



شركة التصنيع الوطنية (التصنيع)

قطاع الصناعات البتروكيمياوية | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥ | ٢٧ يوليو ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٥: تراجع كبير عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات للمرة الثانية؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

مرة أخرى، نتائج أقل بكثير عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات (من بلومبرغ): أعلنت شركة التصنيع الوطنية عن صافي خسارة للربع الثاني ٢٠١٥ بقيمة ١٠٨ مليون ر.س. بتراجع كبير عن توقعاتنا (صافي ربح بقيمة ١٢٥ مليون ر.س.) وعن متوسط التوقعات (صافي ربح بقيمة ١٠٨ مليون ر.س.)، كما كان الأداء التشغيلي أضعف من المتوقع. جاء الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات بحدود ١٠٪ و ٥٥٪ على التوالي. نظرا لعدم توفر المزيد من التفاصيل في هذه المرحلة، أشارت إدارة الشركة الى ان المعوقات في إحدى الشركات التابعة (لا يتوفر المزيد من التفاصيل) كانت سببا رئيسيا للخسارة وربما تكون قد ساهمت إلى حد كبير في تراجع الأرباح. أما في الصناعات البتروكيمياوية، سجلت شركة الأوليفينات السعودية تحسنا في الأداء اعلى من المتوقع (بالتوافق مع شركات عديدة في قطاع الصناعات البتروكيمياوية لهذا الربع)، نتوقع أن يكون السبب تراجع أعمال ثاني أكسيد التيتانيوم عن المتوقع قد ساهم أيضا في انخفاض إجمالي الربح والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة عن المتوقع.

تعتبر المشاريع الجديدة وتطور أسعار ثاني أكسيد التيتانيوم هي العوامل الرئيسية للسهم: اعتمدت شركة التصنيع على عاملين اساسين في إيرادات عام ٢٠١٤ هما: البتروكيمياويات وثاني أكسيد التيتانيوم التي تمثل نسبة بحدود ٤٨٪ و ٥٢٪، ليكون الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) بحدود ٢٥٪ و ٧٥٪ لنفس الفترة (متوافقا مع توقعاتنا). في قطاع البتروكيمياويات، بينما تعتبر كل من الشركة السعودية للبولى اوليفينات والشركة السعودية للبتوليين والبولى ايثيلين من الشركات القائمة والعاملة، لذلك يكون النمو المتوقع من المشاريع الجديدة على الأرجح مثل السعودية لمونترات الاكليريك - سامكو والسعودية لبوليمرات الاكليريك - سابكو والسعودية للبيوتانول والتي بدء تشغيلها بالفعل (باستثناء السعودية للبيوتانول) منذ يوليو ٢٠١٤. نحن على قدر من الثقة المعقولة بارتفاع الكميات المنتجة (وان كان اقل من مستوى الاستغلال الكامل) من المشاريع الجديدة، في بيئة تشغيل ضعيفة قد يستغرق من عام الى عامين الى وصول هذه المشاريع إلى مرحلة استقرار الإنتاج خاصة في ظل بيئة الأسعار الحالية الضعيفة، حيث يحتمل ان تسجل خسائر في ٢٠١٥. علاوة على ذلك، بينما أدى ضعف تسعير ثاني أكسيد التيتانيوم إلى ضغط على الهامش (هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) بحدود ٣٪ في الربع الأول ٢٠١٥ مقابل ما يقارب ٣٠٪ في ٢٠١٢)، في بيئة يحتمل فيها ضعف الطلب لا سيما من الصين، على المدى القريب الى المتوسط فانه يبدو من غير المحتمل التحسن في الأسعار مما يعني استمرار الضغط على الأرباح.

نرى مخاطر من تراجع الأرباح عن التوقعات؛ نستمر في التوصية "احتفاظ": تراجع أداء سهم التصنيع منذ بداية العام وحتى تاريخه بصورة ملحوظة قاربت ٢٩٪ مقابل ارتفاع مؤشر قطاع الصناعات البتروكيمياوية بحدود ٩٪ وارتفاع مؤشر السوق الرئيسي بحدود ١٢٪ حيث يتم تداول سهم التصنيع بمكرر ربحية متوقع للعام الحالي بمقدار ٣٠,٤ مرة وفقا لتوقعاتنا للربح التشغيلي مقابل مكرر ربحية متوقع خلال نفس الفترة لكل من قطاع الصناعات البتروكيمياوية السعودية بمقدار ١٤,٢ مرة ومكرر الشركات المشابهة في الأسواق الناشئة بمقدار ١٥,٥ مرة وعالميا بمقدار ١٤,٩ مرة، حيث نعتبره تقييم غير مكتمل. في حين اننا لا زلنا بانتظار كامل القوائم المالية ومع احتمال تسجيل المشاريع الجديدة لخسائر بالإضافة الى ضعف أسعار ثاني أكسيد التيتانيوم، نحن نرى مخاطر كبيرة متوقعة لتراجع الأرباح مما قد يعرض السهم للمزيد من الضغوط. بعد اعلان نتائج الربع الثاني ٢٠١٥، نستمر في التوصية لسهم تصنيع على أساس "احتفاظ".

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الثاني ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق %	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي %
الإيرادات	٤,٢٦٦ م/غ	٤,٢٦٦ م/غ	٠	٤,٢٩٣ م/غ	٢٧ م/غ	٣,٩٤٢ م/غ	٧	٥,٠٨٧ م/غ	١٠٨ م/غ
إجمالي الربح	٨٢١ م/غ	٩١٦ م/غ	١١	٣٩٢ م/غ	٥٢٤ م/غ	٧٠٧ م/غ	١٦	١٣٦٢ م/غ	٤٠ م/غ
EBIT	١٨٤ م/غ	٤٠٦ م/غ	٥٥	٣٩٢ م/غ	٥٣ م/غ	٢٢٣ م/غ	٢١	٩٠٩ م/غ	٨٠ م/غ
صافي الربح	١٠٨ م/غ	١٢٥ م/غ	١٨	١٠٨ م/غ	٢٠٠ م/غ	٣٢٣ م/غ	٢٠	٤٠٨ م/غ	١٢٦ م/غ

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، م/غ: غير متاج، غ/ذ: غير معني

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٠,٥
التغير (%)	٧

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س. ١٩,٠
الرسملة السوقية	١٢,٧٠٩ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٦٦٩ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س. ٤٠,١
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س. ١٨,٧
التغير في السعر لأخر ثلاث شهور	٢٢,٠ - %
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥**	ر.س. ٠,٦٢
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	NIC AB 2060.SE

* السعر كما في ٢٦ يوليو ٢٠١٥ مع التشغيل

بنية المساهمة (%)

الجمهور / آخرون	٧٨,٦
شركة الملكة القابضة	٦,٢
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٨,٧
شركة مؤسسة الخليج للاستثمار	٦,٥

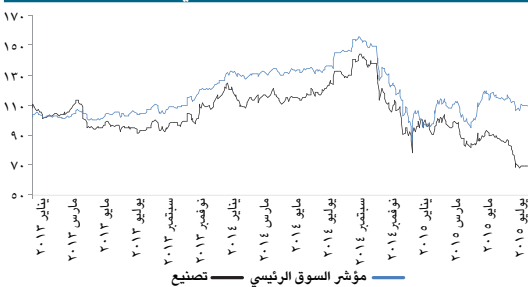
المصدر: تداول

أهم النسب

مكرر الربحية (مرة)	٢٠١٥ متوقع ٣٠,٤	٢٠١٦ متوقع ١٥,٥
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	١٢,١	١٠,٠
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٣,٩	٥,٣

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب الصناعات المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨١١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٢٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار مواثمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلتئم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).