

29 نوفمبر 2018

تغطية لنتائج أعمال الربع الثالث من عام 2018

ارتفاع صافي الربح في الربع الثالث نتيجة لارتفاع أسعار ثاني أكسيد التيتانيوم

في الربع الثالث من عام 2018، حققت شركة التصنيع الوطنية أرباحاً صافية بلغت 259 مليون ريال سعودي (35% على أساس سنوي و بنسبة 34% على أساس ربع سنوي) ويرجع ذلك بشكل رئيسي إلى الزيادة في متوسط أسعار مبيعات منتجات ثاني أكسيد التيتانيوم. وقد ساعد انخفاض مصاريف البيع والتوزيع على زيادة نمو الربحية. ومع ذلك، فقد تم تعويض التأثير إلى حد ما من خلال انخفاض قيمة الأصول غير المتداولة من قبل إحدى الشركات التابعة لها، وزيادة المصروفات الأخرى نتيجة لتسجيل مخصص لتمويل التزامات إحدى شركاتها في مجمع أكربليك، وزيادة التكاليف التمويلية والزكاة ومخصصات ضريبة الدخل.

توقع أن تستمر أسعار ثاني أكسيد التيتانيوم وأسعار البتروكيماويات في ارتفاعها في الربع القادم، وسط التحسن في دورة الأعمال لدى الشركة و خفض الديون، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على انخفاض التكلفة المالية، ودعم مستويات الربحية. وقد أعلن الرئيس التنفيذي للشركة مؤخراً أن الاندماج المخطط بين شركة "تروكس" و "كريستال"، من المتوقع أن يتم الانتهاء منه في الربع الأول من العام المقبل. وستسمح هذه الصفقة للشركة بالتركيز على أصولها البتروكيماوية، والأعمال التجارية التكميلية وغيرها من فرص تطوير الأعمال الاستراتيجية، في الوقت الذي يتم فيه تقليص ميزانيتها إلى حد كبير. ومع ذلك فقد أجلت الشركة عمليات بدء تشغيل مصنع صهر المنيثايت التيتانيوم بسبب مشكلة فنية. بينما تخطط الشركة الآن على إعادة تشغيل الفرن الأول في الربع الثاني من عام 2019. ومن المحتمل أن يؤثر هذا التأخير على النمو في الأرباح القادمة. علاوة على ذلك، فإن ارتفاع معدلات سعر الفائدة بين البنوك السعودية قد يحد من الفوائد التي تحققت من تخفيض مستويات الديون. لذا، بالنظر إلى هذه العوامل، فإننا نبقى على توصيتنا الإستثمارية المحايدة على السهم.

- ارتفعت الإيرادات بنسبة 5.1% على أساس سنوي إلى 2.9 مليار ريال سعودي في الربع الثالث من عام 2018، مقابل 2.8 مليار ريال سعودي في الربع الثالث من عام 2017، مدفوعة بارتفاع أسعار مبيعات ثاني أكسيد التيتانيوم. ومع ذلك، فقد تراجعت الإيرادات بنسبة 3.0% على أساس ربع سنوي من 3.0 مليار ريال في الربع الثاني من عام 2018 بسبب انخفاض أسعار وحجم مبيعات ثاني أكسيد التيتانيوم.
- ارتفع الربح الإجمالي بنسبة 44.1% على أساس سنوي إلى 773 مليون ريال سعودي في الربع الثالث من العام، بينما ارتفع هامش الربح الإجمالي إلى 26.7% في الربع الثالث من عام 2018 مقابل 19.5% في الربع الثالث من عام 2017.
- ارتفع الربح التشغيلي بنسبة 22.5% على أساس سنوي إلى 682 مليون ريال سعودي في الربع الثالث من عام 2018 مقابل 557 مليون ريال سعودي في الربع الثالث من عام 2017، ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى ارتفاع الإيرادات وانخفاض تكاليف البيع والتوزيع. هذا وقد ارتفع هامش التشغيل بمقدار 333 نقطة أساس على أساس سنوي، بينما تراجع بمقدار 275 نقطة أساس على أساس ربع سنوي.
- ارتفعت رسوم التمويل من 174 مليون ريال سعودي في الربع الثالث من عام 2017 إلى 195 مليون ريال سعودي في الربع الثالث من عام 2018 على الرغم من أن انخفاض ديون الشركة من 16.2 مليار ريال سعودي إلى 14.5 مليار ريال سعودي خلال الإثني عشر شهراً الماضية.
- ارتفع صافي الدخل بنسبة 35.4% لتصل إلى 259 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2018 مدعومة بالأسباب السابقة. كما ارتفع هامش صافي الربح بمقدار 200 نقطة أساس على أساس سنوي إلى 8.9% في الربع الثالث من العام. ومع ذلك، انخفض صافي الهامش بمقدار 429 نقطة أساس على أساس ربع سنوي بسبب انخفاض الإيرادات وارتفاع تكاليف التمويل ونفقات الزكاة.
- تحسن التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية من 166 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2017 إلى 519 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2018، مدفوعاً باستثمارات رأس المال العامل.
- أعلنت شركة التصنيع مؤخراً أن عملية الدمج بين شركة "تروكس" و "كريستال"، من المرجح أن يتم الانتهاء منها في الربع الأول من عام 2019. و في يوليو 2018، قدمت لجنة التجارة الفيدرالية الأمريكية شكوى ضد عملية الاندماج، حيث طلبت اللجنة بيع مصنع "كريستال" كشرط للموافقة على الصفقة، في حين تمكنت شركة التصنيع الوطنية من إقناع السلطة الفيدرالية بأنه لا توجد حاجة لبيع المصنع كاملاً، بينما يكتفي ببيع جزء من المصنع. وعلى هذا النحو، تم إستلام جميع الموافقات التنظيمية و تقرب إنتظار الحصول على موافقة لجنة التجارة الفيدرالية الأمريكية.

