

## الربع الثاني 2017 الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري (البحري)

تراجعت الأرباح الصافية للشركة الوطنية السعودية للنقل البحري "البحري" خلال الربع الثاني من العام الحالي بشكل كبير حيث انخفضت بـ 68% عن الربع الثاني من العام الماضي وبـ 59% عن الربع الأول من العام الحالي لتصل إلى 154 مليون ريال، وبذلك بلغت أرباح الشركة خلال النصف الأول من العام الحالي 533 مليون ريال مقابل 1,100 مليون ريال خلال النصف الأول من العام الماضي. وقد تأثرت أرباح الشركة سلباً بانخفاض معدلات أسعار النقل بشكل عام ومعدلات أسعار نقل النفط الخام بشكل خاص خلال الربع الثاني مقارنة مع فترتي المقارنة، فضلاً عن ارتفاع تكلفة وقود السفن.

تسلمت البحري ثلاث ناقلات نفط عملاقة جديدة خلال الأشهر فبراير ويونيو ويوليو من العام الحالي من شركة هيونداي سامهو للصناعات الثقيلة، وسيساهم هذا النمو في أسطول الشركة في الحد من تأثير تراجع أسعار الشحن وتقوية القدرة التنافسية للشركة في السوق الدولية.

تأثر أداء الشركة بشكل كبير بتراجع إيرادات قطاع نقل البترول خلال الربع الثاني من العام الحالي على الرغم من زيادة عدد الناقلات، حيث تراجعت إيرادات الشركة خلال الربع الثاني بنسبة 24% عن الربع الثاني من العام الماضي لتسجل 1,391 مليون ريال، وتراجعت إيرادات نقل البترول الخام بنسبة 42%، بينما انخفضت إيرادات نقل الكيماويات بنسبة 1%، وارتفعت إيرادات الخدمات اللوجستية ونقل البضائع السائبة بنسبة 33% و 102% على التوالي، وبالمقارنة مع الربع الأول من العام الحالي، فقد انخفضت إيرادات الشركة بنسبة 28%، وانكمشت إيرادات قطاعي نقل البترول والكيماويات بنسبة 41% و 3% على التوالي بينما قفزت إيرادات قطاعي الخدمات اللوجستية ونقل البضائع السائبة بمعدل 5% و 12% توالياً.

على مستوى النصف الأول من العام الحالي، تراجعت إيرادات الشركة الاجمالية بنسبة 12% وحقق قطاعات الشركة أداءً إيجابياً باستثناء قطاع نقل البترول الخام الذي تراجعت إيراداته 26% فيما ارتفعت إيرادات قطاع نقل الكيماويات بنسبة 11% وإيرادات قطاع الخدمات اللوجستية بنسبة 32%، وكان النمو الأكبر في قطاع البضائع السائبة الذي ارتفع 107%، مثل قطاع نقل البترول 65% من إجمالي إيرادات الشركة متبوعاً بقطاع الخدمات اللوجستية الذي استحوذ على 17% من إيرادات الشركة ثم قطاعي نقل البتروكيماويات والبضائع السائبة بنسبة 12% و 6% على التوالي.

بالإضافة إلى التراجع على مستوى الإيرادات، فقد ارتفعت المصروفات التمويلية من 49 مليون ريال خلال الربع الثاني من العام الماضي إلى 83 مليون ريال خلال الربع الثاني من العام الحالي وانخفضت حصة الشركة في أرباح الشركات الزميلة من 39 مليون ريال إلى 24 مليون ريال، وبذلك ارتفعت المصروفات التمويلية خلال النصف الأول من العام بنسبة 28% على أساس سنوي لتسجل 145 مليون ريال، وتراجع الدخل من الشركات الزميلة بنسبة 44% إلى 43 مليون ريال.

