

التقييم	محايد
السعر الحالي (ريال سعودي)*	٢١,٥٣
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر (ريال سعودي)	٢٠,٥٠
التغير المتوقع في السعر	-%٤,٧

المصدر: تداول *السعر كما في ٢٤ أبريل ٢٠١٨

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليين ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧	السنة المالية ٢٠١٨ متوقع
الإيرادات	٨,٦٢٠	١٠,٧٩٦	١٢,١٦٦
النمو %	-%٤٣,١	-%٢٥,٣	-%١٢,٧
صافي الربح	٩١,٥٠	٧١٦,٢	١,٤٣٦
النمو %	-	-%٦٨٢	-%١٠٠,٦
ربح السهم	٠,١٥	١,٠٧	٢,١٥

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

المبالغ بالمليين ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧	السنة المالية ٢٠١٨ متوقع
هامش الإجمالي	-%١٠,٥	-%١٩,٥	-%٢٨,٤
هامش EBITDA	-%٢,٣	-%١٠,٥	-%٢٧,٩
هامش صافي الربح	-%١,١	-%٦,٦	-%١١,٨
مكرر الربحية (مرة)	١١٥,٨	١٥,٣	١٠,٠٢
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,١	١,٢٤	١,٥٨
EV/EBITDA (مرة)	١٢٨,٣	٢١,٣	٦,٠
عائد توزيع الربح إلى سعر السهم	-	-	-

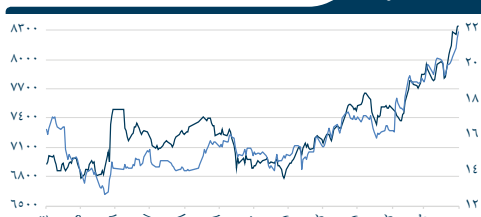
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	١٤,٣٥
الأداء السعري	٪٣١,٠
٥٢ أسبوع (الأعلى)	٢١,٦٨
٥٢ أسبوع (الأدنى)	١٢,٤٤
الأسهم القائمة (مليون)	٦٦٨,٩١

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



التصنيع مؤثر السوق الرئيسي

المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

محلل
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

التصنيع: أعلنت الشركة عن أعلى صافي أرباح خلال ثلاث سنوات بقيمة ٣٦١,٤ مليون ريال سعودي، لتتفوق بذلك على توقعاتنا البالغة ٢٨٥,٥ مليون ريال سعودي وعلى متوسط التوقعات بصافي ربح ٢٨٠,٥ مليون ريال سعودي. نتيجة لانتعاش هامش إجمالي الربح وانخفاض حقوق الأقلية عن المتوقع، فيما جاءت مبيعات الربع أقل من توقعاتنا بفارق ٧,٥٪، أيضاً، خلال الربع محل التغطية ازدياد المصروفات الإضافية التشغيلية بقيمة ٥٦ مليون ريال سعودي لتتفوق معها المصروفات التشغيلية بأكثر من المتوقع. بلغ هامش إجمالي الربح للربع محل المراجعة ٢٩,٠٪ وهو أعلى من توقعاتنا بهامش ٢,٥٪ وأعلى من الهامش للربع الأول ٢٠١٧ البالغ ١٧,٢٪. لا تغيير على توصيتنا لسهم التصنيع "محايد" بسعر مستهدف ٢٠,٥٠ ريال سعودي، مع نظرة متفائلة على المدى المتوسط إلى البعيد يدعمها إتمام الاتفاق مع شركة ترونوكس المحدودة.

• جاء صافي ربح شركة التصنيع للربع الأول ٢٠١٨ أعلى من توقعاتنا ومن متوسط توقعات السوق البالغة ٢٨٥,٥ مليون ريال سعودي و ٢٨٠,٥ مليون ريال سعودي على التوالي، حيث أعلنت الشركة عن تحقيق صافي ربح للربع بقيمة ٣٦١,٤ مليون ر.س. (ربح السهم: ٠,٥٤ ريال سعودي) بنمو عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢٤٩,٩٪ وعن الربع السابق بمعدل ١٠,٣٪. هذا التفوق في الأداء عن الربع المماثل من العام السابق كان في معظمه نتيجة لما يلي: (١) ارتفاع متوسط أسعار بيع منتجات ثاني أكسيد التيتانيوم، بالرغم من انخفاض معدل التشغيل عن المتوقع (٢) انخفاض التكاليف المالية؛ (٣) ارتفاع دخل الشركة من الشركات التابعة والمشاريع المشتركة بالرغم من زيادة المصروفات التشغيلية ومخصص الزكاة. في المقابل، كان الفارق في صافي ربح الربع الأول ٢٠١٨ عن توقعاتنا بسبب رئيسي من (١) انخفاض تكلفة الإنتاج بأكثر من المتوقع نتيجة ارتفاع أسعار ثاني أكسيد التيتانيوم، و (٢) انخفاض حقوق الأقلية. من المتوقع أن تبلغ حقوق الأقلية ما يقارب ١٧٣ مليون ريال سعودي مقارنة بتوقعاتنا البالغة ٢٤٢,٦ مليون ريال سعودي (٢٩,٩٪ من الربح قبل الزكاة وحقوق الأقلية مقابل ٤٠,٠٪ في الربع الأول ٢٠١٧).

• من المتوقع أن تبلغ حصة التصنيع من الشركات التابعة والمشاريع المشتركة ما يقارب ٣٤٠ مليون ريال سعودي، ليتمشى مع توقعاتنا البالغة ٣١٦,٤ مليون ريال سعودي وأعلى منه للربع الرابع ٢٠١٧ البالغ ٣١٦,٤ مليون ريال سعودي، نتيجة لتحسن معدلات التشغيل وارتفاع كفاءة الإنتاج. للربع الأول ٢٠١٨، نتوقع أن تكون تكاليف تمويل بحدود ١٥٩,٧ مليون ريال سعودي، وهي أقل من تكاليف التمويل للربع الأول ٢٠١٧ حيث كانت ١٨٥,٦ مليون ريال سعودي. من المتوقع أيضاً أن تكون مصاريف الزكاة وضريبة الدخل بحدود ٤٣,٥ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٤٩,٠ مليون ريال سعودي وأعلى منها للربع الأول ٢٠١٧ حيث كانت ١٥,٩ مليون ريال سعودي. نعتقد أن الانخفاض في تكلفة التمويل يرجع إلى إعادة جدولة الديون الجديدة مع البنوك المحلية، في حين من المتوقع أن ترتفع التكاليف المالية للقروض للفترة المقبلة بسبب الارتفاع المستقبلي المتوقع في معدلات الفائدة.

• بلغت مبيعات شركة التصنيع خلال الربع الأول ٢٠١٨ مبلغ ٢,٨٢٠ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٣,٠٤٩ مليون ريال سعودي ومبيعات الشركة في الربع الرابع ٢٠١٧ البالغة ٢,٨٩٩ مليون ريال سعودي بسبب انخفاض معدلات التشغيل عن المتوقع. بلغ معدل التشغيل لقطاع التصنيع خلال الربع الأول ٢٠١٨ بحدود ٨٤٪، بينما كنا نتوقع معدل تشغيل بحدود ٨٨٪، وهو أقل من معدل التشغيل للربع الأول ٢٠١٧ البالغ ٨٩٪. من هنا، نتوقع تحسن أكبر في الأداء خلال الأرباع السنوية القادمة مع استمرار التحسن في متوسط أسعار البيع وارتفاع الطلب على ثاني أكسيد التيتانيوم. خلال الربع محل المراجعة، ارتفع متوسط سعر ثاني أكسيد التيتانيوم بنسبة ٥,٤٪ عن الربع السابق و ٢٢,٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق، كما ارتفع سعر البولي بروبيلين عن الربع السابق وعن الربع المماثل من العام السابق بـ ١٥,٨٪ على التوالي، كما ارتفع متوسط أسعار البولي إيثيلين مرتفع الكثافة بنسبة ٦,٨٪ عن الربع السابق وبنسبة ١٤,٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق.

• بلغ إجمالي الربح ٨١٨ مليون ريال سعودي، ليكون هامش إجمالي الربح ٢٩,٠٪، مقارنة بهامش ٢٤,٧٪ للربع الرابع ٢٠١٧ و ١٧,٢٪ للربع الأول ٢٠١٧، لتتفوق بذلك على توقعاتنا البالغة ٢٥,٠٪، نتيجة إلى انخفاض تكلفة الإنتاج عن المتوقع. تراجع متوسط أسعار البترول السعودي خلال الربع الأول ٢٠١٨ بنسبة ٨,٣٪ عن الربع السابق ليصل إلى متوسط سعر ٥٢٢ دولار أمريكي للطن بدلاً من ٥٨٠ دولار أمريكي للطن في الربع السابق. عموماً، ارتفعت أسعار البولي بروبيلين في آسيا بنسبة ٦,٨٪ عن الربع السابق، حيث أن زيادة سعر البولي بروبيلين مع انخفاض سعر المادة الأولية (البترول) يوسع من هامش المنتجات بين البولي بروبيلين - بترول؛ حيث ارتفع سعر البولي بروبيلين من ٥٦١ دولار أمريكي للطن في الربع الرابع ٢٠١٧. بلغ الربح التشغيلي ٦٩٢,٣ مليون ريال سعودي بارتفاع عن الربع السابق بنسبة ١٠,٣٪، بينما ارتفعت المصاريف التشغيلية بأكثر من المتوقع خلال الربع الأول ٢٠١٨ إلى ٤٦٦ مليون ريال سعودي (أعلى من توقعاتنا بمبلغ ٥٦,٠ مليون ريال سعودي) من ٤٠٠,٣ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٧.

نظرة الجزيرة كابيتال: استقطبت الشركة من انتعاش هامش المنتجات في ثاني أكسيد التيتانيوم والمنتجات التي تعتمد على البترول (ما يقارب ٦٠٪ من المواد الأولية). تحسن الهامش في الأقسام الصناعية في الشركة خلال الربع الأول ٢٠١٨؛ نتيجة ارتفاع أسعار المبيعات، ومن المتوقع أن يظهر المزيد من التحسن مع نهاية العام ٢٠١٨، وبعد بدء التشغيل التجاري في مصنع الألمنيوم، والذي يمكن أن يقلل من تكلفة الإنتاج في القطاع الصناعي. إضافة إلى ذلك، نستمر في نظرتنا "المتفائلة" على أداء الشركة على المدى المتوسط إلى البعيد بعد إتمام الاتفاق مع شركة ترونوكس المحدودة، حيث نتوقع نمو الأرباح بعد بيع شركة كريستال وانخفاض تكاليف التمويل، مما يدعم الهوامش بسبب انخفاض تكلفة التشغيل بالإضافة لإلغاء ضريبة الدخل، لينعكس ذلك إيجابياً على أداء الشركة. نتوقع صافي ربح لشركة التصنيع للسنة المالية ٢٠١٨ بحدود ١,٤١٨ مليون ريال سعودي (ربح السهم المتوقع: ٢,١٢ ريال سعودي)، نتيجة إلى ارتفاع متوسط أسعار المبيعات وتحسن كل من مساهمة الربح من الشركات الزميلة والهوامش. نستمر في التوصية لسهم تصنيع على أساس "محايد" مع زيادة في سعر السهم المستهدف إلى ٢٠,٥٠ ريال سعودي، في إشارة إلى احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة ٤,٥٪؛ يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية وبمكرر قيمة دفترية متوقع للسنة المالية ٢٠١٨ بمقدار ١٠٠,٢ مرة و ١,٦ مرة على التوالي.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)	الربع الأول ٢٠١٧	الربع الرابع ٢٠١٧	الربع الأول ٢٠١٨	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٢,٤٨٠	٢,٨٩٩	٢,٨٢٠	-%٢٣,٧	-%٧,٥	-%٧,٥
إجمالي الربح	٤٢٦,٩	٧١٥,٦	٨١٨	-%٩١,٦	-%٧,٤	-%٧,٤
إجمالي الهامش	-%١٧,٢	-%٢٤,٧	-%٢٩,٠	-	-	-
EBIT	٢٤٠,٤	٢٩٩	٦٩٢,٣	-%١٠٣,٤	-%١,١	-%١,١
صافي الربح	١٠٣,٣	٢٢٧,٧	٣٦١,٤	-%٢٤٩,٩	-%١٠,٣	-%٢٦,٥
ربح السهم	٠,١٥	٠,٤٩	٠,٥٤	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة 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 استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، 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 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 تصفيتهما 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 بتقنين 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 والبيانات والتوقعات 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 بزواجهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراقاً مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراقاً 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 المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة