

2016 - 25 أبريل -

صورة غير واضحة للشركات التابعة

أعلنت المجموعة السعودية عن نتائج الربع الأول والتي أتت فوق مستوى التقديرات. بلغت ربحية السهم 0.20 ريال وهي أعلى من تقديراتنا البالغة 0.12 ريال. انخفضت ربحية السهم بمقدار 31% مقارنة بالعام الماضي إلا أنها ارتفعت بنسبة 60% مقارنة بالربع الماضي. على الرغم من أن النتائج تمثل عودة جيدة للشركة إلا أن النظرة للشركات الرئيسية التابعة لها (شركة بنزوكيم وشركة شيفرون فيليبس السعودية وشركة الجبيل شيفرون فيليبس) تظل غير واضحة المعالم لما تبقى من عام 2016. في الوقت الراهن، نبقى على تقديراتنا وعلى السعر المستهدف عند 20 ريال للسهم (يقدم عائداً يبلغ 13%)، إلا أننا نقوم بخفض التوصية إلى الاحتفاظ نظراً لمخاطر التقييم. مكرر ربحية السهم المتوقع لعام 2016 يبلغ 9.6 مرة ويعد أقل من مكرر القطاع البالغ 12.4 مرة، إلا أن تراجع الأرباح يشكل مصدر قلق. نوصي بالاحتفاظ.

الإيرادات تفوق التقديرات

فاقت الإيرادات البالغة 1.66 مليار ريال تقديراتنا البالغة 1.47 مليار ريال وتقديرات المحللين البالغة 1.59 مليار ريال. استقرت الإيرادات مقارنة بالربع الماضي إلا أنها انخفضت بنسبة 6% مقارنة بالعام الماضي نظراً لتراجع أسعار المنتجات. تراجع متوسط أسعار البولي بروبيلين مقارنة بالعام الماضي بنسبة 6% في هذا الربع، فيما تراجعت أسعار البولي إيثيلين بنسبة 8%.

انخفاض غير مبرر للهوامش

مع تراجع أسعار المنتجات، كان هناك تراجع مستمر في أسعار اللقيم، حيث انخفضت أسعار البروبان بنسبة 8% مقارنة بالربع الماضي. نتوقع أن الشركة لم تتمكن من الاستفادة من توسع الفارق في أسعار اللقيم. بلغ الدخل الإجمالي 425 مليون ريال بتراجع قدره 3% مقارنة بالعام الماضي وتراجع قدره 22% مقارنة بالربع الماضي ليأتي دون تقديراتنا البالغة 472 مليون ريال. تراجعت الهوامش الإجمالية في هذا الربع أكثر من التقديرات، حيث تراجعت من مستوى 33% في الربع الماضي إلى مستوى 26% في هذا الربع، إلا أنها ارتفعت بمقدار 100 نقطة أساس مقارنة بالربع الأول من عام 2015.

تفوق الأرباح بدعم من الشركات التابعة

تراجعت الهوامش التشغيلية إلى مستوى 17% مقارنة بالربع الماضي إلا أنها ارتفعت عن مستويات العام الماضي البالغة 13%، على الرغم من كون الدخل التشغيلي البالغ 326 مليون ريال قد أتى دون التقديرات (ارتفاع بمقدار 2% مقارنة بالعام الماضي وتراجع بنسبة 4% مقارنة بالربع الماضي). واصلت شركة البتروكيماويات التحولية، الضغط على نتائج المجموعة، حيث بلغ أثرها في هذا الربع 43 مليون ريال. فاق صافي الدخل البالغ 88 مليون ريال تقديراتنا البالغة 52 مليون ريال، بتراجع قدره 31% مقارنة بالعام الماضي إلا أنها ارتفعت بمقدار 60% مقارنة بالربع الماضي، مع نمو الهوامش إلى مستوى 5.3%.

