



US\$5.06mn %100 US\$1.057bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 78.00
السعر الحالي 66.00
18% أعلى من الحالي بتاريخ 21/1/2021

إدارة البحوث

Pratik Khandelwal

Tel +966 11 836 5486, pratikk@alrajhi-capital.com

شركة الدريس للبترول والنقليات

في طريقها للانتعاش: أبقينا على تصنيفنا بالتوصية بزيادة المراكز.

أعلنت شركة الدريس للبترول والنقليات عن مجموعة جيدة من الأرقام إذ تفوقت أرباح الربع الرابع 2020 على تقديراتنا التي بلغت 35 مليون ريال. وقد انخفض صافي الربح بنسبة 83% على أساس سنوي ويعزى ذلك أساسا إلى تأثير قاعدة المقارنة المرتفعة في الربع الرابع 2019 الناتجة عن التنفيذ الاستباقي لهامش ربح البنزين المرتفع في الربع الرابع 2019 (تم رفع هامش ربح البنزين بصورة استباقية بنسبة 67% من أغسطس 2018 وتم تسجيل تأثير ذلك في الربع الرابع 2019 كريح إجمالي وريح من مصادر أخرى). وقد ارتفع حجم مبيعات الوقود لسبب رئيسي هو التوسع في المحطات الجديدة إذ افتتحت الدريس 62 محطة وقود جديدة في عام 2020. وسجلت الإيرادات الكلية، انخفاضا بنسبة 5% تقريبا على أساس سنوي ويعزى ذلك إلى أسعار البنزين المنخفضة والتي لم تؤثر على أية حال على الهوامش نظرا لأن هوامش الربح الإجمالي تستند إلى أحجام مبيعات الوقود.

استعراض الأرباح: انخفضت الإيرادات الموحدة بنسبة 5% على أساس سنوي لتصل إلى 1.497 مليار ريال في الربع الرابع 2020. وقد انخفضت إيرادات الوقود بنسبة 4.2% على أساس سنوي لتصل إلى 1.45 مليار ريال ويعزى ذلك إلى انخفاض أسعار الوقود، بينما انخفضت إيرادات قسم النقل بنسبة 22% على أساس سنوي إلى 73 مليون ريال ومن المحتمل أن يعود السبب في ذلك إلى إغلاق شركة معادن لأغراض الصيانة والتباطؤ في نشاطات الأعمال المرتبطة بالسكة الحديد. وقد انخفضت الإنتاجية للمحطة الواحدة بنسبة 6% على أساس سنوي ولكنها ارتفعت بنسبة 4% على أساس ربعي لتصل إلى 2,633 لترا. وسجل هامش الربح الإجمالي ارتفاعا بمقدار 31 نقطة أساس على أساس ربعي نتيجة لنمو حجم المبيعات، بينما انخفض ربح التشغيل بنسبة 68% على أساس سنوي بسبب تأثير قاعدة المقارنة في الربع الرابع 2019. كما انخفض صافي الربح بنسبة 83% على أساس سنوي ليصل إلى 40 مليون ريال ولكنه ارتفع بنسبة 7% على أساس ربعي نتيجة للارتفاع في معدل نمو حجم المبيعات. وقد تأثر صافي الربح الكلي في السنة المالية 2020، تأثيرا سلبيا بسبب مصروفات الفائدة المرتفعة التي نشأت خلال تطبيق المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 16 والخسارة غير المحققة نتيجة لإعادة تقييم لاستثمار بقيمة عادلة باستخدام طريقة الربح والخسارة (المبلغ لم يتم الإفصاح عنه بعد). وكانت الشركة قد أعلنت عن توزيعات أرباح أسهم بمعدل 1 ريال/السهم عن السنة المالية 2020 وأسهم منحة بنسبة 1:4 وذلك بغرض زيادة رأس المال إلى 750 مليون ريال من 600 مليون ريال من أجل تمويل خطط التوسع، ويخضع ذلك إلى موافقة الجمعية العمومية. ولم يتم بعد الإعلان عن تاريخ التسجيل لتوزيعات الأرباح.

