

الربع الرابع من عام 2021

## نتائج متوافقة مع التوقعات

سجلت تصنيع صافي دخل بقيمة 339 مليون ريال مقابل خسارة بقيمة 172 مليون ريال في الربع الرابع من 2020 وصافي دخل 333 مليون ريال في الربع الثالث من 2021، وذلك بالمقارنة مع توقعاتنا ومع متوسط توقعات المحللين بصافي دخل 327 مليون ريال و312 مليون ريال على التوالي. بالرغم من توافق صافي الدخل مع توقعاتنا، كانت المبيعات والدخل التشغيلي أعلى بكثير من المتوقع. كان الدخل التشغيلي القوي ناتج عن كل من (1) ارتفاع المبيعات (2) زيادة الدخل من المشاريع المشتركة والشركات الزميلة (3) انخفاض مصاريف التمويل وزيادة الإيرادات الأخرى. قابل هذا التحسن في الدخل التشغيلي كل من (1) ارتفاع تكلفة اللقيم (2) زيادة مخصصات الزكاة (3) مصاريف غير متكررة بقيمة 31 مليون ريال.

• بلغت المبيعات للربع الرابع 1.16 مليار ريال، بارتفاع بنسبة 91.6% على أساس سنوي (ارتفاع بنسبة 15.8% على أساس ربع سنوي)، وذلك أعلى بكثير من توقعاتنا عند 893 مليون ريال. جاءت الزيادة في المبيعات نتيجة لارتفاع أسعار بيع المنتجات.

• بلغ إجمالي الدخل 331 مليون ريال، بارتفاع بنسبة 277% على أساس سنوي (ارتفاع 32.5% على أساس ربع سنوي)، أعلى من تقديراتنا البالغة 200 مليون ريال. بلغ هامش إجمالي الدخل 28.5%، أعلى من تقديرنا 22.5% وأعلى من 24.9% في الربع الثالث من 2021 وأعلى من 14.4% في الربع الرابع من 2020.

• بلغ الدخل التشغيلي للشركة مبلغ 818 مليون ريال، أعلى من تقديرنا 571 مليون ريال وأعلى من الدخل التشغيلي للربع الثالث من 2021 عند 526 مليون ريال ومقابل خسائر بقيمة 8.0 مليون ريال في الربع الرابع من 2020. نعتقد أن النمو القوي في المبيعات والأرباح المرتفعة من الشركات الزميلة (شركة البولي الاولفينات السعودية والشركة السعودية للإيثيلين والبولي إيثيلين) أدى إلى ارتفاع الدخل التشغيلي.

• تضمنت حصة تصنيع من التكاليف غير المتكررة (1) مخصص إطفاء قروض بمبلغ 417 مليون ريال يتعلق بالمشروع المشترك مجمع صناعات المعادن المتطورة وتوهو للتيتانيوم المحدودة و(2) مخصص انخفاض قيمة الأصول غير المتداولة البالغة 161 مليون ريال المتعلقة بمجمع صناعات المعادن المتطورة، بسبب التأخير في بدء الإنتاج التجاري في مصنع "السلاجر" بجازان. قابل ذلك جزئياً عكس مصاريف إطفاء استثمارات في شركة "ترونكس" بقيمة 547 مليون ريال.

• ارتفعت أسعار البولي إيثيلين عالي الكثافة في الربع الرابع من 2021 بنسبة 9.7% على أساس سنوي (انخفاض 3.6% على أساس ربع سنوي) إلى 1,067 دولار أمريكي، كما ارتفعت أسعار البولي بروبيلين بنسبة 5.2% على أساس سنوي (انخفاض بنسبة 7.4% على أساس ربع سنوي) لتصل إلى 1,099 دولار أمريكي. انخفضت أسعار البولي بروبيلين - بروبان بنسبة 57.0% على أساس سنوي (انخفاض 45.4% على أساس ربع سنوي) لتصل إلى 318 دولار أمريكي.

