

عن شركة البحري

تأسست البحري في عام 1978 برأس مال بلغ 500 مليون ريال، وتمت زيادته إلى أن بلغ 3.9 مليار ريال. وبدأت البحري أعمالها في قطاع نقل البضائع العامة، ثم نقل المنتجات البترولية، ومن بعدها نقل النفط الخام، ثم نقل وتجارة الغاز المسال وذلك بعد شراء حصة في شركة (بتريديك)، وأخيراً نقل البضائع السائبة. وتعد البحري هي الناقل الوطني الوحيد، وتغطي خدمات الشركة أسواق متعددة.

عقود بناء / شراء السفن

نفذت البحري العديد من الخطط التوسعية خلال السنوات السابقة وذلك من خلال الإلتزام بعقود بناء وشراء سفن لقطاعات الشركة المختلفة، وكانت الشركة تستلم تلك السفن في المواعيد المتفق عليها مع الموردين، ويوضح الجدول رقم (1) في الصفحة رقم (2) ملخص لمشاريع الشركة التي تم الإعلان عنها ابتداءً من عام 2011 حتى الآن ومدى إلتزام شركات التوريد بتسليم المشاريع في الوقت المتفق عليه.

مذكرات التفاهم

- وقعت البحري مذكرة تفاهم في أغسطس 2013 مع شركة أرامكو السعودية وشركة سيمكوب السنغافورية لإعداد دراسة جدوى لتطوير حوض بحري عالمي للمنصات البحرية والسفن في السعودية، ومع انتهاء صلاحية المذكرة في أكتوبر 2015، قررت سيمكوب عدم الإستمرار في التفاوض. وفي يناير 2016 قرر التحالف المكوّن من: شركة هيونداي للصناعات الثقيلة (كوريا الجنوبية) وشركة لامبريل للطاقة المحدودة (الإمارات) أن ينضم للتفاوض في المشروع السابق بدلاً من سيمكوب، وتم توقيع مذكرة التفاهم بين أرامكو السعودية، والبحري، وهيونداي، ولامبريل، وتسري هذه المذكرة إلى حين اتخاذ قرار استثماري وتنتهي في حال عدم اتخاذ قرار بعد عام.
- عام 2015 وقعت البحري مذكرات تفاهم مع كلاً من: الشركة السعودية للكهرباء، شركة معادن، وهيئة الهلال الأحمر السعودي، وذلك دعماً لخطة البحري للتوسع في خدماتها.
- يناير 2016 توصلت إدارة البحري مع هيئة قناة السويس إلى اتفاق استراتيجي لدراسة جدوى انشاء شركة ملاحية مشتركة بين البحري وهيئة قناة السويس ويكون مقرها مصر، إضافة إلى اتفاق على دراسة جدوى انشاء شركة مشتركة تعمل في مجال الخدمات البحرية المتكاملة للسفن العابرة لقناة السويس (كإتزويد السفن بالوقود وغيرها من الخدمات)، وفي حال أثبتت دراسة الجدوى إيجابية هذه المشاريع، سوف توقع مذكرة تفاهم ملزمة.

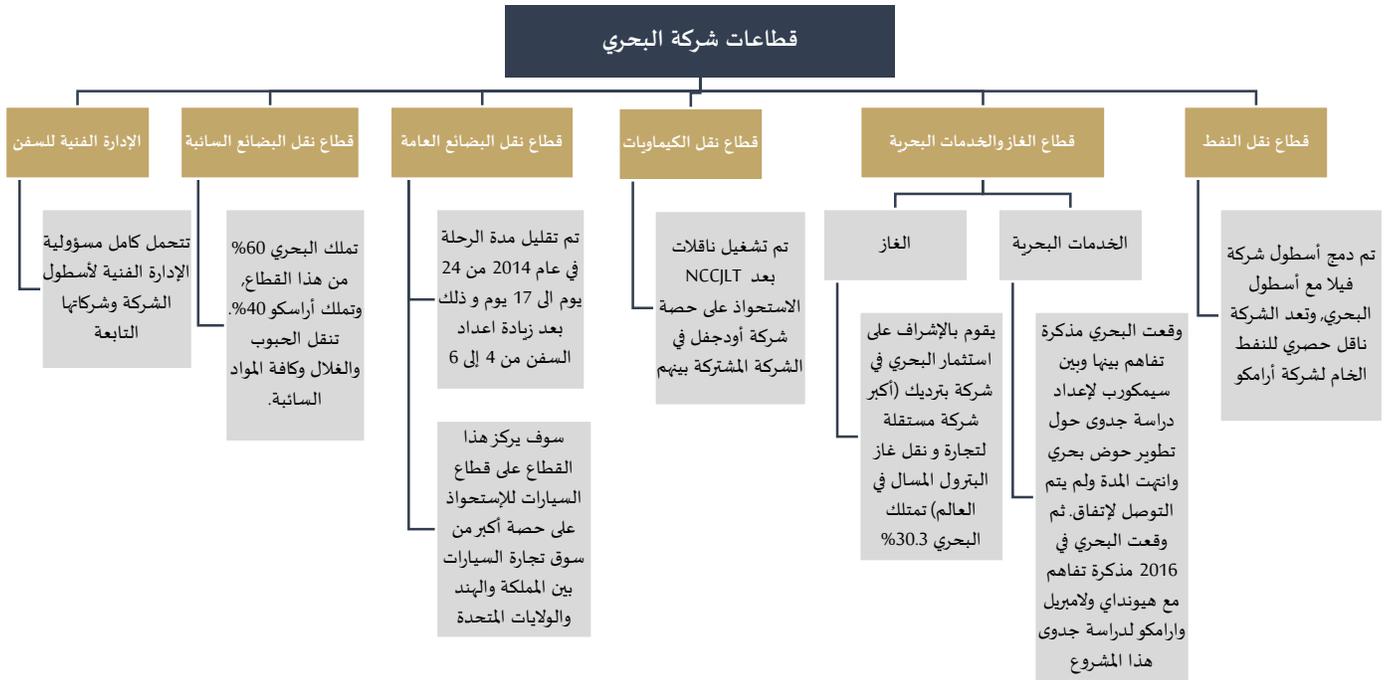
الإستحواذات

في عام 2013 استحوذت البحري على حصة الشريك (أودجفل) في الشركة (ان اوسي تي) والتي يتمثل نشاطها في إدارة العمليات التجارية لأسطول الشركتين، وبذلك أصبحت البحري هي المالك الوحيد لهذه الشركة. أما في عام 2014 فتم الإستحواذ على شركة فيلا (المملوكة بالكامل لأرامكو) وتم نقل أسطولها وعملياتها إلى شركة البحري.

عقود خدمات الشحن والنقل

- عام 2011 وقعت البحري على عقد خدمات وشحن مع وزارة الدفاع، وتم تجديد العقد في أواخر 2013 لمدة 5 سنوات أخرى.
- عام 2012 وقعت البحري عقد مع أرامكو السعودية مدته 10 سنوات كحد أدنى على أن تكون البحري هي الناقل الحصري للنفط الخام المباع من قبل أرامكو وذلك بعد الإستحواذ على أسطول فيلا.
- عام 2015 وقعت البحري على عقد خدمات نقل وشحن مع وزارة الداخلية، وينتهي هذا العقد بعد 5 سنوات من تاريخ العقد.
- عام 2015 وقعت البحري عقد نقل وشحن مع شركة (أس أوليل) الكورية، ويستمر هذا العقد لمدة 10 سنوات، وبدأت عمليات الشحن في الربع الثالث من 2015.
- عام 2015 وقعت البحري عقود قصيرة الأجل مع العديد من المصنعين حول العالم، كما أبرمت عقد تأجير زمني لمدة 10 سنوات مع شركة أرامكو لنقل المنتجات البترولية المكررة.

قطاعات شركة البحري



المصدر: تقارير الشركة.

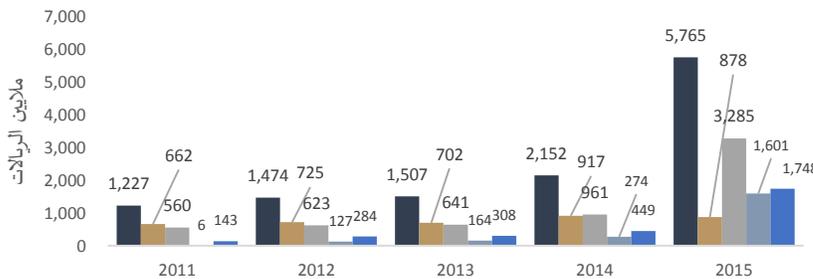
قطاع نقل النفط

جدول رقم (2): بيانات قطاع نقل النفط

	2011		2012		2013		2014		2015	
	عدد الرحلات	عدد الناقلات								
الناقلات العاملة في السوق الفوري	79	13	86	15	77	15	177	31	247	31
الناقلات العاملة بعقود محددة المدة	28	4	14	2	11	2	3	0	0	0
الإجمالي	107	17	100	17	88	17	180	31	247	31

المصدر: تقارير الشركة.

قطاع نقل النفط



■ إيرادات التشغيل من نقل النفط

■ تكلفة الوقود لنقل النفط

■ مجموع مصاريف التشغيل الأخرى لنقل النفط

■ إجمالي دخل التشغيل قبل إعانة الوقود لنقل النفط

■ إجمالي دخل التشغيل من نقل النفط بعد إعانة الوقود

المصدر: تقارير الشركة.

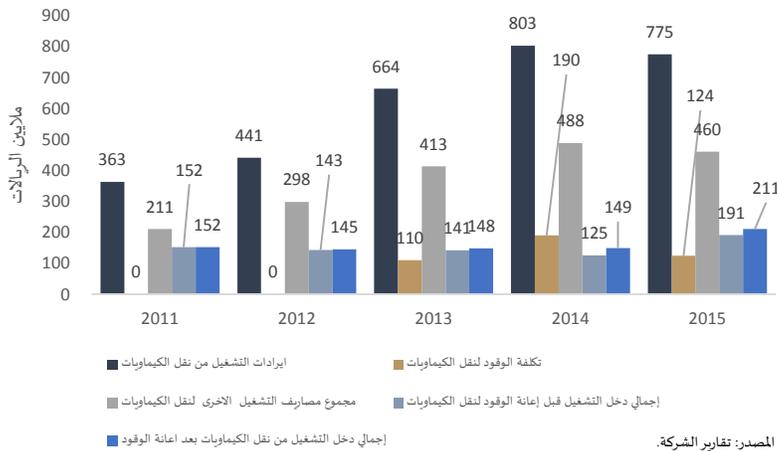
حقق قطاع نقل النفط النسبة الأكبر من إجمالي إيرادات الشركة خلال السنوات السابقة، وشغلت إيرادات هذا القطاع في عام 2015 ما نسبته 77% (5.7 مليار ريال) من إجمالي إيرادات الشركة التي بلغت 7.5 مليار ريال. كما حقق هذا القطاع متوسط نمو في الإيرادات يعادل 58% خلال السنوات الأربعة السابقة وذلك بعد إضافة أسطول فيلا لأسطول البحري ليكون حجم أسطول قطاع النفط 33 ناقلة بنهاية عام 2015 (في يناير 2016 بلغ حجم الأسطول 36 ناقلة). كما ساهمت عقود البحري مع شركة أرامكو وشركة (أس أويل الكورية) بهذا النمو أيضاً، حيث ارتفعت إيرادات القطاع في عام 2015 بنسبة 168% مقارنة بعام 2014 (2.2 مليار ريال). وبالنسبة لتكلفة وقود السفن لقطاع نقل النفط فقد انخفضت بمعدل 4% عن العام السابق لتبلغ 878 مليون ريال، وارتفعت مصاريف التشغيل الأخرى للقطاع لتبلغ 3.3 مليار ريال (والتي تشمل مصاريف الإستهلاكات ومصاريف السفن والرحلات والشحنات) لتشكل 60% من إجمالي مصاريف تشغيل الشركة التي بلغت 5.5 مليار ريال في عام 2015. وساهم قطاع نقل النفط برفع إجمالي دخل التشغيل بعد إعانة الوقود بشكل ملحوظ، حيث كان متوسط نسبة نمو إجمالي دخل التشغيل من قطاع النفط بعد إعانة الوقود 110% خلال السنوات الأربع السابقة.

جدول رقم (3): بيانات قطاع الكيماويات

	2011		2012		2013		2014		2015	
	الكمية المنقولة (مليون طن متري)	عدد الرحلات	الكمية المنقولة (مليون طن متري)	عدد الرحلات	الكمية المنقولة (مليون طن متري)	عدد الرحلات	الكمية المنقولة (مليون طن متري)	عدد الرحلات	الكمية المنقولة (مليون طن متري)	عدد الرحلات
الناقلات العاملة في السوق الفوري	1.7	45	2.52	70	3.10	92	5.12	145	4.34	136
الناقلات العاملة بعقود محددة المدة	2.0	55	2.08	57	2.58	64	2.48	58	2.88	72
الإجمالي	3.7	100	4.60	127	5.68	156	7.60	203	7.22	208

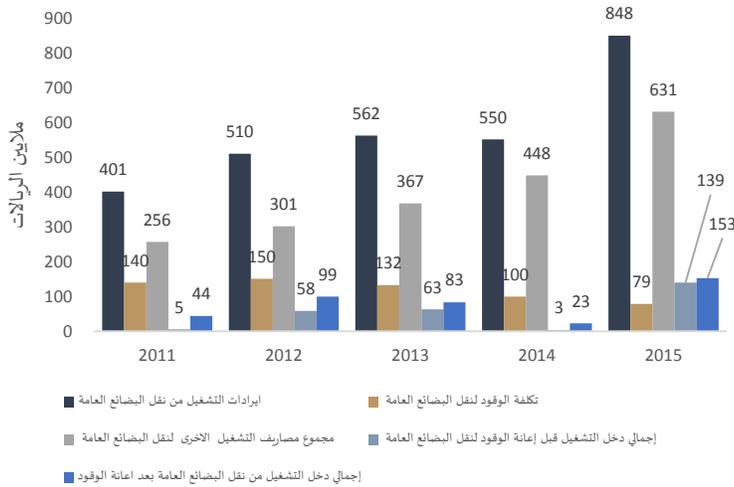
المصدر: تقارير الشركة.

قطاع نقل الكيماويات



المصدر: تقارير الشركة.

قطاع نقل البضائع العامة



المصدر: تقارير الشركة.

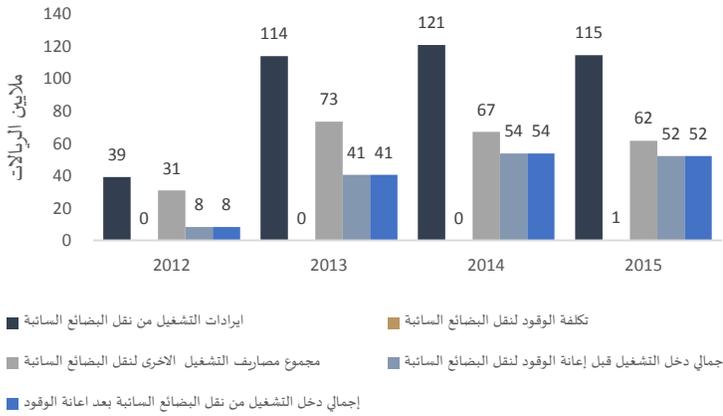
قطاع نقل الكيماويات

حققت إيرادات قطاع نقل الكيماويات ما نسبته 18% (كمعدل متوسط للسنوات الخمس السابقة) من إجمالي إيرادات الشركة، كما شكل إيرادات هذا القطاع في عام 2015 ما نسبته 10% (775 مليون ريال) من إجمالي إيرادات الشركة التي بلغت 7.5 مليار ريال، محققاً تراجعاً في النمو بنسبة 4% مقارنة بعام 2014 (803 مليون ريال)، وذلك بسبب انخفاض الطلب على المنتجات البتروكيماوية، وكان المعدل المتوسط لنمو إيرادات هذا القطاع 22% خلال السنوات الأربعة السابقة. وارتفع إجمالي دخل التشغيل بعد إعانة الوقود في عام 2015 بنسبة 43% ليلعب 211 مليون ريال (عام 2014: 149 مليون ريال) ويعود ذلك إلى انخفاض تكلفة الوقود ومصاريف التشغيل بنسبة 35% و 14% على التوالي مقارنة بعام 2014.

قطاع نقل البضائع العامة

تشكل إيرادات التشغيل من قطاع نقل البضائع العامة 17% (معدل متوسط السنوات الخمس السابقة) من إجمالي إيرادات الشركة، وكان معدل نمو إيرادات هذا القطاع 54% في عام 2015 (848 مليون ريال)، وتحقق ذلك النمو بسبب اكتمال الخطة الإستراتيجية التي تقتضي بإحلال أربع سفن قديمة وبناء ست سفن جديدة، وتم استلام تلك السفن في الفترة ما بين فبراير 2013 إلى أبريل 2014، وتم تقليل مدة الرحلات في عام 2014 من 24 يوم إلى 17 يوم، وأسهم هذين العاملين في تحقيق هذا النمو المرتفع لإيرادات قطاع نقل البضائع العامة. وبالتالي إجمالي دخل التشغيل بعد إعانة الوقود الذي ارتفع بنسبة 706% ليلعب 153 مليون ريال في عام 2015 (عام 2014: 23 مليون ريال). أما بالنسبة لتكلفة الوقود لقطاع نقل البضائع العامة فقد انخفضت في عام 2015 بنسبة 21% لتبلغ 79 مليون ريال. واتفقت مصاريف التشغيل الأخرى لقطاع نقل البضائع العامة، حيث شكلت 11% من إجمالي مصاريف التشغيل للشركة في نهاية عام 2015 لتبلغ 631 مليون ريال مرتفعة عن العام الذي يسبقها بنسبة 41%. وساهم قطاع نقل البضائع العامة برفع إجمالي دخل التشغيل بعد إعانة الوقود بشكل ملحوظ، حيث كان متوسط نسبة نمو إجمالي دخل التشغيل من قطاع نقل البضائع العامة بعد إعانة الوقود 150% خلال السنوات الأربعة السابقة.

قطاع نقل البضائع السائبة



المصدر: تقارير الشركة

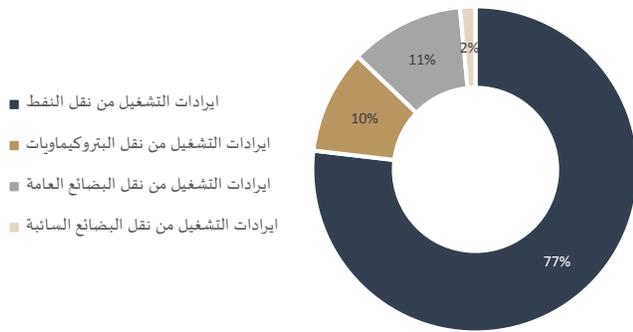
قطاع نقل البضائع السائبة

بدأت أعمال هذا القطاع في أغسطس 2012 وذلك بإستئجار سفينتين لمدة تتراوح ما بين 17 إلى 21 شهر، ثم تم توقيع عقد بناء خمس سفن لهذا القطاع مع شركة يابانية، وتم استلام السفن من الفترة ما بين ديسمبر 2013 إلى مارس 2014. وتشكل إيرادات التشغيل من قطاع نقل البضائع السائبة 3% (معدل متوسط الأربع سنوات السابقة) من إجمالي إيرادات الشركة. وتراجع نمو هذا القطاع بنسبة 5% لعام 2015 ليبلغ 115 مليون ريال (عام 2014: 121 مليون ريال) الأمر الذي أثر على إجمالي دخل التشغيل بعد الإعانة بالتراجع بنسبة 4% ليبلغ 52 مليون ريال (عام 2014: 54 مليون ريال).

جميع قطاعات شركة البحري

نمت إيرادات شركة البحري بنسبة 107% لعام 2015 حتى بلغت 7.5 مليار ريال (عام 2014: 3.63 مليار ريال)، وتحقق ذلك النمو بعد الإستحواذ على شركة فيلا بنسبة 100%، وبعد العقود التي برمتها البحري مع شركات توريد النفط، الأمر الذي انعكس على إجمالي دخل الشركة التشغيلي بالإرتفاع بنسبة 226% في عام 2015 ليبلغ 2.2 مليار (عام 2014: 674 مليون ريال)، وأستطاعت الشركة أن تحقق هذا الأداء رغم ارتفاع المصاريف التشغيلية الأخرى التي بلغت 4.4 مليار ريال في عام 2015 مرتفعة عن العام الذي يسبقها بنسبة 73% (عام 2014: 1.9 مليار ريال).

تفاصيل إيرادات البحري لعام 2015



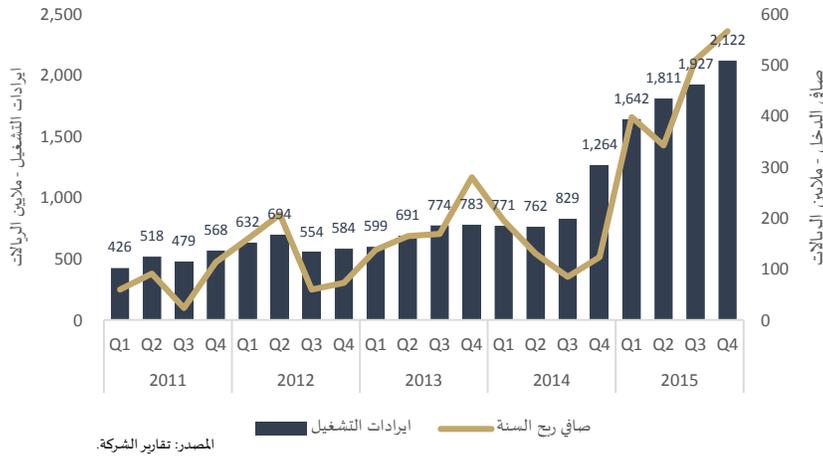
المصدر: تقارير الشركة

أداء شركة البحري خلال السنوات الماضية



المصدر: تقارير الشركة

أداء شركة البحري خلال الأعوام الماضية

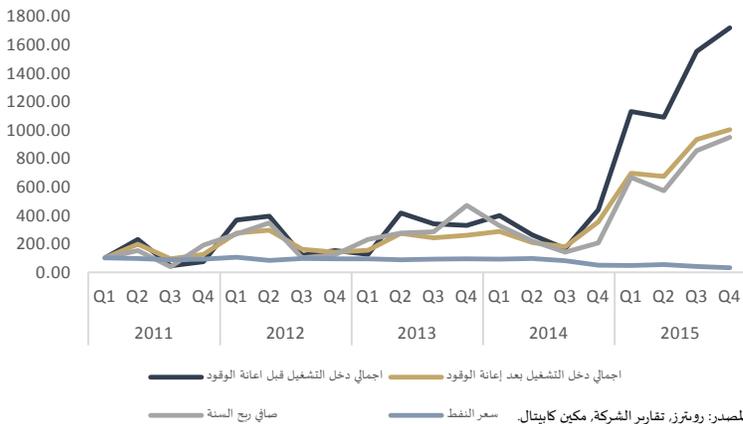


تحليل أداء البحري خلال السنوات السابقة

عام 2011: كان أداء النصف الأول من العام أفضل من النصف الثاني، حيث شهد الربع الثالث من 2011 أسوأ أداء للشركة حيث حققت فيه صافي دخل بلغ 23 مليون ريال وذلك بعد تراجع إيرادات ذلك الربع بنسبة 8% QoQ و ارتفاع تكلفة الوقود بنسبة 20% QoQ. ثم عاد يرتفع صافي دخل البحري في الربع الأخير من تلك السنة بنسبة 384% ليبلغ 113 مليون ريال وذلك بسبب ارتفاع حصة البحري من أرباح شركة بتريديك حيث بلغت 84 مليون ريال مقارنة بـ 4 مليون ريال للربع الثالث.

