

التقييم	زيادة المراكز
السعر الحالي (ريال سعودي)*	١٩,١٠
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر (ريال سعودي)	٢٣,٠٠
التغير المتوقع في السعر	٢٠,٤%

*السعر كما في ١٠ مايو ٢٠١٧

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)*
الإيرادات	٦,٠٦٧	٧,٣٠٤	٧,٢٠٩
النمو %	١٦,٩%	٧,١%	١٨,٨%
صافي الربح	٤٠٧	٩٠٦	٧٤٧
النمو %	٥٥,١%	١٧,٠%	٨٣,٦%
ربح السهم	٠,٨٥	١,٨٩	١,٥٦

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

*بناء على السياسة المحاسبية للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)*
هامش الإجمالي	٢٦,٣%	٢٤,٠%	٢٠,١%
هامش صافي الربح	٦,٧%	١٢,٤%	١٠,٤%
مكرر الربحية (مرة)	٢٤,٦٢	٨,٨٥	١٢,٢٧
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,١١	٠,٩٧	٠,٩٤
EV/EBITDA (مرة)	٩,٠١	٦,٠٩	٦,١٢
عائد توزيع الربح إلى سعر السهم	٢,٤%	٠,٠%	٢,٦%

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

*بناء على السياسة المحاسبية للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	٩,١٢
الأداء السعري	١١,٥%
٥٢ أسبوع (الأعلى)	٢٢,٨٠
٥٢ أسبوع (الأدنى)	١٣,٤٠
الأسهم القائمة (مليون)	٤٨٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

الشركة الوطنية للبتروكيماويات - بتروكيم: أداء قوي في الربع الأول ٢٠١٧ مع هامش إجمالي ربح أعلى. الإيرادات أقل من توقعاتنا نتيجة تباطؤ إنتاج المصنع بعد أعمال الصيانة في الربع السابق، حيث يبدو أن عودة معدل التشغيل إلى مستواه السابق يستغرق وقتاً أطول من المتوقع. تم تعويض ضعف هامش مشتقات البروبان والستيرين جزئياً من خلال ارتفاع هامش المنتجات النهائية من الإيثان. ارتفع هامش إجمالي ربح الربع الأول ٢٠١٧ إلى ٢٩,٨% من ٢٥,٦% في الربع الأول ٢٠١٦ بدعم من تحسن كفاءة الإنتاج وارتفاع أسعار بعض المنتجات. نستمر في التوصية "زيادة المراكز" وسعر مستهدف بقيمة ٢٣ ريال سعودي للسهم.

• جاء صافي ربح الشركة الوطنية للبتروكيماويات (بتروكيم) للربع الأول ٢٠١٧ أعلى من التوقعات بفارق ١٦,١% عن توقعاتنا البالغة ١٤٤,٧ مليون ريال سعودي. بلغ صافي ربح الشركة للربع محل المراجعة مبلغ ١٦٧,٩ مليون ريال سعودي (ربح السهم: ٠,٢٤ ريال سعودي) مقارنة بصافي ربح الربع الأول ٢٠١٦ البالغ ١٢١,٤ مليون ريال سعودي وخسائر بقيمة ١٢٣,٦ مليون ريال سعودي في الربع الرابع ٢٠١٦. نعتقد أن قوة تحسن النتائج عن الربع المماثل من العام السابق كان نتيجة أساسية لما يلي: (١) ارتفاع متوسط أسعار بيع جميع المنتجات، بينما تراجع حجم المبيعات بسبب تأثير صيانة المصنع في الربع الرابع ٢٠١٦، (٢) ارتفاع هامش إجمالي الربح لمنتجات الإيثان النهائية، على الرغم من ارتفاع تكلفة اللقيم والمواد الأولية الأخرى، (٣) زيادة الدخل من مصادر أخرى. قوة تحسن النتائج عن الربع السابق كانت نتيجة لتنفيذ أعمال الصيانة المجدولة لوحدة البوليوليمرات لمدة ٦٠ يوماً خلال الربع الرابع ٢٠١٦. من جانب آخر، كان الفارق في صافي ربح الربع الأول ٢٠١٧ عن توقعاتنا ناتج عن اتساع هامش المنتجات؛ مع ذلك، نعتقد أن تراجع الإيرادات عن المتوقع كان بسبب احتمال الانخفاض في معدل التشغيل، حيث أن الشركة قد انتهت قبل وقت قريب من الصيانة المجدولة في الربع الرابع ٢٠١٦.

• بلغت مبيعات الشركة مبلغ ١,٦٨٥ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ١,٨١٠ مليون ريال سعودي نتيجة تباطؤ القدرة الإنتاجية بعد أعمال الصيانة في الربع السابق. نعتقد أن تشغيل المصنع كان بمعدل استخدام حول ٧٦,٨%، مقارنة بمعدل ٨٤,٦% في الربع الأول ٢٠١٦؛ مع ذلك، من المرجح أن يتحسن معدل تشغيل الشركة إلى نحو ٨٥% خلال الأرباع القادمة. خلال الربع محل المراجعة، ارتفع متوسط سعر بيع البولي بروبيلين بنسبة ٢,٤% عن الربع السابق و ٢٢,٥% عن الربع المماثل من العام السابق، كما ارتفع سعر البولسترين بنسبة ١٥,٥% عن الربع السابق و ٢٦,٤% عن الربع المماثل من العام السابق، في حين ارتفعت أسعار مشتقات الإيثيلين بنسبة ١٠,٠% عن الربع السابق و ٨,٩% عن الربع المماثل من العام السابق.

• بلغ الربح الإجمالي ٥٠٢,٤ مليون ريال سعودي، بارتفاع نسبته ١٨,٢% عن الربع المماثل من العام السابق وأعلى من توقعاتنا البالغة ٤٢٠ مليون ريال سعودي نتيجة إلى ارتفاع هامش المنتجات عن المتوقع. بلغ هامش إجمالي الربح ٢٩,٨% في الربع الأول ٢٠١٧ مقابل توقعاتنا البالغة ٢٤,٧% و ٢٥,٦% في الربع الأول ٢٠١٦. في الربع الأول ٢٠١٧، ارتفع متوسط أسعار النافثا (المؤشر لتكلفة مواد اللقيم) بنسبة ١١,١% عن الربع السابق ليصل إلى ٤٩٦ دولار أمريكي للطن، بالتوافق مع ارتفاع أسعار النفط، حيث ارتفعت أسعار معظم البوليوليمرات وغيرها من المنتجات الكيميائية بأقل من أسعار اللقيم. لذلك، أدى ارتفاع أسعار مواد اللقيم بأعلى من أسعار المنتجات النهائية إلى انكماش الفارق بين النافثا والبولي بروبيلين خلال الربع مقارنة بالربع السابق. تراجع الفارق بين النافثا والبولي بروبيلين عن الربع السابق بنسبة ٤,٩% ليصل إلى ٥٥٧ دولار أمريكي للطن من ٥٨٥ دولار أمريكي للطن في الربع الرابع ٢٠١٦. لذلك، نعتقد أنه تم تعويض ضعف هامش مشتقات البروبان جزئياً من خلال ارتفاع هامش منتجات الإيثان النهائية التي تمثل ما يقارب ٤٠% من مواد اللقيم في الشركة. وفقاً لذلك، سيتم تطبيق أسعار مواد اللقيم الجديدة اعتباراً من الربع الثالث ٢٠١٨. سنتتهي فترة السماح للميثان في نوفمبر ٢٠١٨، في حين سنتتهي للإيثان والبروبان في أغسطس/سبتمبر ٢٠١٩. بلغ الربح التشغيلي ٣٥٣,٦ مليون ريال سعودي بارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٦,٤%. بينما شهدت الشركة ارتفاعاً بشكل طفيف في المصاريف التشغيلية (مصاريف البيع والتسويق والعمومية والإدارية) لتبلغ ١٤٩ مليون ريال سعودي مقابل ١٤٥ مليون ريال سعودي خلال الربع الأول ٢٠١٦.

