

الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري (البحري) الربع الرابع 2017

كشفت القوائم المالية للشركة الوطنية للنقل البحري تراجع الأرباح الصافية بنسبة 32% خلال الربع الأخير من عام 2017 لتسجل 207 مليون ريال مقابل 302 مليون ريال في الربع المقابل عام 2016، بينما قفزت الأرباح الفصلية بنحو 242% بالمقارنة مع الربع الثالث من عام 2017، وبذلك بلغت الأرباح السنوية للشركة 800 مليون ريال مقابل 1,718 مليون ريال في عام 2016 بانخفاض 53%. جاءت أرباح الشركة الفصلية أعلى من توقعنا البالغ 132 مليون ريال وأيضاً أعلى من متوسط توقعات السوق البالغ 131 مليون ريال.

يرجع الانخفاض في إيرادات الشركة خلال عام 2017 إلى عدة أسباب أهمها: (أ) انخفاض معدلات أسعار النقل العالمية بشكل عام و معدلات أسعار نقل النفط الخام والكيماويات، (ب) ارتفاع تكلفة وقود السفن مع زيادة سعر النفط، (ج) انخفاض الدخل الاستثماري من حصة الشركة في شركة بتريديك المحدودة (مملوكة بنسبة 30.3%) بمقدار 65 مليون ريال (د) تسجيل عكس لمخصص ضريبة الاستقطاع بمبلغ 150 مليون ريال في عام 2016، (هـ) ارتفاع مصاريف التمويل جراء التوسع في اسطول الشركة وارتفاع تكلفة التمويل، (و) ارتفاع بعض المصاريف التشغيلية.

أعلنت البحري في نوفمبر الماضي عزمها بيع جزء من حصتها في شركة بتريديك المحدودة والبالغة (30.3%)، وتعمل الشركة في نقل وتجارة البترول المسال وتوقعت البحري أن تتم صفقة البيع خلال الربع الأول من عام 2018. لكن لم يتم الاعلان عن مبلغ الصفقة.

تسلمت البحري 5 ناقلات ناقلة نفط جديدة من شركة هيونداي سامهو خلال عام 2017 وساهم ذلك في الحد من أثر التراجع في أسعار النقل، ومن المخطط أن تتسلم الشركة 5 ناقلات نفط عملاقة أخرى في عام 2018، وتبلغ تكلفة الناقلات العشر نحو 949 مليون دولار، بالإضافة لذلك، فقد وقعت شركة البحري للبيضاء السائبة (مملوكة بنسبة 60%) في أغسطس الماضي عقوداً لبناء أربع ناقلات للبيضاء السائبة مع شركة هيونداي الكورية، وسيتم استلام الناقلات الأربع خلال النصف الأول من عام 2020 بقيمة إجمالية تبلغ 120 مليون دولار، ويساهم هذا النمو في أسطول الشركة في الحد من تأثير تراجع أسعار الشحن وتقوية القدرة التنافسية للشركة في السوق الدولية.

خلال فبراير 2018، أبحرت ناقلة نفط عملاقة تابعة للبحري من ميناء في ولاية لوزيانا الأمريكية متجهة للصين وهي المرة الأولى التي يتم تحميل ناقلة نفط عملاقة من ميناء أمريكي بفضل زيادة إنتاج الولايات المتحدة الأمريكية من النفط والذي تجاوز المستوى القياسي المسجل عام 1970 والبالغ 10 مليون برميل في اليوم.

تأثر أداء الشركة خلال عام 2017 بشكل جوهري من تراجع أسعار النقل خاصة في قطاع نقل النفط والذي يستأثر بنحو 61.6% من إيرادات الشركة، ويعود الانخفاض في أسعار النقل في عام 2017 إلى عدة عوامل في مقدمتها خفض مستويات الإنتاج من قبل مجموعة أوبك وبعض كبير المنتجين، جدير بالذكر أن نسبة التزام دول أوبك بمستويات الإنتاج المتفق عليها بلغ 135% في ديسمبر 2017 ويرجع ذلك إلى تدهور إنتاج فنزويلا من النفط، كما تأثرت أسعار النقل بنمو حجم أسطول الناقلات العالمي، كما أن السحب من المخزون بشكل كبير لدى بعض كبار المستهلكين ساهم في خفض الطلب على الناقلات، بالتوازي مع ذلك، ارتفعت تكلفة وقود السفن بالتوازي مع تحسن أسعار النفط الخام. على الرغم من تحسن أسعار النقل في بداية الربع الأخير، إلا أن التحسن الموسمي كان دون المتوقع ويرجع ذلك لانخفاض مستويات الإنتاج فضلاً عن عدم تأخيرات جوهريّة في حركة النقل جراء الطقس، لكن على المدى الطويل تعتبر صورة القطاع مغايرة لحد بعيد نظراً لاقتراب عدد كبير من الناقلات على مستوى العالم من نهاية أعمارها التشغيلية فضلاً عن انخفاض عمليات التسليم المتوقعة وزيادة الطلب على البترول بنحو 1.5 مليون برميل في اليوم في عام 2018. لذا من المتوقع أن تتحسن معدلات الشحن في النصف الثاني من عام 2018، نحتفظ بتقييمنا السابق لسهم الشركة عند 32 ريال للسهم.

