

محايد

السعر المستهدف (ريال سعودي) ٢٣,٤٠

التغير في السعر* ٢,٢%

المصدر: تداول * السعر كما في ٢٣ يوليو ٢٠١٨

أهم البيانات المالية

السنة المالية (مليون ريال سعودي)	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧	السنة المالية ٢٠١٨ (متوقع)
المبيعات	٨,٦٢٠	١٠,٧٩٦	١٢,١٧٩
النمو %	-	٢٥,٣%	١٢,٨%
صافي الربح	٩١,٥٠	٧١٦,٢	١,٤٤٥
النمو %	-	٦٨٢%	١٠١%
ربح السهم	٠,١٥	١,٠٧	٢,١٦

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

السنة المالية (مليون ريال سعودي)	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧	السنة المالية ٢٠١٨ (متوقع)
هامش الإجمالي	١٠,٥%	١٩,٥%	٢٧,٧%
هامش EBITDA	٢,٣%	١٠,٥%	١٩,٥%
هامش صافي الربح	١,١%	٦,٦%	١١,٩%
مكرر الربحية (مرة)	١١٥,٨	١٥,٣	١٠,٦
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٤٣	١,٤٦	١,٦٦
EV/EBITDA (مرة)	١٢٨,٣	٢١,٣	٨,٧١

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	١٥,٤١
الأداء السعري منذ بداية العام %	٤١,٣%
٥٢ أسبوع (الأعلى)	٢٣,٨٢
٥٢ أسبوع (الأدنى)	١٣,٢٢
الأسهم القائمة (مليون)	٦٦٨,٩١

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

محلل

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

أعلنت شركة التصنيع عن صافي ربح بقيمة ٣٩٥,٨ مليون ريال سعودي؛ متوافق مع توقعاتنا البالغة ٣٩٥ مليون ريال سعودي. بلغ هامش إجمالي الربح ٢٩,١٢٪ للربع الثاني ٢٠١٨، أقل من توقعاتنا البالغة ٢٩,٨٪. بالتالي، تم تعويض انخفاض هامش الربح الإجمالي عن المتوقع من ارتفاع مساهمات الشركات التابعة والمشروعات المشتركة. نستمر في توصيتنا "محايد" لسهم الشركة مع سعر مستهدف ٢٣,٤٠ ريال سعودي للسهم.

• أعلنت شركة التصنيع الوطنية عن تحقيق صافي ربح بقيمة ٣٩٥,٨ مليون ريال سعودي (ربح السهم: ٠,٥٩ ريال سعودي) ارتفاع ٢٢٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق و٩,٥٪ عن الربع السابق. أعلنت شركة تصنيع عن صافي ربح متوافق مع توقعاتنا البالغة ٣٩٥ مليون ريال سعودي. هذا التفوق في الأداء عن الربع المماثل من العام السابق كان في معظمه نتيجة لما يلي: (١) ارتفاع متوسط أسعار بيع منتجات ثاني أكسيد التيتانيوم؛ (٢) انخفاض تكاليف التمويل؛ (٣) ارتفاع دخل الشركة من الشركات التابعة والمشروعات المشتركة بالرغم من ارتفاع مصروفات الزكاة عن المتوقع. من جانب آخر، تم تعويض انخفاض إجمالي الربح في الربع الثاني ٢٠١٨ عن تقديراتنا من خلال زيادة مساهمات الشركات التابعة عن المتوقع.

• من المتوقع أن تبلغ حصة شركة التصنيع من الشركات الزميلة ٤١٠ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ٣٨٠ مليون ريال سعودي نتيجة لتحسن معدلات التشغيل وارتفاع كفاءة الإنتاج. للربع الثاني ٢٠١٨، نتوقع أن تكون تكاليف تمويل حدود ١٦٣ مليون ريال سعودي، وهي أقل من تكاليف التمويل للربع الثاني ٢٠١٧ حيث بلغت ١٩٧ مليون ريال سعودي. من المتوقع أن تكون مصاريف الزكاة وضريبة الدخل حدود ٨٥ مليون ريال سعودي، مقابل توقعاتنا لمبلغ حدود ٧٣,٠ مليون ريال سعودي.

• بلغت مبيعات شركة التصنيع خلال الربع محل المراجعة مبلغ ٢,٩٩٠ مليون ريال سعودي، أعلى بقليل من توقعاتنا بمبيعات قيمتها ٢,٩٦٢ مليون ريال سعودي وأعلى من المبيعات التي تحققت في الربع الأول ٢٠١٨ بقيمة ٢,٨٢٠ مليون ريال سعودي بسبب ارتفاع معدلات التشغيل عن المتوقع. بلغ معدل التشغيل لقطاع التصنيع خلال الربع الثاني ٢٠١٨ بحدود ٨٦٪، بينما كنا نتوقع معدل تشغيل بحدود ٨٤٪، بارتفاع عن معدل التشغيل للربع الأول ٢٠١٨ عند ٨٢٪. خلال الربع محل المراجعة، ارتفع متوسط سعر ثنائي أكسيد التيتانيوم بنسبة ١,٣٪ عن الربع السابق و٢٤,١٪ عن الربع المماثل من العام السابق، كما ارتفع سعر البولي بروبيلين عن الربع السابق وعن الربع المماثل من العام السابق بمعدلات بلغت ١,٨٪ و٢٣,٩٪ على التوالي، وارتفع متوسط أسعار البولي إيثيلين عالي الكثافة بنسبة ١,٦٪ عن الربع السابق وبنسبة ٢٠,٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق.

• بلغ إجمالي الربح ٨٧٠,٨ مليون ريال سعودي بهامش إجمالي الربح بحدود ٢٩,١٪، مقارنة بهامش ١٥,٩٪ للربع الثاني ٢٠١٧ وهامش ٢٩,٠٪ للربع الأول ٢٠١٨. هامش الربح المتحقق للربع أقل من توقعاتنا بهامش ٢٩,٨٪، الأمر الذي يمكن أن يكون قد نتج من تكلفة إنتاج أعلى من المتوقع. تراجع متوسط أسعار البروبان السعودي خلال الربع الثاني ٢٠١٨ بنسبة ٢,٨٪ عن الربع السابق ليصل إلى متوسط سعر ٥١٢ دولار أمريكي للطن بدلا من ٥٣٢ دولار أمريكي للطن في الربع السابق. فيما ارتفعت أسعار البولي بروبيلين في آسيا بنسبة ١,٨٪ عن الربع السابق مما ينتج عنه ارتفاع هامش البولي بروبيلين - البروبان لتصل إلى ٧٢٩ دولار أمريكي للطن من ٦٨٨ دولار أمريكي للطن في الربع الأول ٢٠١٨. بلغ الربح التشغيلي ٧٨٥,٨ مليون ريال سعودي بارتفاع عن الربع السابق بنسبة ٩,٥٪. ومن المتوقع أن تسجل الشركة تكاليف تشغيل بمبلغ ٤٩٥ مليون ريال سعودي مقابل ٤٨٦ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٨.

نظرة الجزيرة كابيتال: نعتقد أن الشركة استفادت من اتساع هامش المنتجات في ثاني أكسيد التيتانيوم والمنتجات التي تعتمد على البروبان (ما يقارب ٦٠٪ من المواد الأولية). إجمالاً، نتوقع استقرار في الأداء خلال الأرباع السنوية القادمة مع استمرار التحسن في معدلات التشغيل، فيما قد تشهد الشركة لاحقاً انكماشاً في الهوامش في ظل ارتفاع بعض أسعار اللقيم (البروبان). كما من المحتمل أن يظهر بعض التراجع في هوامش قطاع التيتانيوم لدى الشركة مع نهاية العام ٢٠١٨، وذلك بالتزامن مع بدء التشغيل التجاري في مصنع اللامينيت، والذي يمكن أن يرفع من تكلفة الإنتاج في بداية تشغيل المشروع. بالإضافة إلى ذلك، يرجع الانخفاض في تكلفة التمويل إلى إعادة جدولة للقروض مع البنوك المحلية. نستمر في التوصية "محايد" لسهم تصنيع بسعر مستهدف ٢٣,٤٠ ريال سعودي للسهم. يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية وبمكرر قيمة دفترية متوقع للسنة المالية ٢٠١٨ بمقدار ١٠,٦ مرة و ١,٦٦ مرة على التوالي بناء على توقع صافي ربح السنة المالية ٢٠١٨.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)	الربع الثاني ٢٠١٧	الربع الأول ٢٠١٨	الربع الثاني ٢٠١٨	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٢,٦٧٠	٢,٨٢٠	٢,٩٩٠	١٢,٠%	٦,٠%	٠,٩%
إجمالي الربح	٤٢٥	٨١٨	٨٧٠,٨	١٠٤,٩%	٦,٥%	١,٢-
إجمالي الهامش	١٥,٩%	٢٩,٠%	٢٩,١٢%	-	-	-
EBIT	٣٢٧,٢	٦٩٢,٣	٧٨٥,٨	١٤٠,٢%	١٣,٥%	٢,٥%
صافي الربح	٩٣,٦	٣٦١,٤	٣٩٥,٨	٣٢٢,٨%	٩,٥%	٠,٢%
ربح السهم	٠,١٤	٠,٥٤	٠,٥٩	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

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 الادارة 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 الاثني 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 الاثني 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 الاثني 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 عموماً 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 تصفيتهما 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 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 والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير 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 بأنهم وزوجاتهم 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 القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة