

الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري (البحري) الربع الأول 2018

كشفت القوائم المالية للشركة الوطنية السعودية للنقل البحري تراجع الأرباح بشكل كبير خلال الربع الأول من العام الحالي، حيث بلغ صافي الربح للفترة 123 مليون ريال مقابل 379 مليون ريال في الربع المقابل و 207 مليون ريال في الربع الأخير من العام الماضي بتراجع 68% و 41% على التوالي. وفاقمت أرباح الربع الأول توقعنا البالغ 91 مليون ريال ومتوسط توقعات المحللين البالغ 98.5 مليون ريال.

يأتي التراجع في أرباح الشركة بالمقارنة مع الربع الأول من عام 2017 إلى انخفاض معدلات أسعار نقل النفط الخام وارتفاع تكلفة وقود السفن فضلاً عن تسجيل الشركة خسارة قدرها 21 مليون ريال من حصتها البالغة 30.3% في شركة بتريك المحدودة مقابل ربح بمقدار 19 مليون ريال، كما ارتفعت مصروفات التمويل بنحو 24 مليون ريال نظراً للتوسع في أسطول الشركة ونتج عن التوسع أيضاً ارتفاع المصروفات العمومية والادارية بنحو 17 مليون ريال.

بالمقارنة مع الربع السابق، على الرغم من انخفاض معدلات أسعار النقل وارتفاع مصروفات التمويل إلا أن التأثير الأكبر جاء من تحقيق الشركة خسارة من استثمارها في شركة بتريك مبلغ 21 مليون ريال مقابل أرباح قدرها 35 مليون ريال في الربع السابق.

بلغ إجمالي الإيرادات خلال الربع الأول من العام الحالي 1,457 مليون ريال مقابل 1,938 مليون ريال في الربع المقابل بانخفاض يبلغ 25% بسبب تراجع أسعار النقل والذي فاق الأثر الإيجابي الناتج من زيادة حجم أسطول الشركة إلى 91 ناقلة مقابل 84 ناقلة في نهاية مارس 2017، بالمقارنة مع الربع السابق من عام 2017 ارتفعت الإيرادات بنحو 2% بسبب توسع الأسطول.

تسلمت البحري 4 ناقلات نفط جديدة خلال العام الحالي حتى كتابة هذا التقرير أخرها في العاشر من إبريل 2018، ومن المنتظر استلام ناقلة جديدة خلال النصف الأول من العام الحالي وهي الأخيرة من ضمن 10 سفن تم التعاقد على بنائها في كوريا الجنوبية وتم تسليمها في عامي 2017 و 2018 بتكلفة إجمالية تبلغ نحو 949 مليون دولار، بالإضافة لذلك، فقد وقعت شركة البحري للبيضائع السائبة (مملوكة بنسبة 60%) في أغسطس الماضي عقوداً لبناء أربع ناقلات للبيضائع السائبة مع شركة هيونداي الكورية، وسيتم استلام الناقلات الأربع خلال النصف الأول من عام 2020 بقيمة إجمالية تبلغ 120 مليون دولار، ويساهم هذا النمو في أسطول الشركة في الحد من تأثير تراجع أسعار الشحن وتقوية القدرة التنافسية للشركة في السوق الدولية.

خلال فبراير الماضي، أبحرت ناقلة نفط عملاقة تابعة للبحري من ميناء في ولاية لويزيانا الأمريكية متجهة للصين وهي المرة الأولى التي يتم تحميل ناقلة نفط عملاقة من ميناء أمريكي بفضل إنتاج قياسي من النفط في الولايات المتحدة الأمريكية.

كما أسلفنا في تقريرنا الماضي، استمر تأثر الشركة خلال الربع الأول من العام الحالي من تراجع أسعار النقل خاصة في قطاع نقل النفط والذي استحوذ على نحو 57% من إيرادات الشركة في الربع الأول، ويعود للانخفاض في أسعار نقل النفط إلى خفض مستويات الإنتاج من قبل مجموعة أوبك وبعض كبير المنتجين ونمو حجم أسطول الناقلات العالمي فضلاً عن السحب من المخزون لدى بعض كبار المستهلكين، بالتوازي مع ذلك، ارتفعت تكلفة وقود السفن مع تحسن أسعار النفط الخام. لكن على المدى الطويل تعتبر صورة القطاع أفضل بسبب خروج عدد من الناقلات من الخدمة فضلاً عن انخفاض عمليات التسليم المتوقعة وزيادة الطلب على البترول بنحو 1.5 مليون برميل في اليوم في عام 2018. لذا من المتوقع أن تتحسن معدلات الشحن في النصف الثاني من عام 2018، نحتفظ بتقييمنا السابق لسهم الشركة عند 32 ريال للسهم.

2018E	2017A	2016A	2015A	نهاية العام المالي - ديسمبر
8.93	9.60	6.92	6.78	قيمة المنشأة/الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والزكاة
2.96	3.14	2.80	2.55	قيمة المنشأة/الإيرادات
13.25	14.27	6.65	6.28	مضاعف الربحية
5.2%	5.2%	8.6%	8.6%	عائد الأرباح
1.8	1.9	1.7	1.5	مضاعف الإيرادات
150%	180.2%	188.6%	154.5%	نسبة رأس العامل
6.2%	-10.9%	-9.0%	105.8%	نمو الإيرادات

زيادة المراكز

32.00

28.97
%10.50

التوصية

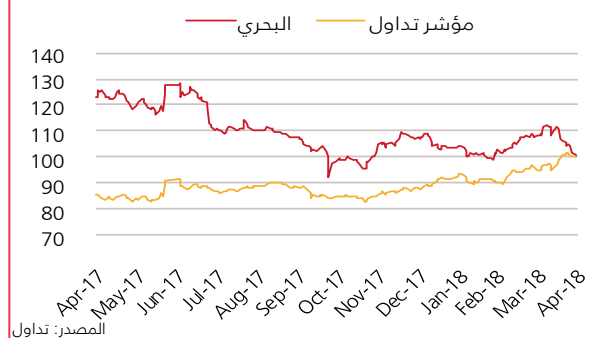
القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 1 مايو 2018 (ريال)
العائد المتوقع

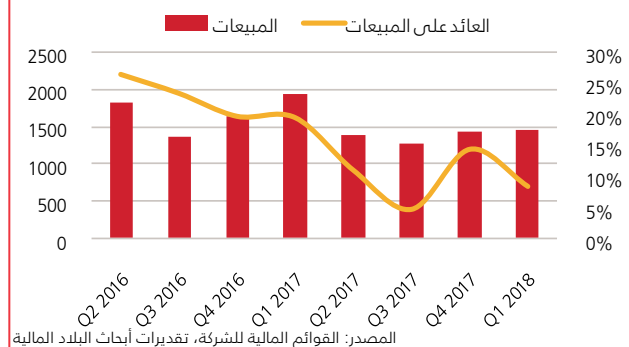
بيانات الشركة

رمز تداول	4030.SE
أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	38.20
أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	26.70
التغير من أول العام	7.15-%
متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)	753
الرسلة السوقية (مليون ريال)	11,407
الرسلة السوقية (مليون دولار)	3,042
الأسهم المصدرة (مليون سهم)	393.75
كبار المساهمين (أكثر من 5%)	
صندوق الاستثمارات العامة	22.55%
شركة أرامكو السعودية للتطوير	20.00%

حركة السهم خلال 52 أسبوع



تطور المبيعات الربعية (مليون ريال) والعائد على المبيعات



أحمد هندأوي، CFA
محلل مالي أول
AA.Hindawy@albilad-capital.com

للتواصل مع إدارة الأبحاث:

تركي فهدق
مدير الأبحاث والمشورة
TFadaak@albilad-capital.com

الربع الأول 2018 الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري (البحري)

