

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
ريال 55.00

شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب)
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الأول 2017

ربع مستقر

أعلنت شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات عن نتائج الربع الأول من عام 2017 دون التوقعات، حيث خالفت ربحية السهم البالغة 1.08 ريال تقديراتنا وتقديرات المحللين عند 1.17 ريال و 1.11 ريال على التوالي. شهدت أرباح الربع استقراراً كما أظهرت أسعار المنتجات نمواً ثابتاً، حيث ارتفع البولي بروبيلين بنسبة 2% على أساس ربعي و 21% على أساس سنوي في حين ارتفع البولي إيثيلين بنسبة 2% على أساس ربعي و 6% على أساس سنوي. مع ذلك، فإن المنتج الرئيسي (إيثيلين الجلايكول) قد ارتفع بنسبة 31% على أساس ربعي و 48% على أساس سنوي. على الرغم من نمو الأسعار، فقد تراجعت فوارق الأسعار مع ارتفاع أسعار اللقيم. كان فارق أسعار البولي إيثيلين سلبياً بشكل طفيف في الربع الأول من عام 2017 وذلك مع ارتفاع أسعار الإيثيلين، مما يشير إلى ضعف الهامش. بالإضافة إلى ذلك، أثر انخفاض معدلات التشغيل وتسعير مواد اللقيم الجديدة خلال الربع السابق على هذا الربع، في حين عوضت التكاليف الأخرى بشكل جزئي ضغط تكلفة مواد اللقيم. نعتقد أن التدفقات النقدية الحرة لشركة ينساب إيجابية، بالإضافة إلى إنفاقها الرأسمالي الجديد البالغ 375 مليون ريال على مشروع (دي بي إن إيثيلين الجلايكول). يبدو أنه تم تسعير العوامل بشكل كامل في سعر السهم، لذلك نحافظ على توصيتنا بالحياد بسعر مستهدف يبلغ 55.00 ريال. يعد مكرر الربحية المتوقع لعام 2017 البالغ 13.8 مرة أقل من مكرر ربحية القطاع البالغ 14.5 مرة، ولكنها غير مقنعة وتتطلب مجالاً إضافياً للدخول من جديد.

تماسي الإيرادات دون التقديرات

بلغت الإيرادات 1.76 مليار ريال في الربع الأول من عام 2017، دون تقديراتنا البالغة 1.91 مليار ريال. ارتفعت الإيرادات بنسبة 31% على أساس سنوي ولكنها تراجعت بنسبة 5% على أساس ربعي. يعزى نمو الإيرادات إلى ارتفاع أسعار إيثيلين الجلايكول والتي تمثل 43% من إيرادات ينساب، وسط استقرار متوسط أسعار البولي إيثيلين والبولي بروبيلين. نعتقد بأن النمو في عام 2017 سيكون محدوداً، إلا أن الخطة الرأسمالية الجديدة من المتوقع أن تضيق قدرة انتاجية تبلغ 10%-11% على الطاقة الإنتاجية لإيثيلين الجلايكول.

تقلص فارق الأسعار على إثر ارتفاع أسعار اللقيم

ارتفع الدخل الإجمالي بنسبة 6% على أساس ربعي وبنسبة 20% على أساس سنوي ليبلغ 728 مليون ريال بالرغم من تقلص فوارق الأسعار في قطاعي البولي بروبيلين والبولي إيثيلين، حيث نتوقع أن استقرار فوارق قطاع إيثيلين الجلايكول نتج عنه نمواً بشكل عام للربع الأول. أدى الارتفاع الكبير في أسعار البروبان بنسبة 27% على أساس ربعي وبنسبة 47% على أساس سنوي إلى الحد من فوارق الأسعار المرتفعة لقطاع البولي بروبيلين، وذلك مع تراجع فارق سعر البروبيلين والبولي بروبيلين بنسبة 31% على أساس ربعي وبنسبة 43% على أساس سنوي. من جهة أخرى فإن فارق سعر الإيثيلين والبولي إيثيلين قد تقلص بشكل كبير ليتجه نحو المناطق السلبية وسط ارتفاع أسعار الإيثيلين بنسبة 14% على أساس ربعي وبنسبة 13% على أساس سنوي. بشكل عام، فإن الأثر الثاني لارتفاع أسعار اللقيم واحتمالية تراجع معدلات الاستخدام قد أدّى إلى تراجع الهوامش بمقدار 370 نقطة أساس إلى مستوى 41% في الربع الأول من مستويات 45% في الربع الأول من العام الماضي.