النظرة العامة: استفادت الشركة من الاتساع الكبير في هامش بعض المنتجات المشتقة من الإيثان بالرغم من تأثير انكماش هامش المنتجات التي تعتمد على الغازات البترولية السائلة (بحدود ٦٠% من إجمالي المواد الأولية لدى بتروكيم). من جانب آخر، من المتوقع أن يرتفع معدل تشغيل مصنع البوليوليمرات إلى ٨٥% خلال الأرباع القادمة، مقارنة بمعدل ٧٦,٨% في الربع الأول ٢٠١٧. نتوقع أن تحقق الشركة الوطنية للبتروكيماويات (بتروكيم) صافي ربح بقيمة ٧٤٧ مليون ريال سعودي (ربح السهم ١,٥٦ ريال سعودي) للسنة المالية ٢٠١٧. بارتفاع عن العام السابق بنسبة ٨٣,٦%. نستمر بالتوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة مراكز" مع سعر مستهدف للسهم ٢٣,٠ ريال سعودي، في إشارة إلى ارتفاع محتمل في سعر السهم بنسبة ٢٠,٤% عن سعر السوق الحالي البالغ ١٩,١٠ ريال سعودي للسهم (كما في ١٠ مايو ٢٠١٧). يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية وبمكرر قيمة دفترية متوقع بمقدار ١٢,٢ مرة و ٠,٩٤ مرة على التوالي وفقاً لتوقعاتنا لصافي ربح السنة المالية ٢٠١٧. نتوقع أن تستمر الشركة في توزيع ربح منخفض عند ٠,٥ ريال سعودي للسهم (عائد توزيع الربح إلى السعر ٢,٦%) للعام ٢٠١٧ نتيجة للقروض طويلة الأجل بقيمة ١٠,٣ مليار ريال سعودي.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)	الربع الأول ٢٠١٦	الربع الرابع ٢٠١٦	الربع الأول ٢٠١٧	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	١,٢٥٩	١,١٦٣	١,٦٨٥	١٦,٦%	٤٤,٩%	٦,٩%
إجمالي الربح	٤٢٥,١	٥١٩	٥٠٢,٤	١٨,٢%	٨,٦%	٨,٦%
إجمالي الهامش	٢٥,٦%	٤,٥%	٢٩,٨%	-	-	-
EBIT	٢٧٩,٨	(٩٨,٨)	٣٥٣,٦	٢٦,٤%	غ/ز	٩,١%
صافي الربح	١٢١,٤	(١٢٣,٦)	١٦٧,٩	٢٨,٣%	غ/ز	١٦,١%
ربح السهم	٠,٢٥	(٠,٢٦)	٠,٣٤	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

محلل

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljazaracapital.com.sa

رئيس إدارة الأبحاث المكلف
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
t.nazar@aljziracapital.com.sa

محلل
سلطان القاضي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤
s.alkadi@aljziracapital.com.sa

محلل
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljziracapital.com.sa

محلل
وليد الجبير
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٤٦
W.aljubayr@aljziracapital.com.sa

محلل
مهند العودان
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥
M.alodan@aljziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠١٠
a.yousef@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -
رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية
لؤي جواد المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧
lalmutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة
القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة
والمبيعات بالمنطقة الوسطى
سلطان إبراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤
s.almutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية
للمنطقة الغربية والجنوبية
منصور حمد الشيعبي
+٩٦٦ ١٢ ٦٦١٨٤٤٣
m.alshuaibi@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكليّة ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة، جميع المعلومات والأراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بزواجهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراقاً مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراقاً مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة، طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٠٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