

يوليو
٢٠٢٢

الجزيرة كابيتال

الجزيرة للأسواق المالية ALJAZIRA CAPITAL



نقي للمياه

لإنتاج وتعبئة المياه

تقرير ما قبل الطرح العام

رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦١١٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa



المحتويات

٢	إخلاء المسؤولية
٣	ملخص الطرح
٤	ملخص التقييم
٤	«نقى» علامة تجارية معروفة في سوق المياه المعبأة في المملكة العربية السعودية
٦	اهتمام شركة نقى ببناء علامة تجارية رائدة في السوق مع استقرار النمو للمساهمين
٧	التوسع المستمر في الطاقة الإنتاجية خلال السنوات الثلاث السابقة
٩	مجموعة متنوعة من الاحجام لتلبية مختلف القطاعات وطلبات العملاء
٩	أ. مياه معبأة متاحة بخمسة أحجام وأشكال
١٠	ب. خدمات الطلب الإلكتروني توفر قناة مبيعات جديدة
١٢	بيئة الاقتصاد الكلي ملائمة لتحقيق نمو طويل الأجل
١٤	توقعات إيجابية لقطاع إنتاج المياه وتعبئتها من الظروف الاقتصادية والتركيبية السكانية المواتية
١٦	التحليل الإقليمي للمياه المعبأة في المملكة
١٦	المعروض والمشهد التنافسي
١٧	الخطط والمبادرات المستقبلية
١٨	الحوافز الرئيسية
١٩	المخاطر الرئيسية
٢٠	التحليل المالي
٢٠	قائمة الدخل
٢٣	النقاط الرئيسية للمركز المالي
٢٤	النقاط الرئيسية للتدفقات النقدية
٢٥	التقييمات

إخلاء المسؤولية

يتضمن هذا التقرير المعلومات المقدمة كجزء من طلب تسجيل وطرح أوراق مالية وفقاً لقواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة الصادرة عن هيئة السوق المالية في المملكة وطلب إدراج الأوراق المالية وفقاً لمتطلبات قواعد الإدراج في السوق السعودي. يتحمل أعضاء مجلس الإدارة، مجتمعين ومنفردين، المسؤولية الكاملة عن دقة وصحة المعلومات، بعد إجراء جميع الاستفسارات المناسبة، على الحد الأقصى لعلمهم واعتقادهم، ولا توجد حقائق أخرى قد يؤدي إغفالها إلى جعل أي بيان مضلل في هذا التقرير. لا تتحمل هيئة سوق المال السعودي وبورصة الأوراق المالية السعودية (تداول) أي مسؤولية عن محتويات هذا التقرير، ولا تقدم أي إقرارات بشأن دقتها أو اكتمالها، وإخلاء المسؤولية صراحةً عن أي خسارة تنشأ عن أو يتم تكبدها نتيجة الاعتماد على أي جزء من هذا التقرير.

ملخص الطرح

تتكون عملية الطرح العام لأسهم الشركة من ٦ مليون سهم عادي، تمثل ٣٠٪ من رأس مال الشركة البالغ ٢٠٠ مليون ريال سعودي، والمتضمن قيمة اسمية قدرها ١٠ ريال سعودي للسهم الواحد مدفوعة بالكامل. تم تحديد سعر الأسهم المطروحة بـ ٦٩ ريال سعودي لكل سهم.

جدول ١: الملكية ما قبل وبعد الطرح

المساهمين	قبل الطرح			بعد الطرح		
	عدد الأسهم	نسبة الملكية	قيمة الأسهم (ريال سعودي)	عدد الأسهم	نسبة الملكية	قيمة الأسهم (ريال سعودي)
أمين عبدالله علي الملاح	١٠,٠٠٠,٠٠٠	٥٠٪	١٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٧,٠٠٠,٠٠٠	٣٥٪	٧٠,٠٠٠,٠٠٠
شركة السد الحديثة المتطورة	١٠,٠٠٠,٠٠٠	٥٠٪	١٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٧,٠٠٠,٠٠٠	٣٥٪	٧٠,٠٠٠,٠٠٠
الإجمالي	٢٠,٠٠٠,٠٠٠	١٠٠٪	٢٠٠,٠٠٠,٠٠٠	١٤,٠٠٠,٠٠٠	٧٠٪	١٤٠,٠٠٠,٠٠٠

المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي

جدول ٢: تفاصيل الطرح

جهة الإصدار	شركة نقي للمياه
مكان الإدراج	السوق المالي السعودي
المستشار المالي	شركة الجزيرة للأوراق المالية (الجزيرة كابيتال)
هيكل الطرح	سيكون الطرح للاكتتاب العام في أسهم الشركة لعدد ٦ مليون سهم عادي بقيمة اسمية قدرها ١٠ ريال سعودي للسهم الواحد مدفوعة القيمة بالكامل، بما يمثل ٣٠٪ من رأس مال الشركة.
استخدام متحصلات الطرح	سيتم توزيع صافي متحصلات الطرح على المساهمين البائعين على أساس تناسبي وفقاً لنسبة ملكية كل منهم في أسهم الطرح. لن تحصل الشركة على أي جزء من متحصلات الطرح.
الحظر	كبار المساهمين ٦ شهور

المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي

يقتصر الاكتتاب في أسهم الطرح على شريحتين من المستثمرين:

من المقرر أن تطرح شركة نقي ٦,٠ مليون سهم، ما يمثل ٣٠٪ من رأس مال الشركة بقيمة اسمية قدرها ١٠ ريال سعودي للسهم الواحد مدفوعة القيمة بالكامل. تم تحديد سعر الأسهم المطروحة بـ ٦٩ ريال سعودي لكل سهم. تم تقسيم الاكتتاب العام لشريحتين: شريحة للمستثمرين من الشركات وشريحة للمستثمرين الأفراد. فترة شريحة المستثمرين من الشركات من ١٧ يوليو إلى ٢١ يوليو ٢٠٢٢. سيتم تخصيص ما مجموعه ٦,٠ مليون سهم لاستثمار الشركات، وتخضع لتقليص عدد الأسهم إلى ٩٠٪ (٥,٤ مليون سهم). يبدأ اكتتاب الأفراد ليومين في ٢٧ و ٢٨ يوليو وتمثل ما نسبته ١٠٪ (٦٠٠,٠٠٠ سهم) من إجمالي أسهم الطرح. وسيجري التخصيص النهائي للأسهم في ٣ أغسطس.

«نقى» علامة تجارية معروفة في سوق المياه المعبأة في المملكة العربية السعودية

ملخص التقييم

حددنا وزن نسبي عند ٥٠,٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية و ٢٥,٠٪ للتقييم على أساس مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء و ٢٥,٠٪ للتقييم على أساس مكرر الربحية المتوقعة للعام ٢٠٢٣. يتم خصم القيمة النسبية على أساس مضاعفات العام ٢٠٢٣ المتوقعة عند العائد على حقوق المساهمين المتوقع للعام ٢٠٢٣ للوصول إلى السعر المستهدف. بناء على التقييم توصلنا لسعر مستهدف عند ٨٤,٠ ريال سعودي للسهم. بناء على السعر المستهدف للسهم البالغ ٨٤ ريال سعودي، يكون مكرر الربحية بناء على صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٣ عند ١٨,٧ مرة.

تعد نقي إحدى الشركات الرائدة في مجال إنتاج المياه وتعبئتها في المملكة العربية السعودية. بدأت الشركة كمؤسسة فردية في عام ٢٠١٤ مملوكة للسيد أمين الملاح، تم تحويل المؤسسة الفردية إلى شركة ذات مسؤولية محدودة مملوكة بالتساوي ٥٠٪ لكل من السيد أمين الملاح والسيد ياسر العقيل. تغير الهيكل القانوني لمياه نقي من شركة ذات مسؤولية محدودة إلى شركة مساهمة مقفلة خلال العام ٢٠٢١، ومقرها الرئيسي مدينة عنيزة. استمر نمو الشركة من خلال المكانة الرائدة في المملكة العربية السعودية وأظهرت مرونتها بزيادة الحصة السوقية حتى خلال مرحلة فيروس كورونا المستجد «كوفيد - ١٩». تشمل عمليات الشركة أعمال استخراج المياه وتنقيتها وتحليتها وتوزيعها وبيعها في مختلف مناطق ومدن المملكة.

١,٧١٦ مليون

الطاقة الإنتاجية

الطاقة الإنتاجية الفعلية للعام ٢٠٢١

٧

خطوط الإنتاج

من المتوقع إضافة خط للإنتاج في العام ٢٠٢٣

٧

*عدد المنتجات بمختلف الأحجام

أكثر من ٣١,٦ مليون

الكراطين المباعة في ٢٠٢١

٥٩١

عدد الموظفين

٨٤,١٪

معدلات التشغيل

المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي

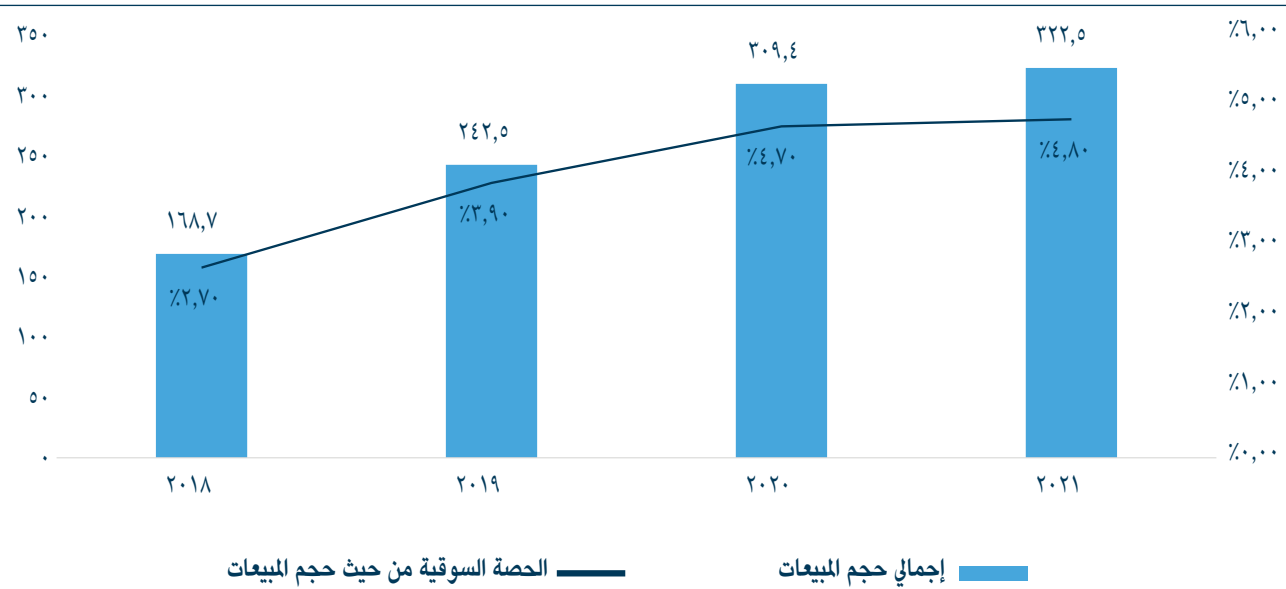
الجدول ٥: الجدول الزمني للمراحل الرئيسية للشركة:

السنة	المرحلة
٢٠١٤	• بدأت الشركة كمؤسسة فردية تحت اسم «مؤسسة نقي للمياه»
٢٠١٦	• إضافة خط إنتاج بطاقة ٢٤,٠٠٠ وحدة في الساعة
٢٠١٧	• إضافة خط إنتاج بطاقة ٤٠,٠٠٠ وحدة في الساعة
٢٠١٨	• إضافة خطي إنتاج بطاقة إجمالية ٨٠,٠٠٠ وحدة في الساعة • إنشاء خط إنتاج شركة زلال بطاقة ٤٠,٠٠٠ وحدة في الساعة
٢٠١٩	• بدء تشغيل محطة جديدة لتنقية المياه بمصنع الشركة بعنيزة • الاستحواذ على خطي إنتاج بطاقة إجمالية ٨٠,٠٠٠ وحدة في الساعة • الاستحواذ على أرض مساحتها ٤٥,١٧٣,٥ متر مربع لدعم خطط التوسع

السنة	المرحلة
٢٠٢٠	- بدء تشغيل خط إنتاج جديد بطاقة ٤٨,٠٠٠ وحدة في الساعة - الاستحواذ على مؤسسة نقي التجارية بما في ذلك فرعها في الرياض والقصيم لمواكبة الطلب المتزايد من عملاء التجزئة - شراء ٥٠ شاحنة والاستحواذ على أرض مساحتها ٧٢,٦٧٢,٦ متر مربع - الاستحواذ على خط إنتاج جديد بطاقة ٤٠,٠٠٠ وحدة في الساعة من شركة زلال
٢٠٢١	- التحول إلى شركة مساهمة مغلقة تحت اسم «شركة نقي للمياه». - إضافة خط إنتاج بطاقة ٤٨,٠٠٠ وحدة في الساعة - تحديث وإطلاق الموقع الإلكتروني للشركة - الاستحواذ على أرض مساحتها ٤٤,٤٤٨,٥ متر مربع لدعم خطط التوسع

المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي

الرسوم البيانية ١: تطور مبيعات شركة نقي للمياه وحصتها في السوق من حيث حجم المبيعات خلال الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢١



المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي

تم تحقيق هذا النمو على أساس ما يقارب فترة عقد من الإستراتيجية المنهجية خطوة بخطوة في إنشاء وتوسيع الطاقة الإنتاجية لتلبية ارتفاع الطلب في السوق.

يتكون عمل الشركة من قسمين رئيسيين، هما:

- قطاع البيع بالجملة: بيع منتجات الشركة للوكلاء والموزعين في مختلف مناطق المملكة لبيعها للمستهلك النهائي
- قطاع البيع بالتجزئة: البيع المباشر للمستهلكين من خلال فرعي الشركة في القصيم والرياض

أثبتت الشركة قدرتها على تقديم منتجاتها عبر قطاعات الأعمال وأنواع العملاء مثل المبيعات إلى الحسابات الصغيرة والمتوسطة الحجم، مثل السوبر ماركت والبقالات وغيرها، والحسابات الأكبر مثل الهايبر ماركت، وكذلك المبيعات للمنازل والمستهلك النهائي والمؤسسات والجهات الحكومية والمدارس والجامعات والمساجد والفنادق والمطاعم والوكلاء والموزعين وغيرها في مختلف مناطق ومدن المملكة.