تراجع الهامش التشغيلي على أساس سنوي، ولكن تحسن الهامش الصافي

بلغت الأرباح التشغيلية مستوى 623 مليون ريال مقابل توقعاتنا البالغة 708 مليون ريال، وذلك بارتفاع نسبته 6% على أساس ربعي وبنسبة 24% على أساس سنوي. انخفضت الهوامش التشغيلية بمقدار 210 نقطة أساس لتبلغ مستوى 35% في الربع الأول من العام الحالي، وذلك من مستوى 38% في الربع الأول من عام 2016. تم تحقيق أرباح بقيمة 608 مليون ريال وذلك مع انخفاض التكاليف المالية نسبياً لتأتي مقارنةً لمستويات الربع الثالث من عام 2016، ولكنها مخالفة لتقديراتنا البالغة 657 مليون ريال وسط توقعنا بهوامش أعلى. تحسن الهامش الصافي بمقدار 320 نقطة أساس ليصل إلى مستوى 35% في الربع الحالي مقابل 31% في الربع الأول من عام 2016، إلا الهوامش عند أعلى مستوياتها منذ عام 2014.

نبقى على توصيتنا بالحياد

واصلت ينساب تقديمها لمعدلات توزيعات للأرباح أعلى من المنافسين بتوزيعات متوقعة لعام 2017 تبلغ 3 ريال للسهم، بعائد يبلغ 5.4%. تشير التقييمات إلى محدودية الارتفاع، حيث أن نمو الأرباح لا يعد داعماً، لذلك نبقى على توصيتنا بالحياد.

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2016	2017	2018*
العائد على متوسط الأصول	6%	5%	6%
العائد على متوسط حقوق الملكية	14%	13%	13%
مكرر الربحية	x13.5	x13.8	x13.7
مكرر القيمة الدفترية	x1.9	x1.8	x1.8
قيمة المنشأة/EBITDA**	x8.5	x8.5	x8.5
قيمة المنشأة / الإيرادات	x4.5	x4.3	x4.3

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2016	2017	2018*
الإيرادات	6,970	7,219	7,281
**EBITDA	3,686	3,678	3,697
صافي الدخل	2,302	2,254	2,264
ربحية السهم (ريال)	4.09	4.01	4.02
أرباح السهم الموزعة (ريال)	2.00	3.00	3.00
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	28.88	29.89	30.91

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البتكية و الركة و الإهلاك والاستهلاك

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البتكية و الركة و الإهلاك والاستهلاك

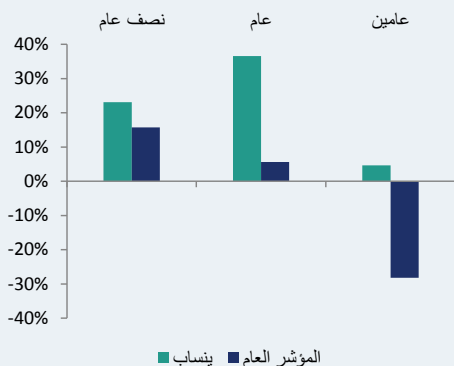
إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 2 مايو 2017 (ريال)	55.16
العائد المتوقع لسعر السهم	(0.3%)
عائد الأرباح الموزعة	5.4%
إجمالي العوائد المتوقعة	5.1%

بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	37.00/61.75
القيمة السوقية (مليون ريال)	31,028
قيمة المنشأة (مليون ريال)	31,269
الأسم المتداولة (مليون سهم)	562.5
الأسم المتاحة للتداول (الأسم الحرة)	35.7%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	387,230
رمز بلومبيرغ	YANSAB AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



نتائج الربع الأول لعام 2017 (مليون ريال)	المتوقعة	المعلنه
الإيرادات	1,914	1,758
إجمالي الدخل	795	728
الدخل التشغيلي	708	623
صافي الدخل	657	608
ربحية السهم (ريال)	1.17	1.08

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 مؤشرا 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.