

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
ريال 17.50

الشركة الوطنية للبتروكيماويات (بتروكيم)
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الثالث 2016

ثبات الهوامش

أعلنت شركة بتروكيم عن نتائجها الأولية للربع الثالث من عام 2016، حيث خالفت تقديراتنا صافي الدخل بينما أتت قريبة من الإيرادات. بلغت ربحية السهم 0.40 ريال لتأتي دون تقديراتنا وتقديرات المحللين، التي كانت تشير إلى بلوغها 0.49 ريال و 0.46 ريال على التوالي، بانخفاض بنسبة 40% مقارنة بالعام الماضي وبنسبة 9% مقارنة بالربع الماضي. من النظرة الأولية نتوقع بأن تأتي الإيرادات بشكل ضعيف على إثر تدني معدل الاستخدام في حين أدى انخفاض أسعار مواد الخام (بروبان) إلى ثبات الهوامش بالرغم من أثر الدعم. سيؤدي كلاً من أعمال الصيانة المخطط لها لمصنع البوليمر في الربع الرابع من العام الحالي، بالإضافة إلى محدودية النمو في العام القادم بسبب احتمالية أثر أعمال الصيانة غير المتوقعة، إلى عدم تحفيزنا برفع التوصية. لذلك نبقى على توصيتنا بالحياد وبسعرنا المستهدف عند 17.50 ريال للسهم. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع للعام الحالي يبلغ 9.8 مرة وهو أقل من مكرر ربحية المؤشر العام والقطاع عند 12.1 مرة و 12.4 مرة، ولكن لا تزال مخاطر تقلب الأرباح قائمة نظراً لتفاوت الهوامش. نبقى على توصيتنا بالحياد مع عائد متوقع جيد للسهم بنسبة 9% مع عدم وجود خطط لتوزيع أرباح للعام القادم.

تراجع الإيرادات عن تقديرات بشكل طفيف

بلغت الإيرادات مستوى 1.60 مليار ريال مقابل تقديراتنا البالغة 1.72 مليار ريال، بتراجع بنسبة 16% مقارنة بالعام الماضي. ارتفع كل من متوسط أسعار البولي بروبيلين والبولي إيثيلين في الأسواق الآسيوية بنسبة 1% و 3% مقارنة بالربع الماضي على التوالي. مما أدى إلى ارتفاع جيد في الإيرادات البتروكيماوية بنسبة 2% مقارنة بالربع الماضي. أتت أغلب أسعار المنتجات دون تغيير يذكر، وذلك بافتراض محافظة شركة بتروكيم على معدلات استخدام متدنية بالمقارنة مع الربع الثاني.

تراجع حاد في أسعار البروبين يحد من تأثير رفع الدعم

بلغ الدخل الإجمالي مستوى 558 مليون ريال بتراجع نسبته 26% مقارنة بالعام الماضي وبنسبة 3% مقارنة بالربع الماضي، إلا أنه خالف تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغه مستوى 602 مليون ريال بنسبة إختلاف تقارب 5%. تستخدم بتروكيم تركيبة من مواد الخام تتكون بشكل رئيسي من البروبين والإيثان. الهامش ما بين الناقتا والبروبين يعد طفيفاً عالمياً في ظل تراجع الناقتا بنسبة 6%، ليستفيد من ذلك مستخدم البروبين. بالإضافة إلى ذلك، فإن التراجع الكبير لأسعار البروبين بنسبة 10% مقارنة بمتوسط أسعار الربع الماضي وبنسبة 21% مقارنة بمتوسط أسعار العام الماضي قد ساعد المنتجين السعوديين، ومن ضمنهم بتروكيم، على المنافسة بكفاءة أكبر مما أدى إلى محافظتهم على مستويات الهوامش السابقة. على الرغم من خفض خصومات أرامكو على أسعار النقل إلى 20% في الوقت الراهن مقابل 28% سابقاً، إلا أن العوامل السابقة ساعدت بتروكيم للمحافظة على مستويات هامش الدخل الإجمالي عند 35% خلال الربع، أي من دون تغيير يذكر مقارنة بالربع الماضي وبتراجع بنسبة 40% العام الماضي.