2018F	2017A	2016A	2015A	نهاية العام المالي - ديسمبر
8.64	9.76	7.03	6.90	قيمة المنشأة/الربح قبل مصروفات التمويل والأستهلاك والإطفاء والزكاة
2.89	3.20	2.85	2.59	قيمة المنشأة/الإيرادات
11.61	14.66	6.83	6.46	مضاعف الربحية
%8.4	%5.0	%8.4	%8.4	عائد الأرباح
1.8	1.9	1.7	1.6	مضاعف الإيرادات
%151.3	%180.2	%188.6	%154.5	نسبة رأس العامل
%10.7	%10.9-	%9.0-	%105.8	نمو الإيرادات

حياد

32.00

29.94

%6.90

4030.SE

38.20

26.70

%3.04-

601

11,801

3,147

393.75

%22.55

%20.00

التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 8 مارس 2018 (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)

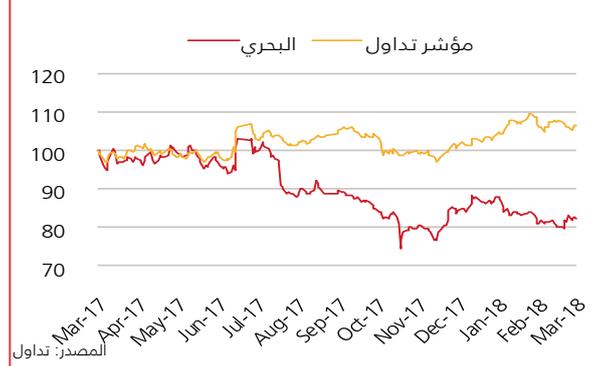
الأسهم المصدرة (مليون سهم)

كبار المساهمين (أكثر من 5%)

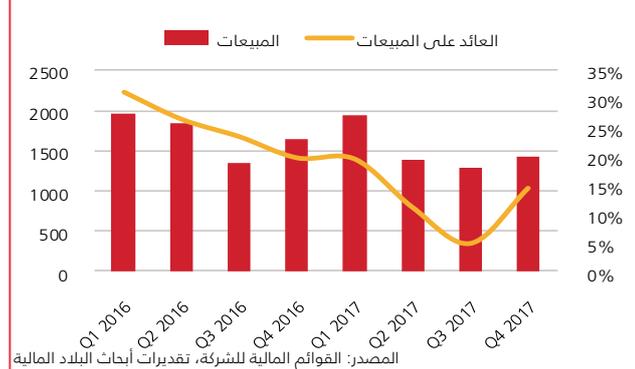
صندوق الاستثمارات العامة

شركة أرامكو السعودية للتطوير

حركة السهم خلال 52 أسبوع



تطور المبيعات الربعية (مليون ريال) والعائد على المبيعات



أحمد هندأوي، CFA

محلل مالي أول

AA.Hindawy@albilad-capital.com

للتواصل مع إدارة الأبحاث:

تركي فهدق

مدير الأبحاث والمشورة

TFadaak@albilad-capital.com

الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري (البحري) الربع الرابع 2017

القطاعات التشغيلية لشركة البحري

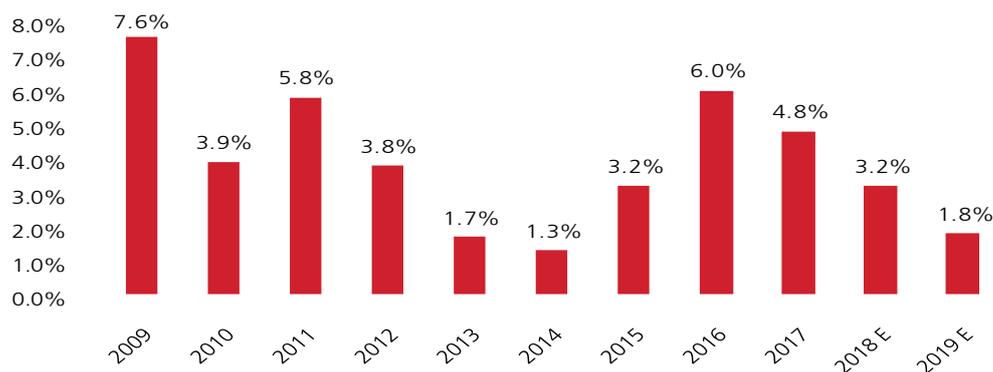
الإيرادات	النفط الخام	الكيمويات	الخدمات اللوجستية	البضائع السائبة	أخرى	الإجمالي
2017	3,726	805	1,137	362	15	6,046
تكلفة التشغيل	3,114	677	804	315	0	4,911
إعانة الوقود	165	10	11	-	-	186
إجمالي الربح	777	138	344	47	15	1,320
مصاريف إدارية وعمومية	6	16	2	15	132	171
إيرادات (مصاريف) أخرى، صافي	-	(28)	7	0	(3)	(24)
إيرادات مالية	-	1	-	1	6	8
مصاريف تمويل	161	59	24	21	45	308
الحصة في نتائج أعمال شركة زميلة	-	-	-	-	82	82
الدخل قبل الزكاة والضريبة	610	37	325	13	(77)	907
2016	4,798	774	932	271	13	6,789
تكلفة التشغيل	3,527	611	666	225	0	5,030
إعانة الوقود	118	5	12	-	-	134
إجمالي الربح	1388	167	278	46	13	1,892
مصاريف إدارية وعمومية	-	15	25	12	109	111
إيرادات (مصاريف) أخرى، صافي	(44)	30	3	0	10	(2)
إيرادات مالية	-	0	-	1	18	19
مصاريف تمويل	128	43	25	11	32	240
الحصة في نتائج أعمال شركة زميلة	-	-	-	-	147	147
الدخل قبل الزكاة والضريبة	1,216	138	281	23	48	1,707

تشتمل إيرادات قطاع نقل النفط الخام على مبلغ قدره 2.5 مليار ريال للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 م (2016: 3.4 مليار ريال) من عميل واحد (شركة أرامكو السعودية وشركاتها التابعة- مساهم).

التغير في حجم أسطول شركة البحري

عدد السفن لكل قطاع	Q4 2017	Q3 2017	Q2 2017	Q1 2017	Q4 2016	Q3 2016	Q2 2016	Q1 2016
قطاع نقل النفط الخام	46	45	42	42	41	41	41	41
نقل الكيمويات	31	31	31	31	31	31	31	28
الخدمات اللوجستية	6	6	6	6	6	6	6	6
نقل البضائع السائبة	5	5	5	5	5	5	5	5
المجموع	88	87	84	84	83	83	83	80

معدل نمو أسطول الناقلات العالمي

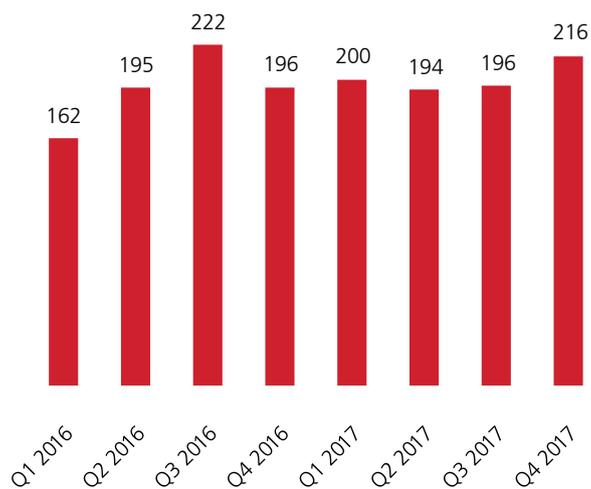


المصدر: Teekay

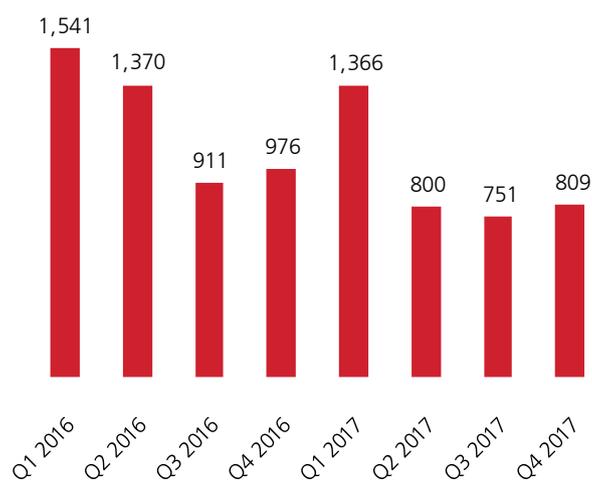
الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري (البحري) الربع الرابع 2017

الإيرادات الفصلية لكل قطاع (مليون ريال)

