

زيادة المراكز

٢٢,٠	السعر المستهدف (ريال سعودي)
%٣١,٥	التغير في السعر*

المصدر: تداول * السعر كما في ١٢ مارس ٢٠١٩

أهم البيانات المالية

السنة المالية ٢٠١٧	السنة المالية ٢٠١٨	السنة المالية ٢٠١٩ (متوقع)	(مليون ريال سعودي)
١٠,٧٩٦	١١,٤٣٩	١٢,٠٤٤	المبيعات
%٢٥,٣	%٦,٠	%٥,٣	النمو %
٧١٦,٢	١,٢٠٢,١	١,٢٢٩,٥	صافي الربح
%٦٨٢	%٦٧,٩	%٢,٣	النمو %
١,٠٧	١,٨٠	١,٨٤	ربح السهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

السنة المالية ٢٠١٧	السنة المالية ٢٠١٨	السنة المالية ٢٠١٩ (متوقع)	(مليون ريال سعودي)
%١٩,٥	%٢٦,٧	%٢٣,٧	هامش الإجمالي
%١٠,٥	%١٩,٣	%١٥,٩	هامش EBITDA
%٦,٦	%١٠,٥	%١٠,٢	هامش صافي الربح
١٥,٣	٨,٤١	٨,٩٠	مكرر الربحية (مرة)
١,٣١	١,٠٨	١,٠٤	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٢١,٢٣	١١,١١	١١,٠٧	EV/EBITDA (مرة)

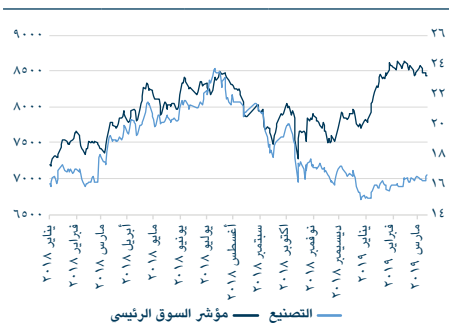
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

١٠,٩٣	القيمة السوقية (مليار)
%٧,٨	الأداء السعري منذ بداية العام %
١٤,٩٠ / ٢٣,٨٢	٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)
٦٦٨,٩١	الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

أعلنت شركة التصنيع عن نتائج ضعيفة للربع الرابع ٢٠١٨ بصافي ربح ١٨٥,٦ مليون ريال سعودي مقارنة بتوقعاتنا ٣١٤,١ مليون ريال سعودي، وذلك بسبب مصاريف إطفاء أصول غير متداولة بقيمة ٦٠ مليون ريال سعودي بالإضافة لتوقعاتنا بتأثير تسوية محاسبية على حقوق الأقلية. باستثناء المصروفات التأثيرات غير المتكررة، نتوقع أن يكون صافي الربح بحدود ٣٠٧ مليون ريال سعودي يقارب متوسط التوقعات البالغ ٣٠٢ مليون ريال سعودي. أيضا، خفف ارتفاع مساهمة الشركات الزميلة والمشاريع المشتركة من ضعف مبيعات ثاني أكسيد التيتانيوم. فيما بلغ هامش إجمالي الربح للربع الرابع ٢٠١٨ نسبة ٢١,٨٩%، أقل من توقعاتنا بهامش ٢٥,٧%. نستمر في توصيتنا لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" مع تخفيض السعر المستهدف إلى ٢٢,٠ ريال سعودي.

أعلنت شركة التصنيع الوطنية عن صافي ربح بقيمة ١٨٥,٦ مليون ريال سعودي (ربح السهم: ٠,٢٨ ريال سعودي)؛ بانخفاض عن صافي الربح للربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤٣,٣% وأقل من الربع السابق بنسبة ٢٨,٥%. تعزى أسباب ضعف النتائج إلى (١) تراجع متوسط أسعار البيع والكميات المباعة، و(٢) ضعف هامش إجمالي الربح بالرغم من ارتفاع حصة الشركة من أرباح الشركات الزميلة والمشاريع المشتركة. من المتوقع أن تبلغ حصة التصنيع من الشركات التابعة والمشاريع المشتركة بحدود ٤٧٧ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ٣٩٥ مليون ريال سعودي، نتيجة لتحسن معدلات التشغيل وارتفاع كفاءة الإنتاج.

يرجع التباين في صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٨ عن تقديراتنا بشكل أساسي إلى (١) ارتفاع تكلفة المبيعات عن المتوقع (٢) رسوم إطفاء الأصول غير المتداولة بقيمة ٦٠ مليون ريال سعودي (٣) تسوية محاسبية على حساب حقوق الأقلية في الربع الرابع ٢٠١٨ ما يشكل ٤٤% من الدخل قبل الزكاة وحقوق الأقلية مقابل تقديراتنا البالغة ٢٧% وأعلى من متوسط النصف الأول ٢٠١٨ البالغ ٢٦,٥%. لذلك، من المتوقع أن يكون صافي الربح باستثناء الأحداث السابقة بحدود ٣٠٧ مليون ريال سعودي؛ متوافق مع توقعاتنا بصافي ربح ٣١٤,١ مليون ريال سعودي.

