

محايد

٢٢,٨٠	السعر المستهدف (ريال سعودي)
٦,٠٠%	التغير في السعر*

المصدر: تداول * السعر كما في ٨ نوفمبر ٢٠٢١

أهم البيانات المالية

٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	(مليون ريال سعودي)
متوقع	متوقع			
٢,٩٣٥	٢,٦٢٢	٢,٢٧٢	٢,٩٧٩	المبيعات
٨,٦%	٥,٩,٥%	٢٢,٧-	٢٨-	النمو %
١,٠٥٣,٩	١,٢١٧,٩	(٤٦١,١)	(١,٦٧٦)	صافي الربح
١٢,٥%	ن/غ	٧٢,٦%	ن/غ	النمو %
١,٥٨	١,٨٢	(٠,٦٩)	(٢,٥١)	ربح السهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	
متوقع	متوقع			
٢١,٤%	٢٢,١%	١٤,٥%	١٣,٥%	هامش الإجمالي
٥٠,٦%	٦٢,٩%	١٠,٣%	٣,٨%	هامش EBITDA
٢٦,٨%	٢٣,٦%	٢٠,٣%	٥٦,٣%	هامش صافي الربح
١٥,٤٢	١٣,٣٥	ن/غ	ن/غ	مكرر الربحية (مرة)
١,٧١	١,٩٢	١,١١	١,١٧	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٩,١٤	٨,٤٢	٥٣,٧	١٢٢,٩	EV/EBITDA (مرة)

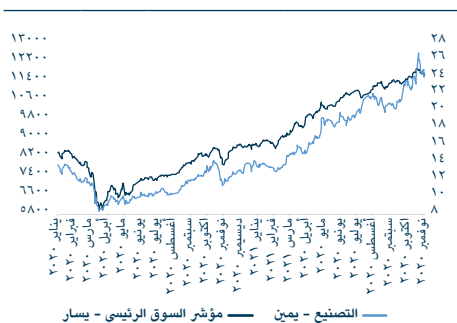
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

١٦,١٠٧	القيمة السوقية (مليار)
٧٥,٤٤%	الأداء السعري منذ بداية العام %
١١,٦٢/٢٧,٤٠	٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)
٦٦٨,٩١	الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



التصنيع - يمين | مؤشر السوق الرئيسي - يسار

المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

محلل

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

أعلنت شركة التصنيع الوطنية عن مجموعة نتائج قوية للربع الثالث ٢٠٢١ متضمنة صافي ربح بقيمة ٣٣٣,٤ مليون ريال سعودي؛ أعلى من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات بصافي ربح ٣٠٥ و ٣١٩ مليون ريال سعودي على التوالي، وذلك بدعم من ارتفاع المبيعات عن المتوقع وانخفاض المصاريف التشغيلية. بالرغم من استقرار أسعار المنتجات، ارتفعت المبيعات عن الربع السابق بنسبة ٢٨,٩%، الأمر الذي يحتمل أن يكون من تحسن معدلات التشغيل واستخدام المخزون. بلغت قيمة النفقات التشغيلية للربع ١٤٣ مليون ريال سعودي، أقل من تقديراتنا البالغة ١٧٦ مليون ريال سعودي، وأقل من الربع السابق عند ١٩٨ مليون ريال سعودي. انكمش هامش إجمالي الربح مجددا خلال الربع إلى ٢٤,٨٨% من ٢٨,١٢% في الربع السابق بسبب ارتفاع متوسط تكلفة المواد الأولية. نستمر في نظرتنا الإيجابية لفرص الشركة على المدى القريب بدعم من كفاءة التشغيل. فيما يشكل ارتفاع أسعار المواد الأولية مصدرا للقلق على المدى القريب. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد" بسعر مستهدف ٢٢,٨٠ ريال سعودي للسهم.