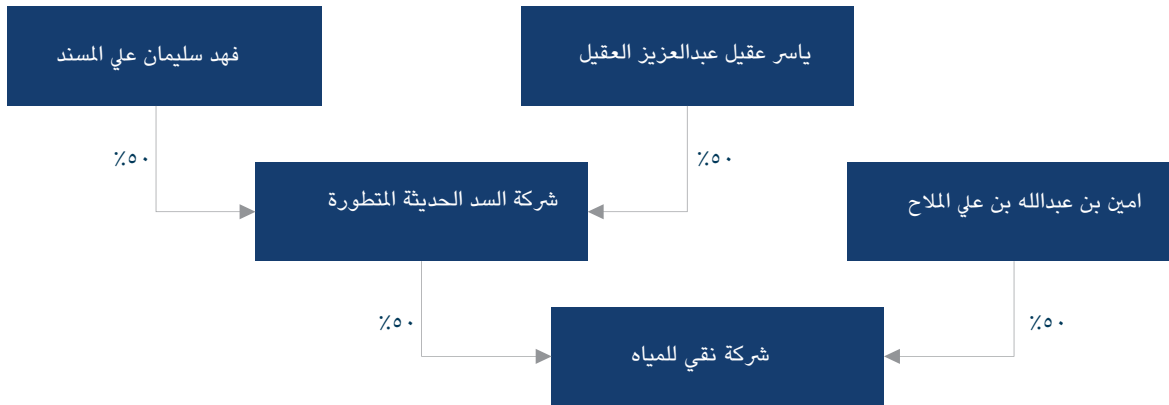
اهتمام شركة نقي ببناء علامة تجارية رائدة في السوق مع استقرار النمو للمساهمين

يتمثل الاهتمام الرئيسي لشركة نقي في الاستحواذ على مكانة رائدة في أعمال إنتاج المياه وتعبئتها في الأسواق المحلية والإقليمية (دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط وشمال إفريقيا) من خلال إنشاء اسم تجاري رائد في هذا القطاع، كما تسعى الشركة إلى الحفاظ على أعلى معايير الجودة وخدمة العملاء وتحسين العلاقات التجارية والالتزام بسياسات الموارد البشرية الجيدة للاحتفاظ بأفضل المواهب والتي تعتبر أيضا جزء من رؤية الشركة. إضافة إلى ذلك، تهدف الشركة إلى تحقيق نموذج عمل حديث لتقديم مجموعة متنوعة من المنتجات بأعلى جودة وبأسعار منافسة، كما تحرص الشركة على تقديم قيمة مستدامة لجميع المساهمين. لذلك، يتمثل هدف الشركة في تعزيز مكانتها الريادية في قطاع إنتاج المياه وتعبئتها، بما في ذلك توسيع قاعدة العملاء ضمن استراتيجيات الأعمال الضرورية للشركة والدخول في أسواق جديدة في المملكة ودول مجلس التعاون الخليجي ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وتحسين عمليات التصنيع والطاقة الإنتاجية وزيادة كفاءة رأس المال العامل وتحسين حوكمة الشركة وغيرها.

هيكل ملكية بسيط

تعمل شركة نقي من خلال هيكل ملكية بسيط نسبيا كما هو موضح أدناه. يوفر الهيكل البسيط ووضوح الملكية للمستثمرين الرقابة والملكية المباشرة وغير المباشرة للشركاء الثلاثة الرئيسيين كما يلي:

الشكل ٢: هيكل الشركة



المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي

الجدول ٦: هيكل الملكية

المساهمين	قبل الطرح			بعد الطرح		
	عدد الأسهم	كبار المساهمين	قيمة الأسهم (ريال سعودي)	عدد الأسهم	كبار المساهمين	قيمة الأسهم (ريال سعودي)
أمين عبدالله علي الملاح	١٠,٠٠٠,٠٠٠	٥٠%	١٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٧,٠٠٠,٠٠٠	٣٥%	٧٠,٠٠٠,٠٠٠
شركة السد الحديثة المتطورة	١٠,٠٠٠,٠٠٠	٥٠%	١٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٧,٠٠٠,٠٠٠	٣٥%	٧٠,٠٠٠,٠٠٠
الإجمالي	٢٠,٠٠٠,٠٠٠	١٠٠%	٢٠٠,٠٠٠,٠٠٠	١٤,٠٠٠,٠٠٠	٧٠%	١٤٠,٠٠٠,٠٠٠

المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي

الملكية الفعلية للشركاء الثلاثة الرئيسيين هي كما يلي

- أمين عبدالله علي الملاح: ٥٠%
- فهد سليمان علي المسند: ٣٥%
- ياسر عقيل عبدالعزيز العقيل: ٢٥%

التوسع المستمر في الطاقة الإنتاجية خلال السنوات الثلاث السابقة

تمتلك الشركة كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١ فرعين وأربعة آبار ومصنع واحد وسبعة خطوط إنتاج ومختبر واحد وتسعة مستودعات (سبعة منها مستودعات للسلع النهائية والمواد الأولية، إضافة إلى مستودع واحد لقطع الغيار وآخر للمبيعات الإضافية والخردة. تعمل الشركة على تشغيل خط الإنتاج السابع في مصنع الشركة في عنيزة والذي تم الاستحواذ عليه في العام ٢٠٢٠. يوضح الجدول التالي الطاقة الإنتاجية السنوية القصوى والفعلية لخطوط إنتاج الشركة بنهاية الأعوام ٢٠٢٠ و ٢٠٢١. من المتوقع ارتفاع الطاقة الإنتاجية القصوى إلى ١,٨٥٤,٦٠٠ ألف عبوة في ٢٠٢٢ من ١,٧١٦,٠٠٠ ألف عبوة في ٢٠٢١، مع الأخذ في الاعتبار الطاقة الإنتاجية الكاملة للخط ٨ والطاقة الإنتاجية الإضافية البالغة ٦,٦٠٠ عبوة للخط الجديد لعبوات المياه سعة ١٤ لتر، لكن نتوقع انخفاض معدل تشغيل خط الإنتاج الجديد بنسبة ١٥٪ حيث من المتوقع أن يبدأ العمل في سبتمبر ٢٠٢٢. لذلك، نتوقع أن يبلغ إجمالي معدلات التشغيل ٧٦,٤٪ للعام ٢٠٢٢ مقابل ٨٤,١٪ للعام ٢٠٢١.

الجدول ٧: السعة الإنتاجية القصوى (١٠٠٠ عبوة / ٣٠٠ يوم) (٢)

خط الإنتاج (١)	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٩	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٠	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٢ متوقع
الخط الأول (عبوات ٢٠٠ و ٣٣٠ مل)	١٥٨,٤٠٠	١٥٨,٤٠٠	١٥٨,٤٠٠	١٥٨,٤٠٠
الخط الثاني (عبوات ٢٠٠ و ٣٣٠ و ٦٠٠ مل)	٢٦٤,٠٠٠	٢٦٤,٠٠٠	٢٦٤,٠٠٠	٢٦٤,٠٠٠
الخط الثالث (قطرة نقي ٢٠٠ مل و ٢٥٠ مل)	٢٦٤,٠٠٠	٢٦٤,٠٠٠	٢٦٤,٠٠٠	٢٦٤,٠٠٠
الخط الرابع (قطرة نقي ٢٠٠ مل و ٢٥٠ مل)	٢٦٤,٠٠٠	٢٦٤,٠٠٠	٢٦٤,٠٠٠	٢٦٤,٠٠٠
الخط الخامس (عبوات ٢٠٠ و ٣٣٠ مل)	٢٦٤,٠٠٠	٢٦٤,٠٠٠	٢٦٤,٠٠٠	٢٦٤,٠٠٠
الخط السابع (عبوات ٢٠٠ و ٣٣٠ و ٦٠٠ مل)	-	٣١٦,٨٠٠	٣١٦,٨٠٠	٣١٦,٨٠٠
الخط الثامن (عبوات ٢٠٠ و ٣٣٠ و ٦٠٠ مل) (٣)	-	١٨٤,٨٠٠	-	(٤) ٣١٦,٨٠٠
عبوة مياه سعة ١٤ لتر	-	-	-	(٥) ٦,٦٠٠
الإجمالي	١,٢١٤,٤٠٠	١,٥٣١,٢٠٠	١,٧١٦,٠٠٠	١,٨٥٤,٦٠٠

المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي

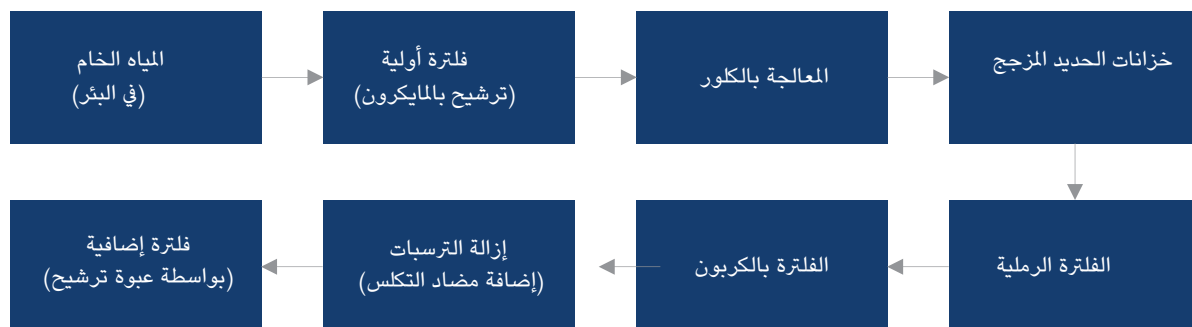
- (١) الخط السادس مملوك لشركة شقيقة وهي شركة زلال ويتم استخدامه بموجب اتفاقية منفصلة وحسب الحاجة.
(٢) يتم احتساب الطاقة الإنتاجية على أساس تشغيل ٢٢ ساعة في ٣٠٠ يوم، باستثناء الخط الخامس والذي يتم احتسابه على أساس تشغيل ٢٢ ساعة في ٣٥٠ يوم.
(٣) تم تشغيل الخط الثامن لمدة سبعة أشهر فقط في العام المنتهي في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١.
(٤) الطاقة الإنتاجية للخط ٨ عندما يتم تشغيله بكامل طاقته.
(٥) من المتوقع تشغيل خط الإنتاج للعبوة بحجم ١٤ لتر في سبتمبر ٢٠٢٢.

تتضمن عمليات الإنتاج ما يلي:

أربعة آبار تقع على أرض مصنع الشركة شمال مدينة عنيزة بمنطقة القصيم

- استخراج المياه ومعالجتها
- مرحلة التنقية
- مرحلة التحلية
- مرحلة التعبئة والتغليف

الشكل ٣: إجراءات التشغيل



المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي

بعيدا عن التوسع في الطاقة الإنتاجية، تمكنت الشركة أيضا من زيادة معدل تشغيل الطاقة الإنتاجية (معبّر عنها في النسبة المئوية للتشغيل على النحو التالي)، والتي لها تأثير مباشر على أحجام المبيعات.

الجدول ٨: تفاصيل خط الإنتاج

نسبة التشغيل				الطاقة الإنتاجية الفعلية (ألف عبوة / ٣٠٠ يوم)				خط الإنتاج
٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	
٦٧,٨%	٦٥,٨%	٦٨%	٥٩%	١٠٧,٣٧٠	١٠٤,٢٠٢	١٠٨,٠٣٩	٩٢,٧٥٤	الخط الأول (عبوات ٢٠٠ و ٣٣٠ مل)
٧٩,٢%	٧٧,٢%	٧٩%	٨٩%	٢٠٩,١٧٩	٢٠٣,٨٩٩	٢٠٨,٦٧٥	٢٣٤,٦٣١	الخط الثاني (عبوات ٢٠٠ و ٣٣٠ و ٦٠٠ مل)
٧٣,٣%	٦٨,٣%	٤٠%	٤٣%	١٩٣,٤٣٣	١٨٠,٢٣٣	١٠٥,٧٢١	١١٢,٣٨٧	الخط الثالث (قطرة نقي ٢٠٠ و ٢٥٠ مل)
٧١,٩%	٦١,٩%	٤٠%	٤٣%	١٨٩,٧٧٧	١٦٣,٣٧٧	١٠٥,٧٢١	١١٢,٣٨٧	الخط الرابع (قطرة نقي ٢٠٠ و ٢٥٠ مل)
٨٧,٦%	٨٥,٦%	١١١%	١١٣%	٢٣١,٢٩٤	٢٢٦,٠١٤	٢٩٢,١١٢	٢٩٨,٤٥٥	الخط الخامس (عبوات ٢٠٠ و ٣٣٠ مل)
٧٦,٢%	٧٤,٢%	٦٦%	-	٢٤١,٢٨٢	٢٣٤,٩٤٦	٢٠٩,١٧١	-	الخط السابع (عبوات ٢٠٠ و ٣٣٠ و ٦٠٠ مل)
٧٧,٠%	٩٤,٦%	-	-	٢٤٣,٩٣٦	١٧٤,٩١١	-	-	الخط الثامن (عبوات ٢٠٠ و ٣٣٠ و ٦٠٠ مل) (١)
١٥,٠%				٩٩٠,٠٠٠				الخط الجديد (١٤ لتر)
٧٦,٤%	٨٤,١%	٦٧%	٦٩%	١,٤١٧,٢٦٢	١,٢٨٧,٥٨٣	١,٠٢٩,٤٣٩	٨٥٠,٦١٥	الإجمالي

المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي؛ الخط السادس تملكه شركة شقيقة، شركة زلال، ويتم استخدامه بموجب اتفاقية مستقلة وحسب الضرورة؛ من المتوقع بدء تشغيل خط الإنتاج الجديد (١٤ لتر) في سبتمبر ٢٠٢٢ تشغيل الخط الثامن لمدة سبعة أشهر فقط في السنة

المالية المنتهية في سبتمبر ٢٠٢٢.

(١) تم تشغيل الخط الثامن لمدة سبعة أشهر فقط في السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١.

من المتوقع أن تشغل الشركة خطاً جديداً لعبوات بسعة ١٤ لتر في سبتمبر ٢٠٢٢ بطاقة إنتاجية تبلغ ٦,٦٠٠ ألف عبوة. من المتوقع أن تؤدي زيادة الطاقة الإنتاجية وارتفاع معدلات التشغيل / استخدام الطاقة الإنتاجية (ارتفاع من ٧٦,٤% في عام ٢٠٢٢ إلى ٨٥,١% في عام ٢٠٢٦) إلى زيادة حجم الإنتاج وبالتالي دعم نمو المبيعات خلال السنوات القليلة القادمة. كما أنه من المتوقع توفير بيئة داعمة للطلب على المياه المعبأة، وبالتالي ارتفاع معدلات التشغيل خلال السنوات القليلة القادمة.

مجموعة متنوعة من الاحجام لتلبية مختلف القطاعات وطلبات العملاء

أ. مياه معبأة متاحة بخمسة أحجام وأشكال

اعتباراً من ٣١ ديسمبر ٢٠٢١م، تضمنت منتجات الشركة من المياه المعبأة خمسة منتجات رئيسية بما فيها عبوة ٢٠٠ مل التي شكلت مبيعاتها ٤٢٪ و ٤٢٪ و ٣٩٪ على التوالي للسنوات المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ و ٢٠٢١ على التوالي. كما تضمنت عبوة ٣٣٠ مل التي شكلت مبيعاتها ٣٧٪ و ٣٧٪ و ٣٦٪ على التوالي خلال نفس الفترة وعبوة ٦٠٠ مل التي شكلت مبيعاتها ٣٪ و ٢٪ و ٢٪ على التوالي خلال نفس الفترة، إضافة إلى عبوة قطرة نقي بسعة ٢٠٠ مل والتي شكلت مبيعاتها ٤٪ و ١٤٪ و ١٨٪ على التوالي خلال نفس الفترة وعبوة قطرة نقي بسعة ٢٥٠ مل التي شكلت مبيعاتها ١٤٪ و ٥٪ و صفر على التوالي خلال نفس الفترة. تطلق الشركة أيضاً منتجها الجديد، عبوة مياه سعة ١٤ لتر، من خلال خطط الإنتاج الجديد المخصص لهذا المنتج. من المقرر تشغيل خط الإنتاج الجديد وإطلاق عبوات المياه بسعة ١٤ لتر في الربع الثالث من عام ٢٠٢٢.

الجدول ٩: المبيعات وحصة المبيعات من مختلف المنتجات

المنتج	المبيعات (مليون ريال سعودي)			حصة المبيعات		
	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٩	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٠	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٩	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٠	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١
عبوة ٢٠٠ مل	٨٦,٦	١١١,١	١٠٨,٨	٤٢٪	٤٢٪	٣٩٪
عبوة ٣٣٠ مل	٧٥,٩	٩٧,٠	٩٩,٦	٣٧٪	٣٧٪	٣٦٪
عبوة ٦٠٠ مل	٥,٤	٥,٥	٦,٦	٣٪	٢٪	٢٪
عبوة ٢٠٠ مل (قطرة نقي)	٩,٣	٣٦,٢	٥٠,٤	٤٪	١٤٪	١٨٪
عبوة ٢٥٠ مل (قطرة نقي)	٢٩,٣	١٢,٧	-	١٤٪	٥٪	-
أخرى	٠,٨	٢,٣	١٢,٤	٠,١٪	١٪	٤٪
الإجمالي	٢٠٧,٣	٢٦٤,٨	٢٧٧,٨	١٠٠٪	١٠٠٪	١٠٠٪

المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي

الجدول ١٠: الإنتاج والحصة الإنتاجية من مختلف المنتجات

المنتج	الإنتاج (ألف عبوة)			الحصة من إجمالي الإنتاج		
	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٩	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٠	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٩	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٠	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١
عبوة ٢٠٠ مل	٤٦٠,٦٩٧	٥٦٥,٨٠٠	٥٤٣,٤٠٢	٤٢٪	٤٣٪	٤٠,٣٪
عبوة ٣٣٠ مل	٤٠٥,٨٥٢	٤٩٩,٩٩٣	٤٢٦,٧٧٠	٣٧٪	٣٩٪	٣١,٦٪
عبوة ٦٠٠ مل	٣٢,٩٠٧	٤٥,٢١٧	١٩,٧٩٦	٣٪	٢٪	١,٥٪
عبوة ٢٠٠ مل (قطرة نقي)	٤٣,٨٧٦	١٤٤,١٢١	٣٥٩,١٨٥	٤٪	١٤٪	٢٦,٦٪
عبوة ٢٥٠ مل (قطرة نقي)	١٥٣,٥٦٦	٢٠,٥٨٩	-	١٤٪	٢٪	-
أخرى	١١٠	٠	-	٠,١٪	٠٪	-
الإجمالي	١,٠٩٦,٨٩٧	١,٢٧٥,٧٢١	١,٣٤٩,١٥٤	١٠٠٪	١٠٠٪	١٠٠٪

المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي

ب. خدمات الطلب الإلكتروني توفر قناة مبيعات جديدة

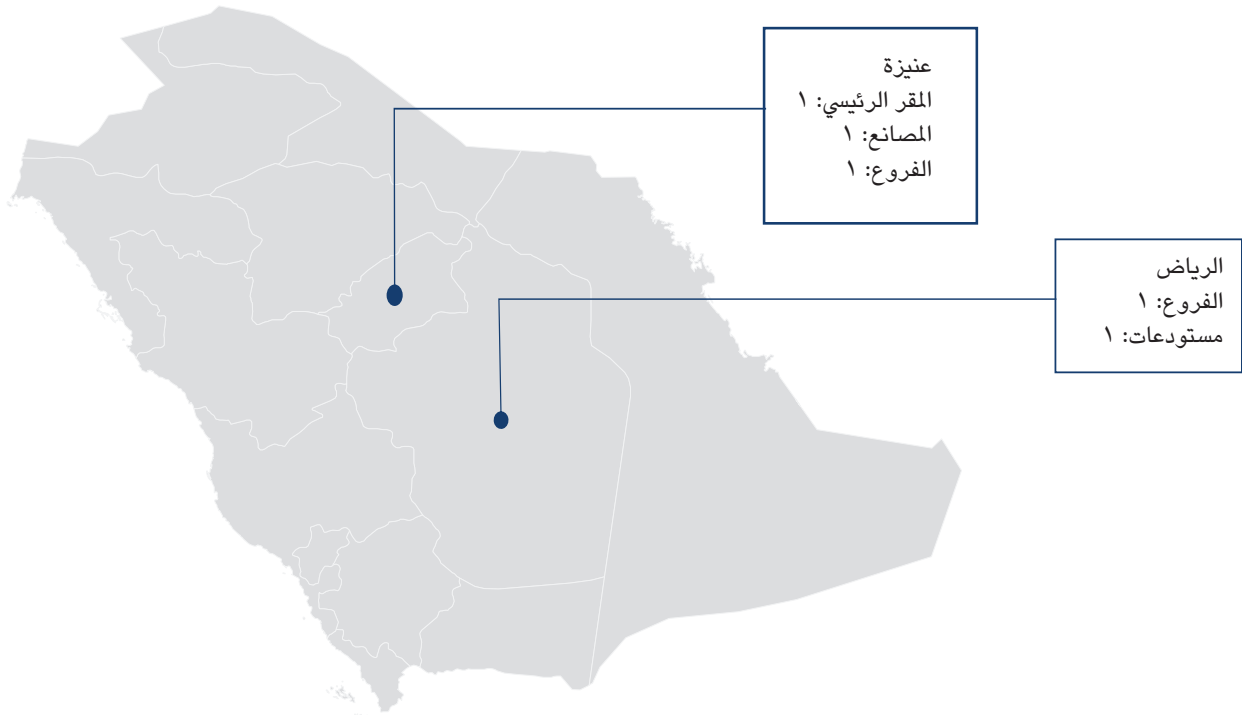
أطلقت الشركة موقعها الإلكتروني بشكله الحديث بداية عام ٢٠٢١ لتوفير منصة إلكترونية لتلقي الطلبات من عملائها، بالإضافة إلى تطبيق الشركة المتوفر على منصات (IOS) التابعة لأبل وأندرويد وحساب خدمة العملاء من خلال منصة واتساب الرقمية. تستقبل الشركة الطلبات الإلكترونية وتقدم خدمات التوصيل لعملائها في محيط فرعها في القصيم والرياض. تنوي الشركة الاستمرار في تطوير منصاتها الرقمية للاستحواذ على حصة أكبر من السوق الإلكتروني للمياه المعبأة وتنويع قاعدة عملائها، بالإضافة إلى توسيع نطاق خدماتها الجغرافية.

تم بدء العمل في قطاع التوصيل للمنازل من خلال وكلاء وموزعين قبل العام ٢٠٢٠ منذ البداية ومع التسليم الإلكتروني في ٢٠٢٠ و ٢٠٢١ وحتى الآن. تخطط الشركة لتوسيع خدمة الطلب الإلكتروني بالأخص في الرياض وجدة والقصيم عند إضافة منتج جديد مثل عبوة ١٤ لتر إلى خدمة التوصيل إلى المنازل. والتي توزع حاليا في منطقتي القصيم والرياض من خلال التوصيل الإلكتروني.

المواقع الجغرافية والعمليات

يقع المقر الرئيسي للشركة في مدينة عنيزة توضح الخريطة التالية التواجد الجغرافي للشركة في المملكة كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١ (١):

الشكل ١: المواقع الجغرافية للوحدات التشغيلية المختلفة



المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي
١. لا يوجد لدى الشركة أي نشاط أو أصول خارج المملكة

تساعد قاعدة العملاء المتنوعة للشركة على التخفيف من مخاطر التركيز

تمتلك الشركة فئات متعددة من العملاء في كل قطاع من قطاعات أعمالها الرئيسية، وتتميز قاعدة عملائها بشراكات قوية وطويلة الأجل مع عملائها وموزعيها في العديد من مناطق المملكة. إضافة إلى ذلك، هناك ميزة أخرى متمثلة في عدم تركيز عملائها ضمن نطاق محدود، حيث استحوذ أكبر ثلاثة عملاء مجتمعين على حوالي ١٣,٢٪ من إجمالي مبيعاتها خلال العام المنتهي في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١، ولم يساهم أي عميل لوحده بأكثر من ٥٪ من إجمالي المبيعات في نفس الفترة. يمثل عمق علاقات الشركة مع عملائها أساس لتدفق المبيعات وطريق مهم لتحقيق النمو.

يوضح الجدول التالي مبيعات الشركة إلى كبار العملاء، والتي تمثل ما يقارب ٥٪ أو أكثر من مبيعات الشركة في الأعوام المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ و ٢٠٢١.

الجدول ١١: حصة الموزعين الرئيسيين

العميل	قطاع الأعمال	نسبة المساهمة في المبيعات		
		٣١ ديسمبر ٢٠٢١	٣١ ديسمبر ٢٠٢٠	٣١ ديسمبر ٢٠١٩
مؤسسة علي أبو سعيد (موزع)	قطاع البيع بالجملة	٤,١٪	٤,٨٪	٥,٣٪
مؤسسة الطيف الراقي للتجارة (موزع)	قطاع البيع بالجملة	٤,٣٪	٤,٣٪	٥,١٪
مؤسسة سليمان العجمي (موزع)	قطاع البيع بالجملة	٤,٨٪	٤,١٪	٤,٣٪
الإجمالي	-	١٣,٢٪	١٣,٢٪	١٤,٧٪

المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي

ثلاثة من كبار الموردين يساعدون في استمرار السيطرة على المواد الأولية

تعتمد الشركة على المنتجين والموردين المحليين والدوليين ذوي الخبرة عندما يتعلق الأمر بمواد المدخلات الرئيسية والمعدات والمواد الاستهلاكية وقطع الغيار الأساسية. تشمل مواد المدخلات الرئيسية على سبيل المثال، المعدات والأدوات كذلك مواد التعبئة والتغليف البلاستيكية والورقية. عادة ما يتم الحصول على عروض أسعار تنافسية بمواصفات تفصيلية حسب الطلب لضمان تحقيق أفضل المعدلات من حيث السعر والجودة. عادة ما تتعامل الشركة مع عدة موردين من داخل وخارج المملكة فيما يتعلق بكل من المنتجات المطلوبة لغرض تقليل أي مخاطر تتعلق بتوريد المواد الأولية. انخفض اعتماد الشركة على الموردين الثلاثة الرئيسيين في السنوات الثلاث الماضية. حيث تراجعت نسبة المشتريات من مورديها الرئيسيين في ٢٠١٩ من ٩٤,٢٪ إلى ٦٩,٠٪ في ٢٠٢١. احتلت شركة السد المرتبة الأولى بنسبة ٤٤,٠٪ تليها شركة زلال بنسبة ١٨,٠٪ في العام ٢٠٢١.

الجدول ١٢: حصة كبار الموردين

المورد	بلد المنشأ	النسبة من إجمالي مشتريات الشركة		
		السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٠	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٩
شركة مصنع زلال للمياه	المملكة	١٨,٠٪	٤٠,٠٪	٤٨,١٪
شركة السد الحديثة المتطورة	المملكة	٤٤,٠٪	٤٣,٠٪	٣٩,٨٪
شركة مصنع الرياض للكروتون	المملكة	٧,٠٪	٤,٥٪	٦,٣٪
الإجمالي	-	٦٩,٠٪	٨٧,٥٪	٩٤,٢٪

المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي

خبرة واسعة في قطاعي البيع بالجملة والبيع بالتجزئة

تمتلك الشركة خبرة كبيرة في فيما يتعلق بقطاعات العمل الرئيسية الواردة أعلاه، ويشمل ذلك المبيعات للحسابات الصغيرة والمتوسطة كمحلات السوبر ماركت البقالات وما إلى ذلك، والحسابات الأكبر كمحلات الهايبر ماركت ومبيعات المنازل والمستهلك النهائي، بالإضافة إلى المبيعات للمؤسسات والجهات الحكومية والمدارس والجامعات والمساجد وغيرها، ومبيعات الهوريكا وتشمل الفنادق والمطاعم وغيرها، وكذلك المبيعات للوكلاء والموزعين في مختلف مناطق ومدن المملكة. شكلت مبيعات قطاع الجملة ما نسبته ٩٩,٥٪ و ٦٦,٧٪ و ٦٧,١٪ على التوالي من إجمالي مبيعات الشركة في العام المنتهي في ٣١ ديسمبر ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ و ٢٠٢١ على التوالي، في حين مثلت مبيعات قطاع التجزئة ما نسبته ٠,٥٪ و ٣٣,٣٪ و ٣٢,٩٪ على التوالي من إجمالي مبيعات الشركة في الفترة المماثلة.

