

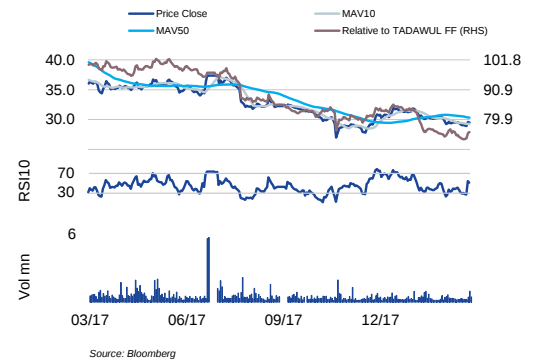


US\$3.085mn 52% US\$3.097bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 29.5 تحت المراجعة
السعر الحالي بتاريخ 28/02/2018

* تحت المراجعة

الأداء



الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري (البحري) الربع الرابع : مجموعة متباينة من النتائج.

كانت نتائج الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري للربع الرابع 2017، متباينة إذ حققت إيرادات أقل من التوقعات (انخفاض بنسبة 13.5% على أساس سنوي، جاءت أعلى من تقديراتنا التي أشارت إلى انخفاض بنسبة 11%) ولكنها سجلت ربح تشغيلي أعلى كثيرا من التقديرات (23% مقابل تقديراتنا التي بلغت 14.9%). ورغمما عن تجاوز الربح التشغيلي للتقديرات إذ بلغ 110 مليون ريال، وتحقيق الشركة لحصة في الأرباح من شركتها التابعة بتريدك (مشروع مشترك تملك البحري فيه 30%، حققت حصة في الأرباح بلغت 34.4 مليون ريال مقابل تقديرات بلغت 24 مليون ريال)، فقد بلغ صافي الربح المعلن عنه 55.6 مليون ريال وكان أعلى من تقديراتنا. اننا نعتقد أن ذلك ربما كان نتيجة لخسارة لمرة واحدة بلغت 50 مليون ريال. وسوف نظل في انتظار الإفصاح عن النتائج المالية التفصيلية للشركة لتحديد بدقة العامل الذي كان وراء تجاوز الربح التشغيلي للتقديرات وأيضا لمعرفة سبب الخسارة لمرة واحدة، وحتى ذلك الحين، سوف لن نحاول تغيير تقديراتنا كما سوف نبقى سعرنا المستهدف للسهم قيد المراقبة. وبعد 3 سنوات ظل فيها تفوق عرض ناقلات النفط الكبيرة على الطلب، فإن هذه الصناعة تتجه الآن نحو حالة من توازن العرض والطلب في 2018، نتيجة للعوامل التالية (أ) انخفاض عدد شاحنات نقل النفط العملاقة الجديدة المنضمة لأساطيل النقل في السوق وتزايد معدل خروج السفن من السوق، مما أدى إلى صافي زيادة في عدد شاحنات نقل النفط العملاقة بنسبة تتراوح بين 3-3.5% فقط لعام 2018، و(ب) ارتفاع الطلب على نقل النفط الخام، إذ تم تقدير نسبة نموه بحوالي 4% لهذا العام. بيد أن أسعار النقل بسفن نقل النفط العملاقة سوف تبدأ في الارتفاع بفترة زمنية فاصلة ومن المحتمل أن تصبح مؤكدة بشكل أوضح في الأعوام 2020/2019، في رأينا. ورغمما عن احتمالية ارتفاع أسعار نقل النفط بناقلات النفط العملاقة (تشير تقديراتنا إلى معدل نمو سنوي مركب يبلغ 9% خلال الفترة 2017-2020)، فإننا سوف نتخذ جانب الحذر نظرا لأن أسعار أجور النقل (على أساس يومي) ربما تؤخر عمليات خروج السفن من الخدمة المخطط لها مع ارتفاع معدل الإضافات الجديدة لطاقة النقل البحري. وأخيرا، فإن استقرار أسعار خام النفط (الأسعار الفورية لخام غرب تكساس) فوق مستوى 60 دولارا للبرميل، يعني وجود احتمال بسيط لارتفاع الطلب للتخزين العالم للنفط، كما يعني أيضا تكاليف أعلى لوقود السفن، مما قد يؤثر سلبا على الهوامش. وقد بدأت أسعار شحن ما يعرف بناقلات الزيوت البيضاء *clean tankers* وسفن الحاويات وناقلات البضائع السائبة الجافة، في الارتفاع- وهو أمر إيجابي لشركة البحري، غير أن أسعار الشحن عن طريق الموانئ المذكورة مجتمعة، تمثل حوالي ثلث (3/1) الإيرادات المجمعة للشركة. وسوف نقوم بمراجعة تقديرنا فور الإفصاح عن البيانات المالية التفصيلية للشركة، وحتى ذلك التاريخ، فقد وضعنا سعرنا المستهدف لسهم البحري تحت المراجعة. ولمعلومية المستثمرين، فقد بلغ سعرنا المستهدف الأخير لسهم البحري 30.0 ريال.

- **النظرة المستقبلية:** اننا نعتقد أن متوسط أسعار الشحن اليومية لناقلات النفط العملاقة في 2018، سوف يكون مماثلا لما كان عليه في 2017، مع احتمال ميله للارتفاع قليلا. بيد أن عام 2018، سوف يشهد الاستفادة الكاملة للبحري من 5 ناقلات نفط عملاقة تم استلامها في 2017 و 5 ناقلات ضخمة جديدة أخرى سيتم تسليمها خلال هذا العام. وبينما نجد أن نمو الإيرادات في 2018 سوف يكون مدعوما أساسا بالعدد الكبير من ناقلات النفط العملاقة، فإننا نعتقد أن هامش الربح سوف يميل للانخفاض نتيجة لارتفاع أسعار وقود السفن. وقد بدأت أقسام الشركة الأخرى، ونقصد بها، ناقلات المنتجات، سفن نقل الحاويات، وناقلات البضائع الجافة، تشهد أسعارا مرتفعة، وعليه يتوقع أن يؤدي ذلك إلى ربح تشغيلي أفضل في هذه الأقسام. هذا، وقد قمنا بتضمين معظم هذه الاتجاهات في تقديراتنا السابقة، إلا أننا سوف نقوم بنشر تقديرات جديدة بعد الإفصاح عن البيانات المالية التفصيلية.

الشكل 1: ملخص نتائج الربع الرابع لعام 2017 .

(SAR mn)	Q4 2016	Q3 2017	Q4 2017	% chg YoY	% chg QoQ	ARC est
Revenue	1,658	1,284	1,434	-14%	12%	1,478
Gross profit	364	210	366	1%	75%	257
Gross profit margin	21.9%	16.3%	25.5%			17.4%
Operating profit	350	173	330	-6%	91%	220
Net profit	328	61	207	-37%	242%	151

Source: Company data, Al Rajhi Capital

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، كليا أو جزئيا، 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 عرضا 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 للتراجع 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 رأسمالهم المستثمر أساسا. 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 كليا أو جزئيا 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 مواطنا أو مقما 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 مخالفا 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.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. 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 أفق 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.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصي محللوننا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التنبؤات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا 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 البحوث

هاتف: +966 11 211 9449

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