سجلت شركة التصنيع الوطنية صافي ربح بقيمة ٣٣٣,٤٠ مليون ريال سعودي (ربح السهم: ٠,٥٠ ريال سعودي) في الربع الثالث ٢٠٢١ مقابل صافي خسارة في الربع الثالث ٢٠٢٠ بقيمة ٤٢,٣ مليون ريال سعودي وصافي ربح في الربع الثاني ٢٠٢١ بقيمة ٣٥٦,٧ مليون ريال سعودي. عوّض ارتفاع المبيعات عن المتوقع وانخفاض المصاريف التشغيلية انكمش هامش إجمالي الربح وانخفاض المساهمة من الشركات الزميلة والمشاريح المشتركة. كان معظم الفارق في صافي ربح الربع الثالث ٢٠٢١ عن توقعاتنا بسبب ارتفاع حجم المبيعات وانخفاض مصاريف التشغيل.

بلغ صافي الربح من الشركات الزميلة ٤٢٦,٤ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٤٦٩ مليون ريال سعودي و ٥٨٧,٦ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠٢١ نتيجة ارتفاع متوسط أسعار المواد الأولية. سجلت شركة "ترونكس" صافي ربح للربع الثالث ٢٠٢١ بقيمة ١١١ مليون دولار أمريكي (ارتفاع ٥٢% عن الربع السابق)، لتصل بذلك حصة شركة التصنيع إلى ٢١,٤ مليون دولار أمريكي (ملكية التصنيع ١٩,٣٠% من ترونكس).

ارتفعت إيرادات الشركة في الربع الثالث ٢٠٢١ إلى ١,٠٠٤ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ٧٧٠ مليون ريال سعودي و ٧٨٠ مليون ريال سعودي التي سجلتها في الربع السابق، بدعم من الارتفاع الكبير في كفاءة الإنتاج وزيادة الطلب. خلال الربع محل المراجعة، انخفض متوسط سعر بيع البولي إيثيلين عالي الكثافة عن الربع السابق بنسبة ١,٣% (ارتفاع ١٥,٤% عن الربع المماثل من العام السابق) ليصل إلى ١,٠٦٩ دولار أمريكي للطن. انخفضت أسعار البولي بروبيلين - آسيا بنسبة ٢,٦% عن الربع السابق (ارتفاع ٢١,٦% عن الربع المماثل من العام السابق) لتصل إلى ١,١٢٨ دولار أمريكي للطن. تراجع متوسط أسعار البولي إيثيلين منخفض الكثافة بنسبة ٢,٠% عن الربع السابق (ارتفاع ٣١,٥% عن الربع المماثل من العام السابق) لتصل إلى ١,٣٢٩ دولار أمريكي للطن.

بلغ إجمالي الربح للربع ٢٤٩,٩ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ١٨٢ مليون ريال سعودي نتيجة إلى ارتفاع المبيعات عن المتوقع. تراجع هامش إجمالي الربح إلى ٢٤,٨٨% في الربع الثالث ٢٠٢١ مقابل تقديراتنا البالغة ٢٢,٦٨% و ٢٨,١١% في الربع الثاني ٢٠٢١ بسبب ارتفاع متوسط أسعار المواد الأولية نسبيا (البروبان)، حيث ارتفع متوسط أسعار البروبان بنسبة ٢٢,٧% عن الربع السابق لتصل إلى ٦٤٨ دولار أمريكي للطن، مما تسبب في تراجع هامش ربح البروبان - البولي بروبيلين إلى ٦٠٩ دولار أمريكي من ٧٤٧ دولار أمريكي في الربع الثاني ٢٠٢١. تنوع المزيد من الانخفاض في هامش إجمالي الربح في الربع الرابع ٢٠٢١ نتيجة ارتفاع تكلفة المواد الأولية مع الأزمة الحالية لأسعار الطاقة.

بلغ الربح التشغيلي للربع ٥٢٦,٢ مليون ريال سعودي، سجلت الشركة إجمالي المصاريف التشغيلية بنسبة ١٤,٢% من المبيعات عند ١٤٣,١ مليون ريال سعودي مقارنة بتوقعاتنا البالغة ٢٣,٠% و ٢٥,٣% خلال الربع السابق والذي قد يرجع إلى التحكم الجيد بالتكاليف أو تعديلات محاسبية.

النظرة العامة والتقييم: حمل إعلان النتائج مفاجأة إيجابية للسوق بتحقيق مبيعات كبيرة وانخفاض في المصاريف التشغيلية، وذلك بالرغم من ارتفاع تكلفة المواد الأولية. كان أداء الشركة خلال الربع محل المراجعة بدعم من تحسن معدلات التشغيل وتحسن التحكم بالتكاليف. نعدى التوقعات قصيرة الأجل لأسعار البتروكيماويات بشكل كبير إلى الارتفاع الكبير في أسعار سواحل الغاز الطبيعي (المواد الأولية) وقلة الإمدادات العالمية، حيث تستمر المسائل اللوجستية في إبقاء الأسعار مرتفعة على المدى القصير. بالتالي، نستمر في تفاؤنا بشأن آفاق نمو الشركة بالنظر إلى كفاءتها التشغيلية في ظل تحسن ديناميكية السوق. عموما، لا يزال ارتفاع أسعار المواد الأولية يشكل مصدر قلق على المدى القريب. تقترب أسعار مادة البروبان الأولية كمادة أولية من أعلى مستوياتها منذ سبع سنوات في ظل انخفاض المعروض وأزمة أسعار الطاقة، مما قد يؤدي إلى استمرار الضغط على هامش إجمالي الربح خلال الأرباع القادمة.

بلغ إجمالي المطلوبات والنقد لدى الشركة خلال الربع ٦,٨ مليار ريال سعودي و ٢,٦ مليار ريال سعودي على التوالي مع معدل الديون إلى حقوق الملكية بمقدار ٠,٦٢ مرة. خلال فترة الست شهور الأولى من ٢٠٢١، سجلت الشركة تراجع في تكلفة التمويل بنسبة ١٥% لتصل إلى ١٢١ مليون ريال سعودي في ظل بيئة انخفاض أسعار الفائدة، حيث ما يقارب ٨٠% من التسهيلات طويلة الأجل تعود للبنوك التجارية. نتوقع أن تحقق شركة تصنيع صافي ربح للعام ٢٠٢١ بحدود ١,٢١٨ مليون ريال سعودي (ربح السهم: ١,٨٢ ريال سعودي)، مقارنة بخسارة قدرها ٤٦١ مليون ريال سعودي في العام ٢٠٢٠. يتم تداول سهم الشركة بمضاعف ربحية متوقع للعام ٢٠٢١ بمقدار ١٢,٤ مرة بناء على توقعاتنا لصافي ربح ٢٠٢١ و ١٥,٤ مرة لصافي ربح ٢٠٢٢. نستمر في توصيتنا لسهم الشركة على أساس "محايد" مع تعديل السعر المستهدف إلى ٢٢,٨٠ ريال سعودي للسهم.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)	الربع الثالث ٢٠٢٠	الربع الثاني ٢٠٢١	الربع الثالث ٢٠٢١	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٥٧٢,٠	٧٨٠,٤	١,٠٠٤,٣٠	٧٥,٣%	٢٨,٩%	٣٠,٨%
إجمالي الربح	٧١,٦٤	٢١٩,٤	٢٤٩,٩	٢٤٩%	١٣,٩%	٣٧,٥%
إجمالي الهامش	١٢,٥٠%	٢٨,١١%	٢٤,٨٨%	-	-	-
EBIT	٨٥,٢٠	٦٠٨,٧	٥٢٦,٢٠	٥١٧%	١٣,٦-	٦,٣%
صافي الربح	(٤٢,٣)	٣٥٦,٧	٣٣٣,٤٠	غ/ن	٦,٥-	٩,٣%
ربح السهم	(٠,٦٦)	٠,٥٣	٠,٥٠	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة 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 آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرة تحملهم 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 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 بتفنيدها 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 تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو 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 باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تمك 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 القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.