- عام 2012: بلغ صافي الدخل 367 مليون ريال خلال النصف الأول مقارنة بالنصف الثاني (133 مليون ريال)، وذلك لتحسن أداء شركة بتريديك (تمتلك فيها البحري 30.3%) حيث بلغت حصة البحري من أرباح بتريديك خلال النصف الأول 123 مليون ريال، كما كانت هناك أرباح غير مكررة نتيجة بيع أرض مملوكة للشركة.
- عام 2013: بلغ صافي الدخل 752 مليون ريال بارتفاع قدره 49% مقارنة بعام 2012 وذلك بدعم من ارتفاع إيرادات الشركة، كما كان هناك ارتفاع في أرباح شركة بتريديك، الأمر الذي انعكس على إيرادات البحري القادمة من الشركات التابعة لها بارتفاع قدره 96% ليبلغ 291 مليون ريال.
- عام 2014: ارتفعت إيرادات البحري بنسبة 27% مقارنة بعام 2013 لتبلغ 3.6 مليار ريال وذلك بعد دخول أسطول فيلا في يوليو 2014، ولكن صافي دخل الشركة تراجع بنسبة 29% مقارنة بعام 2013 وكان ذلك بسبب تراجع أداء شركة بتريديك بنسبة 55% لتبلغ حصة البحري من أرباح بتريديك 132 مليون ريال بعد أن كانت 291 مليون ريال في عام 2013.
- عام 2015: واصلت البحري النمو في إيراداتها حيث حققت ارتفاع بنسبة 107% مقارنة بعام 2014 وذلك بعد اكتمال دخول أسطول فيلا مع البحري، كما كانت معدلات أسعار نقل النفط الخام في السوق الفورية مرتفعة، إضافة إلى أن الشركة بدأت بخدمات الشحن لشركة أس أويل الكورية في الربع الثالث من 2015، الأمر الذي ساهم في جعل إجمالي الإيرادات يصل إلى 7.5 مليار ريال بنهاية عام 2015. وقد ارتفع صافي دخل الشركة بنسبة 240% ليبلغ 1.8 مليون ريال وذلك بسبب ارتفاع إيرادات البحري وزيادة عدد الرحلات وعدد الناقلات.

مقارنة بين إجمالي دخل التشغيل قبل وبعد إعانة الوقود وصافي الدخل وسعر النفط



ويوضح الرسم البياني أنه ليس هناك تأثير مباشر على إجمالي دخل التشغيل للشركة قبل وبعد إعانة الوقود وكذلك صافي الربح في حال انخفاض أسعار البترول، حيث أن إيرادات الشركة التشغيلية تعتمد على مدة عقود التوريد التي تبرمها الشركة مع موردي الوقود مثل (أرامكو، وأس أويل الكورية) ومع الجهات الحكومية الأخرى.

النظرة المستقبلية

نحن نتوقع أن ترتفع إيرادات الشركة ككل بنسبة 27% للعام 2016 لتبلغ 9.5 مليار ريال نظراً لدخول ناقلات نفط وكيمائيات جديدة، حيث كان هناك شراء لأربع ناقلات نفط عملاقة واحدة منهم تم استلامها في ديسمبر الماضي والبقية تم استلامها في يناير 2016، وكان هناك شراء لخمس ناقلات بتروكيمائيات في هذا الشهر وناقلة نفط عملاقة، بالإضافة إلى تشغيل أسطول فيلا كاملاً، الأمر الذي سيساهم في رفع إيرادات الشركة. نحن نتوقع أن تحقق البحري 1.977 مليار ريال كصافي دخل لسنة 2016 مرتفعة عن العام السابق بنسبة 9% تقريباً. ونتوقع أن تواصل الشركة نموها مستقبلاً في كلاً من إيراداتها وصافي دخلها، نظراً للإلتزام إدارة البحري بخططها الإستراتيجية، ونظراً لأن إيراداتها وأرباحها لا تتأثر بشكل مباشر في حال انخفاض أسعار النفط، وإنما التأثير يأتي من معدل أسعار نقل النفط ومدة عقود التوريد التي تبرمها البحري مع موردي الوقود وغيرهم. وبناءً على ما توقعناه، نحن نوصي بشراء سهم البحري مع تخفيض السعر المستهدف إلى 55.70 ريال.

قائمة المركز المالي (ملايين الريالات)

2018E	2017E	2016E	2015A	
الأصول				
6,926	6,050	5,110	2,841	إجمالي الأصول المتداولة
22,761	18,644	16,303	16,256	إجمالي الأصول الغير متداولة
29,687	24,694	21,413	19,097	إجمالي الأصول
الخصوم وحقوق الملكية				
2,462	1,725	1,067	1,838	إجمالي الخصوم المتداولة
9,359	9,045	8,732	7,560	إجمالي الخصوم الغير المتداولة
11,821	10,770	9,799	9,398	إجمالي الخصوم
17,866	14,475	11,713	9,699	إجمالي حقوق الملكية
29,687	25,245	21,512	19,097	إجمالي الخصوم وحقوق الملكية

قائمة الدخل (ملايين الريالات)

2018E	2017E	2016E	2015A	
16,296	12,527	9,539	7,502	الإيرادات
(12,440)	(9,440)	(7,344)	(5,486)	تكلفة الإيرادات
3,856	3,087	2,195	2,017	إجمالي الدخل قبل إعانة الوقود
4,182	3,338	2,386	2,197	إجمالي الدخل بعد إعانة الوقود
(461)	(351)	(267)	(216)	مصاريف إدارية
3,721	2,987	2,119	1,980	صافي الدخل التشغيلي
3,346	2,722	1,977	1,818	صافي الدخل

شراء

55.70
38.04
%46.42

التوصية

السعر المستهدف ر.س *
السعر كما في 3 مارس 2016
العائد المتوقع من السعر
* باستخدام نموذج خصم التدفقات النقدية

بيانات الشركة

القيمة السوقية	عدد الأسهم	ربحية السهم في نهاية 2015	العائد على السهم في نهاية 2015	أعلى سعر خلال 52 أسبوع	أدنى سعر خلال 52 أسبوع	رمز السهم (بلومبيرغ/رويترز)
14,978.25	مليون ر.س	4.62	2.50	56.75	29.70	4030.SE NSCSA:AB

حركة سعر السهم مع المؤشر الرئيسي



أهم المؤشرات المالية

2018E	2017E	2016E	2015A	
25.66%	26.64%	25.01%	29.28%	هامش الربح الإجمالي
22.84%	23.84%	22.21%	26.39%	هامش الربح التشغيلي
20.53%	21.73%	20.72%	24.23%	هامش الربح الصافي
6.55	8.06	11.09	10.10	مكرر الربحية (مرة)
18.73%	18.80%	16.88%	18.74%	العائد على حقوق الملكية
11.27%	10.78%	9.19%	9.52%	العائد على الأصول

التوصية	شراء	زيادة المراكز	محايد	بيع
السعر السوقي	>15%	10% - 15%	0% - 9%	<-15%

اخلاء المسؤولية

إدارة الثروات

CRM@maceen.com
+966-11-2897954

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة مكين كابيتال، ويهدف هذا التقرير إلى عرض معلومات عامة فقط، ولا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. بذلت شركة مكين كابيتال أقصى جهد للتأكد من أن محتوى المعلومات المذكورة في هذا التقرير صحيحة ودقيقة ومع ذلك فإن شركة مكين كابيتال ومديريها وموظفيها لا يقدمون أي ضمانات أو تعهدات بشأن محتويات التقرير ولا يتحملون بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أي مسؤولية قانونية ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته. إن جميع الآراء والتقييمات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة مكين كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقييمات القيمة العادلة. كما نلفت الإنتباه بأن هذه المعلومات لا تشكل توصية بشراء أو بيع أوراق مالية أو لإتخاذ قرار استثماري، ويعتبر أي إجراء استثماري يتخذه المستثمر بناء على هذا التقرير سواء كلياً أو جزئياً هو مسؤوليته الكاملة وحده. 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 مكين كابيتال. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام بمثل هذه القيود. بإستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

شارع العليا، ص.ب. 250040 الرياض 11391 المملكة العربية السعودية.
شركة مكين كابيتال تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية (رقم 08132-37).