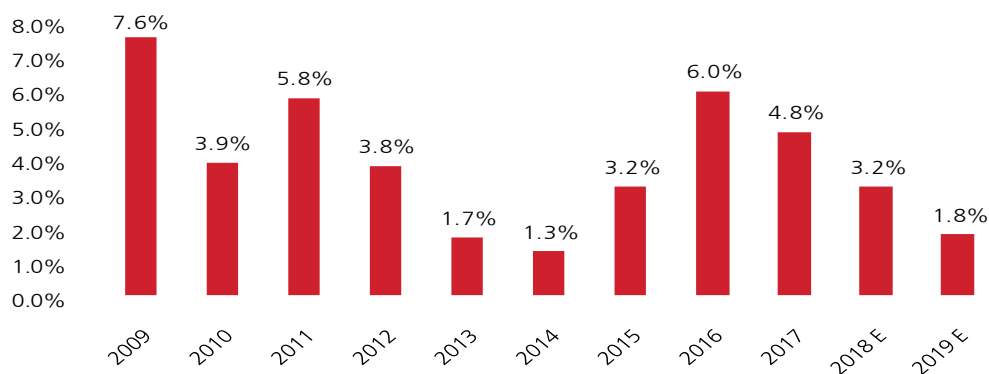
القطاعات التشغيلية لشركة البحري (مليون ريال)

الإجمالي	البضائع السائبة	الخدمات اللوجستية	الكيمويات	النفط الخام	الربع الأول من عام 2018
1,457	100	318	213	825	الإيرادات
(1,208)	(90)	240)	(178)	(701)	تكلفة التشغيل
249	10	79	36	124	إجمالي الربح قبل إعانة الوقود
55	-	1	4	50	إعانة الوقود
304	10	80	40	174	إجمالي الربح
الإجمالي	البضائع السائبة	الخدمات اللوجستية	الكيمويات	النفط الخام	الربع الأول من عام 2017
1,938	100	272	200	1,366	الإيرادات
(1,494)	(92)	(208)	(173)	(1,021)	تكلفة التشغيل
444	8	64	27	345	إجمالي الربح قبل إعانة الوقود
34	-	3	1	30	إعانة الوقود
478	8	67	28	375	إجمالي الربح

التغير في حجم أسطول شركة البحري

Q1 2018	Q4 2017	Q3 2017	Q2 2017	Q1 2017	Q4 2016	Q3 2016	Q2 2016	Q1 2016	عدد السفن لكل قطاع
49	46	45	42	42	41	41	41	41	قطاع نقل النفط الخام
31	31	31	31	31	31	31	31	28	نقل الكيمويات
6	6	6	6	6	6	6	6	6	الخدمات اللوجستية
5	5	5	5	5	5	5	5	5	نقل البضائع السائبة
91	88	87	84	84	83	83	83	80	المجموع

معدل نمو أسطول الناقلات العالمي

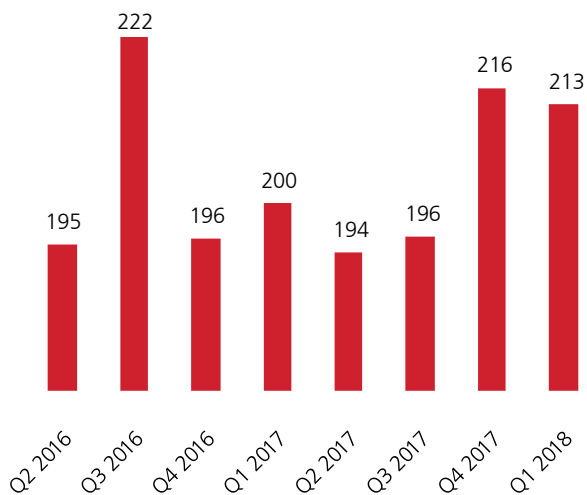


المصدر: Teekay

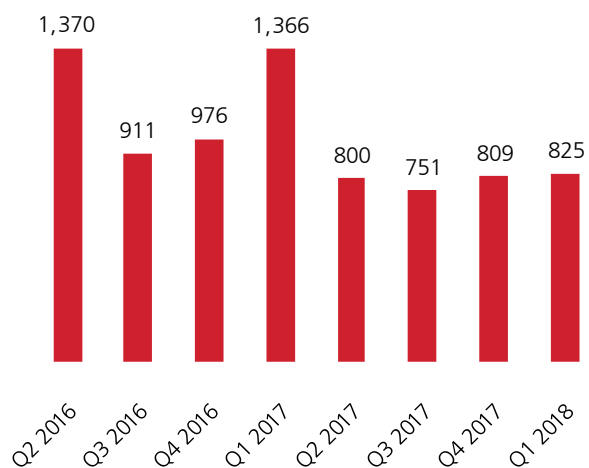
الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري (البحري) الربع الأول 2018

الإيرادات الفصلية لكل قطاع (مليون ريال)

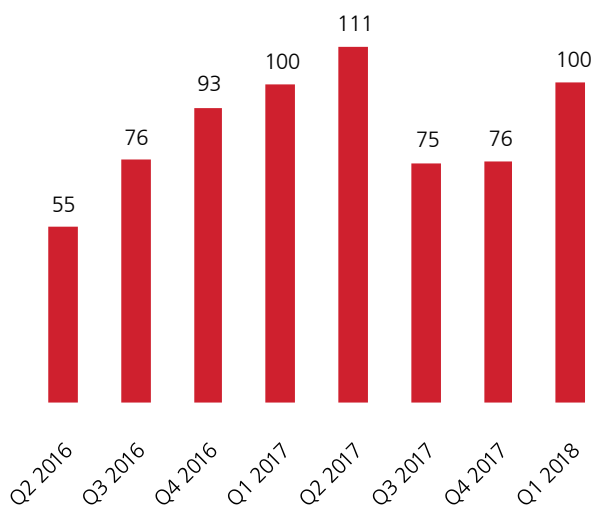
نقل الكيماويات



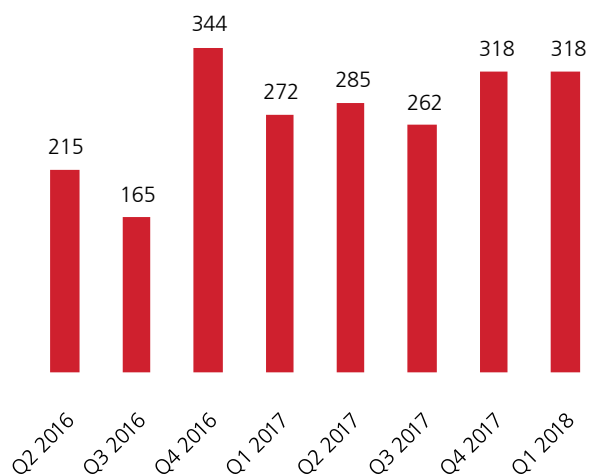
نقل النفط



نقل البضائع السائبة



الخدمات اللوجستية



2018E	2017A	2016A	2015A	2014A	قائمة الدخل (مليون ريال)
6,419	6,046	6,789	7,464	3,626	إجمالي الإيرادات
5,025	4,725	4,896	5,267	2,952	تكلفة المبيعات
%78.3	%78.2	%72.1	%70.6	%81.4	نسبة البند السابق من المبيعات
184	187	94	216	99	مصروفات أخرى بالصفحة
2,127	1,979	2,748	2,801	1,178	الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
%33.1	%32.7	%40.5	%37.5	%32.5	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
916	846	949	821	603	الاستهلاكات والإطفاءات
1,211	1,134	1,799	1,980	575	الربح التشغيلي
%18.9	%18.7	%26.5	%26.5	%15.9	هامش الربح التشغيلي
(332)	(308)	(240)	(132)	(107)	صافي دخل التمويل
66	82	147	185	132	حصة المجموعة في أرباح شركات شقيقة
-	-	-	11	(1)	أخرى
944	907	1,707	2,043	600	الدخل قبل الضريبة والزكاة
76	101	(44)	181	37	الضريبة والزكاة
6	6	32	44	29	حقوق الأقلية
862	800	1,718	1,817	534	صافي الدخل
%13.4	%13.2	%25.3	%24.3	%14.7	العائد على المبيعات
2018E	2017A	2016A	2015A	2014A	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
713	1,190	2,080	1,240	390	النقدية ومرايبات قصيرة الأجل
1,468	1,532	1,116	1,029	663	ذمم مدينة
285	291	241	204	327	المخزون
639	616	376	368	436	أخرى
3,105	3,629	3,813	2,841	1,817	إجمالي الموجودات قصيرة الأجل
15,748	14,747	13,662	12,798	12,980	صافي الموجودات الثابتة
1,015	995	1,124	1,028	906	الاستثمارات في الشركات التابعة
1,201	1,812	2,239	2,430	1,420	أخرى
17,964	17,553	17,024	16,256	15,306	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
21,069	21,183	20,837	19,097	17,123	إجمالي الموجودات
1,067	1,075	1,001	547	4,018	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
696	621	733	928	497	ذمم دائنة
307	318	287	363	187	أخرى
2,070	2,015	2,021	1,838	4,701	مطلوبات قصيرة الأجل
8,714	9,181	8,664	7,506	4,153	دين طويل الأجل
75	69	65	54	84	مطلوبات غير جارية
10,210	9,918	10,087	9,700	8,185	حقوق المساهمين
21,069	21,183	20,837	19,097	17,123	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

