المثال شكلت تكاليف التشغيل للفنادق والمنزهات نسبة 59 بالمائة من العائد بينما لم تزد نسبة تكاليف ونفقات إدارة الممتلكات عن 28 بالمائة فقط من ذلك العائد بينما اقتطعت تكاليف مبيعات العقار ما يعادل 45 بالمائة من عائداتها. وجاءت أقل تكاليف التشغيل، حسب إفادة إدارة الشركة، من نشاط المجمعات المؤجرة لكن لا تتوفر تفاصيل تدعم تلك الإفادة.

ساهمت شركة الرياض للفنادق بنصف عائدات الشركة السعودية للفنادق تقريباً (48 بالمائة) في عام 2006 (آخر تفاصيل متوفرة) ويعزى الفضل في ذلك بالدرجة الأولى إلى مساهمة فندق ماريوت الرياض، حلت بعدها شركة مكة التي تملك فندق أحياد مكة بمساهمة نسبتها 25,1 بالمائة ثم شركة الخليج التي تملك قرية الخليج بمساهمة نسبتها 10,7 بالمائة.

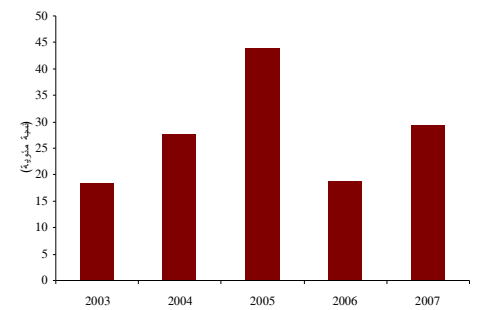
وفقاً للميزانية العمومية للشركة فقد ارتفع الدخل أو الربح الصافي (بعد خصم حقوق الأقلية) من 41,2 مليون ريال عام 2006 إلى 77,6 مليون ريال عام 2007 مما رفع ربحية السهم من 0,82 ريال عام 2006 إلى 1,55 ريال عام 2007. ولكن تشير نشرة الإصدار الخاصة بالاستحواذ أنه يحق للشركة السعودية للفنادق أخذ نسبة من الدخل الصافي للشركات المستحوذ عليها للعام 2007 وذلك وفقاً لحصتها بعد الاستحواذ، وقد تم بناء على ذلك تعديل الدخل الصافي للشركة بعد الاستحواذ ليصبح 127,07 مليون ريال.

بلغ مجموع حقوق المساهمين، الذي يعتبر القيمة الصافية لأصول الشركة، 820 مليون ريال عام 2007 بزيادة قدرها 6,4 بالمائة وهي نسبة نمو تفوق كثيراً الحد الأدنى الذي تستهدفه الشركة والذي حددته عند مستوى 2 بالمائة أو أكثر، وقد جاءت معظم الزيادة في حقوق المساهمين من ارتفاع بند الأرباح المستقبلية. بلغت القيمة الدفترية للسهم، وهي حاصل قسمة حقوق المساهمين على عدد الأسهم المصدر، 16,4 ريال أي أعلى بواقع 6,4 ريال عن القيمة الاسمية للسهم. ويلخص

إيرادات وتكاليف التشغيل



معدل صافي الدخل





الجدول أدناه التغييرات في الدخل الصافي للشركة والبنود الأساسية لميزانيتها طوال السنوات الخمس الماضية.

أهم عناصر الميزانية وقائمة الدخل

2007	2006	2005	2004	2003	
1,535	1,434	1,496	1,403	1,392	إجمالي الموجودات (مليون ريال)
715	663	697	652	650	إجمالي المطلوبات (مليون ريال)
820	771	799	751	742	إجمالي حقوق المساهمين (مليون ريال)
535	486	524	482	470	حقوق الأقلية (مليون ريال)
78	41	80	40	31	الدخل أو الربح الصافي (مليون ريال)
88,5	48,2-	97	31,5	--	نمو الدخل الصافي (نسبة مئوية)
1,55	0,82	1,59	0,81	0,61	ربحية السهم (ريال/سهم)

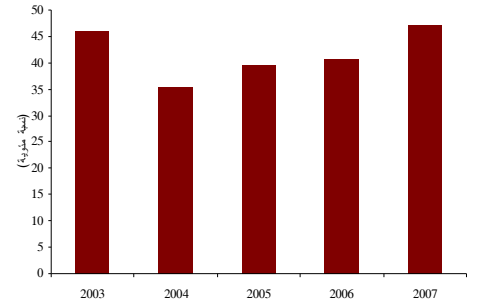
نما هامش الربح الإجمالي (نسبة عائد المبيعات الذي تحتجزه الشركة كربح إجمالي) باضطراد طيلة السنوات الثلاث الماضية حتى بلغ 47,4 بالمائة عام 2007. وتدل هذه النسبة التي تستبعد المحفظة الاستثمارية للشركة على أن العمليات الرئيسية للشركة السعودية للفنادق ترتفع بمستوى جيد (أنظر الجدول) وهو ارتفاع يعود إلى ارتفاع العائدات (نتيجة لزيادة الإيجارات وزيادة عدد الغرف وزيادة السعة الاستيعابية) والتحسن الكبير في ضبط النفقات. كذلك قفز هامش صافي الأرباح (صافي الدخل كنسبة مئوية من إيرادات النشاط) مستفيداً من تأثير انتعاش سوق الأسهم على عائد المحفظة الاستثمارية الذي ارتفع من 18,8 بالمائة عام 2006 إلى 29,4 بالمائة عام 2007. كما انتعش العائد على رأس المال في عام 2007 مرتفعاً بنسبة 9,5 بالمائة وهي نسبة قريبة جداً من المستوى الاستراتيجي الذي تأملته الشركة تحقيقه بحلول عام 2010 وهو 10 بالمائة (استفادت الشركة من العائدات غير الطبيعية من سوق الأسهم السعودي عام 2005 في تحقيق هذا المستوى) وارتفع العائد على إجمالي الموجودات من 2,8 بالمائة عام 2006 إلى 5,2 بالمائة عام 2007.

