

زيادة المراكز

التقييم

١٦,٨٠

السعر الحالي (ريال سعودي)\*

٢٣,٠٠

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر (ريال سعودي)

٣٦,٩

التغير المتوقع في السعر

المصدر: تداول\* السعر كما في ٩ أغسطس ٢٠١٧

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
الإيرادات	٧,٢٠٤	٦,٠٦٧	٧,١٥١
النمو %	٧,١٠	١٦,٩٠	١٧,٩٠
صافي الربح	٩٠٦	٣٩٧	٧٣٣
النمو %	١٧,٠	٥٦,٢٠	٨٤,٥
ربح السهم	١,٨٩	٠,٨٣	١,٥٣

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
هامش الربح الإجمالي	٣٤,٠	٣٦,٥	٢٩,٥
هامش صافي الربح	١٢,٤	٦,٦	١٠,٣
مكرر الربحية (مرة)	٨,٨٥	٢٥,٢١	١١,٠٠
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٤٨	١,٥٣	١,٢٩
EV/EBITDA (مرة)	٦,٠٩	٨,٩٨	٥,٧١
عائد توزيع الربح إلى سعر السهم	٠,٠	٢,٤	٣,٠

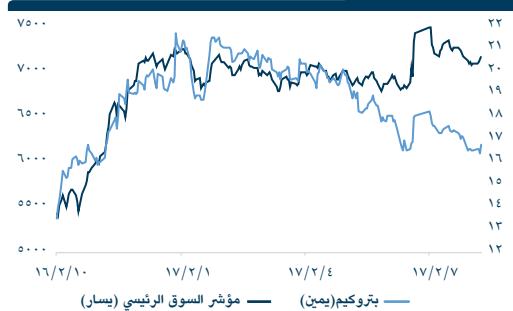
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	٨,١٩
الأداء السعري	- ٢٢,٠
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

**بتروكيم:** جاء صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٧ أعلى من التوقعات نتيجة ارتفاع المبيعات بأكثر من المتوقع والناجم عن استخدام المخزون وتحسن كفاءة الإنتاج. جاءت المبيعات أعلى من توقعاتنا بنسبة ٢١,٨٪ نتيجة انخفاض الأثر عن المتوقع من إغلاق المصنع لمدة ١٤ يوم خلال شهر مايو ٢٠١٧. عموماً، من المتوقع أن يرتفع معدل تشغيل مصنع البولييمرات إلى مستويات ٨٥٪ خلال النصف الثاني ٢٠١٧. جاءت الهوامش ضعيفة نتيجة التأثر من الإغلاق، لكن الشركة ستستفيد من ارتفاع هوامش المنتجات الرئيسية خلال النصف الثاني ٢٠١٧ بسبب تحسن كفاءة الإنتاج بعد أعمال الصيانة. نستثمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" مع سعر مستهدف بقيمة ٢٣,٠ ريال سعودي للسهم.

• جاء صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٧ للشركة الوطنية للبتروكيماويات (بتروكيم) أعلى من توقعاتنا ومن متوسط توقعات السوق بصافي ربح ١٠,١٣ مليون ريال سعودي و ١٠,٧٢ مليون ريال سعودي على التوالي. أعلنت الشركة عن تحقيق صافي ربح بقيمة ١٢٢,٣ مليون ريال سعودي (ربح السهم: ٠,٢٨ ريال سعودي) مقارنة بصافي ربح للربع الثاني ٢٠١٦ بقيمة ٢٠٨,٠ مليون ريال سعودي وللربع الأول ٢٠١٧ بقيمة ١٦٧,٩ مليون ريال سعودي. يرجع الفرق لصافي ربح الربع الثاني ٢٠١٧ عن توقعاتنا بشكل رئيسي إلى: (١) ارتفاع المبيعات بأعلى من المتوقع نتيجة استخدام المخزون، (٢) ارتفاع مصادر الدخل الأخرى بأعلى من المتوقع حيث بلغت ٢٨ مليون ريال سعودي، مقابل توقعاتنا البالغة ٢١ مليون ريال سعودي و (٣) جاءت تكلفة التمويل أقل من المتوقع بقيمة ٥٥ مليون ريال سعودي، مقابل توقعاتنا البالغة ٦١ مليون ريال سعودي. وكان صافي الربح أقل من الربع المماثل من العام السابق بسبب (١) الإغلاق غير المجدول لمشروع بتروكيم (شركة البولييمرات السعودية) لمدة ١٤ يوم خلال شهر مايو ٢٠١٧، نتيجة الانقطاع المفاجئ في إمدادات النيتروجين إلى منطقة الجبيل، (٢) انخفاض هامش إجمالي الربح نتيجة ارتفاع تكلفة الإنتاج و (٣) ارتفاع تكلفة التمويل. بالرغم من ضعف صافي الربح للنصف الأول ٢٠١٧ الناتج عن تسجيل أثر غير متكرر، نعتقد أن إغلاق المصانع في الربع الثاني ٢٠١٧ سيكون له أثر إيجابي على الأداء العام ونتوقع المزيد من التحسن في معدل التشغيل في النصف الثاني ٢٠١٧ وما بعده.