## المخلص والتطلعات

وفقاً لآخر تحديث أصدرناه في مايو 2021، توصيتنا هي الحياد لسهم تصنيع بسعر مستهدف 21.1 ريال. يعد الأداء القوي للمشاريع المشتركة والشركات الزميلة من جوانب القوة الرئيسية لتصنيع. فيما يعد ارتفاع الديون والتأخير في عمليات منشأة مصهر جازان والمخصصات من المخاطر الرئيسية. نعتقد أن الارتفاع الأخير في أسعار النفط والبتروكيماويات سيدعم على المدى القصير نتائج الربع الأول من 2022 فيما يشكل ارتفاع أسعار اللقيم أهم التحديات.

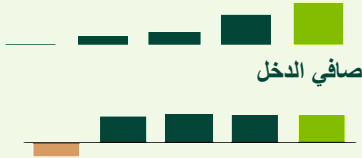
## بيانات مالية

التغير الربع	الربع الثالث	الفرق	الربع الرابع	التغير	الربع الرابع	الربع الرابع	
سنوي	2021	%	2021f	سنوي	2020	2021	
%				%			
15.8%	1,004	30.3%	893	91.6%	607	1,163	الإيرادات
32.5%	250	65.1%	200	277%	87.7	331	إجمالي الدخل
3.6%	24.9%	6.0%	22.5%	14.0%	14.4%	28.5%	هامش إجمالي الربح (%)
55.5%	526	43.4%	571	NM	(8.0)	818	EBIT
18.0%	52.4%	6.4%	63.9%	NM	(1.3%)	70.4%	هامش EBIT (%)
1.6%	333	3.5%	327	NM	(172)	339	صافي الدخل
(4.1)%	33.2%	(7.5)%	36.7%	NM	(28.4)%	29.1%	هامش صافي الربح (%)
1.6%	0.50	3.5%	0.49	NM	(0.26)	0.51	ربحية السهم

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي المالية

الرجاء مراجعة نص إخلاء المسؤولية في الصفحة الأخيرة

## الإيرادات



مقارنة الأربعة أرباع الماضية بالربع الرابع 2021. (ريال)

## صافي الدخل

السعر المستهدف (ريال)	السعر الحالي (ريال)
21.1	23.8

آخر تحديث للسعر المستهدف في مايو 2021

## الحياد

## مضاعفات التقييم

22f	21	20	
21.8	11.7	NM	مكرر الربحية (مرة)
1.8	1.8	2.2	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
16.6	8.3	92.0	EV/EBITDA
0.0	0.0	0.0	العوائد النقدية (%)

المصدر: أبحاث كابيتال SNB

## تفاصيل السهم

15/27	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
4,245	القيمة السوقية (مليون دولار)
669	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول السعودية	مدرجة في سوق

الأداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	6.3	16.2	59.1
نسبي	2.0	(0.2)	26.3

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	106.3	28.4
12 أشهر	121.6	32.4

2060	رمز تداول
NIC AB	رمز بلومبرج
www.tasnee.com	

إياد غلام CFA  
+966 11 874 7811  
i.gulham@alahlicapital.com

## تقييمات شركة الأهلي المالية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15٪ و هبوط متوقع أقل من 10٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً. هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

## تعريفات أخرى

NR غير مقيم. تم إيقاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استثمارية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS تعليق التغطية. قام كابيتال SNB بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم يتم كابيتال SNB بتغطية هذه الشركة

## معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركتهم أو لمعالجهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعمامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مريحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقي. و بصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، وخدمات مالية ومحاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة. إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل شركة الأهلي المالية من مصادر يعتقد بأنها موثوق بها، ولكن لم يتم شركة الأهلي المالية منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلنه أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرية العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقييمات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي وتقدير شركة الأهلي المالية بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائد الممكن تحقيقه منها، وأسعارها وعملياتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية. كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل وكييل والتعهد بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.