يعتبر موقف الشركة السعودية للفنادق من حيث السيولة قوياً جداً حيث تضاعف معدل السيولة، وهو مقياس للسيولة يقيس قدرة الشركة على تسوية الديون قصيرة الأجل وقت سدادها، مرتفعاً من 1,85 في عام 2006 إلى 3,88 في عام 2007، كما ارتفع معدل السيولة الفورية، وهو معيار أكثر دقة لمقياس السيولة، من 1,57 إلى 3,63 خلال نفس الفترة مما يشير إلى أن للشركة سيولة كافية لتغطية التزاماتها المالية 4 مرات (عادة يعتبر معدل سيولة قدره 1 كافياً). كذلك قفز صافي رأس المال التشغيلي من 86 مليون ريال عام 2006 إلى 316 مليون ريال عام 2007.

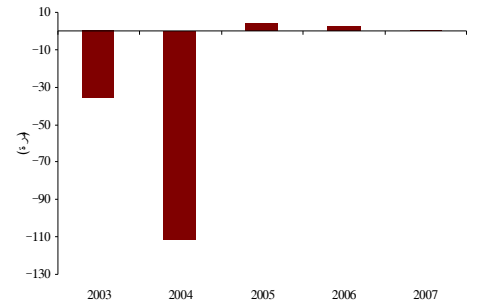
جاء التحسن الشديد في وضع السيولة بالشركة انعكاساً لقرار الإدارة بتحويل محفظتها الاستثمارية من أوراق مالية طويلة الأجل إلى أوراق قصيرة الأجل عندما حولت رصيد الأوراق المالية الحكومية طويلة الأجل التي كانت بحوزتها في نهاية عام 2006 (بلغت حينها 171 مليون ريال) إلى أدوات بصيغة المرابحة بقيمة 109 مليون ريال ورفعت محفظتها من الأسهم المحلية من 69,4 مليون ريال إلى 96,7 مليون ريال خلال عام 2007. ويبدو أن الشركة عدلت في هيكلتها محفظتها الاستثمارية ضمن متطلبات تصفية أوضاع الشركات التابعة قبل عملية الاندماج أو لجعل الشركة أكثر جاذبية للمستثمرين الذين يفضلون الاستثمار في الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

يعتبر موقف الشركة ضعيف فيما يتعلق بمعدل دوران المبيعات إلى رأس المال التشغيلي، وهو معيار نشاط يقيس مدى كفاءة الشركة في توظيف موجوداتها المتداولة، حيث تراجع معدل دوران المبيعات من مستوى 2,6 في عام 2006 إلى

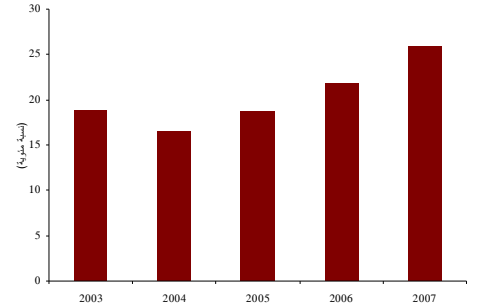
هامش الربح الإجمالي



المبيعات إلى رأس المال العامل



المبيعات إلى الموجودات غير المتداولة





0,8 فقط عام 2007 بسبب الزيادة الحادة في الاستثمارات قصيرة الأجل التي لا تندرج ضمن أنشطة الشركة الرئيسية. أما معدل دوران الحسابات الدائنة، وهو معيار يقيس مدى كفاءة الشركة في تحصيل الديون، فقد شهد تحسناً طفيفاً خلال السنوات الخمس الماضية متأرجحاً بين 5,1 مرة و 6,3 مرة، لكن نزع متوسط فترة تحصيل الديون خلال السنوات القليلة الماضية نحو الارتفاع حيث بلغ 61 في عام 2007، وربما يفسر ذلك ارتفاع الديون المشكوك فيها بصورة مضطربة خلال السنوات الأربع السابقة حتى وصلت إلى 6,9 مليون ريال عام 2007 وهو مبلغ يعادل 15,2 بالمائة من الحسابات الدائنة التجارية وقد يكون مثار قلق.

تحسن أداء الشركة السعودية للفنادق من حيث استغلال الموجودات بدرجة كبيرة خلال السنوات الأربع الماضية في أعقاب هبوطه عام 2004 نتيجة لانخفاض حجم المبيعات. وقد بلغ معدل المبيعات إلى الموجودات الثابتة نسبة 25,9 بالمائة العام الماضي مرتفعاً من مستوى 21,8 بالمائة الذي سجله العام الذي سبقه وهو تحسن يعزى إلى التغيير الذي حدث في سياسة الشركة فيما يتعلق بحساب الاستهلاكات حيث عدلت الشركة من طريقة احتساب الاستهلاك على المباني على أساس أن عمرها يتراوح بين 70 - 75 عاماً بدلاً من 50 سنة وقد تم تبني هذه السياسة الجديدة منذ عام 2006 بناءً على توصية استشاري معماري استأجرته الشركة لتقييم أوضاع مبانيها. كذلك يعزى التحسن في معدل المبيعات إلى إجمالي الموجودات لنفس السبب السابق.

تتمتع الشركة بوضع قوي فيما يختص بكفاية رأس المال على المدى الطويل والقدرة على استغلال الفرص الاستثمارية إذ بلغ متوسط كفاية رأس المال لديها (نسبة حقوق المساهمين إلى إجمالي الموجودات) 53 بالمائة خلال السنوات الخمس الماضية كما بلغت نسبة رأسمال الأسهم إلى إجمالي رأس المال مستوى 90 بالمائة في المتوسط خلال السنوات الخمس الأخيرة وكانت نسبة الدين طويل الأجل إلى إجمالي رأس المال، وهي قياس للمديونية، صغيرة جداً في حدود 3,4 بالمائة. وفي مقدور الشركة تسوية كامل ديونها فوراً إذا رغبت ولكن إدارة الشركة أفادت أنها لا ترى حاجة ملحة لتسديد قروض تعتبر بدون فوائد تقريباً.

نتائج الربع الأول لعام 2008

نشرت الشركة السعودية للفنادق بتاريخ 19/04/2008 ملخصاً موجزاً لأدائها خلال الربع الأول من عام 2008 (أنظر البيانات المالية) كأول أرقام تنشرها الشركة عقب استحواذها على الشركات التابعة. وقد ارتفع صافي الأرباح من 14,9 مليون ريال للربع الأول من عام 2007 إلى 26,7 مليون ريال للربع الأول من العام الحالي بزيادة قدرها 87,5 بالمائة بينما سجل انخفاضاً بنسبة 23,7 بالمائة مقارنة بالربع الأخير من عام 2007. أما إيرادات المبيعات فقد ارتفعت بنسبة 4,3 بالمائة فقط على أساس سنوي بينما تراجعت بنسبة 16,1 بالمائة على أساس ربع سنوي.

وسجلت الموجودات المتداولة نمواً بنسبة 100,2 بالمائة على أساس ربع سنوي، وينسجم ذلك مع النتائج المتوقعة لعملية الاستحواذ. كذلك تراجعت المطلوبات الأخرى وخاصة حقوق الأقلية بنسبة 96,3 بالمائة وهي زيادة تتمشى أيضاً مع النتيجة المتوقعة لعملية الاستحواذ. وارتفعت حقوق المساهمين بنسبة 73,8 بالمائة عاكسة الزيادة في رأسمال الأسهم والاحتياطي الاتفاقي تبعاً لعملية الاستحواذ. وحتى الآن لم تنشر تفاصيل كافية تمكنا من إجراء تحليل أكثر دقة.

تقييم سهم الشركة السعودية للفنادق

اعتمدنا في تقديرنا للقيمة العادلة لسهم الشركة السعودية للفنادق على أسلوب خصم التدفقات النقدية حيث أننا نعتقد أنها أفضل وسيلة لتحديد قيمة السهم لأنها تأخذ في الاعتبار مقدرة الشركة على تحقيق الإيرادات مستقبلاً عكس الأساليب التي تعتمد



على تحليل أداء الأسعار في الماضي. ولأهداف المقارنة تناولنا بالتحليل أيضاً طريقتين نسبيتين لتقييم السعر هما أسلوب مكرر الربحية ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية.

أسلوب خصم التدفقات النقدية

يشتمل أسلوب خصم التدفقات النقدية على جزئين؛ يتم في جزء تقدير صافي التدفقات النقدية المتوقع أن تحققها الشركة خلال فترة زمنية قادمة مع الأخذ في الاعتبار أوضاع السوق ومعطيات الاقتصاد وأحوال القطاع الذي تنشط فيه الشركة موضوع البحث وأوضاعها الداخلية ومركزها المالي. ثم ينتقل الأسلوب في الجزء الآخر إلى محاولة تحديد المعدل المناسب الذي يستخدم في خصم التدفقات النقدية المستقبلية تلك للتوصل إلى قيمة الشركة الحالية وهو ما يطلق عليه أيضاً معدل العائد المطلوب على الاستثمار.

بعبارة أخرى يتم تقدير قيمة الشركة من خلال تقدير التدفقات النقدية التي يتوقع أن تحققها الشركة مستقبلاً ومن ثم خصم تلك التدفقات حتى تاريخ التقييم باستخدام معدل خصم يعكس المخاطر المتوقعة. وتتضمن هذه العملية إجراء تحليل متعمق ودقيق لعائدات الشركة ونفقاتها الثابتة والمتغيرة وهيكل رأسمالها.

كيفية إجراء حسابات التقييم

تحديد معدل الخصم المستخدم في تقدير القيمة الحالية: استخدمنا نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية في تقدير تكلفة رأسمال الأسهم للشركة السعودية للفنادق (باستبعاد الديون طويلة الأجل) والذي يشمل استخدام سعر فائدة يخلو من المخاطر وعلاوة على مخاطر الأسهم طويلة الأجل ومعامل بيتا الخاص بالشركة.

- **سعر الفائدة عديم المخاطر:** بما أن تحليل صافي التدفق النقدي بُني على أساس فترة زمنية قادمة فإن سعر الفائدة المناسب الذي يخلو من المخاطر هو سعر الأوراق المالية الحكومية طويلة الأجل. وقد استخدمنا في هذا الصدد الفائدة على سندات التنمية الحكومية بأجل 10 سنوات والتي تصدرها مؤسسة النقد بالريال السعودي والتي بلغ عائدها السنوي 4,35 بالمائة في تاريخ التقييم.
- **علاوة مخاطر الأسهم طويلة الأجل:** قمنا بحساب علاوة مخاطر الأسهم على أساس المتوسط الحسابي للعائد التاريخي لمؤشر سوق الأسهم السعودي "تاسي" بعد استبعاد معدل العائد طويل الأجل لسندات مؤسسة النقد بأجل 10 سنوات. وقد بلغ المتوسط الحسابي للعائد على مؤشر سوق الأسهم السعودي منذ إنطلاقه عام 1980 حتى 10 مايو 2008 ما يعادل 16,47 بالمائة، وبالتالي نجد أن علاوة مخاطر الأسهم تبلغ 12,12 بالمائة.
- **معامل بيتا:** معامل بيتا هو معيار لقياس المخاطر المتأصلة في العائدات الاستثمارية للشركة منسوبة إلى مخاطر السوق يتم التوصل إليه من خلال تحليل معامل الانحدار. وتبلغ قيمة معامل بيتا لمؤشر سوق الأسهم السعودي "تاسي" 1,0 في جميع الأحوال بينما يتحرك معامل الشركة حول معامل السوق صعوداً أو نزولاً. ويشير معامل بيتا الخاص بالشركة الذي يزيد عن 1,0، كما في حالة الشركة السعودية للفنادق (1,23)، إلى أن اتجاه سعر السهم يميل إلى أن يكون أكثر تذبذباً من معامل بيتا لمؤشر السوق "تاسي" بنسبة 23 بالمائة. ويتطبيق معامل بيتا على علاوة مخاطر السهم نحصل على علاوة مخاطر طويلة الأجل لسهم شركة الفنادق معدلة حسب معامل بيتا تبلغ 14,87 بالمائة.



بناءً على ما تقدم تكون محصلة نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية هي أن التكلفة الإجمالية لرأس مال سهم الشركة السعودية للفنادق تبلغ حوالي 19,22 بالمائة وهي نتيجة تم الحصول عليها بإضافة علاوة مخاطر السهم المعدلة حسب معامل بيتا إلى سعر الفائدة الخالي من المخاطر.

التدفقات النقدية المتوقعة: أخذين في الاعتبار الملامح المستقبلية للاقتصاد السعودي ومعدل نمو السكان والاتجاهات الحديثة للسياحة الوافدة والسياحة الداخلية والتوسعات الحالية والمستقبلية للشركة السعودية للفنادق نتوقع أن يظل نمو المبيعات في الشركة قوياً خلال السنوات الخمس القادمة (ليس لدينا علم بأي مشاريع جديدة للشركة لما بعد عام 2012). وقد يكون للتضخم الذي يعتبر أعلى من المتوسط تأثيراً سلبياً على المبيعات لعدد محدود من السنوات إلا أننا نتوقع أن ترتفع مبيعات الشركة السعودية للفنادق عندما تبدأ التوسعات التي تنفذها الشركة حالياً في مجال الفنادق والعقارات في المساهمة في الإيرادات. كما نعتقد أن عملية الاستحواذ الأخيرة ستسبب في ارتفاع إيرادات الشركة في عام 2008 هذا طبعاً بالإضافة إلى نمو الشركة الأساسي كما نتوقع أن يأتي نمو الإيرادات عند متوسط 20 بالمائة سنوياً خلال السنوات الخمس القادمة. ولذلك فإن توقعاتنا بدخل الشركة للأعوام المالية 2008 إلى 2012 تمثل تقييماً مقبولاً لمقدرة الشركة على تحقيق أرباح مستقبلية (أنظر ملخص التقييم).

وقد اخترنا أسلوب خصم التدفقات النقدية المتوفرة لحملة الأسهم باعتبارها المقياس الملائم للدخل الذي يمكن استخدامه في هذا التقييم لأنه يعكس قيمة السهم من وجهة نظر المستثمرين. ويمثل صافي التدفقات النقدية الحد الأقصى من النقد الذي يمكن توزيعه على حملة الأسهم دون التأثير على احتياجات الشركة الطبيعية من النقد التشغيلي. وقد توصلنا إلى صافي التدفقات النقدية المتوفرة لحملة الأسهم بإضافة الاستهلاكات وخصم المنصرفات الرأسمالية وخصم أو إضافة الفروقات في رأس المال التشغيلي. وبصفة عامة يمكن القول أن الشركة السعودية للفنادق ليست في حاجة إلى رأس مال تشغيلي كبير لكنها تستطيع بسهولة تلبية أي طلب سيولة مفاجئ لأن وضعها من حيث السيولة يعتبر مريحاً. أيضاً تم أخذ الزيادة الأخيرة في رأس مال الشركة في الاعتبار عند إجراء عملية التقييم.

وحسب تقديرنا في جدوى فإن القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المتاحة لحملة الأسهم في الشركة السعودية للفنادق مستقبلاً بين عامي 2008 و 2012 تبلغ 737 مليون ريال. ولما كان من البديهي أن تستمر أعمال الشركة السعودية للفنادق في تحقيق تدفقات نقدية لما بعد تلك الفترة، لذا تلجأ طريقة صافي التدفقات النقدية أيضاً إلى تقدير قيمة نهائية للشركة. وفي سياق تحديد معدل النمو المناسب للقيمة النهائية للتدفقات النقدية الصافية للشركة أخذنا في اعتبارنا العديد من العوامل أهمها مستوى النمو المتوقع في قطاع الفنادق والعقارات ومعدل التضخم المتوقع على المدى الطويل. وقررنا بناءً على هذه المعلومات أن معدل النمو المناسب للتدفقات النقدية النهائية للشركة السعودية للفنادق هو 3 بالمائة.

وبإضافة القيمة الحالية للتدفقات النقدية النهائية إلى صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية للفترة المشار إليها توصلنا إلى أن القيمة الإجمالية للشركة السعودية للفنادق اليوم تبلغ 1,7 بليون ريال. وبناءً على ما تقدم نعتقد أن القيمة العادلة لسهم الشركة السعودية للفنادق في تاريخ إعداد هذا التقييم هي 24,7 ريال.



ملخص التقييم

	الأسلوب المستخدم: خصم التدفقات النقدية المتاحة إلى المساهمين
16,47	متوسط عائد سوق الأسهم (نسبة مئوية)
12,12	علاوة مخاطر الأسهم (نسبة مئوية)
4,35	سعر الفائدة عديم المخاطر (نسبة مئوية)
1,23	معامل بيتا لسهم شركة الفنادق
19,22	سعر الخصم أو سعر كلفة رأس المال (نسبة مئوية)
737	قيمة الشركة بعد خصم التدفقات النقدية (مليون ريال)
367	التدفقات النقدية في السنة الخامسة (مليون ريال)
3,0	معدل نمو الشركة المفترض إلى ما لانهاية (نسبة مئوية)
968	قيمة التدفقات النهائية بعد الخصم (مليون ريال)
1,705	إجمالي قيمة الشركة الحالية (مليون ريال)
24,7	قيمة السهم بتاريخ التقييم (ريال)
35,25	القيمة السوقية للسهم بتاريخ التقييم (ريال)
10 مايو 2008	تاريخ التقييم

ومن المهم جداً هنا الإشارة إلى أن طريقة التقييم التي استخدمناها تختلف عن تلك التي استخدمتها الشركات التي كلفتها الشركة السعودية للفنادق بإجراء عملية تقييم لإكمال صفقة الاستحواذ ويعزى جوهر الاختلاف إلى أن الأسلوب المتبع بغرض إجراء عمليات استحواذ يتطلب إعادة تقييم موجودات الشركة الثابتة وأخذ قيمتها السوقية في الاعتبار بينما يعتمد الأسلوب الذي استخدمناه على تقييم مقدرة الشركة على تحقيق التدفقات النقدية في المستقبل.

التقييم حسب أسلوب التحليل النسبي

هناك شركتان فقط ضمن قطاع السياحة والفنادق مدرجتان في سوق الأسهم السعودي هما الشركة السعودية للفنادق (الفنادق) وشركة المشروعات السياحية (شمس). بالنسبة لشركة شمس نجد أن مكرر الربحية ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية مرتفعين جداً (216 و 7,13 على التوالي) نتيجة لأدائها الضعيف (كانت تحقق خسائر قبل العام السابق) مما دعانا إلى استبعادها من مجموعة الشركات المقارنة. ولأن أنشطة الشركة السعودية للفنادق تتداخل مع قطاع التطوير العقاري فقد اخترنا بعض الشركات المنضوية تحت هذا القطاع لمقارنتها عند إجراء عملية التقييم النسبي. وقد اعتمد اختيار تلك الشركات على معيارين هما أن يكون للشركة المختارة نشاط ثاني شبيه بنشاط الشركة السعودية للفنادق مثل تأجير العقارات السكنية والتجارية وألا يزيد رأسمالها عن 10 بليون ريال. وعليه اخترنا 4 شركات تنطبق عليها تلك المعايير (أنظر الجدول).

إن مقارنة الشركة السعودية للفنادق بغيرها من الشركات المختارة على أساس تقييمي (بناءً على نتائج الربع الأول) تعطي صورة مختلطة. فبالرغم من أن مكرر ربحيتها هو ثاني أفضل مكرر ربحية في المجموعة عند مستوى 26,8 إلا أننا نجد أعلى من مكرر ربحية مجمل سوق الأسهم الذي يبلغ في المتوسط 20,1. ولكن يبدو وضع الشركة أفضل من حيث نسبة السعر إلى القيمة الدفترية الذي يبلغ 1,77 وهو مستوى ينسجم مع مستويات الشركات المقارنة ويقف كثيراً عن متوسط مجمل سوق الأسهم.



الشركة	سعر الإقفال ¹	القيمة السوقية (مليون ريال)	العائد على السهم (ريال)	السعر للعائد (مكرر الربحية)	القيمة الدفترية	السعر/ القيمة الدفترية
الشركة السعودية للفنادق	35,3	2,415	1,31	26,81	19,75	1,77
الشركة العقارية السعودية	40,8	4,890	1,34	30,46	26,17	1,55
شرطة طيبة القابضة	31,8	4,762	2,72	11,66	20,17	1,57
شركة مكة للإنشاء والتعمير	36,5	6,016	1,13	32,31	18,94	1,92
شركة الرياض للتعمير	22,3	2,225	0,7	31,83	13,94	1,59
متوسط مجموعة الشركات المقارنة	--	--	1,44	26,61	19,79	1,68
متوسط سوق الأسهم	--	--	2,48	20,19	15,50	3,23

¹ سعر الإقفال في تاريخ 10 مايو



شريط جدوى للتوصية بالأسهم

سعر السهم الحالي 35 ريال	سعر السهم العادل 25 ريال			أقل من 21 ريال
↓	بين 30-28 ريال	بين 28-23 ريال	بين 23-21 ريال	
بيع	فكر في البيع	توقف	فكر في الشراء	شراء

شريط التقييم الظاهر على الصفحة الأولى من هذا التقرير هو أسلوب طورته جدوى لعرض توصياتها الاستثمارية بوضوح ودقة قدر المستطاع. ويعتمد الشريط على فكرة الإشارات المرورية حيث يشير اللون الأخضر إلى السماح بالسير (شراء السهم) ويشير الأصفر إلى إبطاء السرعة (التوقف: لا شراء ولا بيع) بينما يشير الأحمر إلى التراجع (بيع). ويقع السعر العادل للسهم في وسط المنطقة الصفراء. وكلما ابتعد السعر الحالي عن السعر العادل كلما ارتفعت درجة المغالاة في سعر السهم أو درجة جاذبيته (يعتمد ذلك على ما إذا كان السعر الحالي إلى يمين السعر العادل أو إلى يساره). وقد استخدمنا 5 ألوان في شريط التوصية حيث تشير الألوان على جانبي اللون الأصفر إلى متى ينبغي على المستثمر أن يفكر في شراء السهم أو متى يفكر في بيعه. ويقع النطاق السعري لكل خيار من تلك الخيارات داخل القطاع الملون. وقد تم ضبط النطاقات السعرية تلك آخذين في الحسبان درجة تذبذب سعر السهم حسب الانحراف المعياري (باستخدام معدل التباين إلى الوسط الحسابي للسهم)، أي كلما ارتفعت درجة تذبذب سعر السهم كلما اتسعت النطاقات السعرية.



مصفوفة تقييم أداء الشركة

يصنف الجدول أدناه أداء الشركة السعودية للفنادق باستخدام ما نعتقد أنها العوامل الرئيسية للنجاح في القطاع الذي تنتمي إليه الشركة (قطاع الفنادق والسياحة). ويشير اللون الأخضر إلى أداء إيجابي والأصفر إلى أداء متعادل والأحمر إلى أداء سلبي

