

التقييم	محايد
السعر الحالي (ريال سعودي)*	٤٩,٦٠
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر (ريال سعودي)	٤٧,٥٠
التغير المتوقع في السعر	-٤,٣%

المصدر: تداول \*السعر كما في ٢٦ يوليو ٢٠١٧

## أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
الإيرادات	١,١٣٥	٩٨٧,٦	٧٨٢,٩
النمو %	٦,٦%	٨,١٥%	٢٠,٦٣%
صافي الربح	١٠٤,١	٥٣,٩	٥٦,٢
النمو %	١٤,٦%	٥٣,٢%	٤,١%
ربح السهم	٣,٦٤	١,٨٩	١,٩٧

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
هامش الإجمالي	٢٩,٣%	٣٣,٧%	٣٢,٢%
هامش صافي الربح	٩,٢%	٥,٥%	٧,٢%
مكرر الربحية (مرة)	٢٤,٢٣	٣٣,١١	٢٥,٢٤
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٥,٣٩	٣,٣٦	٢,٨٠
EV/EBITDA (مرة)	١٢,٤٥	١٠,٣١	١٢,١٩
عائد توزيع الربح إلى سعر السهم	٢,٣%	٤,٠%	٤,٠%

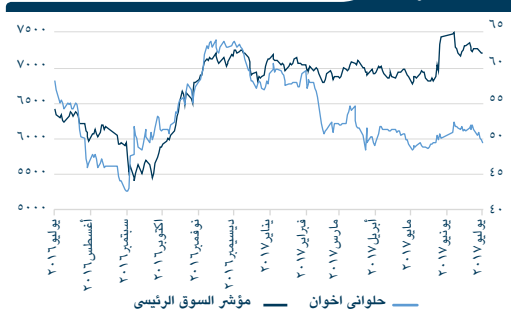
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	١,٤١
الأداء السعري	-٢٠,٢%
٥٢ أسبوع (الأعلى)	٦٥,٢٥
٥٢ أسبوع (الأدنى)	٤٠,٨٠
الأسهل القائمة (مليون)	٢٨,٥٧

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

حلواني إخوان: جاء أداء الربع الثاني ٢٠١٧ مخيب للأمال نتيجة ضعف حجم وقيمة المبيعات؛ كما جاءت تكلفة المبيعات وتكلفة التمويل أعلى بكثير من التوقعات. شهدت المبيعات انخفاضا بنسبة ١٨,٧% نتيجة تراجع سعر صرف الجنيه المصري في شركتها التابعة في مصر وضعف المبيعات المحلية، في حين انخفض هامش إجمالي الربح بمقدار ٤٧٠ نقطة أساس بسبب ارتفاع أسعار الوقود في مصر. من المرجح استمرار الأداء خلال النصف الثاني عند نفس مستوى الضعف؛ مع ذلك، على أساس الأداء الربعي، من المرجح أن يظهر مزيدا من الاستقرار عند المستوى الحالي مع نمو طفيف في السنة المالية ٢٠١٨. من المحتمل أن يعمل الأثر الإيجابي للتوسعات الأساسية على تعويض بعض الآثار المترتبة على مخاطر العملة للسنة المالية ٢٠١٨. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد" مع توقعات بتخفيض توزيعات الأرباح خلال العام ٢٠١٧ إلى ٢,٠ ريال سعودي للسهم.

• جاء صافي ربح الربع الثاني أقل من توقعاتنا البالغة ٢٥,٤ مليون ريال سعودي، وأقل من متوسط توقعات السوق البالغة ٢٠,٥ مليون ريال سعودي. حققت حلواني صافي ربح بقيمة ١٢,١ مليون ريال سعودي؛ انخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦٣,٢% و٤٠,٧% عن الربع السابق. يرجع الانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بشكل أساسي إلى (١) تراجع مبيعات الشركة التابعة بسبب تأثير تحويل الجنيه المصري إلى الريال السعودي، (٢) انخفاض في المبيعات المحلية بسبب تأثير حلول شهر رمضان الكريم وعطلة العيد خلال الربع الثاني، (٣) ارتفاع تكلفة مبيعات الشركة التابعة بسبب ارتفاع أسعار خدمات المرافق العامة وأسعار الوقود، (٤) انخفاض في مبيعات التصدير بسبب الظروف السياسية والاقتصادية في المنطقة، (٥) ارتفاع تكلفة التمويل بسبب اكتمال المرحلة الثانية من إنشاءات مجمع جدة الصناعي، (٦) تحقيق إيراد غير متكرر بقيمة ٤,٢ مليون ريال سعودي للربع الثاني ٢٠١٦ (٧). تراجع أرباح صرف العملات الأجنبية نتيجة إلغاء توزيعات الأرباح في الشركة التابعة بقيمة ٧,٧ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٦. نتعتقد انه على الرغم من انخفاض النفقات التشغيلية، إلا أن نتائج الشركة قد تأثرت نتيجة إلى تراجع المبيعات المحلية، تراجع مبيعات الشركة التابعة وارتفاع تكلفة الإنتاج في مصر، حيث من المرجح أن يستمر هذا المستوى الضعيف خلال الفترات الربع سنوية القادمة.

• بلغت مبيعات حلواني خلال الربع الثاني من العام الحالي ١٩٢,٣ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٢١٤,٩ مليون ريال سعودي بشكل كبير، مما يشير إلى تراجع عن الربع المماثل من العام السابق وعن الربع السابق بمعدلات ١٨,٧% و٥,٥% على التوالي. نتعتقد أنه على الرغم من عمليات التوسعة التي قامت بها الشركة مؤخرا لمصنعها في جدة، تعرض كل من حجم وقيمة المبيعات إلى الضغط نتيجة تأثير كل من سعر صرف العملات وحلول شهر رمضان المبارك وإجازة عيد الفطر، التي أدت إلى انخفاض الطلب المحلي لبعض المنتجات. خلال الربع الثاني من العام الجاري، استقر سعر الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي للربع الرابع على التوالي، كما نتعتقد أن الجزء الأكبر من حيث تعويم الجنيه المصري قد انتهى، وذلك نظرا إلى ارتفاع أسعار أساسيات الاقتصاد في مصر. بالنتيجة، من المتوقع أن يستمر استقرار المبيعات عند نفس المستوى؛ كما أنه من المتوقع أن تكون وتيرة نمو المبيعات خلال الأرباع المقبلة طافية.

• بلغ إجمالي الربح ٥٨,١ مليون ريال سعودي، انخفاض عن الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ٢٦,٨% وعن الربع السابق بنسبة ١٨,٣%؛ أقل من توقعاتنا البالغة ٧٧,٦ مليون ريال سعودي نتيجة إلى تراجع المبيعات عن المتوقع وارتفاع أسعار خدمات المرافق العامة وأسعار الوقود في مصر. تقلص هامش إجمالي الربح خلال الربع الثاني ٢٠١٧ إلى معدل ٣٠,٢% بدلا من ٣٣,٥% في الربع الثاني ٢٠١٦ على خلفية ارتفاع معدل الاستهلاك بعد تشغيل المصانع الجديدة في المدينة الصناعية في جدة. بلغ الربح التشغيلي ٢٠,٢ مليون ريال سعودي؛ كما سجلت الشركة تراجع في المصاريف التشغيلية (المصاريف الإدارية والمصاريف العامة ومصاريف البيع) إلى ٣٧,٩ مليون ريال سعودي مقابل ٤٤,٢ مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني ٢٠١٦ و٤٠,٦ مليون ريال سعودي خلال الربع السابق. ويعود ذلك أساسا إلى التأثير الإيجابي الناتج عن تحويل الجنيه المصري إلى الريال السعودي، الذي من المتوقع أن يستمر الانخفاض خلال الأرباع القادمة.

**النظرة العامة:** جاء ما يقارب ٥١% من إجمالي المبيعات و ٦٥% من صافي الدخل من مصر في العام ٢٠١٦. بالتالي، تأثرت مبيعات الشركة بشكل كبير بسبب غياب تحوط العملة وتفاقم الأوضاع الاقتصادية في مصر. في العام ٢٠١٦، تراجع سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي بنسبة ١٢,٢%، وذلك بعد إعلان بنك مصر المركزي عن قراره تعويم الجنيه المصري في ٣ نوفمبر. أثر ذلك بشكل مباشر على صافي ربح الشركة في العام ٢٠١٦، بحدود ٧٤,٨ مليون ريال سعودي. على أساس سنوي، من المتوقع تعافي الأداء خلال السنة المالية ٢٠١٨ بشكل طفيف، نظرا إلى نمو بسيط في المبيعات في مدينة جدة الصناعية، استقرار العملة وانخفاض النفقات التشغيلية. من المتوقع أن تحقق شركة حلواني إخوان صافي ربح خلال السنة المالية ٢٠١٧ بقيمة ٥٦,٢ مليون ريال سعودي (ربح السهم ١,٩٧ ريال سعودي)، ارتفاع بنسبة ٤,١% عن العام السابق بسبب تأثير اتساع الطاقة الإنتاجية في الأعمال الأساسية واستقرار العملة. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد" مع سعر السهم المستهدف عند ٤٩,٦٠ ريال سعودي، في إشارة إلى احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة ٤,٣%؛ يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية وبمكرر قيمة دفترية متوقع للسنة المالية ٢٠١٧ بمقدار ٢٥,٢ مرة و ٢,٨ مرة على التوالي. نتوقع أن تقوم الشركة بتخفيض توزيعاتها للأرباع إلى ٢,٠ ريال سعودي للسهم (عائد توزيع الربح إلى السعر ٤,٠%) عن السنة المالية ٢٠١٧.

## ملخص النتائج

مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)	الربع الثاني ٢٠١٦	الربع الأول ٢٠١٧	الربع الثاني ٢٠١٧	التغير عن الربع السابق	التغير عن العام السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٢٣٦,٧	٢٠٢,٥	١٩٢,٣	١٨,٧%	١٠,٥%	-
إجمالي الربح	٧٩,٤	٧١,١	٥٨,١	١٨,٣%	٥,٥%	-
إجمالي الهامش	٣٣,٥٥	٣٤,٤٩	٣٠,٢	١٨,٣%	٢٠,٢%	-
EBIT	٢٥,٢	٣٠,٥	٢٠,٢	١٨,٣%	٢٠,٢%	-
صافي الربح	٣٢,٩	٢٠,٤	١٢,١	١٨,٣%	٢٠,٢%	-
ربح السهم	١,١٥	٠,٧١	٠,٤٢	١٨,٣%	٢٠,٢%	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

محلل

جاسم الجبران

٤٩٦٦١١٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الادارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح أفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

## إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتهما جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام والبيانات والتوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بزواجهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراقاً مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراقاً مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٠٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