

التقييم	محايد
السعر الحالي (ريال سعودي)*	٢٣,٩٠
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر (ريال سعودي)	٢٥,٤٠
التغير المتوقع في السعر	٦,٣%

المصدر: تداول\* السعر كما في ٧ نوفمبر ٢٠١٧

## أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
الإيرادات	٣٨٠,٢	٣٦٩,٠	٣٤٦,٣
النمو %	٣,١%	٥,٣%	٨,٩%
صافي الربح	٦٩,٧٤	٧٢,٤٠	٤٠,١٤
النمو %	٣,٧%	٢٢,٣%	٤٢,٤%
ربح السهم	٢,٣٢	٢,٤١	١,٣٤

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
هامش الإجمالي	٣٥,٧%	٣٣,١%	٢٥,٥%
هامش صافي الربح	١٨,٣%	١٩,٦%	١١,٦%
مكرر الربحية (مرة)	١٤,٩٢	١٣,٨٢	١٧,٨٦
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٢٧	١,٣٠	٠,٨٧
EV/EBITDA (مرة)	٨,٢٧	٨,٥٦	٥,٠٢
عائد توزيع الربح إلى سعر السهم	٢,٩%	٣,٠%	٤,١%

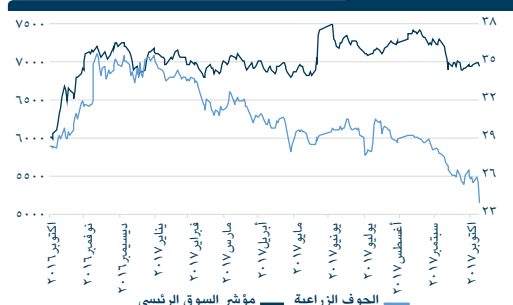
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليون)	٧١٣,٤
الأداء السعري	٣١,٨%
٥٢ أسبوع (الأعلى)	٣٧,٠٠
٥٢ أسبوع (الأدنى)	٢٣,١٠
الأسهم القائمة (مليون)	٣٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

محلل  
جاسم الجبران  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.abran@aljazaracapital.com.sa

**الجوف الزراعية:** أعلنت الشركة عن صافي ربح الربع الثالث ٢٠١٧ مخيب للأمال بقيمة ١١,٤٧ مليون ريال سعودي نتيجة لانخفاض المبيعات بمقدار ٦,٨١ مليون ريال سعودي وارتفاع تكلفة المبيعات بأكثر من المتوقع والتي تعود جزئياً إلى زيادة معدلات الاستهلاك ليرتفع بمقدار ١٠٠١ مليون ريال سعودي بعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. تقلص هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق إلى ٢٠,٨٥% من ٣٩,٢٧% نتيجة ارتفاع معدل مساهمة المنتجات منخفضة الهامش. جاء صافي الربح مدعوماً بانخفاض نفقات التشغيل بمقدار ٣,٢ مليون ريال سعودي وتراجع المصاريف الأخرى. من المتوقع أن تستمر الشركة في تسجيل تراجع للمبيعات وانخفاض هامش الربح في الربع الرابع ٢٠١٧ مقارنة مع الربع المماثل من العام السابق. نستمر في توصيتنا "محايد" مع تخفيض السعر المستهدف إلى ٢٥,٤٠ ريال سعودي للسهم.

جاءت نتائج الربع محل المراجعة لشركة الجوف الزراعية أقل من توقعاتنا لصافي ربح حدود ١٩,٦٠ مليون ريال سعودي. أعلنت الشركة عن تحقيق صافي ربح الربع الثالث ٢٠١٧ بقيمة ١١,٤٧ مليون ريال سعودي، مما يشير إلى تراجع بنسبة ٦٥,١% عن الربع المماثل من العام السابق وارتفاع بنسبة ٤٨,٨% عن الربع السابق. يرجع انخفاض الربحية بشكل أساسي إلى (١) تراجع المبيعات بقيمة ٦,٨١ مليون ريال سعودي، (٢) ارتفاع تكلفة البضائع المباعة بقيمة ١٧,٢ مليون ريال سعودي على الرغم من انخفاض تكاليف التشغيل عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٣,٢ مليون ريال سعودي. على الرغم من ارتفاع المبيعات عن توقعاتنا بشكل ملحوظ؛ كان الفارق الكبير في صافي الربح عن توقعاتنا نتيجة ارتفاع تكلفة الإنتاج بأكثر من المتوقع والتي تعود إلى ارتفاع الاستهلاك بمقدار ١٠٠١ مليون ريال سعودي بعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، بالرغم من انخفاض المصاريف الأخرى ومصاريف البيع والمصاريف الإدارية والعمومية عن المتوقع. نعتقد أن ارتفاع تكلفة الإنتاج في الربع الثالث ٢٠١٧ مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق كان نتيجة انخفاض إجمالي المبيعات وتراجع مبيعات المنتجات ذات الهامش المرتفع مثل القمح والأعلاف. من المتوقع أن يكون ذلك متوافقاً مع القرار السابق بتخفيض زراعة المنتجات المذكورة. بالتالي، من المرجح استمرار الأثر من ارتفاع تكلفة المبيعات خلال الربع الرابع ٢٠١٧ وما بعده.