التقييم: قمنا بمراجعة السعر المستهدف إلى 17.5 ريال سعودي مدفوعاً بأداء الربع الثالث والاتجاه الجديد في أسعار ثاني أكسيد التيتانيوم ، لذا فإننا نبقى على توصيتنا الإستثمارية المحايدة على السهم.

معايد	التوصية
معايد	التوصية السابقة
17.0	سعر السهم الحالي (ريال)
17.5	السعر المستهدف (ريال)
3.0%	نسبة الارتفاع / الهبوط
	في يوم 29 نوفمبر من عام 2018
	البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)
11.4	رأس المال السوقي (مليار ريال)
23.82	أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
14.04	أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
669	إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)
87.2%	نسبة التداول الحر للأسهم (%)

أداء سهم شركة تصنيع مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	-4.6%	-1.3%
6 شهور	-18.2%	-13.2%
12 شهر	11.7%	2.6%
الملك الرئيسيين		%
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية		8.69%
شركة المملكة القابضة		6.23%
الشركة السعودية للصناعات الدوائية		5.24%

الإيرادات (مليار ريال) و هامش الربح التشغيلي (%)



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرج، إدارة الأبحاث، شركة فالكم: البيانات في يوم 29 نوفمبر، 2018

التغير	الربع	الربع	التغير	الربع	الربع
السنوي (%)	عام 2017	عام 2018	السنوي (%)	الثالث 2017	الثالث 2018
10.6%	10,796	11,936	5.1%	2,759	2,901
54.3%	2,104	3,247	44.1%	537	773
71.1%	1,624	2,779	22.5%	557	682
80.8%	716	1,295	35.4%	192	259
80.8%	1.07	1.94	35.4%	0.29	0.39
7.7%	19.5%	27.2%	7.2%	19.5%	26.7%
8.2%	15.0%	23.3%	3.3%	20.2%	23.5%
4.2%	6.6%	10.8%	2.0%	6.9%	8.9%

مصدر المعلومات: الفوائيم المالية للشركة، إدارة الأبحاث، شركة فالكم

## شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يتم تغطيتها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الإنخفاض.

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

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكم للخدمات المالية، قسم ادارة البحوث.

## فالكم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:  
صندوق بريد 884  
الرياض 11421  
المملكة العربية السعودية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه  
فاكس: +966 11 2032546  
الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه  
خدمة العملاء: 8004298888  
لخدمات الأسهم: 920004711

### إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة، ولا تتعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر على أنه عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية وبناءً عليه فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة و/أو عدالة و/أو اكتمال المعلومات أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكم تُخفي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التُحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والاداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على نتائج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والاستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية.

جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (37-06020) بتاريخ 2006/05/27 وبدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.