الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)

تقرير إلحاقي – نتائج الربع الرابع 2016

التوصية	حياد
السعر المستهدف خلال 12 شهر	90.00 ريال

الكفاءة تدعم سابك لتسجيل نتائج مقاربة للتوقعات

أعلنت شركة سابك عن نتائج مقاربة لتوقعاتنا للربع الرابع من عام 2016 بصافي دخل يبلغ 4.6 مليار ريال (ربحية السهم بلغت 1.52 ريال)، مما يعد قريباً من توقعاتنا البالغة 4.8 مليار ريال. على الرغم من ثبات الإيرادات على أساس سنوي عند مستوى 34 مليار ريال، إلا أن الهوامش اتسعت على إثر تحسن فارق الأسعار. نبقي حذرنا من إحتمالية تقلص فارق أسعار البتروكيماويات لتنخفض دون المستويات المرتفعة التي شهدتها العام الماضي. على الرغم من تعرض ربحية شركة ينساب للضغط بسبب البدء بالعمل بالتسعيرة الجديدة للقيم، إلا أن شركة سافكو قدمت مفاجأة إيجابية بتوسع هامشها الإجمالي بأكثر من 40% على إثر ارتفاع أسعار اليوريا. تأثرت شركة كيان بسبب ارتفاع أسعار البوتان، والتي تشكل 85% من اللقيم المستخدم، إلا أن تحسن الكفاءة حد من تأثيرها على الهوامش. قمنا برفع السعر المستهدف إلى 90 ريال للسهم وذلك من 86 ريال سابقاً مع مواصلة التوقعات. على الرغم من ذلك، إلا أننا نستمر في التوصية بالحياد، حيث يتداول السهم عند مكرر ربحية مقدر لعام 2017 يبلغ 14.3 مرة مما يعد قريباً من مكرر ربحية المؤشر العام.

اتساع الهوامش على أساس سنوي إلا أنها تقلصت على أساس ربعي

لم تتغير الإيرادات بشكل يذكر على أساس سنوي ولكنها ارتفعت بشكل طفيف بنسبة 2% على أساس ربعي لتبلغ مستوى 34 مليار ريال، لتسجل أعلى مستوياتها للعام. ارتفعت أسعار البولي إيثلين بنسبة 1% على أساس ربعي ليبلغ متوسط السعر 1,190 دولار للطن، ومع ذلك فإننا نعتقد أن شركة سابك وشركاتها التابعة استفادت بشكل كبير من تحسن مستوى الكفاءة. كما عززت الشركة من مكاسبها في قطاع المعادن مع ارتفاع أسعار الحديد المسلح من 1,790 ريال للطن إلى 2,150 ريال للطن. أدى ذلك إلى اتساع الهامش الإجمالي بمقدار 600 نقطة أساس على أساس سنوي ليبلغ مستوى 32%، حيث سجل الدخل الإجمالي على إثر ذلك ارتفاعاً بنسبة 17% على أساس سنوي إلا أنه قد تراجع بنسبة 3% على أساس ربعي ليبلغ 10.6 مليار ريال. نعبر عن قلقنا مرة أخرى حيال وصول فوارق أسعار البتروكيماويات إلى قمتها، كما أنه لا يمكن استبعاد تراجعها في الأرباع القادمة.

الكفاءة تحسن النتائج

يعد تحسن مستوى السيطرة على مصاريف التشغيل والتي أتت عند 3.3 مليار ريال مؤشراً من مؤشرات تحسن الكفاءة، حيث انخفضت المصاريف التشغيلية بنسبة 30% على أساس سنوي لتكون مقاربة لمستويات الربع الثالث. يظهر أن الأنباء بشأن خطة لإعادة الهيكلة في بداية الربع الرابع لغرض تعزيز الكفاءة وتحسين الهيكل التنظيمي قد بدأت بإعطاء ثمارها.

أداء مماثل من الشركات التابعة المدرجة

جاء أداء الشركات التابعة لسابك بنفس وتيرة التحسن خلال الربع. حيث تأثرت هوامش شركة ينساب من جراء ارتفاع أسعار اللقيم، إلا أن نتائج شركة سافكو جاءت إيجابية على نحواً مفاجئ لتسجل تحسناً في هوامشها نتيجة لارتفاع أسعار اليوريا بنسبة 16% على أساس سنوي لتبلغ مستوى 223 دولار للطن، مما يعد تحسناً ملحوظاً بالمقارنة مع متوسط عام 2016 البالغ 209 دولار للطن. شهدت شركة كيان تحسناً في الكفاءة التشغيلية وذلك على الرغم من ارتفاع أسعار البوتان لينتج عن ذلك كله صافي دخل يبلغ 103 مليون ريال.

رفع السعر المستهدف إلى 90 ريال

ارتفع هامش صافي الدخل إلى 13.4% وذلك من مستوى 9% في الربع الرابع من عام 2015، ولكنه تقلص مقارنة بالربع السابق عند مستوى 15.7%. أتى صافي الدخل عند 4.6 مليار ريال، بارتفاع نسبته 48% على أساس سنوي، متماشياً بذلك مع تقديراتنا البالغة 4.8 مليار ريال. نعتقد أن الفرق البسيط في التقديرات كان بسبب تسجيل مخصصات بمقدار 330 مليون ريال لأصول شركة ابن رشد. مع مواصلة تقديراتنا لعام إضافي، قمنا برفع السعر المستهدف من 86 ريال إلى 90 ريال للسهم. نبقي على توصيتنا بالحياد.

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليار ريال)	2015	2016	2017*
الإيرادات	148.1	132.9	142.6
EBITDA**	41.2	40.7	45.1
صافي الدخل	18.8	17.9	19.5
ربحية السهم (ريال)	6.26	5.97	6.52
أرباح السهم الموزعة (ريال)	5.50	5.00	5.50

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2015	2016*	2017*
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	71.83	71.14	71.37
العائد على متوسط حقوق الملكية	%11.1	%10.5	%11.4
العائد على متوسط الأصول	%5.6	%5.4	%5.9
قيمة المنشأة/ EBITDA**	x11.2	x12.2	x10.6
مكرر الربحية	x14.9	x15.6	x14.3

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

إجمالي العوائد المتوقعة

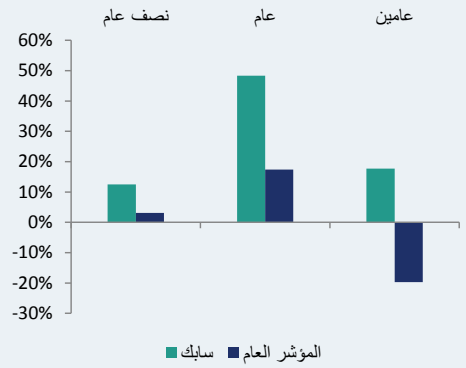
السعر في 18 يناير 2017 (ريال)	93.59
العائد المتوقع لسعر السهم	%3.8
عائد الأرباح الموزعة	%5.3
إجمالي العوائد المتوقعة	%1.5

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	59.50/98.50
القيمة السوقية (مليون ريال)	280,770
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	3,000
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	%21.01
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	6,360,266

أداء السهم السنوي

المصدر: بلومبيرغ



نتائج الربع الرابع لعام 2016 (مليار ريال)	المتوقعة	المعلنة
الإيرادات	34.9	34.0
إجمالي الدخل	10.5	10.5
صافي الدخل	4.8	4.6
ربحية السهم (ريال)	1.59	1.52

محمد فيصل بوترك
muhammed.faisal@riyadcapital.com
+966-11-203-6807

عبدالله بن عبدالعزيز الريس
abdullah.a.alrayes@riyadcapital.com
+966-11-203-6814

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية (رقم 37-07070)

تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مُصنّف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و -15%	إجمالي العوائد المتوقعة اقل من - 15%	تحت المراجعة/ مقيد

تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل اخرى أيضاً

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 فأن 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، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء ، ومسؤولين، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة او 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 او التنبؤات او 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 بالتغييرات. 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 بالقارئ . 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 الاوراق المالية قد لايكون ملائما لجميع الاشخاص .

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

الرياض المالية هي شركه سعودية ذات مسئولية محدودة ، وبموجب السجل التجاري رقم 1010239234 ، والمرخص لها بموجب نظام هيئة السوق المالية ، ترخيص رقم 37-07070 ، ومقرها في شارع التخصصي، عمارة البرستيج سنتر، الرياض، المملكة - العربية السعودية . الموقع الالكتروني www.riyadcapital.com