



US\$6.95mn 52% US\$3.669bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 33.00 -5.5% أعلى من الحالي
السعر الحالي 34.95 بتاريخ 24/7/2017

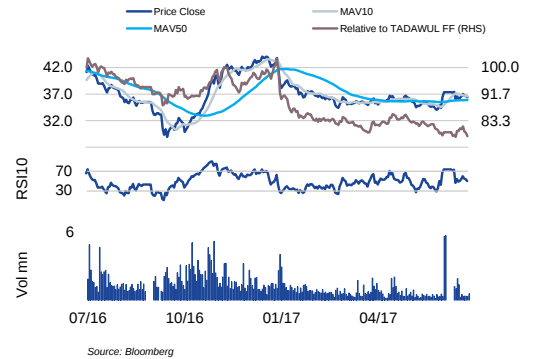
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Revenue (mn)	7,502	6,804	6,548	6,721
Revenue growth	107%	-9%	-4%	3%
EBITDA (mn)	2,743	2,674	2,222	2,439
EBITDA growth	135%	-2%	-17%	10%
EPS	4.62	4.48	2.75	3.09
EPS growth	241%	-3%	-39%	12%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
P/E (x)	7.6	7.8	12.7	11.3
P/B (x)	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	7.7	7.9	9.5	8.7
RoE (%)	18.7%	16.8%	9.8%	10.5%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إدارة البحوث

Nivedan Reddy Patlolla, CFA

Tel +966 11 211 9423, patlollan@alrajhi-capital.com

الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري الربع الثاني: أسعار نقل النفط تؤثر سلباً على الأرباح

تصارع شركة البحري أمواجاً عاتية وتواجه العديد من العوامل غير المواتية، مثل: (أ) أسعار نقل النفط المنخفضة (يوقع أن يبلغ متوسط انخفاضها 30% على أساس سنوي في 2017) ويعزى ذلك أساساً إلى وفرة المعروض من ناقلات النفط. ورغم أن أسعار نقل النفط الخام الإخذة في الانخفاض، فإن تزايد طلبات النقل بناقلات النفط من المتوقع أن يؤدي إلى ارتفاع بنسبة 6% في عدد ناقلات النفط الخام الضخمة جداً في 2017، مقابل ارتفاع بنسبة 2% فقط في الطلب على النفط، (ب) أسعار النفط المرتفعة على أساس سنوي (استقرت فوق مستوى 45 دولاراً للبرميل) مما يؤدي إلى فرق بين السعر الحاضر والسعر الإجل غير مريح (وبالتالي يؤدي ذلك إلى خفض موازنة التخزين العالم) وأسعار وقود السفن المرتفعة، و (ج) الطلب المنخفض على ناقلات النفط وخاصة في بعض الخطوط الملاحية (على أثر اتفاقية دول الأوبك لخفض الإنتاج، التي لها تأثير سلبي أيضاً على أسعار نقل النفط. وكنا قد وضعنا تقديراتنا سابقاً على أساس حدوث انخفاض بنسبة 25% على أساس سنوي في متوسط أسعار نقل النفط لعام 2017، وقد عدلنا ذلك الآن إلى 30%. وبناءً على ذلك، فإن تقديراتنا لإيرادات الشركة لعام 2017/2018 قد تم خفضها بنسبة 4% لكل عام، بينما تم خفض تقديرات صافي الربح بنسبة 7%/10%، على التوالي. إننا نعتقد أن أسعار نقل النفط ربما تصل إلى أدنى مستوياتها في 2017 ثم تبدأ في الارتفاع، وقد أخذنا في الاعتبار معدل نمو سنوي مركب يبلغ 6% في أسعار نقل النفط خلال الفترة 2020/2017. إن أسعار نقل النفط المنخفضة، من المتوقع أن تؤدي إلى الإسراع تحويل السفن القديمة إلى خردة، في رأينا، مما سوف يساعد في ارتفاع أسعار نقل النفط، بيد أننا سوف نلزم جانب الحذر ولن نأخذ في الاعتبار حدوث ارتفاعات قوية في الأسعار ابتداءً من 2018 نظراً لأن أسعار السفن الجديدة التي يجري بناؤها حالياً الإخذة في الانخفاض. وبناءً على تقديراتنا، فإن السعر المستهدف المعدل لسهم البحري يبلغ 33.0 ريال (السابق 38.6 ريال). ويعني سعرنا المستهدف ضمناً احتمال حدوث انخفاض بنسبة 5.5% من سعر السهم الحالي، وعليه فقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للبحري متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في السهم. وقد ظل عائد توزيعات الأرباح المرتفع، واحداً من عوامل الجذب الرئيسية للمستثمرين في سهم البحري (توزيعات أرباح بلغت 2.5 ريال للسهم تم دفعها في عام 2015 و2016). ولكن، مع بقاء الربح التشغيلي والتدفقات النقدية منخفضة، فإننا نعتقد أن هناك احتمالاً كبيراً لخفض أرباح الأسهم الموزعة في المستقبل. ونتوقع أن يبلغ ربح السهم الموزع 1.5 ريال في 2017.

- **استعراض للربع الثاني:** لقد صدقت توقعاتنا حول أسعار نقل النفط، في الربع الثاني، إذ أعلنت الشركة عن انخفاض الإيرادات بنسبة 24% على أساس سنوي، رغم أن أنها كانت أعلى من تقديراتنا التي أشارت إلى حدوث انخفاض بنسبة 15% على أساس سنوي. وبالإضافة إلى أسعار نقل النفط المنخفضة، فربما يكون انخفاض نشاط استئجار السفن في قطاع ناقلات النفط العملاقة (تمثل نسبة 70% من إجمالي الإيرادات) قد أثر أيضاً على إيرادات الربع الثاني. علاوة على ذلك، ربما يكون قسماً الكيماويات والشحن قد سجلاً إيرادات أقل من التوقعات. وكان صافي الربح الذي بلغ 154 مليون ريال (بانخفاض بنسبة 68% على أساس سنوي)، قريباً من تقديراتنا التي بلغت 210 مليون ريال (بانخفاض بنسبة 57% على أساس سنوي)، ولكنه أقل كثيراً من متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 310 مليون ريال (بانخفاض بنسبة 36% على أس سنوي).

- **التقييم:** قيمنا شركة البحري على أساس أوزان متساوية لكل من طريقة التدفق النقدي المخصوم وطريقة التقييم النسبي القائمة على قيمة الشركة/ EBITDA. ويبلغ سعرنا المستهدف لسهم الشركة القائم على طريقة التدفق النقدي المخصوم 35.0 ريال، بافتراض متوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 8.3% (تبلغ نسبة الدين في رأس المال 35%)، معدل نمو نهائي يبلغ 2.5%. ويبلغ سعرنا المستهدف لسهم الشركة القائم على طريقة قيمة الشركة/ EBITDA، 33.0 ريال، مما يشير ضمناً إلى احتمال انخفاض سعر سهم البحري بنسبة 5.5% من سعره الحالي. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للبحري متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في السهم.

شكل 1: ملخص الأداء المالي لشركة البحري في الربع الثاني من 2017

(SAR mn)	Q2 2016	Q1 2017	Q2 2017	% chg YoY	% chg QoQ	ARC est
Revenue	1,835	1,938	1,391	-24%	-28%	1,584
Gross profit	555	478	267	-52%	-44%	302
Gross profit margin	30.3%	24.7%	19.2%			19.0%
Operating profit	544	439	238	-56%	-46%	270
Net profit	487	379	154	-68%	-59%	210

المصدر: بيانات الشركة، والراجحي المالية

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، كلياً أو جزئياً، 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 عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات 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 أساساً. 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 كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أي معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

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 أقل 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.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلاً 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

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

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