



إدارة البحوث

Nivedan Reddy, CFA

Tel +966 1 211 9423, patlolan@alrajhi-capital.com

الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري (البحري) الربع الأول: الأرباح تتجاوز التقديرات بدعم من الإيرادات التي فاقت التوقعات

جاءت نتائج البحري أعلى من تقديراتنا ومن متوسط تقديرات المحللين بدعم من الإيرادات التي تجاوزت التوقعات. وكانت الإيرادات التي بلغت 1.94 مليار ريال، منخفضة بنسبة 1% فقط على أساس سنوي من تقديراتنا التي أشارت إلى انخفاض بنسبة 20% على أساس سنوي. وقد استند افتراضنا لانخفاض الإيرادات على انخفاض أسعار النقل بناقلات النفط بنسبة +30% على أساس سنوي، الذي تمت موازنته جزئياً بزيادة حجم الأسطول (تم إضافة سفينتين على أساس سنوي ليبلغ حجم الأسطول 37 سفينة حالياً، من 35 في نهاية الربع الأول 2016). بيد أن الشركة ذكرت أن التوسع في أسطولها، قد مكناها من الاستحواذ على حصة متزايدة في السوق مما خفف من تأثير الانخفاض في أسعار نقل النفط في السوق الفورية. وفي ظل بيئة انخفاض أسعار نقل النفط، التي انخفضت بدرجة كبيرة مقارنة بأرباح السنة القليلة الماضية، فمن الضروري فهم ما إذا كانت البحري يمكنها الاستمرار في الحد من تأثير انخفاض أسعار النقل في السوق الفورية، الذي له تأثيراته على تقديرات الإيرادات والأرباح. وعلاوة على ذلك، فإننا ننتظر الآن الإفصاحات المالية للأقسام التشغيلية للشركة، للتأكد من ما إذا كانت الأقسام الأخرى (البتر وكيمويات، الشحن والبضائع السائبة) قد أسهمت أيضاً في تفوق الإيرادات على التقديرات. وإجمالاً، فإننا لانزال نعتقد أنه مقارنة بعام 2016 عندما كانت أسعار نقل الوقود بناقلات النفط مرتفعة مقارنة بمتوسطاتها التاريخية، وكانت أسعار وقود السفن منخفضة، فإن عام 2017 سوف يكون عاماً محفوفاً بالتحديات من حيث أسعار نقل النفط (لا توجد متطلبات هامة للتخزين العام، مع ارتفاع مستوى التعاقد مع ناقلات النفط العملاقة) ومن حيث ارتفاع أسعار وقود السفن، على حد سواء. وقد أبقينا على تقديراتنا وسعرنا المستهدف لسهم الشركة بدون تغيير في الوقت الراهن. وكان سعر سهم البحري قد انخفض بنسبة 16% بعد تصنيفنا للشركة الذي تضمن التوصية بخفض المراكز في سهمها عقب نتائج الربع الرابع 2016، وبترك ذلك مجالاً في الوقت الراهن لاحتلال ارتفاع سعر السهم بنسبة 6% فوق سعرنا المستهدف الذي لم يتغير والذي يبلغ 38.6 ريال وعليه، فقد رفعنا تصنيفنا للسهم إلى محايد، متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهم البحري.

- **ربح التشغيل وصافي الربح:** تعتمد اتجاهات إيرادات/أرباح البحري بشكل أساسي على متغيرين رئيسيين، هما بالتحديد، أسعار النقل بناقلات النفط العملاقة، وأسعار وقود السفن، وهما عاملان يؤثران على قسم نقل النفط لخاص (72% من الإيرادات). إننا نعتقد، أن هناك ظروفًا معاكسة لكلا هذين المتغيرين في 2017، وعليه فقد أبقينا على موقفنا الحذر حول السهم.
- **النظرة المستقبلية:** تعتمد اتجاهات إيرادات/أرباح البحري بشكل أساسي على متغيرين رئيسيين، هما بالتحديد، أسعار النقل بناقلات النفط العملاقة، وأسعار وقود السفن، وهما عاملان يؤثران على قسم نقل النفط لخاص (72% من الإيرادات). إننا نعتقد، أن هناك ظروفًا معاكسة لكلا هذين المتغيرين في 2017، وعليه فقد أبقينا على موقفنا الحذر حول السهم.
- **التقييم:** في الوقت الراهن، أبقينا على سعرنا المستهدف لسهم الشركة بناءً على تقييمنا المستند على طريقة التقييم التي تعطي وزناً متساوياً (لطريقة التدفق النقدي المحسوم وطريقة التقييم النسبي القائمة على قيمة الشركة / الربح قبل الفائدة والضرائب والاستهلاك والإطفاء) عند 38.7 ريال. وكان سعر سهم البحري قد انخفض بنسبة 16% بعد تصنيفنا للشركة الذي تضمن التوصية بخفض المراكز في سهمها عقب نتائج الربع الرابع 2016، وبترك ذلك مجالاً في الوقت الراهن لاحتلال ارتفاع سعر السهم بنسبة 6% فوق سعرنا المستهدف الذي لم يتغير والذي يبلغ 38.6 ريال. وعليه، فقد رفعنا تصنيفنا للسهم إلى محايد، متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهم البحري.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة البحري في الربع الاول 2017

(SAR mn)	Q1 2016	Q4 2016	Q1 2017	% chg YoY	% chg QoQ	ARC est
Revenue	1,958	1,658	1,938	-1%	17%	1,556
Gross profit	747	329	478	-36%	45%	320
Gross profit margin	38.2%	19.9%	24.7%			20.6%
Operating profit	676	333	443	-34%	33%	308
Net profit	613	304	379	-38%	25%	291

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

السعر المستهدف 38.7
السعر الحالي 36.7
بتاريخ 4/5/2017 6.3% أعلى من الحالي

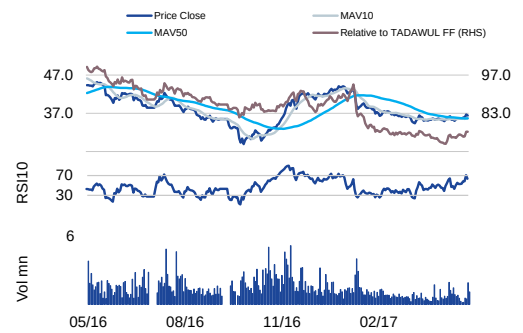
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الاداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/13A	12/14A	12/15A	12/16A
Revenue (mn)	2,847	3,624	7,502	6,804
Revenue growth	15.5%	27.3%	107.0%	-9.3%
EBITDA (mn)	972	1,166	2,743	2,756
EBITDA growth	9.9%	19.9%	135.3%	0.5%
EPS	2.4	1.6	4.6	4.5
EPS growth	49.3%	-29.0%	240.5%	-3.1%

المصدر: معلومات الشركة، الراجحي 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 أو معدة للتوزيع أو استخدامها 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: +966 211 11 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