



## شركة كيان السعودية للبتروكيماويات

قطاع الصناعات البتروكيماوية | النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٥ | ١٦ ابريل ٢٠١٥

### نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥: صافي ربح أقل من توقعاتنا الأدنى ضمن التوقعات؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

صافي خسارة الربع الأول ٢٠١٥ بقيمة ٥٩٢ مليون ر.س. أعلى من توقعاتنا بخسارة قيمتها ٤٢٨ مليون ر.س. وهي أعلى خسائر متوقعة ضمن متوسط التوقعات بخسائر قيمتها ٢٨١ مليون ر.س. أعلنت شركة كيان مجموعة أرقام محببة عن أداؤها للربع الأول من العام الحالي متضمنة صافي خسارة بقيمة ٥٩٢ مليون ر.س. مقابل توقعاتنا بخسارة قيمتها ٤٢٨ مليون ر.س. ومقابل متوسط التوقعات بخسارة قيمتها ٢٨١ مليون ر.س. (قيمة متوسط التوقعات عدا توقعات السعودي الفرنسي كابيتال: ٢٤٤ مليون ر.س.). كان الأداء التشغيلي أضعف من المتوقع، حيث بلغت صافي الخسارة قبل الفوائد والضرائب والزكاة مبلغ ٤٣٣ مليون ر.س. مقابل توقعاتنا بتحقيق صافي خسارة بقيمة ٢٩٧ مليون ر.س.، حيث نتوقع أن يكون السبب الرئيسي في ارتفاع الخسارة نتيجة لضعف أسعار المنتجات التي تراجعت بشكل كبير خلال الربع محل المراجعة (انخفضت أسعار البولي إيثيلين والبولي بروبيلين ومونو إيثيلين جلايكول بحدود ١٧% و ٢٢% و ٥% على الأقل)، كما زاد عليها ضعف الأداء نتيجة لإغلاق مصنع لمدة ٥ أسابيع خلال الربع محل المراجعة.

يبدو ان معادلة العوائد مقابل المخاطر غير ملائمة بالرغم من التدابير الاستراتيجية لتحسين الأداء التشغيلي؛ نستمر في التوصية "احتفاظ": على المدى البعيد، نتوقع ان تتجه ارباح كيان إلى الارتفاع خاصة من التدابير المتخذة لتحسين الربحية. من هنا، تم اتخاذ ثلاثة إجراءات: (١) اضافة ١٠ مليون قدم مكعب من الإيثان اعتباراً من ١ يوليو ٢٠١٥، مشروع إزالة الاختناقات لزيادة انتاجية الإيثان إلى ٦٣ الف طن في العام ٢٠١٧ و (٢) تخفيض رسوم تسويق شركة سابك الى ما يقارب ٣٣% اعتباراً من ١ يوليو ٢٠١٥. وفقاً لتقديرنا، بافتراض عدم حدوث أمور جوهرية، نرجح ان تؤدي هذه التدابير إلى زيادة الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاطفاء (EBITDA) بحدود ٩٢٠ مليون ر.س. (٢٠٠ مليون ر.س. من تخصيص الإيثان الجديد، ١٢٠ مليون ر.س. من مشروع إزالة الاختناقات و ٦٠٠ مليون من تخفيض رسوم التسويق المدفوعة لشركة سابك) على اساس عام اعتيادي وهو إجراء إيجابي حقيقة، حيث تشير تقديراتنا بالفعل إلى تحسن كبير في الأداء التشغيلي (بلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاطفاء (EBITDA) في العام ٢٠١٤ ما يقارب ٢,٩ مليار ر.س. وانخفاض صافي الخسارة إلى ما يقارب ٤٤ مليون ر.س. مقابل توقعاتنا للربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاطفاء (EBITDA) وصافي الربح للعام ٢٠١٧ بحدود ٣,٩ مليار ر.س. و ١,٠ مليار ر.س. على التوالي). إضافة إلى ما تقدم، يبدو ان التقييم الحالي لسعر السهم يتضمن سيناريو متفائل لارتفاع صافي الربح. بعد تراجع سعر سهم كيان منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ٢٠% مقابل ما يقارب ٠% لمؤشر قطاع الصناعات البتروكيماوية السعودي وما يقارب ٩% لمؤشر السوق الرئيسي، تشير ارقامنا للعام ٢٠١٦ بعد التحديث (نعتقد ان يكون العام ٢٠١٦ عاماً اعتيادياً بخلاف الأداء للعام الحالي) إلى أنه يتم تداول سهم كيان للعام ٢٠١٦ بمكرر قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاطفاء (EV/EBITDA) بمقدار ١٣,٠ مرة مقابل نفس المكرر المتوقع لكل من قطاع البتروكيماويات السعودي بمقدار ١٠,٠ مرة، الشركات المشابهة في الاسواق الناشئة بمقدار ٧,٩ مرة وعالياً بمقدار ٨,٠ مرة ومكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ٢٩,٣ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع لكل من قطاع البتروكيماويات السعودي بمقدار ١١,٨ مرة، الشركات المشابهة في الاسواق الناشئة بمقدار ١٢,٤ مرة وعالياً بمقدار ١٢,٨ مرة، وهو تقييم نعتقد أنه مكتمل. بشكل عام، بعد أخذ نتائج الربع محل المراجعة، نستمر في التوصية "احتفاظ" لسهم شركة كيان دون تغيير على السعر المستهدف البالغ ١١,٠ ر.س.

لا نتوقع أي توزيع لأرباح خلال العامين الحالي والقادم؛ تشير تحليلاتنا انه من غير المرجح ان تقوم شركة كيان بدفع اي توزيعات ارباح للعام الحالي والقادم. حيث بلغت الأرباح المبقاة ١ مليون ر.س. كما في نهاية العام ٢٠١٤، حتى وإن استمر التحسن التشغيلي على مسار صحيح خلال العامين ٢٠١٥ و ٢٠١٦. هذا، ستستمر الشركة في في ترحيل الخسائر خلال العام ٢٠١٦ دون وجود فرصة لدفع توزيعات الارباح.

ملخص التوصية	
التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	١١,٠
التغير (%)	٠%
بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	١١,٠ ر.س.
الرسملة السوقية	١٦,٤٢٥ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١,٥٠٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٨,٧ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٩,١ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٣,٢- %
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٠,٠٢ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	KAYAN AB 2350.SE

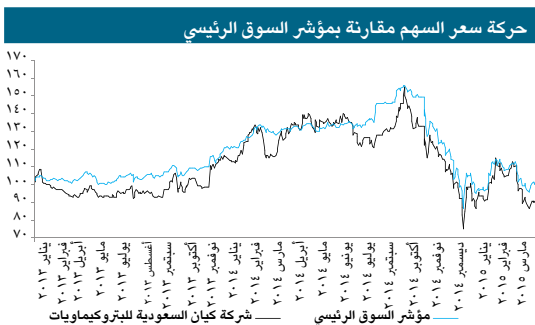
\* السعر كما في ١٥ ابريل ٢٠١٥.

بنية المساهمة (%)	
الجمهور / آخرون	٦٥,٠
الشركة السعودية للصناعات الاساسية - سابك	٣٥,٠

المصدر: تداول

أهم النسب	
مكرر الربحية (مرة)	٢٠١٥ متوقع / ٢٠١٦ متوقع
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	١٣,٠ / ٢٩,٣
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٠,٠ / ٠,٠

المصدر: الشركة تحليل السعودي الفرنسي كابيتال. \* قيمة الشركة ال الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاطفاء حسب المصادر المتاحة / غ: غير ذي معنى.



المصدر: تداول

### ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

### عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع)	الربع الأول ٢٠١٥ (المتحقق)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الإيرادات	١,٣٩٣	١,٧٥٩	م/غ	١,٧٥٩	م/غ	٢,٥٢٦	م/غ	٢,٩٠٩	م/غ	١,٠٦٨	١١,١٦١
اجمالي الربح	(٣٦٧)	(٨٨)	غ/ز	م/غ	م/غ	٢٨٠	غ/ز	٢٥٧	غ/ز	٨٢٤	١,٣٥١
EBITDA (متوقع)**	٢٦٣	م/غ	م/غ	م/غ	م/غ	٦٥٦	م/غ	٧٧١	م/غ	٢,٩٨١	٣,٤٨٣
هامش EBITDA	١٩%	م/غ	م/غ	م/غ	م/غ	٢٦%	م/غ	٢٧%	م/غ	٢٨%	٣١%
EBIT	(٤٤٣)	(٢٩٧)	غ/ز	٤٩%	١٨٨%	١٥٦	غ/ز	١٥٨	غ/ز	٤٨١	٩٨٣
صافي الأرباح	(٥٩٢)	(٤٢٨)	غ/ز	٣٨%	(٢٨١)	١٢	غ/ز	١٠	غ/ز	٣٧	٥٤٩

المصدر: الشركة تحليل السعودي الفرنسي كابيتال. \* متوسط التوقعات من بلومبرغ، \*\* EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح، غ/ز: غير ذي معنى.



## 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](mailto:Research&Advisory@FransiCapital.com.sa)

### السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

[www.sfc.sa](http://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).