



إدارة البحوث
بريتيش ديفاسي

Tel +966 11 2119370, devassyp@alrajhi-capital.com

الشركة السعودية العالمية للبتر وكيموايات (سبكيم) رفع التصنيف الى ايجابي على اثر ارتفاع أسعار الميثانول

أعلنت سبكيم عن أول خسارة ربعية لها خلال عقد من الزمان على الأقل ، وذلك في الربع الثالث 2016. وقد أثر أداء الشركة في الصناعات المشتقة ، على النتائج الكلية ، أكثر من تأثير الأداء المستقر نسبيا لمصنعها لإنتاج الميثانول. ونظرا لأن سبكيم تعتبر منتجا لمنتجات متكاملة ، فقد أثر إغلاق مصنعها لمنتجات الغاز الأساسية ، على حجم مبيعاتها من المنتجات المشتقة. علاوة على ذلك، فقد انخفضت أسعار هذه المنتجات المشتقة بنسبة بلغت 36% على أساس سنوي ، مقارنة بانخفاض بنسبة 23% للميثانول. إن التباين الكبير الذي حدث مؤخرا ، بين اتجاهات أسعار الميثانول وأسهم سبكيم (الشكل 1) ، من المحتمل أن يكون مؤشرا بأن السوق يتوقع استمرار تأثير الأداء الضعيف للمنتجات المشتقة ، على النتائج الكلية لسبكيم ، أو أنه يتوقع انخفاض أسعار الميثانول. إننا نعتقد أن كلا الاحتمالين غير وارد ، كما أن هذا السيناريو يطرح فرصة جذابة للمستثمرين. وسوف يستمر الميثانول يمثل المحرك الرئيسي لسبكيم للعديد من الأسباب (كان مستوى الارتباط مرتفعا بدرجة كبيرة جدا في الماضي). وفي الربع الثالث ، كانت هناك بعض شحنات الميثانول التي تأجلت الى الربع الرابع (ارتفعت قيمة مخزون الربع الثالث الى 61 مليون ريال على أساس ربعي) ، مما يعني ضمينا أن الأداء الضعيف للمنتجات المشتقة ، لم يكن هو العامل الوحيد الذي أثر سلبي على نتائج الربع الثالث. علاوة على ذلك ، فقد ارتفعت ، حتى أسعار المنتجات المشتقة بعد الربع الثالث ، كما استمر مصنع IMC يعمل أيضا بمعدل تشغيلي جيد. من جانب آخر ، فمن المحتمل أن تظل أسعار الميثانول مستقرة أو ترتفع ، وبخاصة في الصين ، مدعومة بالطلب المتزايد وارتفاع أسعار الفحم الحجري. وبعد المحادثة المشتركة التي أجريتها مع محلي الشركة ، فقد قمنا برفع تصنيف سبكيم الى تصنيف ايجابي ، متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها ، مع تحديد سعر مستهدف لسهم الشركة يبلغ 18 ريال. بيد أنه ، ونظرا للأداء الأخير للشركة ومستوى الدين الصافي (17 ريال تقريبا / للسهم) ، فإننا نتوقع ألا تدفع سبكيم أرباح أسهم للعام 2016. أما المخاطر التي يمكن أن تتسبب في انخفاض سعر السهم ، فإنها ترتبط بحدوث توقف غير متوقع للإنتاج من المصانع ، وحدث مزيد من الانخفاض في أسعار المنتجات ، بالإضافة الى ارتفاع أسعار الاقتراض (السايبور) بين البنوك السعودية.

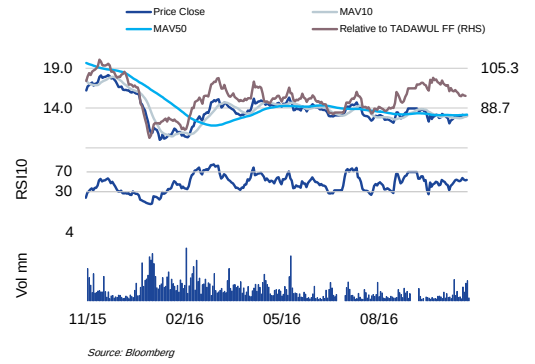
شكل 1: تباين سعر سهم سبكيم وأسعار الميثانول



Source: Bloomberg, Al Rajhi capital

US\$1.069mn	%90	US\$1.271bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
23.8% أعلى من الحالي	16.10	السعر المستهدف
بتاريخ 2/11/2016	13.00	السعر الحالي

الأداء

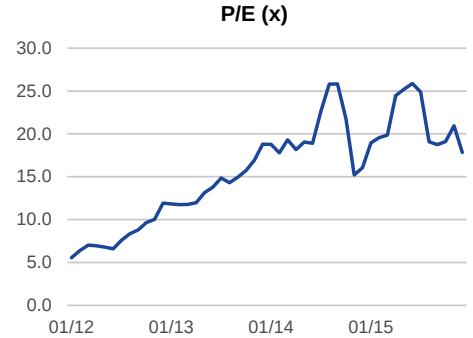


الأرباح

Period End (SAR)	12/14A	12/15A	12/16E	12/17E
Revenue (mn)	4,124	3,515	3,361	3,830
Revenue Growth	1.3%	-14.8%	-4.4%	13.9%
EBITDA (mn)	1,655	1,264	1,178	1,412
EBITDA Growth	1.5%	-23.6%	-6.8%	19.8%
EPS	1.40	0.79	0.19	0.65
EPS Growth	-3.2%	-43.9%	-76.2%	244.6%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المائي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسمائهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعدي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصي محلونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقرر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التوقعات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

جيتيش غوبي

مدير إدارة البحوث

هاتف: +966 1 2119332

gopij@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37