• بلغت إيرادات المبيعات للربع الثاني ٢٠١٧ مبلغ ١,٧٤٥ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا لمبيعات بقيمة ١,٤٢٩ مليون ريال سعودي بسبب استخدام المخزون وانخفاض أثر إغلاق المصنع عن المتوقع لمدة ١٤ يوماً خلال شهر مايو من العام الحالي. نحن نتوقع أن معدل استغلال الطاقة الإنتاجية في المصنع كان محدود ٨٣,٥٠٪ مقارنة بمعدل ٧٩,١٪ في الربع الثاني ٢٠١٦ وبمعدل ٧٦,٨٪ للربع الأول ٢٠١٧. مع ذلك، من المرجح تحسن معدل التشغيل لدى الشركة ليصل إلى ٨٥٪ خلال الربعين القادمين. على الرغم من إغلاق المصنع خلال الربع الثاني ٢٠١٧، نشير إلى أن ارتفاع إيرادات المبيعات عن المتوقع يعود إلى احتمال ارتفاع معدل التشغيل بشكل ملحوظ، حيث أنهت الشركة أعمال الصيانة المجدولة الرئيسية لوحدة البولييمر والتي استمرت لمدة ٦٠ يوماً خلال الربع الرابع ٢٠١٦. خلال الربع محل المراجعة، تراجع متوسط سعر البولي بروبيلين بنسبة ٤,٩٪ عن الربع السابق، في حين ارتفع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢,٨٪، كما ارتفع سعر البوليسترين بنسبة ٢,٦٪ عن الربع السابق وتراجع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٢,٥٪. ارتفع متوسط سعر مشتقات الإيثيلين عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٠,٩٪، وانخفض بنسبة ٤,٩٪ عن الربع السابق.

• بلغ إجمالي الربح ٤٢٠,٨ مليون ريال سعودي، أقل بنسبة ٢٦,٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق ليكون بذلك أعلى من توقعاتنا البالغة ٣٧٦,٨ مليون ريال سعودي نتيجة إلى ارتفاع حجم المبيعات. جاء هامش إجمالي الربح للربع الثاني ٢٠١٧ عند ٢٤,٠٪ مقابل توقعاتنا بنسبة ٢٦,٢٪ ونسبة ٢٩,٨٪ للربع الأول ٢٠١٧. نعتقد أن ذلك يعود إلى ارتفاع أثر إغلاق المصنع، بالرغم من ارتفاع هامش ربح المنتجات من الربع السابق. هبط متوسط أسعار النافثا (المستوى القياسي لتكلفة المواد الأولية) خلال الربع الثاني ٢٠١٧ عن الربع السابق بمعدل ١١,٠٪ ليصل إلى ٤٤٢ دولار أمريكي للطن، بالتوافق مع تراجع أسعار النفط الخام، حيث تراجعت معظم أسعار البولييمرات وغيرها من البتروكيماويات لكن بمعدلات أقل من التراجع في أسعار المواد الأولية. بالتالي، أدى زيادة الانخفاض في أسعار المواد الأولية عن انخفاض أسعار المنتجات النهائية إلى تحسن طفيف في هامش ربح منتجات البولي بروبيلين -النافثا خلال الربع مقارنة بالربع السابق. تحسن هامش البولي بروبيلين - نافثا عن الربع السابق بنسبة ٠,٦٪ ليصل إلى ٥٦٠ دولار أمريكي للطن خلال الربع الثاني ٢٠١٧ من ٥٥٦ دولار أمريكي للطن خلال الربع الأول ٢٠١٧. نتيجة إلى ذلك، نحن نعتقد أن ارتفاع هامش ربح البولي بروبيلين تم مقابلته من خلال أثر إغلاق المصنع وضعف هامش ربح المنتجات النهائية من الإيثان التي تمثل ٤٠٪ من المواد الأولية لدى الشركة. بلغ الربح التشغيلي ٢٦٣,٧ مليون ريال سعودي بانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٣٧,٧٪، حيث سجلت الشركة ارتفاعاً في النفقات التشغيلية (مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية) حيث بلغت ١٥٧,٠ مليون ريال سعودي مقابل ١٤٨,٨ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٧ و ١٤٩,٨ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٦.

**النظرة العامة:** بالرغم من ضعف الأداء خلال النصف الأول ٢٠١٧ الناتج عن تسجيل أثر غير متكرر، نعتقد أن إغلاق المصانع في الربع الثاني ٢٠١٧ سيكون له أثر إيجابي على الأداء العام ونتوقع المزيد من التحسن في معدل التشغيل في النصف الثاني ٢٠١٧ وما بعده. من المتوقع ارتفاع معدلات تشغيل مصنع البولييمرات خلال الربعين القادمين إلى ٨٥٪، مقابل معدل تشغيل للربع الأول ٢٠١٧ بمقدار ٧٦,٨٪. من المتوقع أن تستفيد الشركة من ارتفاع هوامش المنتجات الرئيسية والهوامش خلال النصف الثاني من العام الحالي بسبب تحسن كفاءة الإنتاج عقب إجراء أعمال الصيانة. في المقابل، سيتم تطبيق أسعار المواد الأولية الجديدة اعتباراً من الربع الثالث ٢٠١٨. ستنتهي فترة السماح للميثان في نوفمبر ٢٠١٨، في حين ستنتهي للإيثان والبروبان في أغسطس/سبتمبر ٢٠١٩. نتوقع أن تحقق شركة الشركة الوطنية للبتروكيماويات (بتروكيم) صافي ربح للسنة المالية ٢٠١٧ بقيمة ٧٣٣,٠ مليون ريال سعودي (ربح السهم المتوقع: ١,٥٣ ريال سعودي)، في إشارة إلى ارتفاع صافي الربح عن العام السابق بمعدل ٨٤,٥٪. عموماً، نستمر بالتوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" مع سعر مستهدف للسهم ٢٣,٠ ريال سعودي، في إشارة إلى ارتفاع محتمل في سعر السهم بنسبة ٣٦,٩٪ عن سعر السوق الحالي البالغ ١٦,٨٠ ريال سعودي للسهم (كما في ٩ أغسطس ٢٠١٧). يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية وبمكرر قيمة دفترية طبقاً لتوقعاتنا لأداء الشركة خلال كامل السنة المالية ٢٠١٧ بمقدار ١١,١ مرة و ٠,٩٤ مرة على التوالي. نتوقع أن يتم تستمر الشركة بتوزيع الربح عند ٠,٥ ريال سعودي للسهم (عائد توزيع الربح إلى السعر ٢,٦٪) للعام ٢٠١٧ نتيجة لارتفاع مستوى القروض طويلة الأجل والتي تبلغ ١٠,٣ مليون ريال سعودي.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)	الربع الثاني ٢٠١٦	الربع الأول ٢٠١٧	الربع الثاني ٢٠١٧	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	١,٦٤٢	١,٦٨٥	١,٧٥٤	٦,٨	٤,١	٢١,٨
إجمالي الربح	٥٧٣,٥	٥٠٢,٤	٤٢٠,٨	٢٦,٣	١٦,٢	١١,٧
إجمالي الهامش EBIT	٣٤,٩	٣٩,٨	٢٤,٠	-	-	-
صافي الربح	٢٠٨	١٦٧,٩	١٣٢,٣	٣٧,٧	٢٥,٤	١٥,٩
ربح السهم	٠,٤٣	٠,٢٤	٠,٢٨	٣٦,٤	٢١,٢	٣٠,٦

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

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

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

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

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات  
علاء اليوسف  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٠٦٠  
a.yousef@aljaziracapital.com.sa

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

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

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

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

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة 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 نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، 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 الاثني 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 الاثني 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 الاثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معطى بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير 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 والكلية 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 والآراء 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 والبيانات 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 تغير 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 بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق 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 محتوى هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات 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 المتلقية 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 مقفلة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٧٠ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