

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
19.00 ريال

الشركة الوطنية للبتروكيماويات (بتروكيم)
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الأول 2017

إتساع الهوامش

أعلنت شركة بتروكيم عن نتائجها المالية للربع الأول من عام 2017، حيث أتت الإيرادات والأرباح متماسية مع تقديراتنا. بلغت ربحية السهم 0.35 ريال لتتماشى مع تقديراتنا البالغة 0.34 ريال وتقديرات المحللين عند 0.32 ريال. على الرغم من إغلاقات الصيانة لمدة 60 يوم في الربع الرابع من عام 2016، تمكنت شركة بتروكيم من العودة في هذا الربع بنتائج قوية تخطت مستويات الربع الأول من عام 2016. مع ذلك، فقد تراجعت الهوامش مقارنة بالربع الثاني والثالث من العام السابق بسبب ارتفاع أسعار اللقيم، خاصة ارتفاع أسعار البروبان، مما أدى إلى تقلص فارق السعر مع البولي بروبيلين. مع ذلك، تحظى بتروكيم بفترة سماح أخرى من أسعار اللقيم تمتد من سنة إلى سنتين، بخلاف المنافسين. نتوقع أن تستفيد بتروكيم من ترشيد مصاريفها لتولد تدفقات نقدية أعلى خلال الأرباح القادمة. نحافظ على تقديراتنا للفترة ما بين 2017 - 2019 مع توقع عدم وجود إغلاقات للصيانة، كما نبقى على السعر المستهدف عند 19.00 ريال. يعتبر مكرر الربحية المتوقع لعام 2017 البالغ 12.6 مرة أقل من مكرر ربحية المؤشر العام عند 14.2 مرة، ولكن دون أي توزيعات أرباح والشكوك حول استدامة الأرباح تمنعنا من تغيير التوصية في الوقت الراهن على الرغم من أن التقييمات أقل من السوق. نواصل توصيتنا بالحياد.

تماشي الإيرادات مع التوقعات

بلغت الإيرادات 1.63 مليار ريال، لتتماشى مع تقديراتنا البالغة 1.68 مليار ريال، حيث ارتفعت نسبته 45% على أساس ربعي نتيجة لأثر إغلاق الصيانة و تراجع بنسبة 2% على أساس سنوي بسبب تراجع أسعار البيع. شهدت معظم أسعار منتجات بتروكيم نمواً بشكل معتدل خلال الربع الأول، حيث ارتفع البولي إيثيلين بنسبة 2% على أساس ربعي وبنسبة 6% على أساس سنوي، بينما ارتفعت أسعار البولي بروبيلين بنسبة 2% على أساس ربعي و 21% على أساس سنوي. ارتفع البولي سترين بنسبة 9% مقارنة بالربع الماضي و 19% على أساس سنوي.

تقلص فارق الأسعار للمنتجات الرئيسية

بلغ الدخل الإجمالي مستوى 502 مليون ريال، ليتماشى مع تقديراتنا البالغة 532 مليون ريال، حيث ارتفع بنسبة 18% على أساس سنوي بينما تضاعف بمقدار 9.5 مرة على أساس ربعي من مستوى 52 مليون ريال على إثر إغلاقات الصيانة. مع توسع الهوامش بمقدار 400 نقطة أساس فإننا نتوقع بأن معدلات كفاءة التشغيل بالإضافة إلى أسعار الطاقة المدعومة قد أدت إلى ذلك مع الإبقاء على المصاريف عند مستويات منخفضة. تجدر الإشارة إلى أن أسعار البروبان والإيثيلين قد شهدت ارتفاعاً خلال الربع، حيث ارتفعت أسعار البروبان بنسبة 31% على أساس ربعي وبنسبة 48% على أساس سنوي في حين أن أسعار الإيثيلين قد ارتفعت بنسبة 14% على أساس ربعي وبنسبة 13% على أساس سنوي. خلافاً لفروقات أسعار البولي إيثيلين والبولي بروبان، شهدت فروقات أسعار البولي سترين ارتفاعاً مما أدى إلى دعم الهامش.

أرباح قريبة من التوقعات

بلغ الدخل التشغيلي لشركة بتروكيم مستوى 354 مليون ريال إلا أنه أتى دون توقعاتنا بشكل طفيف عند مستوى 382 مليون ريال. نعتقد بأن بتروكيم استطاعت أن تدير مصاريفها بشكل جيد في ظل تحسن الهوامش بمقدار 360 نقطة أساس عند مستوى 21% خلال الربع. سجلت الشركة خسارة تشغيلية قدرها 110 مليون ريال في الربع الرابع من العام الماضي بعد الإغلاق للصيانة. بلغ صافي الدخل مستوى 169 مليون ريال، ليأتي بذلك مقارباً لتقديراتنا البالغة 171 مليون ريال، بارتفاع نسبته 38% على أساس سنوي في حين أنه أتى بعكس صافي الخسارة البالغة 124 مليون ريال في الربع السابق. تحسن كذلك الهامش الصافي بمقدار 260 نقطة أساس على أساس سنوي بارتفاع مماثل للهوامش الأخرى. نتج عن الجهود العامة لترشيد المصاريف تحسناً، إلا أن النتائج كانت دون مستويات الربع الثاني والثالث من العام الماضي.

نبقى على توصيتنا بالحياد

نبقى على توصيتنا بالحياد والسعر المستهدف عند 19.00 ريال وننتظر المزيد من الوضوح. ارتفع سعر السهم بنسبة 27% في عام 2016، ولكنه انخفض بنسبة 4% في الربع الأول من عام 2017، دون أداء المؤشر العام الذي انخفض بنسبة 3% خلال الربع. نعتقد أن قيمة السهم تعد عند مستويات عادلة، نبقى على توصيتنا بالحياد.

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2016	2017	*2018
العائد على متوسط الأصول	5%	5%	5%
العائد على متوسط حقوق الملكية	4%	6%	6%
مكرر الربحية	x23.2	x12.6	x12.2
مكرر القيمة الدفترية	x0.8	x0.8	x0.7
قيمة المنشأة/EBITDA**	x11.2	x10.7	x10.4
قيمة المنشأة / الإيرادات	x3.4	x3.0	x3.0

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والإستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2016	*2017	*2018
الإيرادات	6,065	6,842	6,957
**EBITDA	1,826	1,926	1,976
صافي الدخل	395	727	747
ربحية السهم (ريال)	0.82	1.51	1.56
أرباح السهم الموزعة (ريال)	-	-	-
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	23.33	24.84	26.40

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والإستهلاك

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 10 مايو 2017 (ريال)	19.06
العائد المتوقع لسعر السهم	(0.3%)
عائد الأرباح الموزعة	0.0%
إجمالي العوائد المتوقعة	(0.3%)

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	13.4/22.8
القيمة السوقية (مليون ريال)	9,149
قيمة المنشأة (مليون ريال)	20,526
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	480
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	17.5%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	234,100
رمز بلومبيرغ	PETROCHEM AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



المؤشر العام ■ بتروكيم ■

نتائج الربع الأول لعام 2017 (مليون ريال)	المتوقعة	المعلنة
الإيرادات	1,627	1,685
إجمالي الدخل	532	502
الدخل التشغيلي	382	354
صافي الدخل	171	168
ربحية السهم (ريال)	0.36	0.35

عبدالله بن عبدالعزيز الرئيس

abdullah.a.alrayes@riyadcapital.com

+966-11-203-6814

سانتوش بلالكرشنان

santhosh.balakrishnan@riyadcapital.com

+966-11-203-6809

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 أقل من -15%	تحت المراجعة/ مقيد

*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 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 أو 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 والاقتراضات 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 مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً 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 نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص .

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.