الشكل 1: ملخص لأرباح الربع الرابع 2020.

	4Q20	ARC est.	vsARC	3Q20	q-o-q	4Q19	y-o-y
Revenue	1,497	1,540	-3%	1,300	15%	1,582	-5%
Gross Profit	107	141	-25%	88	20%	264	-60%
G. Margin	7%	9%		7%		17%	
Op. profit	67	67	0%	62	8%	210	-68%
Op. margin	4%	4%		5%		13%	
Net profit	40	35	12%	37	7%	228	-83%
Net margin	2%	2%		3%		14%	

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

النظرة المستقبلية: أعلنت شركة الدريس عن تحقيق أداء جيد تماما حتى بعد العوامل غير المواتية التي تمثلت في الإغلاق بسبب جائحة كورونا، إغلاق المدارس، محدودية السياحة والحج والعمرة. اننا نتوقع أن تحقق الشركة انتعاشا حادا في النصف الثاني من العام نظرا لأن إعادة فتح المدارس ورفع الحظر عن الرحلات الدولية، سوف يكون عاملا محفزا لارتفاع مستوى الطلب على الوقود. اننا نفضل شركة الدريس نظرا لأن زيادة هامش الربح قد جعل تجارة الوقود جذابة جدا. وقد تحسنت مؤشرات العائد للشركة، مثل العائد على حقوق المساهمين والعائد على رأس المال المستثمر، بدرجة كبيرة نتيجة لمستويات هامش الربح الجديدة. ومع الأخذ في الاعتبار أن السوق الكلي للجازولين غير منظم (88% من إجمالي السوق)، فإننا نرى توفر فرص كافية لإعادة استثمار الأرباح عند المستويات الحالية للعائد على رأس المال المستثمر (12% تقريبا للعام 2020) وبالتالي تعظيم القيمة للمساهمين في المدى البعيد.

اننا نلاحظ أن توقف نشاطات الأعمال المرتبطة بجائحة الكورونا، قد أدى إلى تأخير زيادة عدد المحطات الجديدة، بيد أننا متفائلون بتحقيق الانتعاش الكامل في 2022 تقريبا وسيكون عام 2021 بمثابة فترة انتقالية. وعند المستويات الحالية، يتداول سهم الشركة عند مكرر ربح يبلغ 19 مرة بناء على الأرباح التقديرية للسنة المالية 2022 وهو منخفض إذا أخذنا في الاعتبار فرص التوسع.

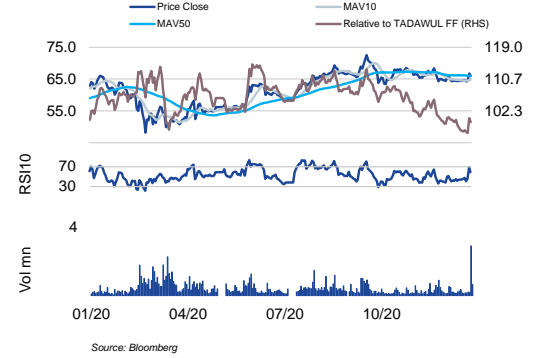
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

	2020	2021E	2022E
Revenue	4,974	6,456	7,137
Y-o-Y	-12%	30%	11%
Gross Profit	326	433	528
Gross Margin	7%	7%	7%
Operating Profit	188	243	324
Operating Margin	4%	4%	5%
Net Profit	121	135	209
Y-o-Y	-58%	11%	55%
Net Margin	2%	2%	3%
EPS (SAR)	2.02	2.24	3.48
P/E (curr)	33.0x	29.7x	19.2x
P/E (Target)	38.2x	34.4x	22.2x

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



الشكل 2: حجم الوقود

Ltrs	4Q20	3Q20	q-o-q	4Q19	y-o-y
Diesel	491,106	451,099	9%	444,666	10%
Petrol 95	71,619	58,804	22%	46,055	56%
Petrol 91	830,188	757,558	10%	801,126	4%

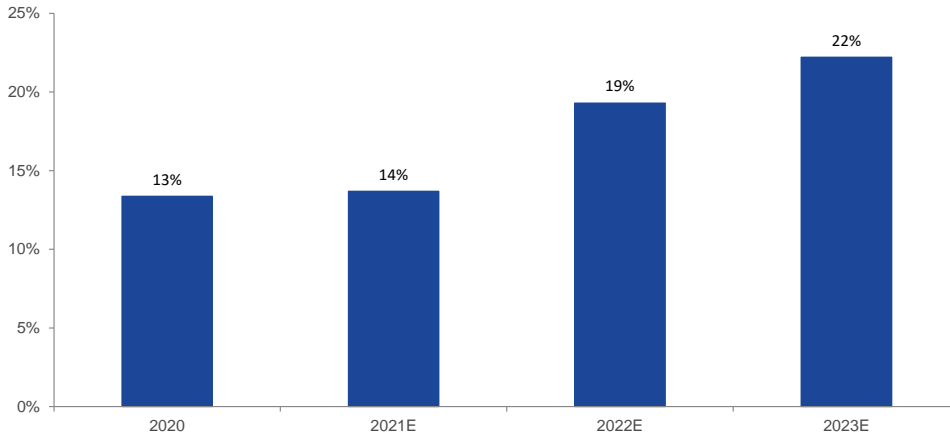
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 3: الإنتاجية للمحطة الواحدة.

Ltrs	4Q20	3Q20	q-o-q	4Q19	y-o-y
Diesel	948	898	6%	961	-1%
Petrol 95	138	117	18%	100	39%
Petrol 91	1,603	1,508	6%	1,732	-7%

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 4: العائد على حقوق المساهمين.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

التقييم: قيمنا شركة الدريس باستخدام أوزان متساوية لثلاث طرق تقييم هي، طريقة التدفقات النقدية المخصومة، قيمة الشركة/EBITDA وطريقة التقييم النسبي القائمة على مكرر الربح. وبلغ سعرنا المستهدف للسهم على أساس طريقة التدفقات النقدية المخصومة بناء على معدل نمو نهائي يبلغ 2%، ومتوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 7.76%، 78 ريال/السهم، وبلغ سعرنا المستهدف للسهم على أساس قيمة الشركة/EBITDA بناء على قيمة EBITDA للسنة المالية 2022 تبلغ 12.6 مرة، 78 ريال/السهم، بينما بلغ السعر المستهدف على أساس طريقة التقييم النسبي القائمة على مكرر الربح بناء على مكرر ربح للسنة المالية 2022 يبلغ 22 مرة، 78 ريال/السهم. وبناء عليه، فإن متوسط السعر المستهدف للطرق الثلاث بأوزان متساوية، يبلغ 78 ريال/السهم مما يشير إلى إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 18% من سعره الحالي في السوق الذي يبلغ 66 ريال/السهم. وقد أبقينا على تصنيفنا لشركة الدريس الذي يتضمن "زيادة المراكز في سهمها".

مخاطر انخفاض سعر السهم عن تقديراتنا :

- 1- حدوث ارتفاع بمعدل أبطأ من التوقعات في محطات الوقود الجديدة، سوف يكون له تأثير سلبي على تقييماتنا .
- 2- استئناف أداء مناسك العمرة والحج بمعدلات أبطأ من التوقعات، سوف يكون له تأثير سلبي أيضاً على الإيرادات وعلى تقييماتنا.
- 3- طول فترة التباطؤ الاقتصادي، سوف يؤثر على إيرادات قطاع النقل وعلى تقييماتنا.



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، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح 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 عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً 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 المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسئولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي 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 الصيارات 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 خسائر 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 كلياً أو جزئياً 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 مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حينما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً 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.

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 الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل 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، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً 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 الأبحاث

هاتف: +966 11 836 5468

بريد إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37