



الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات - سبكي

قطاع الصناعات البتروكيماوية | النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ | ١٩ يناير ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الرابع ٢٠١٤: تفوقت الأرباح على التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

تفوقت ارباح سبكي للربع الرابع ٢٠١٤ عن توقعاتنا ومتوسط التوقعات: أعلنت سبكي عن نتائجها الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ متضمنة صافي ربح بقيمة ١٣٢ مليون ر.س. (تراجع ١٨٪ عن الربع السابق؛ وتراجع ٢٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق) مقابل ٦٩ مليون ر.س. و ١١٥ مليون ر.س. لتوقعاتنا ومتوسط التوقعات. جاء الأداء التشغيلي أقوى من المتوقع حيث ارتفع كل من اجمالي الربح والربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة (EBIT) بحدود ٧٣٪ و ٤١٪ و ٨٣٪ على التوالي. كان التراجع في صافي الربح عن الربع السابق نتيجة لتراجع أسعار المنتجات البتروكيماوية خلال نفس الفترة (خلات الفينيل الأحادي/ميثانول تراجع أسعارها بحدود ٢٠٪ و ١٠٪ على التوالي) وهو اتجاه عام لأسعار البتروكيماويات، كما يبدو أن الإغلاق في مصنع الميثانول لمدة ٢١ يوما خلال الربع محل المراجعة كانت نسبة تأثيره أقل من نسبة التراجع في الأرباح.

قد تكون المرحلة الثالثة من التوسع حافزا لارتفاع السهم: تعتبر شركة سبكي في صيغتها الحالية (المرحلتين الأولى والثانية) شركة منتجة لخلات الفينيل الأحادي والميثانول (ومشتقاتهما) حيث بلغت مساهمتها في المبيعات ما يقارب ٧٨٪ (تقديرنا للعام ٢٠١٣). بما أن المشاريع القائمة بلغت مرحلة النضج التشغيلي، يتعين على المستثمرين متابعة التطورات المتعلقة بالمرحلة الثالثة (منتجات ذات قيمة أعلى: خلّات فينيل الإيثيلين وأثيل الأستينات وبولي بيوتيلين ترافلتيت وبولييمرات عوازل الأسلاك الكهربائية)، حيث بدأ الإنتاج التجريبي لخلّات فينيل الإيثيلين خلال الربع الثالث ٢٠١٤ على أن يبدأ التشغيل التجاري خلال الربع الأول ٢٠١٥. تمثل المرحلة الثالثة ما يقارب ١٠٠٪ من التوسع في الانتاج وتمثل الحافز لارتفاع سهم سبكي.

بعد التصحيحات الأخيرة، يبدو ان معادلة العوائد مقابل المخاطر ملائمة؛ نستمر في توصية "شراء": خلال الثلاث شهور الماضية، تراجع سهم سبكي بحدود ٢٢٪ بمستوى تراجع مؤشر قطاع البتروكيماويات السعودي بحدود ٢٣٪. نتوقع تراجع كبير في أسعار المنتجات خلال العام ٢٠١٥ يفوق نمو حجم الانتاج المتوقع من بدء تشغيل المرحلة الثالثة، كما نعتقد ان السعر الحالي يعكس السلبيات المتوقعة بشكل كبير وبالتالي فان معادلة العوائد مقابل المخاطر تتجه لصالح العوائد. لاحقا لتحديث تقديراتنا للعام ٢٠١٥، يتم تداول سهم سبكي بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٥,٤ مرة، مقابل مكرر الربحية لقطاع البتروكيماويات السعودي ١٦,٨ مرة ومكرر الشركات المشابهة في كل من الاسواق الناشئة بمقدار ١٣,٣ مرة، والاسواق العالمية بمقدار ١٣,٦ مرة وذلك بسبب تراجع ارباح. عموماً، ستكون ارباحنا المتوقعة للعام ٢٠١٦ في ظل بيئة عمل طبيعية وبالتالي فإن مكررات الربحية المتوقعة للعام ٢٠١٦ ستكون معياراً أكثر ملائمة للمقارنة. بحسب تقديراتنا للعام ٢٠١٦، حيث يتم تداول سهم سبكي بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ١٢,١ مرة مقابل مكرر الربحية لقطاع البتروكيماويات السعودي ١٢,١ مرة ومكرر الشركات المشابهة في كل من الاسواق الناشئة بحدود ١١,٤ مرة، وعالمياً بمقدار ١١,٦ مرة، ومكرر قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والاطفاء (EV/EBITDA) بمقدار ١٠,١ مرة الذي يبدو انه مكرر ربحية جاذب.

المستوى المنخفض الحالي لسعر النفط يبدو أنه غير مجدي للمنتجين ذوي التكلفة المرتفعة: هبط سعر نفط خام برنت بحوالي ٦٠٪ عن أعلى سعر له ليتبعه في ذلك تصحيح في مؤشر قطاع البتروكيماويات السعودي بحوالي ٤٠٪. بينما يتوقع استمرار تقلب سعر النفط على المدى القصير، مما سيؤدي إلى تذبذب أسعار أسهم الشركات البتروكيماوية على المدى المتوسط، فإن مثل هذا المستوى المنخفض من سعر النفط يجعل الاستمرار في الإنتاج غير مجدي للمنتجين ذوي تكلفة العالية (مثلاً) يتوقع أن لا يحقق ٣٠ حوض غاز صخري أمريكي من أصل ٣٩ حوض رئيسي أرباح إذا كان سعر النفط الخام أقل من ٦٥ دولار أمريكي للبرميل وأن لا تحقق ٢٨ حوض من أصل ٣٩ ربحاً إذا كان سعر النفط الخام أقل من ٥٠ دولار أمريكي للبرميل، المصدر: بلومبرغ نيو انرجي فاينانس)، نتوقع ارتداد سعر النفط ليصل إلى مستوياته السابقة لكن من الصعب توقع توقيت حدوث ذلك. ومن هذا المنطلق، فإن التصحيح الحاصل في مؤشر البتروكيماويات يبدو أنه مبالغاً فيه، ويبدو أنه يوفر قيمة جيدة بجانب عائد ربح موزع إلى سعر السهم جاذب (متوقع لعام ٢٠١٥: حدود ٥,٢٪)، مما يعني أن القطاع يمكن أن يتعافى في حال انتهت مرحلة التقلبات في سعر النفط.

| مليون ر.س. | الربع الرابع ٢٠١٤ (المتوقع) | الربع الرابع ٢٠١٤ (المتوقع) | التغير % | متوسط توقعات* | الفرق عن متوسط توقعات | الربع الثالث ٢٠١٤ | التغير عن الربع السابق % | الربع الرابع ٢٠١٣ | التغير عن العام الماضي % |
|------------------|-----------------------------|-----------------------------|----------|---------------|-----------------------|-------------------|--------------------------|-------------------|--------------------------|
| المبيعات | ٧٩٤ م/غ | ٧٩٤ م/غ | ٧٣٪ | ٨٥٢ م/غ | ٥٢ م/غ | ١,٠٠٢ م/غ | ١,١٩٠ م/غ | ١,١٩٠ م/غ | ١,١٩٠ م/غ |
| اجمالي الربح | ٣٠٥ م/غ | ٣٠٥ م/غ | ٧٣٪ | ٣٢٨ م/غ | ٢٣ م/غ | ٣٠١ م/غ | ٤٠٤ م/غ | ٤٠٤ م/غ | ٤٠٤ م/غ |
| EBITDA (متوقع)** | ٤١٣ م/غ | ٤١٣ م/غ | ٤١٪ | ٣٢٨ م/غ | ٨٥ م/غ | ٤١٨ م/غ | ٥٠٤ م/غ | ٥٠٤ م/غ | ٥٠٤ م/غ |
| هامش EBITDA | ٢٧٪ | ٢٧٪ | - | ٣٨٪ | ١١٪ | ٤٢٪ | ٤٢٪ | ٤٢٪ | ٤٢٪ |
| EBIT | ٢٦٣ م/غ | ٢٦٣ م/غ | ٨٣٪ | ١٨٠ م/غ | ٨٣ م/غ | ٢٧٠ م/غ | ٣٥٤ م/غ | ٣٥٤ م/غ | ٣٥٤ م/غ |
| صافي الأرباح | ١٣٢ م/غ | ١٣٢ م/غ | ٩١٪ | ١١٥ م/غ | ١٥ م/غ | ١٦١ م/غ | ١٩٧ م/غ | ١٩٧ م/غ | ١٩٧ م/غ |

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والذكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غير متاح

ملخص التوصية

| | |
|-----------------------|--------|
| التوصية | "شراء" |
| السعر المستهدف (ر.س.) | ٣٢,٠ |
| التغير | ١٤٪ |

بيانات السهم

| | |
|--------------------------------|--------------------|
| سعر الإغلاق* | ر.س. ٢٨,٠ |
| الرسملة السوقية | ١٠,٢٦٨ مليون ر.س. |
| عدد الأسهم القائمة | ٣٦٧ مليون |
| أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. ٤٣,٣ |
| أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. ٢٢,٨ |
| التغير في السعر لآخر ثلاث شهور | ٢٢,٠ - % |
| الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥ | ر.س. ١,٨١ |
| رمز السهم (رويترز/بلومبرغ) | SIPCHEM AB 2310.SE |

* السعر كما في ١٨ يناير ٢٠١٥.

بنية المساهمة (%)

| | |
|---|------|
| الجمهور | ٧٤,٤ |
| شركة مجموعها الزامل القابضة | ٩,٧ |
| شركة ايكاروس للبتروكيماويات القابضة ش. ش. و | ٨,٢ |
| المؤسسة العامة للتقاعد | ٧,٧ |

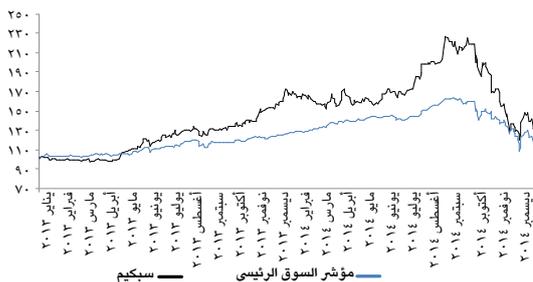
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

| | | |
|--------------------------------------|-----------------|-----------------|
| مكرر الربحية (مرة) | ٢٠١٥ متوقع ١٥,٤ | ٢٠١٦ متوقع ١٢,١ |
| EV/EBITDA* (مرة) | ١١,٥ | ١٠,١ |
| عائد توزيع الأرباح الى سعر السهم (%) | ٥,٤ | ٥,٤ |

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والذكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦١١ ٢٨٢٦٨١١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦١١ ٢٨٢٦٨٥٦



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

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

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).