أعلنت الشركة عن تراجع مبيعات الربع الثالث ٢٠١٧ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥,٦% لتصل إلى ١١٤,٠٢ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا بمبيعات قيمتها ١٠٨,٢ مليون ريال سعودي وبقيمة ٦٧,٢ مليون ريال سعودي للربع الثاني ٢٠١٧ نتيجة لتأثير موسم الحصاد. على الرغم من موسمية الإنتاج والطلب القوي على بعض المنتجات، نعتقد أن ضعف المبيعات كان نتيجة تراجع زراعة القمح والأعلاف. عموماً، بعد قرار إيقاف إنتاج القمح بشكل كامل في المواسم المقبلة بنهاية العام ٢٠١٧، سمحت وزارة البيئة والمياه والزراعة بزراعة القمح بشرط أن لا تتجاوز المساحة المزروعة ٥٠ هكتار (٠,٥ مليون متر مربع) والتي من شأنها أن تساعد في تخفيف التأثير على الإنتاج في المستقبل. نعتقد أن مبادرة الحكومة في إيقاف الإنتاج المحلي من الأعلاف الخضراء قد يؤثر على إجمالي إيرادات شركة الجوف اعتباراً من نهاية العام ٢٠١٨/٢٠١٩ وما بعده لتبلغ ١٩,٥% من إجمالي المبيعات في السنة المالية ٢٠١٩ مقابل ٢٣,٤% في السنة المالية ٢٠١٦.

سجلت شركة الجوف الزراعية انخفاض في إجمالي الربح للربع الثالث ٢٠١٧ بمعدل ٥٠,٥% عن الربع المماثل من العام السابق ليصل إلى ٢٣,٤٦ مليون ريال سعودي، بانخفاض عن توقعاتنا البالغة ٣٦,٢ مليون ريال سعودي وبإجمالي ربح للربع الثالث ٢٠١٦ بقيمة ٤٧,٤ مليون ريال سعودي. انكمش هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ١,٨٦٩ نقطة أساس ليصل إلى ٢٠,٥٨% نتيجة إلى ارتفاع تكلفة المبيعات مقارنة مع الفترة المماثلة من العام السابق. نعتقد أن الفارق يعود أساساً إلى ارتفاع مساهمة المنتجات ذات الهامش المنخفض في إجمالي حجم المبيعات وارتفاع معدل الاستهلاك بعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. في الربع الثالث ٢٠١٧، سجلت الشركة ارتفاعاً في معدل الاستهلاك بنسبة ٧,٨% عن الربع السابق لتصل إلى ٢٢,٨ مليون ريال سعودي من ١٢,٧ مليون ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠١٦. بلغت النفقات التشغيلية للربع محل المراجعة بقيمة ١٠,٢٣ مليون ريال سعودي مقابل تقديراتنا بحدود ١١,٤ مليون ريال سعودي وبقيمة ١٢,٩ مليون ريال سعودي للربع الثالث ٢٠١٦، حيث جاء ذلك بدعم كبير من ارتفاع كفاءة العمليات.

**النظرة العامة:** بناء على أداء فترة ٩ أشهر من العام ٢٠١٧، نحن نتوقع أن تستمر الشركة في تسجيل تراجع في المبيعات عن الفترة المماثلة من العام السابق في الربع الرابع ٢٠١٧ نتيجة هبوط زراعة القمح والأعلاف. على العموم، من المتوقع لنجاح التوسع في زراعة الزيتون والمحاصيل الأخرى ذات الهامش المرتفع مثل البطاطا أن يخفف من أثر توقف زراعة الحبوب والأعلاف مستقبلاً. يحتتمل أن يؤدي التوجه الحالي إلى بيع أجزاء كبيرة من المزارع قبل حصادها إلى انخفاض تكاليف مدخلات الإنتاج في المستقبل. عموماً، نحن نعتقد أن الشركة بحاجة لوضع خطة لتحسين الكفاءة، حيث تعد عاملاً رئيسياً لاستيعاب المخاطر المقبلة المتعلقة بارتفاع أسعار الطاقة. من المتوقع أن تحقق الجوف الزراعية صافي ربح بحدود ٤٠,١ مليون ريال سعودي (ربح السهم ١,٣٤ ريال سعودي) للسنة المالية ٢٠١٧، بانخفاض عن العام السابق بنسبة ٤٢,٤% نتيجة لتراجع المبيعات وارتفاع تكلفة المبيعات. لذلك، نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد" مع تخفيض السعر المستهدف للسهم إلى ٢٥,٤٠ ريال سعودي؛ مما يشير إلى إمكانية ارتفاع السهم بنسبة ٦,٣% على سعر السوق الحالي. يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية وبمكرر قيمة دفترية متوقع للسنة المالية ٢٠١٧ بمقدار ١٧,٨ مرة و ٠,٨٧ مرة على التوالي. نتوقع أن تستمر الشركة في توزيع أرباح بواقع ١,٠ ريال سعودي للسهم (عائد توزيع الربح إلى السعر ٤,١%) خلال السنة المالية ٢٠١٧.

## ملخص النتائج

مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)	الربع الثالث ٢٠١٦	الربع الثاني ٢٠١٧	الربع الثالث ٢٠١٧	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	١٢٠,٨٣	٦٧,٢١	١١٤,٠٢	٥,٦%	٦٩,٧%	٥,٤%
إجمالي الربح	٤٧,٤٥	٢٣,٤٦	٢٣,٤٦	٥٠,٥%	٥,٤%	٣٥,٢%
إجمالي الهامش	٣٩,٢٧%	٣٣,١١%	٢٠,٥٨%	-	-	-
EBIT	٣٤,٤٥	١٢,٢٢	١٣,٢٢	١١,٦%	٩,٥%	٦,٨%
صافي الربح	٣٣,٨٨	٧,٧١	١١,٤٧	٦٥,١%	٤٨,٨%	٤١,٥%
ربح السهم	١,١٠	٠,٢٦	٠,٣٨	-	-	-

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 أفق 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 عمومًا 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 والبيانات والتوقعات 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 والتوصيات 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 بزواجهم 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 القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

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