التقييم	وضع شركة الفنادق	يستخدم في قياس	المعيار
	سعر السهم مقيم بأعلى من سعره الحقيقي ونتوقع انخفاضه خلال	القيمة العادلة للسهم في السوق حسب	قيمة السهم
	أعاق هيكل ملكية الشركة القديم من قدرة الإدارة على تنمية الشركة. ستكون الشركة السعودية للفنادق في وضع أفضل بعد عملية الاستحواذ الأخيرة.	مدى الكفاءة والفعالية التي تدار بها الشركة	الإدارة
	يعتبر قطاع الفنادق والسياحة من المجالات التي تحتمل فيها المنافسة بصفة عامة وتواجه الشركة السعودية للفنادق بصفة خاصة منافسة شرسة من الفنادق العالمية الكبيرة واسعة الانتشار.	وضعية الشركة بالنسبة للشركات الأخرى في القطاع	الوضع التنافسي
	تملك الشركة السعودية للفنادق تشكيلة واسعة ومتكاملة من الفنادق والمنتجات والعقارات والمجمعات الترفيهية.	درجة الانسجام بين المنتجات ومجالات الأنشطة والخدمات	تشكيلة المنتجات والخدمات
	تشهد عمليات التسويق والعلاقات العامة جهوداً لرفع درجة كفاءتها، عدا أن المشاريع التابعة تتمتع بشهرة واسعة بفضل صلتها مع شركات ذائعة الصيت مثل ماريوت.	مدى انتشار اسم الشركة وعلاماتها واسمها التجاري ومدى معرفة العملاء بها واحترامهم لها	شهرة المحل
	هناك نظام محاسبي إلكتروني موحد للشركة ولكن ليس لها نظام للمعلومات الإدارية حسب علمنا كما أن المعلومات المتاحة على موقعها الإلكتروني لا تعكس آخر تطورات الشركة.	مدى استخدام الشركة للتقنية أو حاجتها إلى استثمار إضافي لتظل قادرة على المنافسة	التقنية
	للشركة السعودية للفنادق مشاريع مستقبلية متعددة يتوقع أن تؤدي إلى مضاعفة الإيرادات خلال السنوات القليلة القادمة. ولكن يحتمل تأخر تلك المشاريع وارتفاع تكاليفها بدرجة كبيرة في ظل الاختناقات	ما هو موقع الشركة الحالي في دورة حياتها وما هي المشاريع والخطط المستقبلية التي لديها	فرص التوسع
	تم إعفاء الشركة من شرط تحقيق نسبة السعودة المطلوبة وذلك نتيجة لصعوبة الحصول على فئات معينة من العمالة في السوق المحلي.	مستوى السعودة في الشركة، عدد الموظفين الذين يعملون بصفة مؤقتة، التأثيرات لاستخدام عمالة من الخارج	قضايا العمالة
	ألغت عملية الاستحواذ الحاجة إلى اتفاقيات الإدارة والتشغيل. ترتبط الشركة السعودية للفنادق بعلاقة قوية مع شركة ماريوت العالمية.	مدى اعتماد دخل الشركة على اتفاقيات الإدارة والتشغيل القابلة للتجديد والتفاوض حولها	الاعتماد على اتفاقيات الإدارة والتشغيل
	تصنف معظم الفنادق التي تديرها أو تملكها الشركة السعودية للفنادق ضمن فئة الدرجة الأولى أو أعلى ويعكس نوع الخدمة المقدمة فيها هذا المستوى.	مستوى الخدمات الزبائن عن مستوى الخدمات	الجودة ونوعية الخدمة انطباعات الزبائن عن مستوى الخدمات
	هناك معلومات كافية تتعلق بالشركة السعودية للفنادق منشورة في تقاريرها السنوية وكذلك نشرة الإصدار الخاصة بعملية الاستحواذ.	سياسة الشركة فيما يتعلق بتقديم المعلومات التي يطلبها المستثمرون	معايير الإفصاح والشفافية
	واصل الربح الكلي صعوده كما انتعشت جميع معايير قياس الربحية الأخرى في عام 2007 والتي كانت متباطئة العام الذي سبقه نتيجة الخسائر التي تكبدتها الشركة في سوق الأسهم السعودي.	المحصلة النهائية للعمليات التجارية للشركة باستخدام جميع الموارد المتاحة لها	معايير الربحية
	شهد معدل دوران الحسابات الدائنة انخفاضاً طفيفاً ولكن تم تعويض هذا الانخفاض بالتحسن في متوسط فترة التحصيل.	مدى فعالية الإدارة في استغلال أصول الشركة	معايير النشاط
	استمر التحسن في المبيعات كنسبة مئوية من الموجودات الثابتة وكذلك من إجمالي الموجودات.	الكفاءة في زيادة حجم المبيعات	معايير الأداء
	زاد حجم السيولة بدرجة كبيرة نتيجة لتحويل الاستثمارات طويلة الأجل إلى استثمارات سائلة قصيرة الأجل.	قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات الجارية وقصيرة الأجل في الوقت المناسب	معايير السيولة
	ليس للشركة ديون تذكر ومعظمها في شكل قروض ميسرة وبدون فوائد.	القدرة على التعامل مع المشاكل المالية على المدى الطويل وحلها	معايير التغطية
	يمثل رأس المال الأسهم أكثر من 50 بالمائة من إجمالي الموجودات وأكثر من 90 بالمائة من إجمالي رأس المال مما يعني أن وضع الشركة قياساً بهذا المعيار مريح جداً.	كفاية رأس المال ومقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها على المدى الطويل واستغلال الفرص لحظة ظهورها	معايير المديونية



القوائم المالية

قائمة المركز المالي

للسنة المالية المنتهية في 31 ديسمبر					
2007	2006	2005	2004	2003	الموجودات
ألف ريال	ألف ريال	ألف ريال	ألف ريال	ألف ريال	
موجودات متداولة:					
39,173	29,793	11,256	23,292	16,945	نقد وما يعادله
311,453	86,462	84,929	35,215	30,505	استثمارات قصيرة الأجل
47,145	41,248	30,756	26,369	30,539	مدينون، صافي
15,193	15,156	15,025	11,263	11,421	مخزون، صافي
12,520	13,560	11,501	21,379	30,334	مصاريف مدفوعة مقدماً وأخرى
425,484	186,219	153,467	117,518	119,744	مجموع الموجودات المتداولة
17,508	189,369	300,803	252,530	262,515	استثمارات طويلة الأجل
1,018,231	1,007,725	967,322	879,809	889,766	صافي الموجودات الثابتة
73,257	50,123	73,797	152,292	119,741	مشاريع تحت الدراسة والتنفيذ
192	462	833	551	258	مصروفات مؤجلة
1,109,188	1,247,679	1,342,755	1,285,182	1,272,280	مجموع الموجودات الثابتة
1,534,672	1,433,898	1,496,222	1,402,700	1,392,024	مجموع الموجودات الكلية
المطلوبات وحقوق المساهمين					
مطلوبات متداولة:					
8,722	3,213	3,212	3,212	3,213	الجزء المتداول من القروض
25,461	26,402	38,535	52,010	42,196	دائنون
52,719	48,183	45,797	45,136	39,574	مصروفات مستحقة ومطلوبات أخرى
22,701	22,711	14,435	18,467	39,460	أرباح الأسهم المستحقة
109,603	100,509	101,979	118,825	124,443	مجموع المطلوبات المتداولة
49,000	57,722	54,035	34,148	37,360	ديون حكومية طويلة الأجل
20,726	18,649	17,311	16,967	18,034	مخصص مكافأة نهاية الخدمة للموظفين
535,211	486,386	524,036	482,035	470,138	حقوق الأقلية في شركات شقيقة
714,540	663,266	697,361	651,975	649,975	إجمالي المطلوبات
حقوق المساهمين					
500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	رأس المال
111,304	103,475	100,789	92,778	88,698	احتياطي نظامي
77,505	77,902	92,439	92,439	95,004	احتياطي إتفاقي
131,323	89,256	105,634	65,509	58,346	أرباح مستتقة
820,132	770,633	798,862	750,726	742,048	مجموع حقوق المساهمين
1,534,672	1,433,899	1,496,223	1,402,701	1,392,023	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين



قائمة الدخل

للسنة المالية المنتهية في 31 ديسمبر					
2007	2006	2005	2004	2003	
ألف ريال	ألف ريال	ألف ريال	ألف ريال	ألف ريال	
263,954.0	219,600	181,044	145,396	167,550	إيرادات النشاط
(138,931.0)	(129,734)	(108,821)	(93,382)	(89,918)	مصاريف النشاط
125,023.0	89,866	72,223	52,014	77,632	مجمل ربح النشاط
(19,144.0)	(14,548)	(13,616)	(13,566)	(22,476)	مصاريف إدارية وعمومية
(20,333.0)	(20,950)	(28,019)	(24,936)	(26,705)	الاستهلاك
85,546.0	54,368	30,588	13,512	28,451	الربح قبل الزكاة
39,052.0	(36,932)	97,985	41,906	9,040	عائد الاستثمارات ¹
(53,931.0)	16,062	(59,195)	(25,280)	(17,299)	حقوق الأقلية ومصرفات أخرى
16,363.0	(3,632)	14,040	12,387	12,211	مصرفات أخرى
87,030.0	29,866	83,418	42,525	32,403	الربح قبل الزكاة
(9,376.0)	(3,207)	(3,837)	(2,135)	(1,690)	مخصص الزكاة
77,654.0	41,196	79,581	40,390	30,713	الربح الصافي
69,000,000	50,000,000	50,000,000	50,000,000	50,000,000	عدد الأسهم القائمة
1.13	0.82	1.59	0.81	0.61	ربح السهم بالريال السعودي

¹تم تعديلها لتعكس خسائر الشركات الشقيقة في عام 2006

قائمة التدفقات النقدية

للسنة المالية المنتهية في 31 ديسمبر					
2007	2006	2005	2004	2003	
ألف ريال	ألف ريال	ألف ريال	ألف ريال	ألف ريال	
99,025	35,176	93,066	71,451	58,371	الأنشطة التشغيلية
107,104	72,211	135,547	42,079	40,599	الأنشطة الاستثمارية
17,459	88,850	30,444	23,026	22,115	الأنشطة التمويلية
39,173	29,793	11,256	23,292	16,945	النقد وما يعادله في نهاية السنة



معايير التحليل المالي

السنة المالية المنتهية في 31 ديسمبر					
2007	2006	2005	2004	2003	
معايير السيولة					
3.88	1.85	1.50	0.99	0.96	معدل السيولة
3.63	1.57	1.24	0.71	0.63	معدل السيولة الفورية
315.88	85.71	51.49	-1.31	-4.70	صافي رأس المال التشغيلي (بملايين الريالات)
معايير النشاط					
معدلات الدوران:					
0.84	2.56	3.52	-111.24	-35.66	معدل دوران المبيعات إلى رأس المال التشغيلي
9.16	8.60	8.28	8.23	7.87	معدل دوران المخزون
5.97	6.10	6.34	5.11	5.49	معدل دوران الحسابات الدائنة
61.12	59.84	57.58	71.43	66.53	متوسط فترة التحصيل
39.87	42.46	44.09	44.33	46.36	الفترة اللازمة لبيع المخزون
معايير الأداء (معدلات استخدام الأصول)					
26%	22%	19%	17%	19%	معدل المبيعات إلى الأصول الثابتة
17%	15%	12%	10%	12%	معدل المبيعات إلى إجمالي الأصول
معايير الربحية (للسهم الواحد)					
47.4%	40.9%	39.9%	35.8%	46.3%	الربح الإجمالي
40.1%	34.3%	32.4%	26.4%	32.9%	الأرباح التشغيلية قبل الاستهلاك
32.4%	24.8%	16.9%	9.3%	17.0%	الأرباح التشغيلية بعد الاستهلاك
33.0%	13.6%	46.1%	29.2%	19.3%	الأرباح قبل خصم الضريبة
29.4%	18.8%	44.0%	27.8%	18.3%	صافي الأرباح
العائد على:					
5.2%	2.8%	5.5%	2.9%	2.2%	إجمالي الأصول
9.5%	5.3%	10.0%	5.4%	4.1%	رأس مال الأسهم
9.1%	4.9%	9.7%	5.2%	3.9%	إجمالي رأس المال
1.3%	0.7%	1.4%	0.7%	0.6%	متوسط الأصول
9.8%	5.2%	10.3%	5.4%	4.1%	متوسط رأس مال الأسهم
2.3%	1.2%	2.4%	1.3%	1.0%	متوسط إجمالي رأس المال
معايير المديونية (الميزانية العمومية)					
3.4%	4.3%	3.9%	2.7%	2.9%	نسبة الدين طويل الأجل إلى إجمالي رأس المال
87.1%	86.1%	87.3%	86.8%	87.6%	نسبة الدين إلى إجمالي رأس المال
53.4%	53.7%	53.4%	53.5%	53.3%	نسبة رأس مال الأسهم إلى إجمالي الأصول
94.4%	93.0%	93.7%	95.6%	95.2%	نسبة رأس مال الأسهم إلى إجمالي رأس المال



