

زيادة المراكز

٥٦,٢٥ ريال سعودي

٦٢,٧٠ ريال سعودي

٪١١,٥

التقسيم

السعر الحالي

السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)

التغير المتوقع في السعر

*السعر كما في ٢٨ يوليو ٢٠١٦

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
المبيعات	١,٠٦٥	١,١٣٥	٩٨١,٧	٩٧٦,٥
النمو %	٪١١,١	٪٦,٦	٪٨,٧-	٪٥,٥٣-
صافي الربح	٩٠,٨	١٠٤,١	٨٨,٨	٩٧,٦
النمو %	٪١,٨-	٪١٤,٦	٪٢٢,٨-	٪٩,٩
ربح السهم (ريال سعودي)	٣,١٨	٣,٦٤	٣,١١	٣,٢٨

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
هامش الإجمالي	٪٢٩,٠	٪٢٩,٣	٪٣١,٦	٪٣١,١
هامش EBITDA	٪١٥,٠	٪١٦,٠	٪١٦,٥	٪١٦,٢
هامش صافي الربح	٪٨,٥	٪٩,٢	٪٩,٠	٪١٠,٠
مكرر الربحية (مرة)	٢٥,٠٤	٢٤,٢٣	١٨,٠٩	١٦,٦٤
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٥,٠١	٥,٣٩	٢,٣٥	٢,٢٣
EV/EBITDA (مرة)	١٤,٨٨	١٢,٤٥	١٠,٦٧	١٠,٩٤
العائد على حقوق الملكية	٪١٥,٢	٪١٦,٥	٪١٣,٢	٪١٣,٨
العائد على الأصول	٪١٠,٠	٪١٠,١	٪٨,٠	٪٨,٥
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	٪٢,٥	٪٢,٣	٪٤,٤	٪٤,٤

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

نموذج المساهمين

نسبة الملكية	شركة عسير العربية للاستثمار الصناعي
٪٥٥,٥٠	محمد عبدالحميد محمود حلواني
٪٦,٩٩	شركة حلواني العالمية
٪٣,٥٠	فواز محمد حلواني
٪١,٧٥	محمد فواز حلواني
٪٠,٤٩	الجمهور
٪٣١,٧٧	

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	الأداء السعري
١,٦١	٥٢ أسبوع (الأعلى)
٪٢٠,١ -	٥٢ أسبوع (الأدنى)
٨٧,٠	الأسهم القائمة (مليون)
٥٥,٠	
٢٨,٥٧	

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



حلواني إخوان — تداول

حلواني إخوان: نتائج مخيبة للأمال - تفوق صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٦ على توقعاتنا نتيجة مكاسب استثنائية. مع ذلك، شهدت المبيعات انخفاضاً بنسبة ١١٪ بسبب تراجع قيمة صرف العملة في الشركة التابعة في مصر. التوصية "زيادة المراكز" مع تخفيض السعر المستهدف.

المبالغ بالمليون ريال سعودي	التوقعات للربع الثاني ٢٠١٦	الفعلي للربع الثاني ٢٠١٦	الفرق النسبي (%)
المبيعات	٢٦٢,٤	٢٣٦,٧	٪٩,٨-
صافي الربح	٢٠,٥	٣١,٣	٪٥٢,٧
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٧٢	١,١٠	

تراجع قيمة المبيعات، ارتفاع الاستهلاك وتراجع سعر صرف العملة سيؤدي إلى مواصلة الضغط على الأداء في الأرباع القادمة: كانت نتائج الربع الثاني ٢٠١٦ مخيبة للأمال؛ مع ذلك، جاء صافي ربح أعلى من توقعاتنا بفارق ٥٢,٧٪ وبمعدل ٦٩,٢٪ عن توقعات السوق البالغة ١٨,٥ مليون ريال سعودي. بلغ صافي ربح حلواني إخوان ٣١,٣ مليون ريال سعودي، مما يشير إلى ارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٥,٥٪ و١٢٥,٢٪ عن الربع السابق. نعتقد أن قوة صافي الربح كان بسبب: (أ) تحقيق مكاسب غير متكررة من بيع أصول ثابتة مستهلكة بالكامل، من المتوقع أن تبلغ ١٠ مليون ريال سعودي، (ب) مبلغ ١ مليون ريال سعودي قيمة تعويض شركة التأمين لحادث حريق في العام ٢٠١٤. (ج) انخفاض المصاريف التشغيلية عن الربع السابق بمبلغ ٣,٥ مليون ريال سعودي. (د) تراجع أسعار المواد الأولية الأساسية. (هـ) إلغاء توزيع أرباح الأسهم في الشركة التابعة، الذي نتج منه اختلاف سعر صرف العملة بمبلغ ٧,٧ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٦. مع ذلك، تأثرت مبيعات الشركة سلباً بشكل ملحوظ من وحدتها التابعة في مصر بسبب تعرضها لانخفاض سعر صرف الجنيه المصري.