تأثر أداء الشركة بشكل ملحوظ خلال الربع الثاني من العام الحالي، وجاءت أرباح الشركة دون متوسط توقعات السوق البالغ 319 مليون ريال، ومع الأخذ في الاعتبار أن قطاع البترول يمثل الجزء الأكبر من إيرادات الشركة فإن أداء الشركة يتوقف بشكل كبير على التغيرات في أسعار نقل البترول على الرغم من التقدم الكبير الذي حققته الشركة في دعم أداء قطاعي الخدمات اللوجستية والبضائع السائبة، من المتوقع أن يستمر الضغط على أسعار نقل البترول خلال العام الحالي بسبب عمليات تسليم السفن الجديدة، لكن على المدى الطويل تعتبر الصورة مغايرة لحد بعيد نظراً لاقتراب عدد كبير من الناقلات على مستوى العالم من نهاية أعمارها التشغيلية فضلاً عن انخفاض عمليات التسليم المتوقعة، وفي ضوء نتائج الربع الثاني، نخفض تقييمنا لسهم الشركة من 40 ريال للسهم إلى 37 ريال للسهم.

| 2017E  | 2016A  | 2015A  | 2014A | نهاية العام المالي - ديسمبر                                        |
|--------|--------|--------|-------|--------------------------------------------------------------------|
| 8.99   | 7.38   | 7.25   | 17.23 | قيمة المنشأة/الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والزكاة |
| 3.23   | 2.99   | 2.72   | 5.60  | قيمة المنشأة/الإيرادات                                             |
| 12.74  | 7.18   | 6.95   | 23.68 | مضاعف الربحية                                                      |
| %7.8   | %7.8   | %7.8   | %3.1  | عائد الأرباح                                                       |
| 2.0    | 1.9    | 1.7    | 3.5   | مضاعف الإيرادات                                                    |
| %143.5 | %192.7 | %154.5 | %38.6 | نسبة رأس العامل                                                    |
| %7.5-  | %9.0-  | %105.8 | %27.4 | نمو الإيرادات                                                      |

### زيادة المراكز

37.00

32.10

%15.3

4030.SE

44.30

28.30

%27-

782

12,639

3,371

393.75

%22.55

%20.00

### التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 30 يوليو 2017 (ريال)

العائد المتوقع

### بيانات الشركة

رمز تداول

أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

التغير من أول العام

متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)

الرسملة السوقية (مليون ريال)

الرسملة السوقية (مليون دولار)

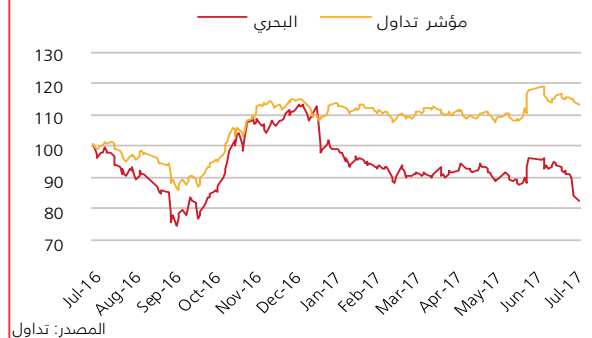
الأسهم المصدرة (مليون سهم)

### كبار المساهمين (أكثر من 5%)

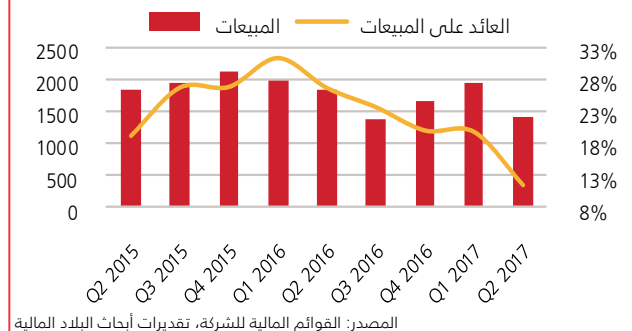
صندوق الاستثمارات العامة

شركة أرامكو السعودية للتطوير

### حركة السهم خلال 52 أسبوع



### تطور المبيعات الربعية (مليون ريال) والعائد على المبيعات



أحمد هندواي، CFA

محلل مالي أول

AA.Hindawy@albilad-capital.com

للتواصل مع إدارة الأبحاث:

تركي فهدق

مدير الأبحاث والمشورة

TFadaak@albilad-capital.com

| 2017E  | 2016A  | 2015A  | 2014A  | 2013A  | قائمة الدخل (مليون ريال)                                            |
|--------|--------|--------|--------|--------|---------------------------------------------------------------------|
| 6,279  | 6,789  | 7,464  | 3,626  | 2,847  | إجمالي الإيرادات                                                    |
| 4,851  | 4,849  | 5,267  | 2,952  | 2,238  | تكلفة المبيعات                                                      |
| %77.3  | %71.4  | %70.6  | %81.4  | %78.6  | نسبة البند السابق من المبيعات                                       |
| 127    | 113    | 216    | 99     | 108    | مصروفات أخرى بالصافي                                                |
| 2,259  | 2,753  | 2,801  | 1,178  | 614    | الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة      |
| %36.0  | %40.6  | %37.5  | %32.5  | %21.6  | هامش الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة |
| 958    | 926    | 821    | 603    | 114    | الاستهلاك والإطفاءات                                                |
| 1,302  | 1,827  | 1,980  | 575    | 500    | الربح التشغيلي                                                      |
| %20.7  | %26.9  | %26.5  | %15.9  | %17.6  | هامش الربح التشغيلي                                                 |
| (298)  | (237)  | (132)  | (107)  | (60)   | صافي دخل التمويل                                                    |
| 88     | 147    | 185    | 132    | 291    | حصة المجموعة في أرباح شركات شقيقة                                   |
| —      | 17     | 11     | (1)    | 108    | أخرى                                                                |
| 1,092  | 1,755  | 2,043  | 600    | 839    | الدخل قبل الضريبة والزكاة                                           |
| 97     | (44)   | 181    | 37     | 50     | الضريبة والزكاة                                                     |
| 2      | 39     | 44     | 29     | 37     | حقوق الأقلية                                                        |
| 992    | 1,759  | 1,817  | 534    | 752    | صافي الدخل                                                          |
| %15.8  | %25.9  | %24.3  | %14.7  | %26.4  | العائد على المبيعات                                                 |
| 2017E  | 2016A  | 2015A  | 2014A  | 2013A  | قائمة المركز المالي (مليون ريال)                                    |
| 816    | 2,080  | 1,240  | 390    | 344    | النقدية ومراجبات قصيرة الأجل                                        |
| 1,669  | 1,119  | 1,029  | 663    | 628    | ذمم مدينة                                                           |
| 268    | 241    | 204    | 327    | 223    | المخزون                                                             |
| 435    | 458    | 368    | 436    | 231    | أخرى                                                                |
| 3,188  | 3,897  | 2,841  | 1,817  | 1,427  | إجمالي الموجودات قصيرة الأجل                                        |
| 13,985 | 13,744 | 12,798 | 12,980 | 8,512  | صافي الموجودات الثابتة                                              |
| 1,168  | 1,124  | 1,028  | 906    | 842    | الاستثمارات في الشركات التابعة                                      |
| 2,990  | 2,568  | 2,430  | 1,420  | 1,216  | أخرى                                                                |
| 18,143 | 17,436 | 16,256 | 15,306 | 10,570 | إجمالي الموجودات طويلة الأجل                                        |
| 21,331 | 21,333 | 19,097 | 17,123 | 11,997 | إجمالي الموجودات                                                    |
| 1,161  | 1,001  | 547    | 4,018  | 901    | الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل                       |
| 760    | 747    | 928    | 497    | 283    | ذمم دائنة                                                           |
| 302    | 274    | 363    | 187    | 171    | أخرى                                                                |
| 2,222  | 2,023  | 1,838  | 4,701  | 1,355  | مطلوبات قصيرة الأجل                                                 |
| 8,593  | 8,745  | 7,506  | 4,153  | 4,377  | دين طويل الأجل                                                      |
| 52     | 54     | 54     | 84     | 77     | مطلوبات غير جارية                                                   |
| 10,464 | 10,511 | 9,700  | 8,185  | 6,187  | حقوق المساهمين                                                      |
| 21,331 | 21,333 | 19,097 | 17,123 | 11,997 | إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين                                    |

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

قد تختلف طريقة عرض بيانات القوائم المالية في التقرير عن الطريقة التي تتبعها الشركة. ولكن لا تأثير من هذا الاختلاف على النتيجة النهائية للقوائم المالية.

تم تعديل بعض بنود القوائم المالية لعام 2017 لتتماشي مع معايير المحاسبة الدولية، القوائم المالية التاريخية معدة وفقا لمعايير المحاسبة السعودية

## شرح نظام التصنيف في البلاد المالية

تستخدم البلاد المالية هيكل التقييم الخاص بها من ثلاث طبقات وتعتمد التوصيات على البيانات الكمية والكيفية التي يجمعها المحللون. وعلاوة على ذلك، يقوم نظام التقييم لدينا بإدراج الأسهم المغطاة ضمن إحدى مناطق التوصية التالية بناءً على سعر الإغلاق، والقيمة العادلة التي نحددها، وإمكانية الصعود/الهبوط.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

حياد: القيمة العادلة تزيد أو تقل عن السعر الحالي بأقل من 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة تقل عن السعر الحالي بأكثر من 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد قيمة عادلة لانتظار مزيد من التحليل أو البيانات أو قوائم مالية تفصيلية أو وجود تغيير جوهري في أداء الشركة أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بأبحاث البلاد المالية.

## البلاد المالية

### إدارة الأبحاث والمشورة

البريد الإلكتروني: research@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6250  
الموقع على الشبكة: [www.albilad-capital.com/research](http://www.albilad-capital.com/research)

### خدمة العملاء

البريد الإلكتروني: clientservices@albilad-capital.com  
الإدارة العامة: +966 - 11 - 203 - 9888  
الهاتف المجاني: 800 - 116 - 0001

### إدارة الوساطة

البريد الإلكتروني: abicctu@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6230

### إدارة الأصول

البريد الإلكتروني: abicasset@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6280

### المصرفية الاستثمارية

البريد الإلكتروني: investmentbanking@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6256

### إدارة الحفظ

البريد الإلكتروني: custody@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6259

## إخلاء المسؤولية

بذلت شركة البلاد المالية أقصى جهد للتأكد من أن محتوى المعلومات المذكورة في هذا التقرير صحيحة ودقيقة ومع ذلك فإن شركة البلاد المالية ومديريها وموظفيها لا يقدمون أي ضمانات أو تعهدات صراحة أو ضمناً بشأن محتويات التقرير ولا يتحملون بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أي مسؤولية قانونية ناتجة عن ذلك.

لا يجوز إعادة نسخ أو إعادة توزيع أو إرسال هذا التقرير بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لأي شخص آخر أو نشره كلياً أو جزئياً لأي غرض من الأغراض دون الموافقة الخطية المسبقة من شركة البلاد المالية.

كما نلفت الانتباه بأن هذه المعلومات لا تشكل توصية بشراء أو بيع أوراق مالية أو لاتخاذ قرار استثماري.

يعتبر أي إجراء استثماري يتخذه المستثمر بناءً على هذا التقرير سواء كان كلياً أو جزئياً هو مسؤوليته الكاملة وحده.

ليس الهدف من هذا التقرير أن يستخدم أو يعتبر مشورة أو خبائراً أو أي إجراء آخر يمكن أن يتحقق مستقبلاً. لذلك فإننا ننصح بالرجوع إلى مستشار استثماري مؤهل قبل الاستثمار في مثل هذه الأدوات الاستثمارية.

تحتفظ شركة البلاد المالية بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير.

تصريح هيئة السوق المالية رقم 08100-37