ملخص نتائج أعمال الشركة عن الربع الأول 2008

التغير السنوي	التغير ربع السنوي	3/31/2008 ربع سنوي	12/31/2007 ربع سنوي	9/30/2007 ربع سنوي	6/30/2007 ربع سنوي	3/31/2007 ربع سنوي	الميزانية العمومية في:
155.8%	100.2%	439,397	219,459	122,612	197,262	171,771	الموجودات المتداولة
-21.9%	-77.3%	50,941	224,724	283,492	210,689	65,208	الاستثمارات
-21.6%	-0.4%	1,014,069	1,018,171	1,028,309	1,024,449	1,293,425	الموجودات غير المتداولة
-51.8%	13.8%	82,786	72,772	65,511	54,568	171,772	موجودات أخرى
8.3%	3.4%	1,587,193	1,535,126	1,499,924	1,486,968	1,465,197	إجمالي الموجودات
13.3%	23.3%	129,450	104,983	126,994	145,280	114,287	المطلوبات المتداولة
-0.7%	4.4%	76,153	72,948	75,435	75,080	76,693	المطلوبات غير المتداولة
-96.3%	-96.6%	18,036	536,004	509,675	497,361	489,808	مطلوبات أخرى
73.8%	66.0%	1,363,554	821,191	787,820	769,247	784,407	حقوق المساهمين
8.3%	3.4%	1,587,193	1,535,126	1,499,924	1,486,968	1,465,197	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

التغير السنوي	التغير ربع السنوي	3/31/2008 ربع سنوي	12/31/2007 ربع سنوي	9/30/2007 ربع سنوي	6/30/2007 ربع سنوي	3/31/2007 ربع سنوي	بيانات الدخل للفترة المنتهية في:
4.3%	-16.1%	64,965	77,393	61,501	57,408	62,316	إيرادات النشاط
-3.2%	-9.6%	33,607	37,161	34,143	32,015	34,716	تكلفة الإيرادات
13.6%	-22.1%	31,358	40,232	27,358	25,393	27,600	صافي الربح
-33.8%	-95.7%	1,449	33,312	2,323	2,302	2,188	إيرادات أخرى
10.1%	-55.4%	32,807	73,544	29,681	27,695	29,788	إجمالي الإيرادات
4.5%	-8.0%	5,107	5,553	4,970	4,911	4,889	الاستهلاك
-92.8%	-98.0%	657	32,448	9,600	9,518	9,112	مصروفات أخرى
-58.8%	-84.8%	5,764	38,001	14,570	14,429	14,001	إجمالي المصروفات
8.6%	-23.9%	27,043	35,543	15,111	13,266	24,899	صافي الربح قبل الزكاة
455.6%	-38.0%	300	484	54	54	54	الزكاة
78.5%	-23.7%	26,743	35,059	15,057	13,212	14,985	صافي الأرباح



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:
براد بورلاند
رئيس الدائرة الاقتصادية والأبحاث
jadwaresearch@jadwa.com

أو محرر التقرير

قاسم عبدالكريم
محلل أول بحوث ودراسات الأسهم
gabdulkarim@jadwa.com

الإدارة العامة:
الهاتف +966 1 279-1111
الفاكس +966 1 279-1571
صندوق البريد 60677، الرياض 11555
المملكة العربية السعودية
www.jadwa.com

إخلاء المسؤولية

المعلومات الواردة في هذا البحث (ويشار إليه فيما بعد بـ "البحث") تم الحصول عليها من مصادر متعددة ويعتقد بأنها معلومات موثوق بها ودقيقة، وليس من شأن جدوى للاستثمار تأكيد أن هذه المعلومات دقيقة أو خالية من الأخطاء. ولا يجوز إعادة نسخ أو إعادة توزيع أو إرسال هذا البحث بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لأي شخص آخر أو نشره كليا أو جزئيا لأي غرض من الأغراض دون الموافقة الخطية المسبقة من جدوى للاستثمار.

المعلومات والآراء والترتيبات أو التوصيات الواردة في هذا البحث تم تقديمها فقط بغرض الإطلاع. ولا يعتبر هذا البحث مشورة لبيع أو دعوة لشراء أي أوراق مالية، ولا يستهدف استيفاء أي أغراض استثمارية أو مالية أو يهدف إلى تأمين احتياجات خاصة لأي مستثمر يمكن أن يطلع على هذا البحث.

لا تضمن جدوى للاستثمار أو مديريها أو موظفيها أو الشركات التابعة لها أو تتعهد صراحة أو ضمنا بدقة أو صحة أو منفعة أي معلومات وردت في هذا البحث أو تتحمل بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أي مسؤولية قانونية ناتجة عن ذلك. ليس الهدف من هذا البحث أن يستخدم أو يعتبر مشورة أو خيار أو أي إجراء آخر يمكن أن يتحقق مستقبلا. يجب على المستثمر البحث عن رأي مستقل قبل اتخاذ أي إجراء استثماري. كما يجب أن يعي المستثمر أن دخل الاستثمارات يخضع للتقلبات السوقية حيث يمكن أن يتغير السعر في أي وقت.

يعتبر أي إجراء استثماري يتخذه المستثمر بناء على هذا البحث سواءً أن كان كليا أو جزئيا هو مسؤوليته الكاملة وحده. من الوارد أن يكون لجدوى للاستثمار أو مديريها أو موظفيها أو الشركات التابعة لها مصلحة مادية مرتبطة بالأوراق المالية المشار إليها.

تحتفظ جدوى للاستثمار بجميع الحقوق المرتبطة بهذا البحث. يمكن تحديث أو تغيير هذا البحث في أي وقت ودون إشعار خطي مسبق.