بلغت مبيعات حلواني خلال الربع الثاني من العام الحالي ٢٣٦,٧ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٢٦٢,٤ مليون ريال سعودي بشكل كبير، مما يشير إلى تراجع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١١,٦٪ و١٤,٨٪ عن الربع السابق. نعتقد أن مبيعات الشركة كانت أقل من التوقعات، على الرغم من دعمها من ميزة حلول شهر رمضان المبارك خلال الربع. حيث تأثرت قيمة المبيعات بسبب تأثير سعر صرف العملات، التي من المرجح أن تؤثر على توقعات نمو المبيعات في الأرباع القادمة. تستمر النظرة متشائمة خلال الأرباع القادمة نتيجة استمرار الضغط من مبيعات مصر.

بلغ إجمالي الربح ما يقارب ٧٧,٦ مليون ريال سعودي بانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥,١٪ و١٤,٩٪ عن الربع السابق، أقل بكثير من توقعاتنا البالغة ٨٢,٥ مليون ريال سعودي. تحسن هامش إجمالي الربح خلال الربع الثاني ٢٠١٦ إلى معدل ٣٢,٨٪ بدلاً من ٢٩,٧٪ في الربع الثاني ٢٠١٥ على خلفية تراجع تكلفة المواد الأولية بالرغم من ارتفاع الاستهلاك بعد تشغيل المصانع الجديدة في المدينة الصناعية في جدة. بلغ الربح التشغيلي للربع الثاني من العام الحالي ٣٤٢,٠ مليون ريال سعودي بانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٤,٦٪ و٢٧,٧٪ عن الربع السابق، حيث سجلت الشركة انخفاض مصاريف البيع والمصاريف الإدارية والعمومية عند ٤٥,٦ مليون ريال سعودي مقارنة بالربع الأول ٢٠١٦ بمبلغ ٤٩,١ مليون ريال سعودي.

توسعت الأعمال الأساسية قابله تأثير مخاطر صرف العملات: بدأت حلواني إخوان العمليات التجارية في مصنع الألبان في المجمع الصناعي في شهر يوليو ٢٠١٦، حيث تم الانتهاء من المرحلة الثانية في جميع مرافق المجمع. مع ذلك، يمكن أن يؤثر غياب تحوط العملة في مصر سلباً على نمو مبيعات الشركة، حيث أن ما يقارب ٤٧,٦٪ من إجمالي المبيعات تأتي من مصر. انخفض سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي منذ بداية العام حتى تاريخه بنسبة ١٣,٩٪ نتيجة تدهور الأوضاع الاقتصادية، التي أثرت بشكل مباشر على مبيعات الشركة مما أدى إلى ارتفاع تكاليف المواد الأولية بشكل طفيف في مصر.

نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" مع تخفيض سعر السهم المستهدف إلى ٦٢,٧٠ ريال سعودي، في إشارة إلى احتمال ارتفاع سعر السهم بنسبة ١١,٥٪: من المتوقع أن تحقق شركة حلواني إخوان صافي ربح خلال العام ٢٠١٦ بقيمة ٨٨,٨ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٣,١١ ريال سعودي)، مسجلة انخفاضاً بنسبة ٢٢,٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق بسبب تأثير مخاطر صرف العملة وعلى الرغم من ارتفاع الطاقة الإنتاجية في الأعمال الأساسية في جدة، عموماً، قمنا بتحديث السعر المستهدف للسهم إلى ٦٢,٧٠ ريال سعودي، في إشارة إلى ارتفاع محتمل في سعر السهم بنسبة ١١,٥٪ عن سعر السوق الحالي البالغ ٥٦,٢٥ ريال سعودي للسهم (كما في ٢٨ يوليو ٢٠١٦). يتم تداول سهم الشركة بمكررات ربحية وقيمة دفترية متوقعة للعام ٢٠١٧ بمقدار ١٦,٦ مرة و٢,٢٣ مرة على التوالي. نتوقع أن تستمر الشركة في توزيع أرباح عند ٢,٥ ريال سعودي للسهم (عائد توزيع الربح إلى السعر ٤,٤٪) خلال العام ٢٠١٦. في نهاية الربع الأول ٢٠١٦، بلغ النقد وما في حكمه لحلواني ١٤٥,٦ مليون ريال سعودي، مع معدل القروض إلى حقوق الملكية عند ٥٠,٨٪ وإجمالي قروض بقيمة ٣٠١,٣ مليون ريال سعودي. مستقبلاً، نتوقع استمرار قوة المركز المالي وقوة التدفقات النقدية بما يكفي لسداد القروض القائمة، مع وجود مرونة لاستمرار توزيعات الأرباح عند مستوى العام ٢٠١٥.

محلل

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

i.aliabran@aljazaracapital.com.sa

رئيس إدارة الأبحاث المكلف
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥
t.nazar@aljziracapital.com.sa

محلل
وليد الجبير
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٤٦
W.aljubayr@aljziracapital.com.sa

محلل
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljziracapital.com.sa

محلل
سلطان القاضي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤
s.alkadi@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -
رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية
لؤي جواد المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧
lalmutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٠٠
a.yousef@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة
القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية
للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة
عبد الله فايد المصباحي
٦٦١٨٤٠٠ ١٢ ٩٦٦٦٠
a.almisbahi@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة
والمبيعات بالمنطقة الوسطى
سلطان إبراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤
s.almutawa@aljziracapital.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 الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية 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 تصفيها 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 والأراء 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 بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق 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 القيود، 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 من خصمة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٠٧ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