الجدول ١٣: نسبة مبيعات منتجات الشركة بحسب القطاع

المنتج	نسبة مبيعات المنتج في قطاع البيع بالجملة			نسبة مبيعات المنتج في قطاع البيع بالتجزئة		
	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٩	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٠	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٩	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٠	السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١
عبوة ٢٠٠ مل	٤٢٪	٤٣٪	٤٠٪	-	٤٠٪	٣٦٪
عبوة ٣٣٠ مل	٣٧٪	٣٩٪	٣٨٪	-	٣٣٪	٣٠٪
عبوة ٦٠٠ مل	٣٪	٢٪	٢٪	-	١٪	٢٪
عبوة ٢٠٠ مل (قطرة نقي)	٥٪	١١٪	١٦٪	-	١٩٪	٣٢٪
عبوة ٢٥٠ مل (قطرة نقي)	١٤٪	٤٪	٠٪	-	٧٪	٠٪
الإجمالي	١٠٠٪	١٠٠٪	١٠٠٪	-	١٠٠٪	١٠٠٪

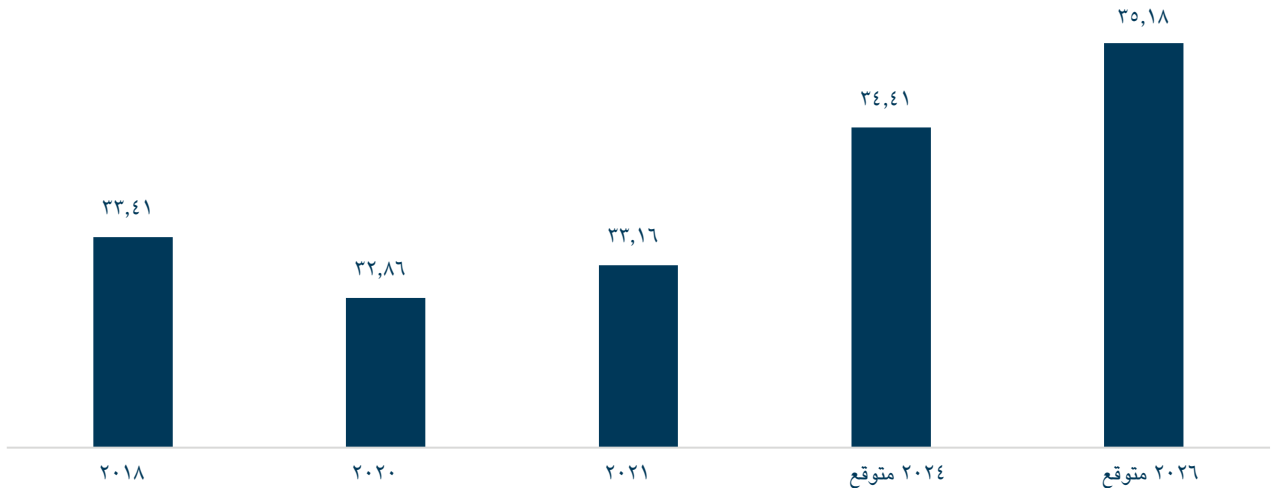
المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي

بيئة الاقتصاد الكلي ملائمة لتحقيق نمو طويل الأجل

بعد تسجيل تعافي أعلى من المتوقع في عام ٢٠٢١، يشهد الاقتصاد السعودي نمو متسارع في عام ٢٠٢٢ بدعم من زيادة الأنشطة النفطية وغير النفطية نتيجة زيادة إنتاج وأسعار النفط وتراجع ضغوط الجائحة.

تتميز المملكة بأكبر ناتج محلي إجمالي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا حيث قدر بما يقارب ٢,٨ تريليون ريال سعودي (٧٤٠ مليار دولار أمريكي) في عام ٢٠٢١. بعد تحقيق نمو اقتصادي بمتوسط معدل سنوي يبلغ ١,٤٪ خلال الفترة من ٢٠١٧ إلى ٢٠٢٠ (بدعم من ارتفاع المبيعات الحكومية الناتجة عن إجراءات التحكم بالأوضاع المالية العامة واستمرار تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية لزيادة مشاركة القطاع الخاص وتعافي أسعار النفط العالمية)، تراجع الاقتصاد السعودي (الناتج المحلي الإجمالي) بنسبة ٤,١٪ بالقيمة الفعلية في عام ٢٠٢٠ نتيجة أزمة جائحة فيروس كورونا (كوفيد-١٩) وانخفاض أسعار النفط مما أدى إلى عجز في الإيرادات المالية. انكمش إجمالي عدد سكان المملكة العربية السعودية بمتوسط معدل سنوي بلغ ٠,٣٪ خلال الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢١ حيث وصل إلى ٣٣,٢ مليون نسمة في عام ٢٠٢١ (وهو ما يمثل أكثر من ٥,١ مرة من إجمالي سكان بقية دول مجلس التعاون الخليجي مجتمعة). ومع ذلك، من المتوقع نمو عدد السكان في المملكة معدل سنوي يبلغ ١,٢٪ خلال الفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٦ ليصل إلى ٣٥,٢ مليون نسمة بحلول عام ٢٠٢٥. بلغ متوسط حجم الأسرة السعودية ٥,٥ فرد في عام ٢٠٢١، أعلى من المتوسط العالمي البالغ ٣,٥ فرد ومتوسط منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا البالغ ٤,٧ فرد في نفس العام مما يدعم الإنفاق الاستهلاكي على فئات السلع والخدمات المتعلقة بالأسرة بما في ذلك المواد الغذائية والمشروبات.

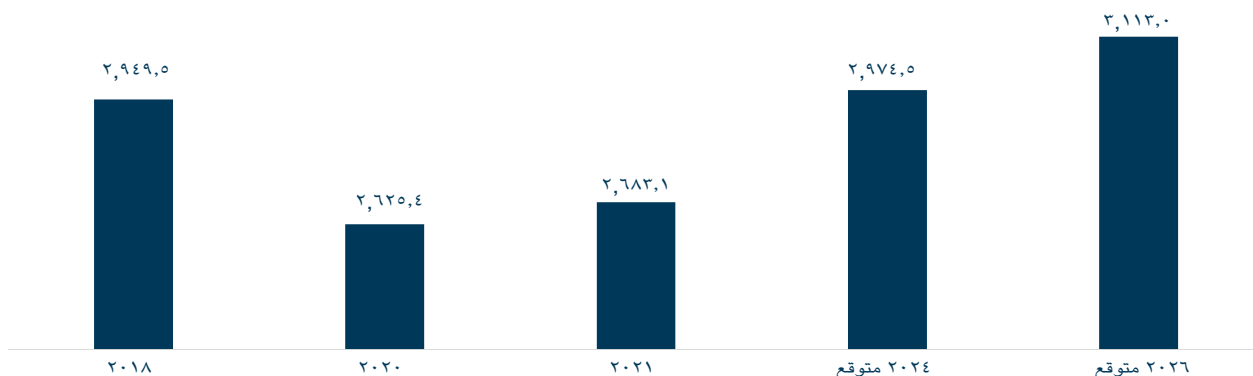
الرسوم البيانية ٢: سكان المملكة العربية السعودية (مليون)



المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي

بالنظر إلى إجمالي الإنفاق الاستهلاكي على المشروبات، نجد أنه سجل متوسط معدل نمو سنوي قدره ٦,٢٪ بالقيمة الاسمية خلال الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢١ ليصل إلى ٢٦,٩ مليار ريال سعودي (٧,٢ مليار دولار أمريكي) بحلول نهاية المدة ذاتها، وكان ثاني أكبر معدل نمو في منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا بعد نيجيريا. توفر هذه الخلفية الاقتصادية والاجتماعية الدعم لقطاع المياه المعبأة في المملكة العربية السعودية والذي من المقرر أن يستفيد أيضاً من تنفيذ برنامج رؤية السعودية ٢٠٣٠ وبرامجها الثلاثة عشر من خلال الاستثمار في البنية التحتية وخطط تطوير صناعة السياحة في المملكة وتدابير زيادة مشاركة القطاع الخاص في الاقتصاد. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن يواصل تحسن أوضاع الاقتصاد الكلي في المملكة العربية السعودية وتعافي الحركة السياحية في المملكة (من المتوقع أن تتجاوز مستويات ما قبل جائحة كوفيد-١٩ بحلول عام ٢٠٢٣)، في دعم الطلب على فئات تجزئة البقالة وغيرها في المملكة.

الرسوم البيانية ٣: الناتج المحلي الإجمالي (مليار ريال سعودي)



المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي

يتوقع صندوق النقد الدولي تعافي الاقتصاد السعودي بشكل تدريجي (من المتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٧,٦٪ في عام ٢٠٢٢ بعد انكماشه بنسبة ٤,١٪ في عام ٢٠٢٠ ونموه بشكل تدريجي بنسبة ٢,٨٪ في عام ٢٠٢١)، في ظل سيناريو يفترض وضع برامج تطعيم وتوفير دعم سياسي كبير عبر الاقتصادات على المستوى العالمي وتخفيف القيود المفروضة بسبب الجائحة. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن يدعم تحسن أوضاع الاقتصاد الكلي في المملكة العربية السعودية وتعافي الحركة السياحية في المملكة (من المتوقع أن تتجاوز مستويات ما قبل جائحة كوفيد-١٩ بحلول عام ٢٠٢٣)، الطلب على فئات تجزئة البقالة وغيرها في المملكة. بالتالي، من المتوقع نمو الإنفاق على المشروبات خلال الفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٦ بمعدل سنوي مركب قدره ٥,٨٪.

الجدول ١٤: المؤشرات الرئيسية للاقتصاد الكلي في المملكة العربية السعودية

المعيار	الوحدة	٢٠١٨	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	المعدل السنوي المركب للفترة ما بين ٢٠٢٢ و ٢٠٢٦	المعدل السنوي المركب للفترة ما بين ٢٠٢١ و ٢٠٢٦
الناتج المحلي الإجمالي	مليار ريال سعودي	٢,٩٤٩,٥	٢,٦٣٥,٤	٢,٦٨٣,١	٢,٩٧٤,٥	٣,١١٣,٠	٢,٧	(٣,١)٪
السكان	...	٣٣,٤١٣,٧	٣٢,٨٦١,٠	٣٣,١٥٩,٠	٣٤,٤١٠,٠	٣٥,١٧٦,٠	١,٢	(٠,٣)٪
السكان دون ١٥ عاماً	...	٨,٣٣٨,١	٨,٠٠٨,٣	٨,٠٤٤,٧	٨,٢٠٣,٦	٨,٢١٨,٦	٠,٣	(١,٢)٪
عدد الأسر	...	٦,٠٦٦,٦	٦,٠٦٧,٠	٦,١٢٦,٠	٦,٠٦٤,٠	٦,٢١٩,٠	١,٢	٠,٣
متوسط حجم الأسرة	عدد أفراد كل أسرة	٥,٦	٥,٥	٥,٥	٥,٥	٥,٥	٠,٠	(٠,٦)٪
معدل التضخم	٪	٢,٥	٣,٤	٣,٠	٢,٠	٢,٠	٠,٠	٦,٩
معدل البطالة	٪	٥,٨	٦,٨	٦,٣	٥,٧	٥,٥	(٢,٤)٪	٢,٧
الدخل المتاح للفرد	ريال	٣٣,٢٤٤,٣	٣٤,٣٢٦,٨	٤٠,٣٨٧,٨	٤٦,٩٤٦,٦	٥٠,٤٦٩,٣	٤,٤	٦,٧
إجمالي الإنفاق الاستهلاكي	مليار ريال سعودي	١,١٦١,٨	١,١٧٦,١	١,٣٩٢,٤	١,٦٧٨,١	١,٨٤٢,٢	٥,٦	٦,٢
الإنفاق الاستهلاكي على المشروبات	مليار ريال سعودي	٢٢,٥	٢٢,٧	٢٧,٠	٣٢,٧	٣٦,٠	٥,٨	٦,٢
مؤشر أسعار المستهلك	٢٠١٠ = ١٠٠	١١٨,٠	١٢٢,٥	١٢٦,٢	١٣٣,٩	١٣٩,٣	٢,٠	٢,٣
عدد السياح الوافدين	الف	١٥,٣٣٤,٣	٣,٦٢٣,٣	٩,٠٥٨,٣	١٩,٨٠٤,٦	٢٥,٣١٣,٨	١١,٩	(١٦,١)٪
عدد السياح المغادرين	الف	٩,٨٨٥,١	٢,٤٥٣,٠	٣,٧٨٣,٢	٨,٦٧٦,٢	٩,٩٠٨,٥	١٣,٠	(٢٧,٤)٪

المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي

توقعات إيجابية لقطاع إنتاج المياه وتعبئتها من الظروف الاقتصادية والتركيبية السكانية المواتية

يقدر الحجم الإجمالي لسوق المياه المعبأة في المملكة بنحو ٦,٧ مليار لتر أو ما يعادل حوالي ٨,٨ مليار ريال سعودي. شهد القطاع نمواً بنسبة ٢,٤٪ من حيث الحجم خلال الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢١ نتيجة زيادة اهتمام المجتمع السعودي الشاب بالمنتجات الصحية وخاصة خلال جائحة كوفيد-١٩. بسبب المنافسة الحادة في سوق المياه المعبأة، لم ينعكس رفع نسبة ضريبة القيمة المضافة على السعر النهائي للمستهلك بشكل مباشر، ساعدت العقود السنوية للمواد الأولية التي وقعتها شركات التصنيع في الحفاظ على متوسط السعر خلال العام في العام ٢٠٢٠. يعزى نمو سوق المياه المعبأة إلى عاملين رئيسيين هما:

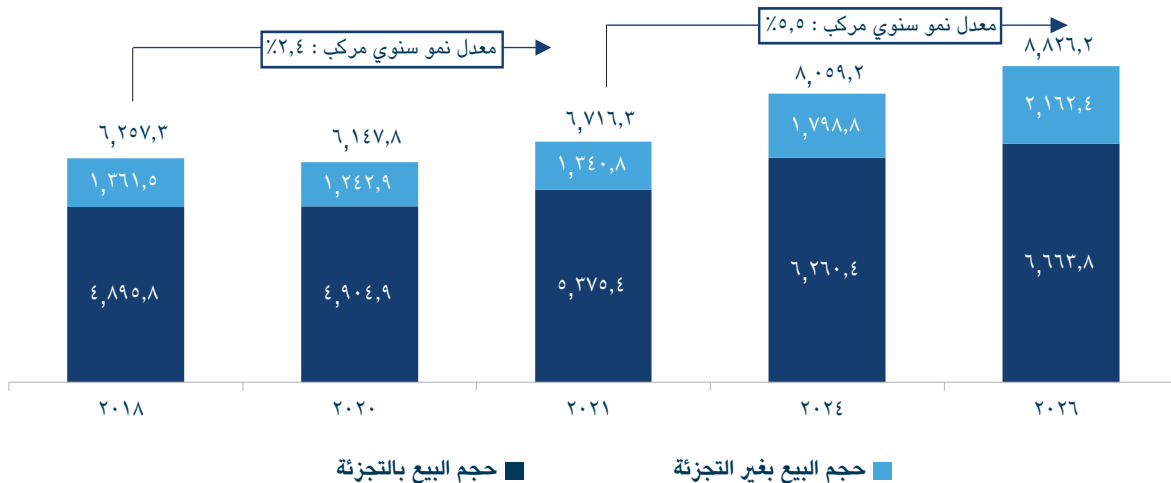
(١) الزيادة التدريجية في أسعار منتجات المياه المعبأة في السوق المحلي

(٢) زيادة سعر المعروض من قبل الشركات المصنعة على المستوى الإجمالي للمملكة، مع الأخذ في الاعتبار فارق الأسعار عبر المناطق المختلفة.

قدرت مستويات استهلاك الفرد من المياه المعبأة في المملكة العربية السعودية بمعدل ٢٠٢,٥ لتر للفرد سنوياً في عام ٢٠٢١، وهي واحدة من أعلى المستويات في العالم. يرجع ذلك إلى ندرة وطبيعة إمدادات مياه الشرب في المملكة العربية السعودية والأحوال الجوية الحارة في المملكة والتوجه العام المتزايد والملحوظ نحو المنتجات الصحية بين الأسر في المملكة العربية السعودية. أدت كل هذه العوامل، إضافة إلى الخلفية الاجتماعية والاقتصادية المواتية بما في ذلك المستويات المتزايدة للدخل المتاح والتوسع السكاني والحضري والإطار التنظيمي الداعم، إلى نمو طويل الأجل لقطاع المياه المعبأة في المملكة.

