

التقييم	محايد
السعر الحالي (ريال سعودي)*	٢٨,٩٧
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر (ريال سعودي)	٢٩,٢٠
التغير المتوقع في السعر	٠,٣%

المصدر: تداول* السعر كما في ٣٠ يوليو ٢٠١٧

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
الإيرادات	٣٦٩,٠	٣٨٠,٢	٣٢٩,٢
النمو %	٥,٣%	٣,١%	١٣,٤-%
صافي الربح	٩١,١٠	٧٧,٧١	٧٢,٥٤
النمو %	١٤,٩-%	٧,٣%	٦,٧-%
ربح السهم	٣,٠٤	٢,٥٩	٢,٤٢

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
هامش الإجمالي	٣٨,١%	٣٥,٩%	٣٧,٧%
هامش صافي الربح	٢٤,٧%	٢٠,٤%	٢٢,٠%
مكرر الربحية (مرة)	١٠,٩٨	١٣,٣٩	١١,٩٨
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,١٩	١,٢٧	١,٠١
EV/EBITDA (مرة)	٧,٥١	٨,٢٧	٦,٤٨
عائد توزيع الربح إلى سعر السهم	٣,٠%	٢,٩%	٣,٤%

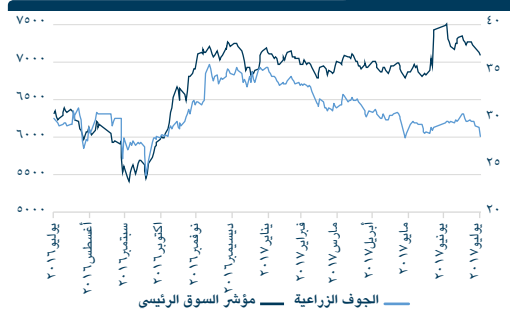
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	٨٦٩,١
الأداء السعري	١٦,٦-%
٥٢ أسبوع (الأعلى)	٣٧,٠٠
٥٢ أسبوع (الأدنى)	٢٣,٤٥
الأسهم القائمة (مليون)	٣٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

محلل
جاسم الجبران
 +٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨
 j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

الجوف الزراعية: صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٧ مخيب للأمال نتيجة انخفاض المبيعات بمقدار ٧,٤ مليون ريال سعودي، تكلفة مبيعات أكثر من المتوقع وخسائر غير متكررة بقيمة ٢,٥ مليون ريال سعودي. تقلص هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق إلى ٣٣,١% من ٤٦,٦% نتيجة ارتفاع معدل مساهمة المنتجات منخفضة الهامش، كما تأثرت النفقات التشغيلية من ارتفاع تكلفة تسليم المحاصيل. من المتوقع أن يظهر تحسن في الهوامش خلال النصف الثاني ٢٠١٧ نتيجة ارتفاع المبيعات وموسم الحصاد. قمنا بتعديل توصيتنا إلى "محايد" بسعر مستهدف ٢٩,٢٠ ريال سعودي للسهم.

• جاءت نتائج الربع محل المراجعة لشركة الجوف الزراعية أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات لصافي ربح بقيمة ٢٢,٩ مليون ريال سعودي و ٢٢,٥ مليون ريال سعودي على التوالي. حققت الجوف الزراعية صافي ربح بقيمة ٧,٧١ مليون ريال سعودي؛ انخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦,٤% و ٤,٩% عن الربع السابق. يرجع انخفاض الربحية بشكل أساسي إلى (١) تراجع المبيعات بقيمة ٧,٤ مليون ريال سعودي، (٢) ارتفاع تكلفة البضائع المباعة بقيمة ٥,٢ مليون ريال سعودي، (٣) ارتفاع الخسائر الرأسمالية بمقدار ٢,٥ مليون ريال سعودي. على الرغم من تراجع المبيعات عن توقعاتنا بشكل طفيف؛ كان الفارق الكبير في صافي الربح عن توقعاتنا نتيجة ارتفاع تكلفة الإنتاج بأكثر من المتوقع وارتفاع النفقات التشغيلية وارتفاع المصاريف الأخرى والخسائر الرأسمالية بمقدار ٢,٥ مليون ريال سعودي مما أدى إلى انكماش هامش إجمالي الربح وضعف الأداء في الربع الثاني ٢٠١٧. نعتقد أن ارتفاع تكلفة الإنتاج في الربع الثاني ٢٠١٧ مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق كان نتيجة انخفاض مبيعات المنتجات ذات الهوامش المرتفعة مثل القمح والأعلاف. من المتوقع أن يكون ذلك متوافقاً مع القرار الحكومي بتخفيض زراعة المنتجات المذكورة. بالتالي، من المرجح استمرار الأثر من ارتفاع تكلفة المبيعات خلال النصف الثاني ٢٠١٧.

• أعلنت الشركة عن تراجع مبيعات الربع الثاني ٢٠١٧ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٩,٩% لتصل إلى ٦٧,٢١ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا بمبيعات قيمتها ٧٤,٩ مليون ريال سعودي بقيمة ٧٤,٥٨ مليون ريال سعودي للربع الثاني ٢٠١٦. على الرغم من موسمية الإنتاج والطلب القوي على بعض المنتجات، نحن نعتقد أن ضعف المبيعات كان نتيجة هبوط زراعة القمح والأعلاف. حيث أن الحكومة ستقوم بإيقاف إنتاج القمح بشكل كامل في المواسم المقبلة في العام ٢٠١٧. كما سيكون اعتماد المملكة العربية السعودية كلياً على الاستيراد لتلبية احتياجاتها من الحبوب. نعتقد أن مبادرة الحكومة في إيقاف الإنتاج المحلي من الأعلاف الخضراء قد يؤثر بشكل ملحوظ على إجمالي إيرادات شركة الجوف اعتباراً من العام ٢٠١٨/٢٠١٩ لتبلغ ١٩,٥% من إجمالي المبيعات للسنة المالية ٢٠١٩ مقارنة بالسنة المالية ٢٠١٦ عند ٣٣,٤%.