تم عرض القوائم المالية للفترة 2016-2018 في ضوء معايير المحاسبة الدولية.

قد تختلف طريقة عرض بيانات القوائم المالية في التقرير عن الطريقة التي تتبعها الشركة. ولكن لا تأثير من هذا الاختلاف على النتيجة النهائية للقوائم المالية.

شرح نظام التصنيف في البلاد المالية

تستخدم البلاد المالية هيكل التقييم الخاص بها من ثلاث طبقات وتعتمد التوصيات على البيانات الكمية والكيفية التي يجمعها المحللون. وعلاوة على ذلك، يقوم نظام التقييم لدينا بإدراج الأسهم المغطاة ضمن إحدى مناطق التوصية التالية بناءً على سعر الإغلاق، والقيمة العادلة التي نحددها، وإمكانية الصعود/الهبوط.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

حياد: القيمة العادلة تزيد أو تقل عن السعر الحالي بأقل من 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة تقل عن السعر الحالي بأكثر من 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد قيمة عادلة لانتظار مزيد من التحليل أو البيانات أو قوائم مالية تفصيلية أو وجود تغيير جوهري في أداء الشركة أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بأبحاث البلاد المالية.

البلاد المالية

إدارة الأبحاث والمشورة

البريد الإلكتروني: research@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6250
الموقع على الشبكة: www.albilad-capital.com/research

إدارة الوساطة

البريد الإلكتروني: abicctu@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6230

المصرفية الاستثمارية

البريد الإلكتروني: investmentbanking@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6256

خدمة العملاء

البريد الإلكتروني: clientservices@albilad-capital.com
الإدارة العامة: +966 - 11 - 203 - 9888
الهاتف المجاني: 800 - 116 - 0001

إدارة الأصول

البريد الإلكتروني: abicasset@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6280

إدارة الحفظ

البريد الإلكتروني: custody@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6259

إخلاء المسؤولية

بذلت شركة البلاد المالية أقصى جهد للتأكد من أن محتوى المعلومات المذكورة في هذا التقرير صحيحة ودقيقة ومع ذلك فإن شركة البلاد المالية ومديريها وموظفيها لا يقدمون أي ضمانات أو تعهدات صراحة أو ضمناً بشأن محتويات التقرير ولا يتحملون بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أي مسؤولية قانونية ناتجة عن ذلك.

لا يجوز إعادة نسخ أو إعادة توزيع أو إرسال هذا التقرير بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لأي شخص آخر أو نشره كلياً أو جزئياً لأي غرض من الأغراض دون الموافقة الخطية المسبقة من شركة البلاد المالية.

كما نلفت الانتباه بأن هذه المعلومات لا تشكل توصية بشراء أو بيع أوراق مالية أو لاتخاذ قرار استثماري.

يعتبر أي إجراء استثماري يتخذه المستثمر بناءً على هذا التقرير سواء كان كلياً أو جزئياً هو مسؤوليته الكاملة وحده.

ليس الهدف من هذا التقرير أن يستخدم أو يعتبر مشورة أو خياراً أو أي إجراء آخر يمكن أن يتحقق مستقبلاً. لذلك فإننا ننصح بالرجوع إلى مستشار استثماري مؤهل قبل الاستثمار في مثل هذه الأدوات الاستثمارية.

تحتفظ شركة البلاد المالية بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير.

تصريح هيئة السوق المالية رقم 37-08100