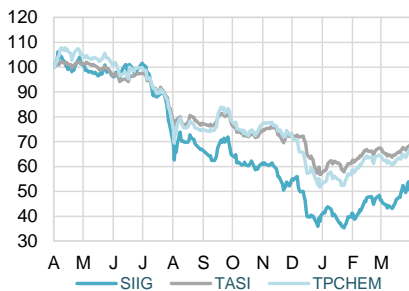
على غرار عام 2015، ليس من المتوقع أي توزيعات نقدية في عام 2016

أعلنت الشركة عدم قيامها بأي توزيعات نقدية في عام 2015، نظراً للآداء دون المتوقع من الشركات التابعة، كما لا نتوقع حدوث توزيعات في عام 2016. تعد الصيانة الدورية المزمع إجرائها في مجمع البتروكيماويات في الربع الرابع من هذا العام هي السبب الرئيسي خلف ذلك، بالإضافة إلى شروط التمويل القائمة وعدم تحسن نتائج شركة شيفرون فيليبس السعودية وشركة الجبيل شيفرون فيليبس. كان أداء السهم أقل من أداء القطاع بنسبة 3% منذ مطلع هذا العام إلا أنه ارتفع بمقدار 44% من أدنى مستوياته، نتوقع أن التقييمات قد بلغت ذروتها في هذا العام. في الوقت الراهن، قمنا بخفض التوصية الشراء إلى الاحتفاظ وقد نقوم بخفض تقديراتنا والسعر المستهدف بشكل تدريجي، بمجرد أن تتوفر القوائم المالية المفصلة.

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	9.95/21.70 ريال
القيمة السوقية	6,367 مليون ريال
قيمة المنشأة	21,545 مليون ريال
الأسهم المتداولة	450 مليون
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	82.1%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً بالآلاف)	1,457.6
الوزن في المؤشر العام السعودي	0.8%
رمز الشركة في رويترز	2250.SE
رمز الشركة في بلومبيرغ	SIIG AB

أداء السهم



المصدر: بلومبيرغ

مؤشر الصناعات البتروكيماوية	مؤشر تداول العام	المجموعة السعودية	2016-24 أبريل-2016
4,485	6,699	14.15	2016-24 أبريل-2016
إجمالي التغير			
(10.0%)	(7.9%)	(20.0%)	6 شهور
(30.7%)	(30.3%)	(48.9%)	سنة
(41.8%)	(29.9%)	(57.5%)	سنتان

نتائج الربع الأول 2016	المعلنة	المتوقعة
الإيرادات (مليون ريال)	1,659	1,476
الدخل الإجمالي (مليون ريال)	425	472
صافي الدخل (مليون ريال)	88	52
ربحية السهم (ريال)	0.20	0.11

البيانات المالية الأساسية	*متوقعة			
	2018*	2017*	2016*	2015
السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)	8,857	8,348	7,691	7,304
الإيرادات	2,576	2,486	2,340	2,891
الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك	718	673	663	727
صافي الدخل	1.60	1.49	1.47	1.62
ربحية السهم (ريال)	1.25	1.00	-	-
التوزيعات النقدية السهم (ريال)	7.68	7.52	7.30	7.09
القيمة الدفترية (ريال)	6%	6%	7%	6%
العائد على متوسط حقوق الملكية	9%	9%	10%	14%
العائد على متوسط الأصول	8.9x	9.5x	9.6x	8.8x
السعر / الأرباح	1.8x	1.9x	1.9x	2.0x
السعر / القيمة الدفترية	0.7x	0.8x	0.8x	0.9x
السعر / المبيعات	8.4x	8.7x	9.2x	7.5x
قيمة المنشأة/ الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك	2.4x	2.6x	2.8x	2.9x
قيمة المنشأة/ المبيعات				

غير مُصنّف	بيع	احتفاظ	شراء	شراء قوي
تحت المراجعة/ مقيد	سعر مبالغ فيه	إجمالي الإيرادات المتوقعة 15% >	إجمالي الإيرادات المتوقعة 15% ≤	إجمالي الإيرادات المتوقعة 25% ≤

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال : research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناء عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير

الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، و ما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي

القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشرا للأداء المستقبلي. وفقا لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل

هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالفارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظرا لان الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الأشخاص.

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كليا أو جزئيا، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر