



إدارة البحوث

Nivedan Reddy Patlolla, CFA,

Tel +966 11 2119370, devassyp@alrajhi-capital.com

الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري (البحري) نتائج الربع الثالث : دون التقديرات

كان أداء البحري للربع الثالث دون التقديرات ، متأثراً في المقام الأول بانخفاض الإيرادات الذي جاء أعلى كثيراً من التوقعات (-30% على أساس سنوي مقابل تقديرات بلغت -19%). وبينما أخذنا في الاعتبار بالفعل انخفاضاً بنسبة 30% على أساس سنوي في أسعار نقل النفط للربع الثالث، فإننا نعتقد أن انخفاض الإيرادات دون التقديرات ، من المحتمل أن يكون سببه الرئيسي هو نشاط تأجير السفن في قسم نقل النفط الخام الذي يمثل أهم أقسام الشركة (77% من الإيرادات) . لقد أثر انخفاض أسعار نقل النفط الخام، مع بقاء تكاليف وقود السفن بدون تغيير على أساس سنوي ، على هامش الربح الإجمالي و ربح التشغيل. وقد جاء صافي الربح المعلن الذي بلغ 318 مليون ريال (أقل من تقديراتنا التي بلغت 390 مليون ريال ومن متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 460 مليون ريال) ، أعلى من ربح التشغيل الذي بلغ 230 مليون ريال ، مما يشير إلى أنه ربما كانت هناك مكاسب/ شطب مخصصات واعادتها للأرباح لمرة واحدة. وسوف ننتظر الإفصاح عن البيانات المالية التفصيلية للشركة ، لتأكيد ذلك. وبالنسبة للمستقبل ، فإننا نتوقع لأسعار نقل النفط التي بلغت ذروتها ، أن تظل دون المستويات التي شهدناها عام 2015، نظراً لأن المعروض من ناقلات النفط العملاقة الجديدة خلال السنتين القادمتين ، إلى جانب انخفاض الطلب على التخزين العالم ، من المرجح أن يؤثر تأثيراً سلبياً على أسعار نقل النفط الخام. وربما ترتفع تكاليف وقود السفن أيضاً متتبعه خطى ارتفاع أسعار النفط الخام. لقد أخذنا هذه العوامل في تقديرنا، والتي على أساسها حددنا سعرنا المستهدف لسهم الشركة عند مستوى 38.7 ريال للسهم الواحد، مما يشير ضمناً إلى احتمال ارتفاع سعر سهم البحري بنسبة 22.9% ، ووفقاً لذلك فقد أبقينا على تصنيفنا الإيجابي للشركة متضمناً التوصية بزيادة المراكز في سهمها.

- **هامش الربح الإجمالي و ربح التشغيل:** تميل هوامش البحري للتذبذب ، لأسباب أهمها : (أ) أن المحرك الرئيسي للإيرادات ، أي ، أسعار نقل النفط على أساس يومي لقسم نقل النفط ، تميل للتذبذب ، و (ب) أن التحرك في تكاليف وقود السفن (أحد أهم بنود مصروفات التشغيل) يتم بشكل مستقل ، وليس مرتبطاً بحركة الإيرادات. وبناء عليه ، فعندما تنخفض أسعار نقل النفط على أساس يومي ، وتظل تكاليف وقود السفن (بدون تغيير) أو ترتفع (كما حدث في الربع الثالث 2016) ، فإن الهوامش تشهد انخفاضاً كبيراً.

- **صافي الربح:** صافي الربح ، الذي بلغ 318 مليون ريال ، أعلى بحوالي 88 مليون ريال ، مقابل ربح التشغيل الذي بلغ 230 مليون ريال (خلال الثمانية أرباع الأخيرة ، ظل صافي الربح أقل بمتوسط بلغ 48 مليون ريال ، مقارنة بربح التشغيل) ، مما يعني ، أنه ربما كان هناك مكاسب لمرة واحدة. وسوف نظل في انتظار الإفصاح عن النتائج التفصيلية لتأكيد ذلك.

- **التقييم:** لقد استمرينا في تقييم شركة البحري باستخدام متوسط لطريقتي التقييم وهما ، طريقة التدفقات النقدية المحسومة ، وطريقة القيمة النسبية (EV/EBITDA) ، للأخذ في الاعتبار ارتفاع وانخفاض السهم في المدى القريب، والتدفقات النقدية للمدى البعيد. إن سعرنا المستهدف لسهم الشركة القائم على متوسط مرجح يبلغ 38.7 ريال للسهم ، يعني ضمناً احتمال ارتفاع سعر سهم البحري بنسبة 22.9% ، كما أبقينا على تصنيفنا السابق للشركة متضمناً التوصية بزيادة المراكز في سهمها. أما إذا تم سحب اعانة وقود السفن ، فسوف ينخفض السعر المستهدف للسهم ليصل إلى 29.3 ريالاً.

البحري: ملخص نتائج الربع الثالث لعام 2016

(SAR mn)	Q3 2015	Q2 2016	Q3 2016	% chg YoY	% chg QoQ	ARC est
Revenue	1,927	1,856	1,356	-30%	-27%	1,728
Gross profit	611	573	256	-58%	-55%	459
Gross profit margin	31.7%	30.9%	18.9%			26.5%
Operating profit	545	541	230	-58%	-57%	424
Net profit	510	504	318	-38%	-37%	390

Source: Company data, Al Rajhi Capital

US\$14.07mn %52 US\$3.305bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 22.9% 38.7 أعلى من الحالي
السعر الحالي بتاريخ 17/10/2016 31.5

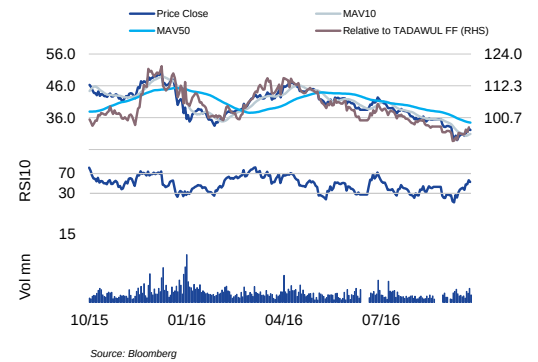
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



Source: Bloomberg

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية 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 عرضا 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 ويأثر 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 المائي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) 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 الراجحي المالية 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 الراجحي المالية، 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. وشركة الراجحي المالية 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 كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقما 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 مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصي محلونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التكتلات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37