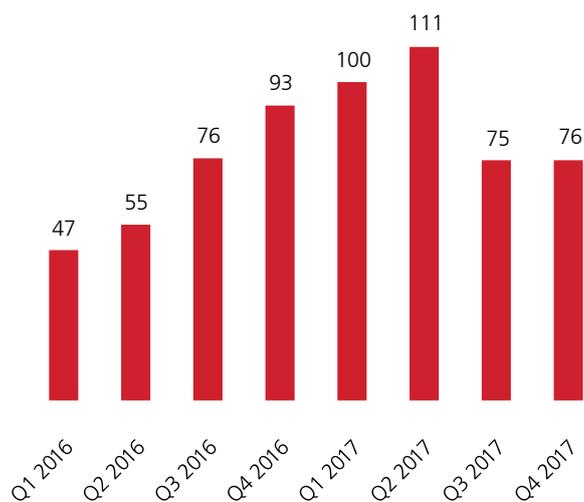
نقل الكيماويات



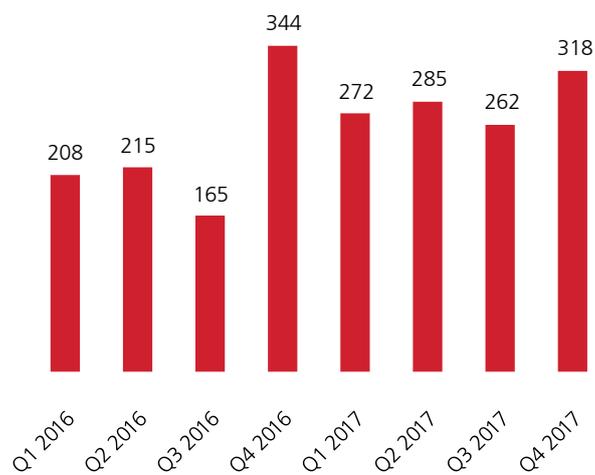
نقل النفط



نقل البضائع السائبة



الخدمات اللوجستية



2018F	2017A	2016A	2015A	2014A	قائمة الدخل (مليون ريال)
6,695	6,046	6,789	7,464	3,626	إجمالي الإيرادات
5,189	4,725	4,896	5,267	2,952	تكلفة المبيعات
%77.5	%78.2	%72.1	%70.6	%81.4	نسبة البند السابق من المبيعات
195	195	113	216	99	مصروفات أخرى بالصفحة
2,235	1,979	2,748	2,801	1,178	الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
%33.4	%32.7	%40.5	%37.5	%32.5	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
925	854	968	821	603	الاستهلاكات والإطفاءات
1,310	1,125	1,780	1,980	575	الربح التشغيلي
%19.6	%18.6	%26.2	%26.5	%15.9	هامش الربح التشغيلي
(302)	(308)	(240)	(132)	(107)	صافي دخل التمويل
90	82	147	185	132	حصة المجموعة في أرباح شركات شقيقة
8	8	19	11	(1)	أخرى
1,107	907	1,707	2,043	600	الدخل قبل الضريبة والزكاة
89	101	(44)	181	37	الضريبة والزكاة
8	6	32	44	29	حقوق الأقلية
1,011	800	1,718	1,817	534	صافي الدخل
%15.1	%13.2	%25.3	%24.3	%14.7	العائد على المبيعات
2018F	2017A	2016A	2015A	2014A	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
746	1,190	2,080	1,240	390	النقدية ومرايبات قصيرة الأجل
1,529	1,532	1,116	1,029	663	ذمم مدينة
295	291	241	204	327	المخزون
655	616	376	368	436	أخرى
3,225	3,629	3,813	2,841	1,817	إجمالي الموجودات قصيرة الأجل
15,752	14,747	13,662	12,798	12,980	صافي الموجودات الثابتة
1,022	995	1,124	1,028	906	الاستثمارات في الشركات التابعة
1,201	1,812	2,239	2,430	1,420	أخرى
17,975	17,553	17,024	16,256	15,306	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
21,200	21,183	20,837	19,097	17,123	إجمالي الموجودات
1,067	1,075	1,001	547	4,018	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
720	621	733	928	497	ذمم دائنة
344	318	287	363	187	أخرى
2,131	2,015	2,021	1,838	4,701	مطلوبات قصيرة الأجل
8,614	9,181	8,664	7,506	4,153	دين طويل الأجل
75	69	65	54	84	مطلوبات غير جارية
10,380	9,918	10,087	9,700	8,185	حقوق المساهمين
21,200	21,183	20,837	19,097	17,123	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

*القوائم المالية لعامي 2014 و2015 معدة وفقاً لمعايير المحاسبة السعودية.

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.

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

إدارة الوساطة

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

المصرفية الاستثمارية

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

خدمة العملاء

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

إدارة الأصول

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

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 خياراً 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 37-08100