ثبات مستويات الهوامش لهذا الربع

سجل الدخل التشغيلي 406 مليون ريال ليكون مقارباً لتقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغه 415 مليون ريال، بانخفاض بنسبة 4% مقارنة بالربع الماضي وبنسبة 31% مقارنة بالعام الماضي. ثبت هامش الدخل التشغيلي عند مستوى 24% مقارنة بمستوى الربع الماضي، لكنه جاء أقل من مستوى 31% في الربع المماثل من العام الماضي. أتى هامش صافي الدخل عند مستوى 12% بتراجع طفيف قدره 80 نقطة أساس مقابل 17% العام الماضي. سجل صافي الدخل 191 مليون ريال لتأتي دون تقديراتنا وتقديرات المحللين التي كانت تشير إلى بلوغه 235 مليون ريال و 210 مليون ريال على التوالي، بانخفاض بنسبة 40% مقارنة بالعام الماضي وبنسبة 7% مقارنة بالربع الماضي.

نبقى على توصيتنا بالحياد

ابقينا على سعرنا المستهدف عند 17.50 ريال للسهم وعلى توصيتنا بالحياد، بالرغم من عدم دعم التقييمات مع محدودية العائد بنسبة 9%. قد تؤثر أعمال الصيانة المخطط لها لمصنع البوليمر في الربع الرابع من العام الحالي على الربع الأول من العام القادم. بالإضافة إلى ذلك، قد يستمر ضعف أداء السهم البالغ -17% مقابل أداء المؤشر والقطاع بنسبة -14% و -5% على التوالي.

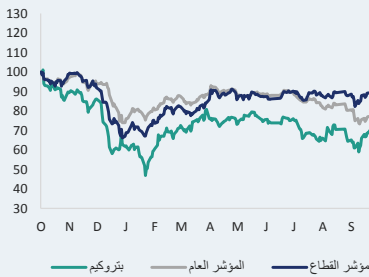
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 23 أكتوبر 2016 (ريال)	16.02
العائد المتوقع لسعر السهم	9.2%
عائد الأرباح الموزعة	0.0%
إجمالي العوائد المتوقعة	9.2%

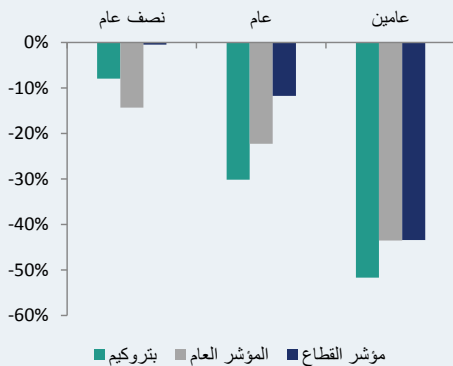
بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	10.80/23.20
القيمة السوقية (مليون ريال)	7,690
قيمة المنشأة (مليون ريال)	19,572
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	480
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	17.3%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	468,906
رمز بلومبيرغ	PETROCH AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



بيانات النسب الرئيسية

	31 ديسمبر	2015	2016	*2017
العائد على متوسط الأصول	%4	%2	%3	%3
العائد على متوسط حقوق الملكية	%16	%10	%12	%12
مكرر الربحية	x8.5	x12.6	x9.8	x9.8
مكرر القيمة الدفترية	x1.4	x1.3	x1.2	x1.2
قيمة المنشأة/EBITDA	x8.0	x9.3	x7.0	x7.0
قيمة المنشأة / الإيرادات	x2.7	x3.5	x2.6	x2.6

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

	31 ديسمبر (مليون ريال)	2015	2016	*2017
الإيرادات	7,304	5,650	7,520	7,520
**EBITDA	2,434	2,109	2,782	2,782
صافي الدخل	907	610	785	785
ربحية السهم (ريال)	1.89	1.27	1.64	1.64
أرباح السهم الموزعة (ريال)	0.00	0.00	0.00	0.00
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	11.62	12.47	13.64	13.64

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

عبدالله بن عبدالعزيز الرئيس

abdullah.a.alrayes@riyadcapital.com

+966-11-203-6814

سانتوش بلكرشنان

santhosh.balakrishnan@riyadcapital.com

+966-11-203-6809

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 07070-37)

تصنيف السهم

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

*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى 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 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، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدرء ، 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 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 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 لا يكون ملائما لجميع الاشخاص .

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.