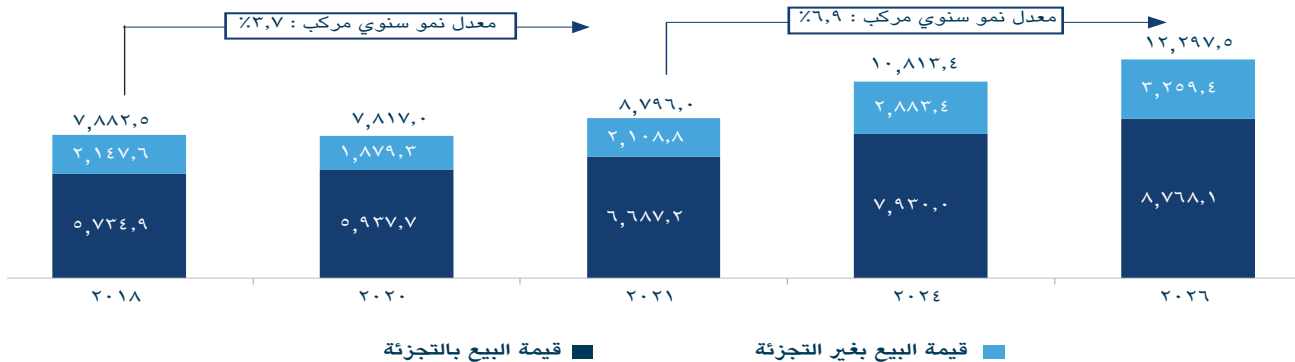
من المتوقع أن يشهد سوق المياه المعبأة في المملكة انتعاشاً خلال الفترة المتوقعة بين عام ٢٠٢٢ وعام ٢٠٢٦ بدعم من عدة عوامل منها التحسن المتوقع في ظروف الاقتصاد الكلي للمملكة وزيادة تدفقات السياحة الوافدة (التي من المتوقع أن تعود إلى مستويات ما قبل جائحة كوفيد-١٩ بحلول عام ٢٠٢٢م) وارتفاع مستويات الدخل المتاح للفرد والتوجه المتزايد نحو منتجات تعزيز نمط الحياة الصحية، لينمو بمعدل نمو سنوي مركب قدره ٥,٥٪ من حيث الحجم وليصل إلى ٨,٨ مليارات لتر بحلول عام ٢٠٢٦. من حيث القيمة، يتوقع ارتفاع سوق المياه المعبأة في المملكة بمتوسط معدل سنوي ٦,٩٪ بالقيمة الاسمية خلال الفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٦ لتصل إلى ١٢,٢ مليار ريال سعودي (ما يعادل ٣,٣ مليارات دولار أمريكي) بنهاية تلك الفترة، مما يعكس الارتفاع المتوقع في الأسعار بسبب عوامل بما في ذلك زيادة الطلب على المياه المعبأة في السوق المحلية وتأثير ضريبة القيمة المضافة على الأسعار عبر سلسلة قيمة قطاع المياه المعبأة وفتح باب صادرات منتجات المياه المعبأة في المملكة العربية السعودية.

الرسوم البيانية ٤: حجم سوق المياه المعبأة (مليون ريال سعودي)



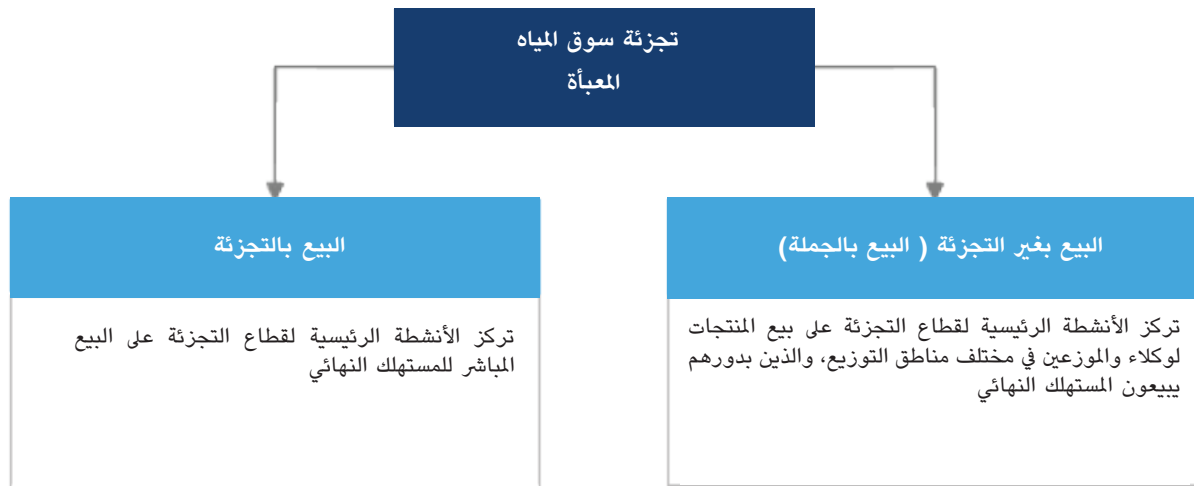
المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي

الرسوم البيانية ٥: حجم سوق المياه المعبأة (بمليون ريال سعودي)



المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي

الشكل ٢: التوزيع بحسب القناة



المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي: أبحاث الجزيرة كابيتال

سجلت مبيعات المياه المعبأة عبر قنوات بيع التجزئة في المملكة معدل نمو سنوي مركب إيجابي بلغ ٥,٣٪ من حيث الحجم خلال الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢١ بدعم من التوجه العام للمنتجات الصحية بالإضافة إلى الاستهلاك أثناء التنقل (بعد تخفيف قيود كوفيد-١٩ وعودة الموظفين إلى العمل الحضوري). سجلت مبيعات المياه المعبأة من خلال قنوات البيع بغير التجزئة (البيع بالجملة) معدل نمو سنوي مركب سلبي بلغ -٠,٦٪ من حيث الحجم خلال الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢١، ويرجع ذلك إلى الانخفاض الحاد في المبيعات لكل من قطاعات الضيافة وقطاع الشركات خلال عام ٢٠٢٠. من المتوقع نمو حجم مبيعات المياه المعبأة عبر قنوات البيع بالتجزئة وغير التجزئة بنسبة ٥,٦٪ وبمعدل نمو سنوي مركب ١٠,٦٪ خلال الفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٦ بدعم من عملية التوسع الحضري المستمر ونمو أشكال تجزئة البقالة الحديثة (قنوات البيع بالتجزئة) وتعافي قطاع الضيافة.

الجدول ١٥: النمو المتوقع لسوق المياه المعبأة من حيث القيمة والحجم

الوحدات	٣١ ديسمبر ٢٠١٨	٣١ ديسمبر ٢٠٢٠	٣١ ديسمبر ٢٠٢١	٣١ ديسمبر ٢٠٢٤	٣١ ديسمبر ٢٠٢٦	المعدل السنوي المركب للفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٦
مليون لتر	٦,٢٥٧,٣	٦,١٤٧,٨	٦,٧١٦,٣	٨,٠٥٩,٢	٨,٨٢٦,٢	٥,٥٪
مليون ريال سعودي	٧,٨٨٢,٥	٧,٨١٧,٠	٨,٧٩٦,٠	١٠,٨١٣,٤	١٢,٢٩٧,٥	٦,٩٪

المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي؛ تقديرات السوق من يورومونيتر إنترناشيونال من قاعدة بيانات باسبورت لأنغذية المعبأة (٢٠٢١)

التحليل الإقليمي للمياه المعبأة في المملكة

قدر حجم سوق المياه المعبأة في المنطقة الوسطى للمملكة (التي تشمل إدارتي منطقتي الرياض والقصيم) بنحو ٢,١ مليار لتر في عام ٢٠٢١ (ما يعادل ٣١,٢٪ من إجمالي الاستهلاك في المملكة)، بعد ارتفاعه بمتوسط معدل سنوي قدره ٢,٦٪ من حيث الحجم خلال الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢١. من حيث القيمة، بلغت قيمة سوق المياه المعبأة في المنطقة الوسطى ٢,٩ مليار ريال سعودي (أو ٣٢,٧٪ من إجمالي حجم السوق في المملكة)، بعد تحقيق نمو سنوي مركب ٤,١٪ بالقيمة الاسمية للريال السعودي خلال الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢١، مع فرق في حصة المنطقة من حيث الحجم والقيمة والتي تعكس ارتفاع معدل أسعار منتجات المياه المعبأة في المنطقة الوسطى مقارنة بمتوسط الأسعار المحلية. يتميز سوق المياه المعبأة في المنطقة الوسطى بالمملكة بخصائص محددة تؤثر في ديناميكيات القطاع والمشهد التنافسي وتجعله مختلفاً عن باقي مناطق المملكة، بما في ذلك الفروقات في مستويات الدخل في العاصمة الرياض (والتي تمثل حوالي ٧٥٪ من إجمالي سكان المنطقة الوسطى وحوالي ٩٠٪ من السوق الاستهلاكية في المنطقة)؛ أنماط الحياة المزدهرة بشكل متزايد وتطور مستهلكي مدينة الرياض (والتي تحدد أنماط الشراء الخاصة بهم للسلة الاستهلاكية بما في ذلك الأغذية والمشروبات) وتركز العمالة الرسمية بالمقارنة مع بقية المناطق في المملكة (بسبب مكانة العاصمة كمركز سياسي واقتصادي للمملكة).

بحلول عام ٢٠٢٠، تمتعت الرياض بمكانتها كواحدة من أكبر المدن على المستوى العالمي من حيث عدد السكان الأجانب، حوالي ٢,٦ مليون نسمة، أي ما يعادل ٢٨,٩٪ من إجمالي سكان الرياض (أعلى من المعدل الوطني البالغ ٢٤,٩٪ في نفس العام). لذلك، فإن النمو في حجم سوق المياه المعبأة في المنطقة الوسطى خلال الفترة المتوقعة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٦ سيتبع المتوسط الوطني على مستوى المملكة، بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ ٥,٥٪ والمماثل لمعدل النمو السنوي المركب على المستوى الوطني تقريباً. أما من حيث القيمة، فمن المتوقع أن يتوسع سوق المنطقة الوسطى بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ ٧,٥٪ بالمقارنة مع المعدل الوطني البالغ ٦,٩٪ بسبب توقعات تسارع الارتفاع في أسعار منتجات المياه المعبأة في المنطقة الوسطى خلال الفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٦ (بدعم من تعافي الطلب في قطاع الضيافة واستمرار النمو الجيد في قطاع التوصيل للمنازل بالمنطقة).

المعرض والمشهد التنافسي

تزايدت منافسة سوق المياه المعبأة في المملكة العربية السعودية، حيث تعمل أكثر من ٢٠٠ شركة مرخصة في السوق اعتباراً من عام ٢٠٢١ (معظمها شركات صغيرة قد يصل إنتاجها إلى أقل من ٢,٠٠٠ عبوة يومياً)، فيما تساهم العديد من الشركات الصغيرة غير المرخصة أيضاً في زيادة العرض في السوق، مما ساهم في تجزئة سوق المياه المعبأة في المملكة. نتج هيكل السوق الحالي عن الديناميكيات التي تشكل تطور السوق على المدى الطويل، حيث أدت فترة الاستثمارات الكبيرة، لاسيما خلال أوائل العقد الثاني من القرن الحادي والعشرين (حيث جذب السوق سريع النمو الذي يتميز بهامش مرتفع وسهولة الدخول إليه العديد من الشركات الجديدة)، إلى فتح المجال لزيادة المنافسة في القطاع مع معدلات تشغيل منخفضة نسبياً وزيادة المنتجات السلبية، الناتجة من الخصائص المحددة لسلاسل الإمداد في قطاع المياه المعبأة في المملكة (حيث تستخدم معظم الشركات المنتجة المحلية المياه التي يتم الحصول عليها من المرافق كموايد أولية بدلاً من المصادر الطبيعية للمياه) وعدم وجود اختلافات بين الشركات المحلية المتنافسة في السوق.

الجدول ١٦: حصص العلامات التجارية المنافسة من حيث الحجم والقيمة

مالك العلامة التجارية العالمية	اسم العلامة التجارية	الحصة من حيث الحجم لعام ٢٠٢١ (%)	الحصة من حيث القيمة لعام ٢٠٢١ (%)
مجموعة بن زومة للتجارة والصناعة	صفا	١٦,٢٪	١٦,٩٪
شركة تعبئة المياه الصحية	نوبا	١٣,٣٪	١٥,٥٪
المصنع الوطني للمياه الصحية	هنا	١٢,٤٪	١٢٪
شركة بيبسيكو	اكوافينا	١١,٣٪	٩,٨٪
مصنع بيرين للمياه والمرطبات	بيرين	٨,٤٪	٩,٨٪
نستله السعودية	نستله بيور اليف	٦,٨٪	٥,٦٪
شركة مصنع العيون للمياه	العيون	٦,١٪	٦,٢٪
شركة نقي للمياه	نقي	٤,٨٪	٤,٢٪
شركة كوكا كولا	أروى	٢,٤٪	٢,٣٪
مجموعة أغذية ش.م.ع.	العين	٢,٢٪	١,٨٪
آخريين	أخرى	١٦,١٪	١٥,٩٪
الإجمالي		١٠٠٪	١٠٠٪

المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي، أبحاث الجزيرة كابيتال

على الرغم من وجود شركات رائدة في السوق، تعتبر شركة نقي للمياه ضمن أكبر ٨ علامات تجارية. تتمتع الشركات المنافسة بحصة سوقية أعلى إلا إن شركة نقي تخطط للاستحواذ على حصة سوقية أكبر من خلال عرض مجموعة من الخدمات المختلفة وتقديم خدمة عملاء أفضل بأسعار أقل بسبب انخفاض التكاليف. تتميز الشركة عن المنافسين بقدرتها على تقديم أسعار مرنة.