• سجلت شركة الجوف الزراعية انخفاض في إجمالي الربح للربع الثاني ٢٠١٧ بمعدل ٣٠,٦% عن الربع المماثل من العام الماضي ليصل إلى ٢٢,٢٥ مليون ريال سعودي؛ بانخفاض ملحوظ عن توقعاتنا بإجمالي ربح يبلغ ٣٠,٦ مليون ريال سعودي وإجمالي ربح للربع الثاني ٢٠١٦ بقيمة ٣٤,٨ مليون ريال سعودي. نحن نعتقد أن الفارق في صافي الربح يعود أساساً إلى ارتفاع تكلفة البضاعة المباعة عن المتوقع نتيجة إلى ارتفاع مساهمة المنتجات ذات الهامش المنخفض في إجمالي حجم المبيعات. انكمش هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١,٣٥ نقطة أساس ليصل إلى ٣٣,١% نتيجة إلى ارتفاع تكلفة المبيعات مقارنة مع الفترة المماثلة من العام السابق. بلغت النفقات التشغيلية للربع محل المراجعة بقيمة ١٠,١ مليون ريال سعودي مقابل تقديراتنا بقيمة ٧,٨ مليون ريال سعودي بقيمة ٥,٦ مليون ريال سعودي للربع الأول ٢٠١٧، حيث جاء ذلك بدعم كبير من ارتفاع تكلفة تسليم المحاصيل عن المتوقع. بالإضافة إلى ذلك، تراجع هامش الربح التشغيلي بمقدار ٣٨٣,١ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام الماضي ليصل إلى ١٧,٩٧% من ٣١,٨% للربع الثاني ٢٠١٦ بسبب ضعف المبيعات وإجمالي الربح.

النظرة العامة: بناء على أداء النصف الأول ٢٠١٧، نحن نتوقع أن تسجل الشركة تراجع في المبيعات لكامل السنة المالية ٢٠١٧ نتيجة هبوط زراعة القمح والأعلاف. على العموم، من المحتمل أن يسهم نجاح التوسع في زراعة الزيتون والمحاصيل الأخرى ذات الهامش المرتفع مثل البطاطا في التخفيف من أثر توقف زراعة الحبوب والأعلاف مستقبلاً. يحتمل أن يؤدي التوجه إلى بيع أجزاء كبيرة من المزارع قبل حصادها إلى انخفاض تكاليف مدخلات الإنتاج في المستقبل. عموماً، نحن نعتقد أن الشركة بحاجة لتحسين الكفاءة، حيث تعد عاملاً رئيسياً لاستيعاب الأثر السلبي لارتفاع أسعار الطاقة. من المتوقع أن تحقق الجوف الزراعية صافي ربح ٧٢,٥ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٢,٤٢ ريال سعودي) للسنة المالية ٢٠١٧، بانخفاض عن العام السابق بنسبة ٦,٧% نتيجة انكماش المبيعات وارتفاع تكلفة المبيعات. بالتالي، قمنا بمراجعة توصيتنا للسهم إلى "محايد" مع تخفيض السعر المستهدف للسهم إلى ٢٩,٢٠ ريال سعودي؛ مما يشير إلى ارتفاع محتمل بنسبة ٠,٣% أعلى عن سعر السوق الحالي البالغ ٢٨,٩٧ ريال سعودي للسهم (كما في ٣٠ يوليو ٢٠١٧). يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية وبمكرر قيمة دفترية متوقع للسنة المالية ٢٠١٧ بمقدار ١١,٩٨ مرة و ١,٠١ مرة على التوالي. نتوقع أن تستمر الشركة في توزيع أرباح عند ١,٠ ريال سعودي للسهم (عائد توزيع الربح إلى السعر ٣,٤%) خلال العام ٢٠١٧.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)	الربع الثاني ٢٠١٦	الربع الأول ٢٠١٧	الربع الثاني ٢٠١٧	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٧٤,٥٧٥	٤٨,١٩٧	٦٧,٢١٢	٩,٩-%	٣٩,٤-%	١٠,٤-%
إجمالي الربح	٣٤,٧٧٩	١٣,٢٥٥	٢٢,٢٥٢	٣٦,٠-%	٦٧,٩-%	٢٧,٣-%
إجمالي الهامش	٤٦,٦-%	٢٧,٥١%	٣٣,١%	-	-	-
EBIT	٢٢,٧١٤	٧,٦١٩	١٢,٠٧٨	٤٩,١-%	٥٨,٥-%	٤٧,٢-%
صافي الربح	٢٢,٩٢٦	٨,١١١	٧,٧١٠	٦٦,٤-%	٤٩,٩-%	٦٦,٥-%
ربح السهم	٠,٧٦	٠,٢٧	٠,٢٦	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
t.nazar@aljaziracapital.com.sa

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

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

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠١٠
a.yousef@aljaziracapital.com.sa

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

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

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة
والمبيعات بالمنطقة الوسطى
سلطان إبراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤
s.almutawa@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية
للمنطقة الغربية والجنوبية
منصور حمد الشيعبي
+٩٦٦ ١٢ ٦٦١٨٤٤٣
m.alshuaibi@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 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 آفاق 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 الأثني 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 الأثني 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 الأثني 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 عمومًا 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 تصفيته 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 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 تغيير 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 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 مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٠٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