

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
ريال 19.00

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

مخالفة الأرباح للتقديرات بسبب إغلاق الصيانة

أعلنت الشركة الوطنية للبتروكيماويات (بتروكيم) عن نتائجها للربع الثاني من عام 2017، حيث خالفت الأرباح تقديراتنا على إثر تقلص الهوامش وفاقت تقديرات المحللين بسبب أثر إغلاق الصيانة الذي أتى دون المتوقع. بلغت ربحية السهم 0.28 ريال لتخالف بذلك تقديراتنا البالغة 0.31 ريال للسهم، ولكن فاقت تقديرات المحللين البالغة 0.23 ريال. يعزى ارتفاع إيرادات الشركة إلى ارتفاع أحجام مبيعاتها على الرغم من إغلاق الصيانة الغير مجدول له مسبقاً في مصنع الشركة السعودية للبوليمرات لمدة 14 يوماً في منتصف الربع الثاني. تمكنت الشركة من تحقيق زيادة فورية في معدلات التشغيل إلى جانب إدارة فعالة للمخزون، لتبلغ إيراداتها أعلى مستوى لها في عامين. قمنا بتعديل تقديراتنا لعام 2017 بشكل طفيف ولكننا نحافظ على نظرتنا للفترة ما بين عامي 2018 إلى 2019 والسعر المستهدف عند 19 ريال للسهم. نبقى على توصيتنا بالحياد على الرغم من تداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2017 يبلغ 11.7 مرة، دون مكرر ربحية المؤشر العام عند 14.3 مرة. وذلك لافتقار الشركة إلى الاستقرار الأداء التشغيلي مما يحد من نظرتنا لتغيير التوصية.

تفوق الإيرادات على التوقعات

بلغت الإيرادات مستوى 1.75 مليار ريال، أي بارتفاع نسبته 4% على أساس ربعي ونسبة 7% على أساس سنوي، لتتفوق بذلك على توقعاتنا البالغة 1.58 مليار ريال. بالرغم من إغلاق الصيانة الغير مجدول بسبب انقطاع توريدات النيتروجين في مصنع الشركة السعودية للبوليمرات لمدة أسبوعين، إلا أن التأثير كان محدوداً على الإيرادات. تفوقت الإيرادات بالرغم من تراجع أسعار المنتجات، والتي تراجعت بنسبة 2% على أساس ربعي للبولي بروبيلين ونسبة 6% للبولي إيثيلين ونسبة 9% للبولي ستيرين. نعتقد بأن ارتفاع أحجام المبيعات هو السبب الرئيسي في تفوق الإيرادات، مدعومة بقوة المخزون حيث شهد تراجعاً إلى مستوى 965 مليون ريال لهذا الربع من مستوى 1,125 مليون ريال في الربع السابق. نعتقد بأن استراتيجية مشابهة أعطت ثمارها في الربع الرابع من العام الماضي لشركة بتروكيم بالرغم من الإغلاق لمدة 60 يوماً، حيث بلغت إيراداتها مستوى 1.16 مليار ريال.

تماشي الدخل الإجمالي مع التوقعات

أدى تركيز بتروكيم بشكل كبير على أحجام المبيعات إلى انخفاض الهوامش، بافتراض أنها بسبب أسعار بيع أقل في الربع الثاني، حيث لا تعد كافية لتغطية تكاليفها الثابتة. تراجع الهامش الإجمالي بمقدار 580 نقطة أساس ليصل إلى مستوى 24% وذلك من مستوى 30% في الربع السابق، حيث أن الدخل الإجمالي بلغ 421 مليون ريال متماسياً مع تقديراتنا البالغة 412 مليون ريال. انخفضت الهوامش على الرغم من انخفاض أسعار مواد اللقيم (تراجع البروبان بنسبة 11% والإثيلين بنسبة 10% على أساس ربعي)، حيث سجلت بتروكيم تكاليف مبيعات أعلى بسبب استنزافها لمخزوناتا من الربع الأول من العام عند ارتفاع تكلفة اللقيم (كانت أسعار اللقيم أعلى في الربع الأول وأقل في الربع الثاني). بالإضافة إلى ذلك، انخفضت الهوامش في ظل تباين فوارق الأسعار، حيث ارتفع فارق أسعار البولي بروبيلين بنسبة 8% ولكن انخفض فارق أسعار البولي إيثيلين بنسبة 6%، يشير ذلك إلى الربحية وأن الفوارق لها تأثير أقل.

مخالفة الأرباح للتوقعات

سجلت شركة بتروكيم أرباحاً تشغيلية بلغت 264 مليون ريال (بانخفاض نسبته 38% على أساس سنوي ونسبة 25% على أساس ربعي) حيث ضغطت تكاليف الإهلاك والاستهلاك البالغة 230 مليون ريال في الربع الثاني في ظل انخفاض أسعار البيع، في حين تماشت التكاليف البيعية والعمالة والإدارية مع تقديراتنا بتشكيلها 9% من المبيعات. تراجع الهامش التشغيلي بنفس وتيرة انخفاض الهامش الإجمالي بمقدار 580 نقطة أساس، ليبلغ مستوى 15% في الربع الثاني. نعتقد أن الانخفاض في الدخل غير التشغيلي أو التكاليف تمويلية أدى إلى تقلص الهامش الصافي بشكل أقل بمقدار 240 نقطة أساس، ليبلغ مستوى 7.5% في الربع الثاني. بلغت الأرباح مستوى 132 مليون ريال، دون تقديراتنا البالغة 151 مليون ريال، مسجلة انخفاضاً بنسبة 36% على أساس سنوي ونسبة 21% على أساس ربعي.

نبقى على توصيتنا بالحياد

نبقى على توصيتنا بالحياد والسعر المستهدف للسهم عند 19 ريال نعتقد أن السهم يتداول عند مستوياته العادلة في ظل غياب أي توزيعات أرباح، والتي لم تبدأ بعد.

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2016	*2017	*2018
العائد على متوسط الأصول	5%	8%	8%
العائد على متوسط حقوق الملكية	4%	7%	7%
مكرر الربحية	x19.9	x11.7	x10.5
مكرر القيمة الدفترية	x0.8	x0.8	x0.7
قيمة المنشأة/EBITDA	x10.1	x8.8	x9.4
قيمة المنشأة / الإيرادات	x3.1	x2.7	x2.7

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2016	*2017	*2018
الإيرادات	6,065	6,875	6,957
**EBITDA	1,826	2,104	1,976
صافي الدخل	395	672	747
ربحية السهم (ريال)	0.82	1.40	1.56
أرباح السهم الموزعة (ريال)	-	-	-
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	19.32	20.83	22.39

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

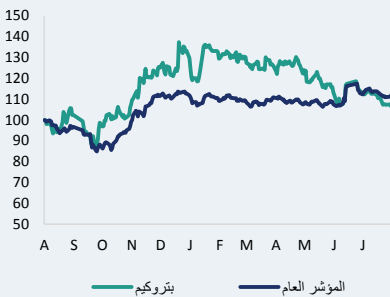
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 8 أغسطس 2017 (ريال)	16.38
العائد المتوقع لسعر السهم	16.0%
عائد الأرباح الموزعة	0.0%
إجمالي العوائد المتوقعة	16.0%

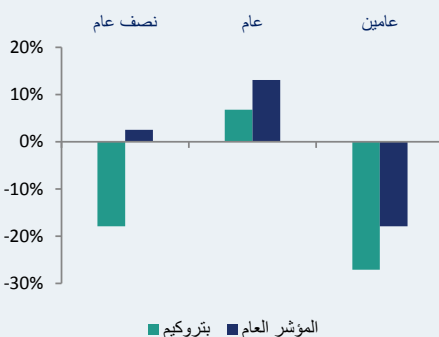
بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	13.4/22.8
القيمة السوقية (مليون ريال)	7,862
قيمة المنشأة (مليون ريال)	18,513
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	480
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	17.5%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	227,600
رمز بلومبيرغ	PETROCHEM AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



المصدر: بلومبيرغ

نتائج الربع الثاني لعام 2017 (مليون ريال)	المتوقعة	المعنة
الإيرادات	1,584	1,754
الدخل الإجمالي	412	421
الدخل التشغيلي	327	264
صافي الدخل	151	132
ربحية السهم (ريال)	0.31	0.28

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 07070-37)

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 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 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.