الخطط والمبادرات المستقبلية

تعمل الشركة على زيادة الإنتاج من خلال تشغيل خطوط إنتاج إضافية وتعزيز وجودها في السوق عبر عدد أكبر من الفروع بالإضافة إلى توقيع شراكات وإتفاقيات مع الموزعين والبائعين، وذلك بالتوافق مع الأهداف الاستراتيجية والرؤية وخطط تنمية أعمال الشركة. لذلك، قامت الشركة بتشغيل خط إنتاج جديد بسعة ٤٨,٠٠٠ وحدة في الساعة ومحطة تحلية مياه جديدة في عام ٢٠٢١. تشمل خطط التوسعة الرئيسية:

- هناك دراسة لبدء وتوسيع أنشطة التصدير لدول مجلس التعاون الخليجي بما يقارب ٧٪ من إجمالي الإنتاج بحلول العام ٢٠٢٣.
- إضافة منتج جديد لقائمة منتجات الشركة بحلول شهر سبتمبر ٢٠٢٢ وهي **عبوة مياه مدعمة بفيتامين د** يبلغ حجمها ٢٠٠ مل و ٣٣٠ مل و ٦٠٠ مل وحصلت على التصاريح اللازمة لذلك.
- إضافة منتج جديد عبارة عن **عبوة مياه بحجم ١٤ لتر** عبر خط إنتاج يعمل بسعة ١,٠٠٠ وحدة في الساعة في محطة الشركة بمدينة عنيزة في القصيم ويتوقع تشغيل خط الإنتاج في شهر سبتمبر ٢٠٢٢.
- إنشاء **مصنع جديد في المنطقة الجنوبية في المملكة** بطاقة إنتاجية ٤٨,٠٠٠ وحدة في الساعة بحلول العام ٢٠٢٣. مازال الأمر قيد الدراسة والتقييم ولم يتم اتخاذ قرار نهائي بشأنه.
- تتعامل الشركة مع مجموعة كبيرة من موردي المواد الأولية الرئيسية ولاسيما الأغذية والكرتون واللواصق وألواح التحميل. تخطط الشركة لتوسيع قاعدة الموردين وتعزيز قدرة التفاوض بتوقيع إتفاقيات استراتيجية مع عدد من الموردين الرئيسيين.
- تخطط الشركة لاستخدام الأراضي المشتراة حديثاً والمجاورة **لمصنع نقي في القصيم** لإضافة خطوط إنتاج إضافية في المستقبل.

الحوافز الرئيسية:

(١) ديناميكيات جيدة للقطاع:

منحت الشعبية المتزايدة لاتجاهات الصحة والحياة الصحية قطاع المياه المعبأة فرصة قوية للتوسع. من المتوقع أن ينمو القطاع بنسبة ٥,٥٪ بين عامي ٢٠٢٢ و٢٠٢٦ نتيجة تعافي قطاع السياحة في المملكة العربية السعودية. يقدر نصيب الفرد من استهلاك المياه المعبأة في المملكة العربية السعودية بنحو ٢٠٢,٥ لتر للفرد سنوياً في عام ٢٠٢١ وهي إحدى أعلى النسب في العالم.

(٢) التوجه الاستراتيجي الواضح:

شهدت شركة نقي للمياه منذ تأسيسها نمواً كبيراً بدعم من التركيز الاستراتيجي الواضح على زيادة الحصة السوقية للمنافسة بشكل ناجح في قطاع منتجات المياه المعبأة، كما تعمل الشركة على تسهيل انتشار منتجاتها في مناطق رئيسية في المملكة.

(٣) تقييم جاذب وأساسيات جيدة:

وفقاً لمتوسط قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزيادة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٣ للشركات المماثلة عند ١٢,٤ مرة وعلاوة ٥٪ نظراً لتحسن الأداء المالي، بلغ السعر المستهدف لسهم الشركة عند ٦٦,٩ ريال سعودي للسهم. وفقاً لمتوسط مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٣ للشركات المماثلة عند ١٩,٧ مرة وعلاوة ٥٪ نظراً لتحسن الأداء المالي، بلغ السعر المستهدف ٨١,٠ ريال سعودي للسهم. تبلغ يبلغ السعر المستهدف وفق طريقة التدفقات النقدية المخصومة ٩٤,٨ ريال سعودي للسهم. بلغ السعر المستهدف النهائي لسهم الشركة عند ٨٤ ريال سعودي للسهم بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية و٢٥٪ لطريقة التقييم النسبي لكل من مكرر EV/EBITDA ومكرر الربحية.

(٤) كفاءة التكلفة:

وقعت الشركة إتفاقيات شراكة استراتيجية مع شركات تابعة لتخفيض التكاليف في مجالات التعبئة والمشتريات وصيانة المعدات وتشغيل خطوط التصنيع. كانت شبكة التوزيع أيضاً متكاملة جزئياً بشكل رأسي وأفقي، مما يسمح بتنفيذ نموذج توزيع مختلط يجمع بين الموزعين الخارجيين وموزعي الشركة. لذلك، خفضت الشركة من التكاليف مما ساعدها بتقديم أسعار أقل للعملاء.

(٥) خطوط إنتاج فعالة:

تمتلك الشركة فرعين وأربعة آبار ومحطة وسبعة خطوط إنتاج ومعمل و٩ مستودعات (سبعة منها مستودعات للسلع النهائية والمواد الأولية، إضافة إلى مستودع واحد لقطع الغيار وآخر للمبيعات الإضافية والخردة). تم تشغيل الخط الثامن لمدة سبعة أشهر فقط في عام ٢٠٢١. ويتم تشغيل كل خط إنتاج بمعدل تشغيل أكثر من ٦٠,٠٪ (تشغل الشركة الخط السادس أثناء مواسم الذروة فقط).

(٦) منتجات متنوعة:

تقدم الشركة منتجاتها عبر قنوات مبيعات الجملة والتجزئة من خلال فئات منتجات مختلفة. تقدم عبوات مياه بأحجام مختلفة مما يؤدي إلى تنوع المنتجات. تعمل الشركة على توسيع وتنويع منتجاتها كما قدمت عبوات مياه بحجم ١٤ لتر. تقدم الشركة خدماتها عن طريق البيع عبر الإنترنت.

(٧) خطط نمو ممتازة:

إضافة إلى اتفاقيات الشراكة الموقعة مع الموزعين والبائعين، تسعى الشركة إلى زيادة الإنتاج عبر شراء وإدارة خطوط تصنيع جديدة وتعزيز تواجدها في السوق عبر افتتاح مجموعة أكبر من الفروع. تعتزم الشركة البدء في زيادة صادراتها إلى دول مجلس التعاون الخليجي بنسبة ٧٪ من حجم الإنتاج. تخطط الشركة إضافة منتج جديد لمنتجاتها القائمة تتمثل في عبوات مياه مدعمة بفيتامين د مع عبوات مياه بحجم ١٤ لتر.

المخاطر الرئيسية

(١) تكاليف المواد الأولية

يعتمد سعر المنتج النهائي على عدد من العوامل التي تشمل تكاليف المواد الأولية. تشمل المواد الأولية تشكيلات العبوات البلاستيكية والأغطية البلاستيكية التي تخضع إلى تقلبات الأسعار وفقاً للأسعار السائدة في الأسواق المحلية والعالمية حيث يتحكم فيها وضع العرض والطلب المحلي والدولي. تشمل العوامل المختلفة التي تؤثر على أسعار المواد الأولية بشكل مباشر أو غير مباشر:

- التغيرات الفعلية في وضع العرض والطلب
- تقلبات السوق
- العوامل الاقتصادية العالمية مثل أسعار النفط

إضافة إلى ذلك، تخضع المواد الأساسية عادة إلى قيود زمنية لفترة التخزين المسموح بها للحفاظ على جودتها، فعلى سبيل المثال لا يسمح بتخزين المواد الأولية بعد معالجتها لفترة تتعدى من ٧ إلى ١٢ يوم. بالتالي، في حال عدم قدرة الشركة على زيادة أسعار المنتج بما يعكس زيادة تكاليف الإنتاج، سيؤثر ذلك سلباً على أعمال الشركة ومركزها المالي ونتائج العمليات والتوقعات.

(٢) التركيز على مبيعات قطاع الجملة

قد يتراجع الزخم الذي شهده قطاع البيع بالجملة في الشركة في حال تباطؤ قطاعات الضيافة بسبب عودة انتشار فيروس كورونا المستجد «كوفيد - ١٩» مجدداً. يعد قطاع البيع بالجملة في السابق من القطاعات الرئيسية لمبيعات الشركة حيث حقق نسب ٩٩,٥٪ و ٦٦,٧٪ و ٦٧,١٪ من إجمالي مبيعات الشركة في الأعوام المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ و ٢٠٢١ على التوالي. تعتمد مبيعات قطاع الجملة في الشركة على تعافي مبيعات قطاعات الضيافة في المنطقة. لا يوجد تأكيد على قدرة الشركة على الحفاظ أو تنويع دخلها من تلك المنتجات والفئات. سيكون لتراجع مبيعات هذه المنتجات أو القطاعات تأثير سلبي رئيسي على أعمال الشركة ومركزها المالي ونتائج العمليات والتوقعات.

(٣) مخاطر متعلقة بالمنافسة

يشمل قطاع المياه المعبأة مجموعة كبيرة من الشركات الصغيرة. تؤدي سهولة الدخول للسوق إلى ارتفاع المنافسة في القطاع. تشمل العوامل التنافسية:

- السعر
- نقاء المياه
- تحديد العلامة التجارية
- الوجود الجغرافي والإبداع
- خدمة العملاء

إضافة إلى ذلك، مكنت التقنية العملاء المهتمين بالتكلفة من مقارنة الأسعار المتاحة بسهولة بين شركات المياه المعبأة المختلفة. تمتلك شركات المشروبات الكبيرة مكانة رائدة للعلامة التجارية وقيمتها من حيث الجودة، كما قد يؤدي ارتفاع المنافسة إلى انخفاض الأسعار وزيادة المعروض وحوافز المبيعات وكذلك تراجع هوامش إجمالي الربح وزيادة تكاليف المبيعات والتسويق مع توسع قنوات التسويق. قد يدفع ذلك الشركات المنافسة، بما في ذلك الشركات التي دخلت حديثاً إلى السوق، لتخفيض الأسعار ضمن أمور أخرى لاكتساب ميزة تنافسية والاستحواذ على حصة سوقية أكبر. نتيجة لذلك، قد لا تتمكن الشركة من الحفاظ على قدرة اختراقها للسوق أو زيادة الحصة السوقية في أسواق المياه المعبأة. إذا لم تتمكن الشركة من التعامل مع تلك التحديات التنافسية سيؤثر ذلك سلباً على أعمال الشركة ومركزها المالي ونتائج العمليات والتوقعات.

التحليل المالي

قائمة الدخل

قائمة الدخل بالمليون ريال سعودي، باستثناء بيانات السهم	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع
مبيعات التجزئة	١	٧٦	٩١	١٠٤	١١٩	١٢٧	١٣٣	١٣٩
البيع بالجملة	٢٠٦	١٨٨	١٨٧	٢٠٢	٢١٣	٢٢١	٢٢٩	٢٣٨
إجمالي المبيعات	٢٠٧	٢٦٥	٢٧٨	٣٠٦	٣٣٢	٣٤٧	٣٦٢	٣٧٧
معدل النمو الفترة المماثلة من العام السابق		٢٧,٦%	٥,٠%	١٠,٢%	٨,٣%	٤,٧%	٤,٣%	٤,١%
تكلفة المبيعات	(١٦٤)	(١٦٠)	(١٦٥)	(١٨٩)	(٢٠١)	(٢١٠)	(٢١٩)	(٢٢٧)
إجمالي الربح	٤٣	١٠٤	١١٣	١١٨	١٣٠	١٣٧	١٤٣	١٥٠
هامش إجمالي الربح	٢٠,٧%	٣٩,٣%	٤٠,٧%	٣٨,٤%	٣٩,٣%	٣٩,٥%	٣٩,٦%	٣٩,٨%
مصروفات البيع والتوزيع	(٤)	(١٥)	(٢٤)	(٢٧)	(٢٨)	(٢٩)	(٢٩)	(٣٠)
المصروفات العمومية والإدارية	(٤)	(٨)	(١١)	(١٢)	(١٢)	(١٢)	(١٢)	(١٣)
الدخل قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء	٤٠	٩٦	٩٧	١٠٦	١١٧	١٢٣	١٢٧	١٣٣
الاستهلاك والإطفاء	٥	١٥	١٩	٢٧	٢٧	٢٦	٢٥	٢٥
الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة	٣٥	٨١	٧٨	٧٩	٩٠	٩٧	١٠٢	١٠٧
هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة	١٦,٨%	٣٠,٧%	٢٨,٢%	٢٥,٨%	٢٧,٣%	٢٧,٨%	٢٨,١%	٢٨,٥%
مصادر الدخل الأخرى	١	(١)	١	٢	٢	٢	٢	٢
مصاريف التمويل	-	(١)	(١)	(١)	(١)	٠	٠	٠
الربح قبل الضرائب	٣٦	٨٠	٧٩	٨٠	٩٢	٩٨	١٠٤	١٠٩
مصاريف الزكاة	(١)	(٢)	(١)	(١)	(١)	(٢)	(٢)	(٢)
صافي الدخل	٣٥	٧٨	٧٧	٧٨	٩٠	٩٧	١٠٢	١٠٨
هامش صافي الربح	١٦,٨%	٢٩,٥%	٢٧,٨%	٢٥,٦%	٢٧,٢%	٢٧,٨%	٢٨,٢%	٢٨,٦%
معدل النمو الفترة المماثلة من العام السابق		١٢٤,١%	٠,٩%	١,٥%	١٤,٩%	٧,١%	٥,٦%	٥,٦%
ربح السهم	٤,٠٨	٥,٢٠	٣,٨٦	٣,٩٢	٤,٥١	٤,٨٣	٥,١٠	٥,٣٨
توزيعات الأرباح	٣٢	٣٤	٣٨	٤٠	٤٢	٤٤	٤٤	٤٦
توزيع أرباح للسهم	-	٢,١٣	١,٧٠	١,٩٠	٢,٠٠	٢,١٠	٢,٢٠	٢,٣٠
نسبة توزيع الربح	٠,٠%	٤١,٠%	٤٤,٠%	٤٨,٤%	٤٤,٤%	٤٣,٥%	٤٣,٢%	٤٢,٧%
عدد الأسهم القائمة	٩	١٥	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠

المصدر: أبحاث السعودي الفرنسي كابيتال

ارتفعت مبيعات شركة نقي للمياه بشكل كبير في عام ٢٠٢٠ بنسبة ٢٧,٦% مقارنة بالعام ٢٠١٩، بدعم من زيادة حجم المبيعات نتيجة لزيادة حجم الإنتاج وارتفاع الطلب على منتجات الشركة أثناء الجائحة. كما ارتفع متوسط أسعار البيع نتيجة مساهمة قطاع البيع بالتجزئة في مزيج المبيعات مما ساعد في نمو المبيعات. تراجع نمو المبيعات في عام ٢٠٢١ إلى ٥,٠%.

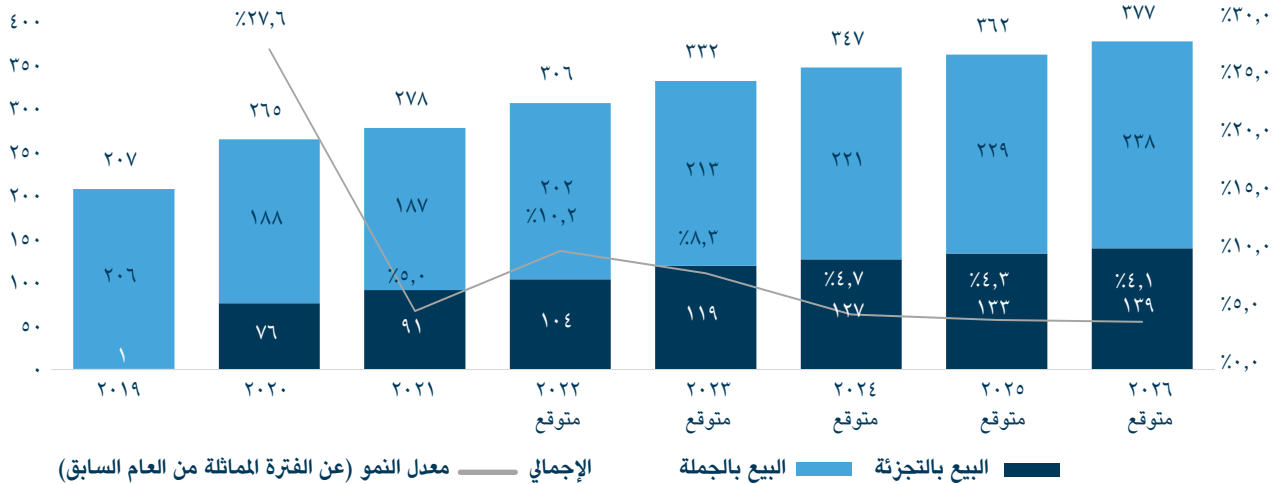
من المتوقع نمو المبيعات في العامين ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣ بمقدار ١٠,٢% و ٨,٣% على التوالي، بسبب التوقعات باستمرار نمو الطلب على منتج قطرة واستحداث أحجام جديدة مع توسعة الطاقة الإنتاجية في النصف الثاني ٢٠٢٢ والتوقعات بارتفاع الأسعار بسبب ارتفاع التضخم. بالتالي، يتوقع أن يعود نمو المبيعات إلى وضعه الطبيعي من ٤% إلى ٥% مع افتراض عدم التوسع في أعمال الشركة.

ارتفع هامش إجمالي دخل الشركة من ٢٠,٧% في عام ٢٠١٩ إلى ٤٠,٧% في عام ٢٠٢١ نتيجة لارتفاع متوسط أسعار البيع بسبب ارتفاع مساهمة قطاع التجزئة وتراجع الاعتماد على المرافق الخارجية (السد وزلال). من المتوقع أن يشهد هامش إجمالي الربح للشركة ضغطاً في عام ٢٠٢٢ عند مستوى ٣٨,٤% نتيجة لارتفاع تكاليف المواد الأولية وأن يستقر على المدى المتوسط من ٣٩% إلى ٤٠% وفقاً لقدرة الشركة تاريخياً على التحكم في النفقات وتوقعاتنا بتراجع تكاليف المواد الأولية بعد عام ٢٠٢٢.

ارتفع صافي الربح بأكثر من الضعف أثناء الفترة من عام ٢٠١٩ إلى ٢٠٢١ من ٣٥ مليون ريال سعودي إلى ٧٧ مليون ريال سعودي محققاً معدل نمو سنوي مركب يبلغ ٤٩,١%. جاء النمو الكبير في صافي الربح بدعم من نمو المبيعات وارتفاع هامش الربح التشغيلي. تحسن هامش صافي الربح في العام ٢٠٢١ إلى ١٧,٨% مقارنة بالعام ٢٠١٩ عند ١٦,٨%. يتوقع نمو هامش صافي الربح تدريجياً إلى ٢٨,٦% في عام ٢٠٢٦ بدعم من نمو المبيعات والتوجه إلى قطاعات التجزئة واستقرار النفقات التشغيلية.

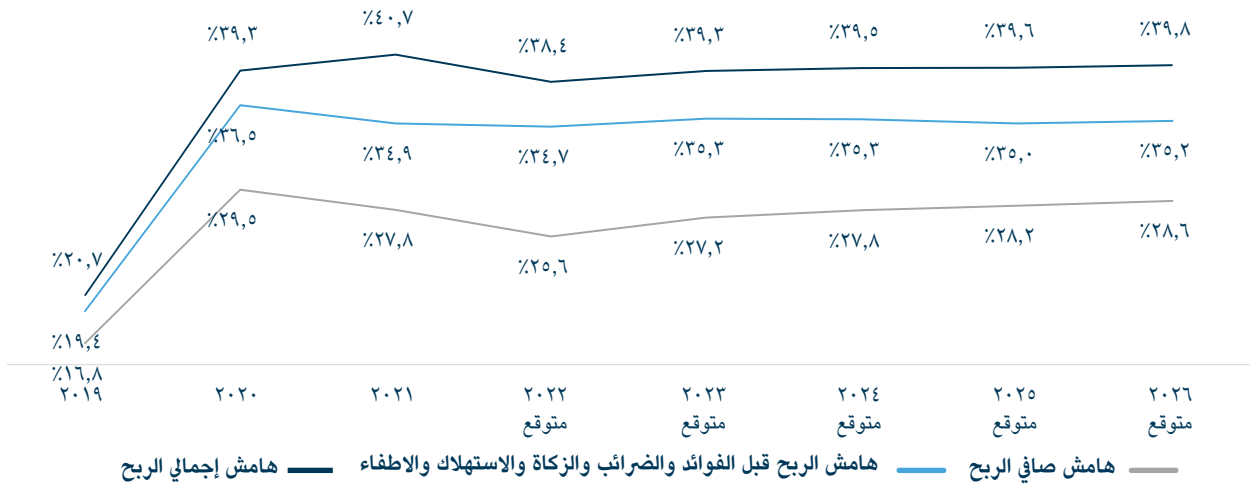
بلغ العائد على حقوق المساهمين ٤١,٥٪ في عام ٢٠٢١، حيث ارتفع من ٢٩,٤٪ في عام ٢٠١٩. من المتوقع انخفاض العائد على حقوق المساهمين إلى ٢٩,٦٪ في العام ٢٠٢٤ وإلى ٢٤,٤٪ في العام ٢٠٢٦. يشير تحليل دوبونت إلى أن تراجع العائد على حقوق المساهمين قد يكون بسبب (١) تراجع دوران الأصول من ١٢٣٪ في عام ٢٠٢١ إلى ٧٩٪ في عام ٢٠٢٦ نتيجة زيادة الأصول بسبب التوسع وارتفاع الأرصدة النقدية، و(٢) تراجع تكلفة التمويل من ١٢٢٪ إلى ١٠٨٪ حيث يتوقع أن يتفوق نمو حقوق المساهمين على نمو الأصول. من المتوقع ارتفاع حقوق الملكية من ٢٠٨ مليون ريال سعودي في ٢٠٢١ إلى ٣٥٣ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٤ وإلى ٤٧٣ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٦. بلغ العائد على الأصول ٣٤,١٪ في ٢٠٢١ و يتوقع أن يتراجع إلى ٢٦,٨٪ في ٢٠٢٤ و ٢٢,٧٪ في ٢٠٢٦.

الرسوم البيانية ٦: إجمالي المبيعات والنمو (مليون ريال سعودي)



المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي: أبحاث الجزيرة كابيتال: التوقعات المالية

الرسوم البيانية ٧: اتجاهات الهامش (%)



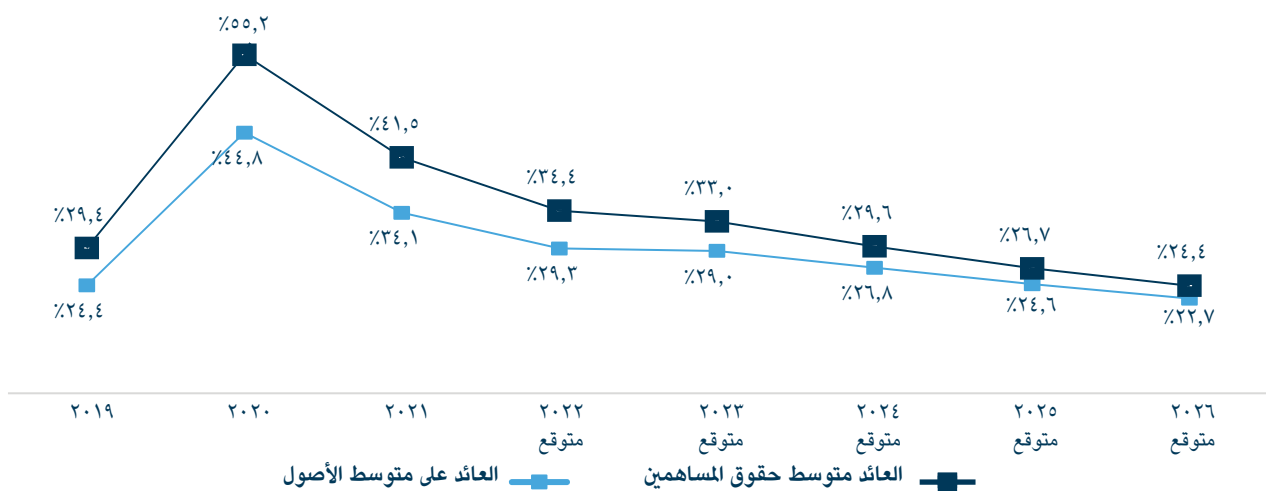
المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي: أبحاث الجزيرة كابيتال: التوقعات المالية

الجدول ١٧: المؤشرات المالية الرئيسية والمعدلات/المعايير

النمو مقارنة بالعام السابق	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع
مبيعات		٢٧,٦٪	٥,٠٪	١٠,٢٪	٨,٣٪	٤,٧٪	٤,٣٪	٤,١٪
إجمالي الربح		١٤٢,٣٪	٨,٦٪	٤,٠٪	١٠,٩٪	٥,٤٪	٤,٤٪	٤,٧٪
الدخل قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء		١٣٩,٦٪	٠,٧٪	٩,٤٪	١٠,٤٪	٤,٦٪	٣,٣٪	٤,٧٪
الدخل قبل الفوائد والضرائب والزكاة		١٣٣,٠٪	٣,٨-٪	١,٠٪	١٤,٤٪	٦,٧٪	٥,٤٪	٥,٥٪
الربح قبل الضرائب		١٢٤,٢٪	١,٩-٪	١,٥٪	١٤,٩٪	٧,١٪	٥,٦٪	٥,٦٪
صافي الربح		١٢٤,١٪	٠,٩-٪	١,٥٪	١٤,٩٪	٧,١٪	٥,٦٪	٥,٦٪
هامش إجمالي الربح	٢٠,٧٪	٣٩,٣٪	٤٠,٧٪	٣٨,٤٪	٣٩,٣٪	٣٩,٥٪	٣٩,٦٪	٣٩,٨٪
هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء	١٩,٤٪	٣٦,٥٪	٣٤,٩٪	٣٤,٧٪	٣٥,٣٪	٣٥,٣٪	٣٥,٠٪	٣٥,٢٪
هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة	١٦,٨٪	٣٠,٧٪	٢٨,٢٪	٢٥,٨٪	٢٧,٣٪	٢٧,٨٪	٢٨,١٪	٢٨,٥٪
هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة	١٧,٢٪	٣٠,٣٪	٢٨,٣٪	٢٨,٥٪	٢٨,٠٪	٢٨,٣٪	٢٨,٦٪	٢٩,٠٪
هامش صافي الدخل	١٦,٨٪	٢٩,٥٪	٢٧,٨٪	٢٥,٦٪	٢٧,٢٪	٢٧,٨٪	٢٨,٢٪	٢٨,٦٪
دوران الأصول	١,٤٥	١,٥٢	١,٢٣	١,١٥	١,٠٧	٠,٩٦	٠,٨٧	٠,٧٩
متوسط الأصول إلى متوسط حقوق الملكية	١,٢١	١,٢٣	١,٢٢	١,١٧	١,١٤	١,١١	١,٠٩	١,٠٨
العائد على متوسط الأصول	٢٤,٤٪	٤٤,٨٪	٣٤,١٪	٢٩,٣٪	٢٩,٠٪	٢٦,٨٪	٢٤,٦٪	٢٢,٧٪
العائد متوسط حقوق المساهمين	٢٩,٤٪	٥٥,٢٪	٤١,٥٪	٣٤,٤٪	٣٣,٠٪	٢٩,٦٪	٢٦,٧٪	٢٤,٤٪

المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي؛ أبحاث الجزيرة كابيتال؛ التوقعات المالية

الشكل ١٠: العائد على حقوق المساهمين والعائد على الأصول



المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي؛ أبحاث الجزيرة كابيتال؛ التوقعات المالية

- حققت الشركة عائد على حقوق المساهمين ثابت خلال السنوات الماضية.
- بلغ العائد على حقوق المساهمين ٤١,٥٪ في العام ٢٠٢٠ فيما يتوقع أن يتراجع إلى ٢٩,٦٪ في عام ٢٠٢٤ و إلى ٢٤,٤٪ في عام ٢٠٢٦ بسبب ارتفاع حقوق الملكية.
- من المتوقع أن ترتفع حقوق الملكية من ٢٠٨ مليون ريال سعودي في ٢٠٢١ إلى ٣٥٣ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٤ و إلى ٤٧٣ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٦.
- بلغ العائد على الأصول ٣٤,١٪ في ٢٠٢٠ ويتوقع أن يتراجع إلى ٢٢,٧٪.

النقاط الرئيسية للمركز المالي

تتمتع الشركة بمركز مالي قوي نتيجة نمو الأرباح الذي دعم صافي قيمة حقوق المساهمين لتصل إلى ٢٠٨ مليون ريال سعودي في ٢٠٢١ من ١١٨ مليون ريال سعودي. من المتوقع نمو صافي ربح الشركة خلال الفترة من ٢٠٢١ إلى ٢٠٢٦ بمعدل سنوي مركب ١٧,٨٪ تتمتع شركة نقي بدين منخفض وقابل للإدارة يوفر الحماية من ارتفاع أسعار الفائدة. يبلغ معدل الديون إلى حقوق المساهمين الحالي ٠,١ مرة ومن المتوقع أن يتم سداد ديون الشركة بالكامل بحلول عام ٢٠٢٤. توفر إدارة رأس المال العامل ضمان لزيادة الرصيد النقدي. سيدعم تراجع مستويات الديون ونمو الأرصدة النقدية خطط التوسع المستقبلية وتوزيعات الأرباح.

المركز المالي بالمليون ريال سعودي	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع
المخزون	٨	١٦	٢٣	٢١	٢١	٢١	٢٢	٢٢
ذمم مدينة	١٢	١١	٢٢	١٨	٢٠	٢١	٢٢	٢٢
مستحق من أطراف ذات علاقة	١							
نقد وما في حكمه	٨	٣٠	٣٨	٥٧	١٠٤	١٧٢	٢٤٧	٣٣٠
الاصول المتداولة	٢٩	٥٧	٨٣	٩٦	١٤٥	٢١٤	٢٩١	٣٧٤
الممتلكات والمعدات	٩٣	١٢٧	١٦١	١٨٦	١٨٦	١٦٩	١٤٨	١٢٨
الدفع المقدم لشراء الأصول		٢٠	٢	٢	٢	٢	٢	٢
الأصول غير الملموسة	٠	١	١	١	١	٢	٢	٢
الأعمال الرأسمالية التي لم يتم الانتهاء منها وحق استخدام الأصول	٢١	١	١	١	١	٠	٠	٠
الاصول غير المتداولة	١١٤	١٤٨	١٦٥	١٩١	١٩٠	١٧٣	١٥٣	١٣٢
إجمالي الأصول	١٤٣	٢٠٥	٢٤٨	٢٨٧	٣٣٤	٣٨٦	٤٤٤	٥٠٧
الجزء المتداول من الديون طويلة الأجل		٤	٥	٥	٥	٣		
مستحق لطرف ذو علاقة	١٥	٣	٧	٧	٧	٧	٧	٧
التزامات إيجارات - مستحقة		٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠
ذمم دائنة	٨	١٢	١١	١٣	١٤	١٦	١٦	١٧
مخصص الزكاة	٢	٣	٢	٢	٢	٢	٢	٢
المطلوبات المتداولة	٢٤	٢٢	٢٥	٢٧	٢٨	٢٨	٢٦	٢٦
التزامات مكافأة نهاية الخدمة للموظفين	٠	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧
قروض طويلة الأجل		١٧	١٢	٧	٣			
المطلوبات غير المتداولة	٠	١٩	١٥	١١	٨	٦	٧	٨
إجمالي المطلوبات	٢٤	٤١	٤٠	٣٨	٣٦	٣٣	٣٣	٣٤
رأس المال	٨٥	١٥٠	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠
احتياطي نظامي	٧	٨	٨	١٦	٢٥	٣٤	٤٤	٥٥
الأرباح المبقاة	٢٦	٦	٠	٣٣	٧٤	١١٩	١٦٧	٢١٧
حقوق المساهمين	١١٨	١٦٤	٢٠٨	٢٤٨	٢٩٨	٣٥٣	٤١١	٤٧٣
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	١٤٣	٢٠٥	٢٤٨	٢٨٧	٣٣٤	٣٨٦	٤٤٤	٥٠٧

المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي، أبحاث الجزيرة كابيتال: التوقعات المالية

قائمة التدفقات النقدية

ارتفعت التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في ٢٠٢١ إلى ٨٣ مليون ريال سعودي من ٤٦ مليون ريال سعودي في ٢٠١٩، ارتفاع بنسبة ٣٣,٥٪، من المتوقع أن تصل إلى ١٣٣ مليون ريال سعودي بحلول عام ٢٠٢٦. نفترض استمرار ارتفاع النفقات الرأسمالية للفترة ما بين ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣ نتيجة الخطط التوسعية التي أعلنت عنها الشركة، لكن يُفترض أن تستمر النفقات الرأسمالية عند مستويات منخفضة بعد ذلك نتيجة عدم وجود خطط للمزيد من التوسعات، مما يوفر مجالاً لارتفاع توزيعات الأرباح اعتباراً من عام ٢٠٢٤ وما بعده.

التدفقات النقدية بالمليون ريال سعودي	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع
صافي الربح قبل الزكاة	٣٦	٨٠	٧٩	٨٠	٩٢	٩٨	١٠٤	١٠٩
تعديلات الاستهلاك	٥	١٥	١٨	٢٧	٢٧	٢٦	٢٥	٢٥
التغير في صافي النقد								
مستحقات نهاية الخدمة - إضافة	٠	١	٢	١	١	١	١	١
تكاليف التمويل		١	١	١	١	٠	٠	٠
مخصصات الذمم المدينة		٢	-					
التغيرات في الموجودات والمطلوبات التشغيلية:								
المخزون	(٢)	(٨)	(٦)	٣	(٢)	٠	(١)	٠
ذمم مدينة	٠	(١)	(١١)	٤	(٢)	(١)	(١)	(٠)
مستحق من أطراف ذات علاقة	٢	١	(٠)	-	-	-	-	-
مستحقة إلى أطراف ذات علاقة	٣	(١٢)	٤	-	-	-	-	-
ذمم دائنة	٣	٤	(١)	٢	١	١	١	١
النقد من الأنشطة التشغيلية	٤٧	٨٣	٨٥	١١٦	١٢٠	١٢٦	١٢٩	١٣٥
الزكاة المدفوعة	-	(١)	(٣)	(١)	(١)	(٢)	(٢)	(٢)
المدفوع من التزام منافع نهاية الخدمة للموظفين	(٠)	(٠)	(٠)	(٠)	(٠)	(٠)	(٠)	(٠)
صافي النقد الناتج من الأنشطة التشغيلية	٤٦	٨٣	٨٣	١١٥	١١٨	١٢٤	١٢٧	١٣٣
النفقات الرأسمالية	(٦٨)	(٢٨)	(٣٤)	(٥٢)	(٢٦)	(٩)	(٥)	(٥)
دفعات مقدمة لشراء ممتلكات وآلات ومعدات		(٢٠)	(١)	-	-	-	-	-
إضافات موجودات غير ملموسة	(٠)	(١)	(٠)	(٠)	(٠)	(٠)	(٠)	(٠)
صافي التدفقات النقدية المستخدمة / الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية	(٦٨)	(٤٨)	(٣٥)	(٥٢)	(٢٦)	(٩)	(٥)	(٥)
متحصلات / دفعات من القروض		٢١	(٤)	(٥)	(٥)	(٥)	(٣)	٠
دفعات تمويلية		(٠,٦)	(١,٢)	(١)	(١)	(٠)	(٠)	٠
مطلوبات الإيجار		(٠)	(٠)	٠	٠	٠	٠	٠
الزيادة المقترحة في رأس المال	٤٠							
توزيعات الأرباح	(١٤)	(٣٢)	(٣٤)	(٣٨)	(٤٠)	(٤٢)	(٤٤)	(٤٦)
صافي النقد المستخدم في الأنشطة الاستثمارية	٢٦	(١٢)	(٣٩)	(٤٤)	(٤٥)	(٤٧)	(٤٧)	(٤٦)
صافي الزيادة / (الانخفاض) في النقد وما في حكمه	٤	٢٢	٨	١٩	٤٧	٦٨	٧٥	٨٢
النقد وصافي حكمه في بداية السنة	٣	٨	٣٠	٣٨	٥٧	١٠٤	١٧٢	٢٤٧
النقد وما في حكمه في نهاية السنة	٨	٣٠	٣٨	٥٧	١٠٤	١٧٢	٢٤٧	٣٣٠

المصدر: نشرة الإكتتاب العام لشركة نقي، أبحاث الجزيرة كابيتال

التقييمات

التقييم بخصم التدفقات النقدية

توصلنا إلى المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٨,٦٪ استناداً إلى افتراضاتنا لمعدل عائد خالي من المخاطر عند ٣,٥٪ ومعامل بيتا عند ٠,٩٤ وعلاوة مخاطر عند ٥,٤٪. نتج عن تقييمنا وافتراضاتنا لشركة نقي بناء على التدفقات النقدية المخصومة، قيمة تبلغ ١,٩٠ مليار ريال سعودي (سعر السهم العادل بقيمة ٩٤,٨ ريال سعودي للسهم).

جدول ٣: القيمة الحالية للتدفقات النقدية	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع
الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة	٧٩	٩٠	٩٧	١٠٢	١٠٧
الاستهلاك والإطفاء	٢٧	٢٧	٢٦	٢٥	٢٥
التغير في رأس المال العامل	٧	٠-	١	١-	٠-
لتدفق النقدي من العمليات	١١٤	١١٧	١٢٣	١٢٥	١٢٢
النفقات الرأسمالية	٥٢-	٢٦-	٩-	٥-	٥-
التدفق النقدي الحر	٦١	٩١	١١٤	١٢١	١٢٧
عامل الخصم	١,٠	٠,٩	٠,٨	٠,٧	٠,٧
القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة	٥٩	٨١	٩٣	٩١	٨٨

المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال

الجدول ٢٢: مجموع القيمة الحالية	٤١١
القيمة المستدامة	٢,١٢٩
القيمة الحالية للقيمة المستدامة	١,٤٦٧
قيمة الشركة	١,٨٧٨
النقد وما في حكمه	٣٨
القروض	١٨
مكافئة نهاية خدمة للموظفين	٢
القيمة المستقبلية للمساهمين	١,٨٩٥
عدد الاسهم القائمة (مليون)	٢٠
القيمة العادلة للسهم	٩٤,٨ ريال سعودي

المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال

الجدول ١٨: تحليل الحساسية

معدل النمو المستدام	١,٩٪	٢,٢٪	٢,٥٪	٢,٨٪	٣,١٪
١٠٢,٢٥	٩٤,٥٠	٨٧,٨٥	٨٢,١١	٧٧,٠٠	٧٢,٤٤
١٠٦,٨٨	٩٨,٣٩	٩١,١٥	٨٤,٩٠	٧٩,٤٥	٧٤,٩٠
١١٢,٠٦	١٠٢,٦٩	٩٤,٧٧	٨٧,٩٩	٨٠,٠٠	٧٦,٤٤
١١٧,٨٦	١٠٧,٤٨	٩٨,٧٧	٩١,٣٧	٨٥,٠٠	٨٠,٠٠
١٢٤,٤٣	١١٢,٨٢	١٠٣,٢٠	٩٥,٠٩	٨٨,١٦	٨٨,١٦

المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال

قمنا بإجراء تحليل حساسية للتقييم فيما يتعلق بعلاوة المخاطر ومعدل النمو المستدام. تشير نتائج التحليل إلى أن قيمة الشركة ستصل إلى ٧٧,٠٠ ريال سعودي للسهم كحد أدنى بعلاوة مخاطر عند ٦,٤٪ ومعدل نمو مستدام عند ١,٩٪، و١٢٤,٤٣ ريال سعودي للسهم كحد أقصى بعلاوة مخاطر عند ٤,٤٪ ومعدل نمو مستدام عند ٣,١٪.

التقييم النسبي

قمنا بتقييم شركة النقي باستخدام منهجية التقييم النسبي على أساس مكرر الربحية (P/E) وقيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء لعام ٢٠٢٣ (EBITDA). لتحليل الشركات المشابهة، أخذنا في الاعتبار الشركات المدرجة في مجال الأغذية والمشروبات في المملكة العربية السعودية.

الجدول ١٩: التقييم النسبي للشركات المشابهة والمضاعفات

اسم الشركة	مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (٢٠٢٢ متوقع)	مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (٢٠٢٣ متوقع)	مكرر الربحية (٢٠٢٣ متوقع)	مكرر الربحية (٢٠٢٢ متوقع)
صافولا	١٣,٠ مرة	١١,٨ مرة	١٩,٧ مرة	٢٦,٠ مرة
سدافكو	١٤,٧ مرة	١٢,٤ مرة	٢٢,٠ مرة	٢٤,٠
المراعي	١٥,٦ مرة	١٤,٢ مرة	٢٤,٧ مرة	٢٩,٥ مرة
شركة التنمية الغذائية	م/غ	م/غ	١١,٧ مرة	١٦,٦ مرة
حلواني إخوان	١٣,٧ مرة	١٢,٤ مرة	١٤,٧ مرة	١٧,٧ مرة
نادك	١٠,٦ مرة	٩,٣ مرة	م/غ	م/غ
الوسيط	١٤,٢ مرة	١٢,٤ مرة	١٩,٧ مرة	٢٤,٠

المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال

الجدول ٢٠: التقييم على أساس قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (متوسط العام ٢٠٢٣ المتوقع)

جميع المبالغ بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك	
مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء في القطاع	١٢,٤ مرة
العلاوة على الشركات المشابهة	٥%
إجمالي قيمة الشركة	١,٥٢٥
القيمة السوقية	١,٥٤٣
الخصم على حقوق المساهمين	١,٣٣٨
الأسهم (مليون)	٢٠
القيمة العادلة للسهم (ريال سعودي للسهم)	٦٦,٩

المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال

وفقاً لمتوسط القطاع لمكرر قيمة الشركات المشابهة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء لعام ٢٠٢٣ البالغ ١٢,٤ مرة وعلاوة بالغة ٥% نظراً لتحسن الأداء المالي، بلغت قيمة الشركة ٦٦,٩ ريال سعودي للسهم.

الجدول ٢١: التقييم على أساس مكرر الربحية (توسط العام ٢٠٢٣ المتوقع)

جميع المبالغ بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك	
مضاعف الربحية في القطاع	١٩,٧ مرة
العلاوة على الشركات المشابهة	٥%
القيمة السوقية	١,٨٦٧
الخصم على حقوق المساهمين	١,٦١٩
الأسهم (مليون)	٢٠
القيمة العادلة للسهم (ريال سعودي للسهم)	٨١,٠

المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال

وفقاً لمتوسط مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٣ للشركات المشابهة عند ١٩,٧ مرة وعلاوة ٥% نظراً لتحسن الأداء المالي، بلغت قيمة الشركة ٨١,٠ ريال سعودي للسهم.

الجدول ٢٢: التقييم على أساس المتوسط المرجح

جميع المبالغ بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك	القيمة العادلة	الوزن (%)	المتوسط المرجح
التقييم على أساس التدفقات النقدية المخصومة	٩٤,٨	٥٠%	٤٧,٤
التقييم النسبي - قيمة الشركة إلى EBITDA	٦٦,٩	٢٥%	١٦,٧
التقييم النسبي - مكرر الربحية	٨١,٠	٢٥%	٢٠,٢
المتوسط المرجح للقيمة العادلة			٨٤,٠

المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال

اتبعنا منهجية المتوسط المرجح لحساب القيمة العادلة النهائية للشركة. قمنا بتحديد وزن نسبي ٥٠% للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية و ٢٥% للقيمة من مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء و ٢٥% للقيمة من مكرر الربحية لتتوصل إلى القيمة النهائية البالغة ٨٤,٠ ريال سعودي للسهم.

المخاطر الرئيسية لارتفاع التقييم: ارتفاع الطلب عن المتوقع (يؤدي إلى ارتفاع حجم المبيعات بدعم من زيادة معدلات تشغيل) وارتفاع أسعار البيع عن المتوقع. **المخاطر الرئيسية لانخفاض التقييم:** يؤثر ارتفاع المنافسة بأعلى من توقعاتنا على مستويات حجم وسعر المبيعات، كما يؤثر التباطؤ في نمو الاقتصاد الكلي على نمو القطاع ويؤثر ارتفاع تكاليف التشغيل على الهوامش.



تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة 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 استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، 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 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 تغير 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 تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكليّة 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 بتنفيذ 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 والتوصيات 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 أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق 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 المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.