بلغت مبيعات الشركة خلال الربع الرابع ٢٠١٨ مبلغ ٢,٧٢٧ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا ٢,٧٤٩ مليون ريال سعودي. بلغ معدل التشغيل لقطاع التصنيع (ثاني أكسيد التيتانيوم) خلال الربع الرابع ٢٠١٨ بحدود ٧٢%، أقل من توقعاتنا لمعدل تشغيل بحدود ٧٨%، وأقل من معدل التشغيل للربع الثالث ٢٠١٨ البالغ ٧٧% ويرجع ذلك إلى تراجع الإنتاج ما بين ٤% إلى ٥% لموازنة العرض والطلب والحفاظ على استقرار سعر التيتانيوم. وفقا للشركة. خلال الربع محل المراجعة، تراجع متوسط سعر التيتانيوم بنسبة ٢,٦% عن الربع السابق، كما انخفضت أسعار البولي بروبيلين بنسبة ٤,٨% عن الربع السابق في حين ارتفعت بنسبة ٣,٤% عن ذات الربع من العام السابق. انخفضت أسعار البولي إيثيلين عن الربع السابق بنسبة ٩,٧% و٥,٦% عن ذات الربع من العام السابق.

بلغ إجمالي الربح ٩٧,٢ مليون ريال سعودي، ليكون هامش إجمالي الربح بحدود ٢١,٨٩%، مقارنة بهامش ٢٦,٦٥% للربع الثالث ٢٠١٨ وهامش ٢٤,٧٦% للربع الرابع ٢٠١٧، جاء هامش إجمالي الربح أقل من توقعاتنا بهامش ٢٥,٧%، وذلك نتيجة للزيادة في تكاليف الإنتاج وتوقعاتنا بوجود خصومات على أسعار ثاني أكسيد التيتانيوم. على الرغم من تراجع متوسط أسعار لقيم البروبان خلال الربع الرابع ٢٠١٨ بنسبة ٥,٥% عن الربع السابق (٦٠% من إجمالي اللقيم)؛ إلا أن انخفاض أسعار بعض المنتجات النهائية بوتيرة أعلى ساهم في انكماش الهوامش بشكل ملحوظ.

نظرة الجزيرة كابيتال: نعتقد أنه تم تعويض ضعف أداء قطاع ثاني أكسيد التيتانيوم من الارتفاع غير المتوقع في مساهمة الشركات التابعة والمشاريع المشتركة. على الرغم من ضعف هامش إجمالي الربح والأحداث غير المتكررة، إلا أن كفاءة الإنتاج ومعدل التشغيل في قطاع البتروكيماويات قد انعكست إيجاباً على حجم المبيعات خلال النصف الثاني ٢٠١٨؛ والتي من المتوقع أن تستمر خلال السنة المالية ٢٠١٩. عموماً قد تتعرض أسعار وحجم مبيعات ثاني أكسيد التيتانيوم للضغط خلال العام ٢٠١٩ وسط وفرة المعروض، حيث لجأ بعض المنتجين لتخفيض المعروض من أجل الحفاظ على استقرار الأسعار للعام الحالي. كما نعتقد أن مستوى العرض والطلب سيستمر أكثر على اتجاه الاقتصاد العالمي وطبيعة الاتفاق التجاري بين الولايات المتحدة والصين. بلغت قيمة إجمالي التزامات الشركة ١٤,٤ مليار ريال سعودي (معدل القروض إلى حقوق المساهمين عند ١,٥ مرة) والتي تعد من المخاوف قصيرة الأجل إلى حين الموافقة على إدماج شركة كريستال وتروكس من هيئة التجارة الفيدرالية. تبلغ قيمة القروض المستحقة الدفع ٣,٢ و ٦,٢ مليار ريال سعودي خلال السنتين الماليتين ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ على التوالي، مما قد يفتح المجال لإعادة هيكلة القروض إذا لم تتم الموافقة على عملية الاندماج قريباً. من المتوقع أن تحقق شركة التصنيع الوطنية صافي ربح للسنة المالية ٢٠١٩ بقيمة ٢٢٩,٥ مليون ريال سعودي (ربح السهم المتوقع: ١,٨٤ ريال سعودي)، في إشارة إلى ارتفاع صافي الربح عن العام السابق بمعدل ٢,٣%. يتم تداول سهم الشركة عند مكرر ربحية ٨,٩ مرة بناء على توقعاتنا للسنة المالية ٢٠١٩، مقارنة مع متوسط نظيراتها عند مكرر الربحية بمقدار ١٣,١ مرة. نستمر في توصيتنا لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" مع تخفيض السعر المستهدف إلى ٢٢,٠ ريال سعودي.

ملخص النتائج

الربع الثالث ٢٠١٨	الربع الرابع ٢٠١٧	الربع الرابع ٢٠١٨	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
٢,٩٠١	٢,٨٨٩,٣	٢,٧٢٧,٤	-٥,٦%	-٦,٠%	-٠,٨%
٧٧٣,٣	٧١٥,٦	٥٩٧,٢	-١٦,٥%	-٢٢,٨%	-١٦,٥%
٢٦٦,٦٥	٢٤٤,٧٦	٢١٨,٨٩	-١٠,٥%	-١٣,٩%	-١٠,٥%
٦٨٢,٤	٣٩٩,٠	٥٨٧,٥	-٤٧,٥%	-١٣,٩%	-٤٧,٥%
٢٥٩,٤	٣٢٧,٧	١٨٥,٦	-٤٣,٣%	-٢٨,٥%	-٤٣,٣%
٠,٣٩	٠,٤٩	٠,٢٨	-	-	-

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 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 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 تصفيها 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 الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام 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 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 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 باتفاقيات 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 (٧٦٠٧-٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