



هامش ربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء قوي، نقطة مضيئة في ظل النتائج الضعيفة؛ نستمر في التوصية "شراء" على أساس الفرص على المدى المتوسط

هامش ربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء قوي يمثل نقطة مضيئة في ظل تراجع صافي الربح

أعلنت شركة سبكيم عن صافي ربح أولي للربع الثالث ٢٠١٥ بقيمة ٧٢ مليون ر.س. (تراجع بنسبة ٣٥٪ عن الربع السابق، تراجع بنسبة ٥٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق) الذي يعتبر أقل من توقعاتنا بمعدل ٢٠٪ وأقل من متوسط التوقعات (من بلومبيرغ) بمعدل ٣٨٪. كان الأداء التشغيلي أيضا أقل من المتوقع. في حين بلغت الإيرادات ٨٠٩ مليون ر.س. (تراجع بنسبة ٢٠٪ عن الربع السابق، تراجع بنسبة ١٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق) بأقل من توقعاتنا بمعدل ١٥٪، بلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء ٣٣٦ مليون ر.س. (تراجع بنسبة ١٦٪ عن الربع السابق، تراجع بنسبة ٢٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق) وبلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة ١٥٧ مليون ر.س. (تراجع بنسبة ٣١٪ عن الربع السابق، تراجع بنسبة ٤٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق) بأقل من توقعاتنا بمعدل ٩٪ و ١٩٪ على التوالي. بشكل عام، في حين كانت النتائج ضعيفة، كان هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء أعلى من المتوقع (بمعدل ٤٢٪ مقابل توقعاتنا البالغة ٣٩٪) كانت الجانب المشرق وربما يشير إلى أن ارتفاع هامش المنتجات من المرحلة الثالثة لتوسعة مشروع سبكيم ربما تكون قد وفرت رفع الهامش على المستوى الموحد. يؤخذ بالحسبان في تقديرنا التراجع الحاد المتتابع لأسعار المنتجات (تراجع ربع سنوي بمعدل ١٧٪) يعني أن تراجع صافي الربح عن المتوقع قد يكون بسبب تراجع حجم المبيعات من المشاريع الجديدة التي تعتبر مقبولة لاستمرار حالة تقلب اتجاه حجم المبيعات في الفترات الأولى من العمليات التشغيلية. بناء على ما سبق، إذا دعت الإدارة إلى عقد جمعية عمومية هذا الربع، سنسعى للحصول على مزيد من الوضوح حول معايير الأداء الرئيسية من بدء تشغيل المشاريع الجديدة التي تعتبر عوامل رئيسية لتقييم سهم سبكيم.

مفتاح الارتفاع يكمن في المرحلة الثالثة من التوسعة

تعتبر سبكيم في صيغتها الحالية (مشاريع المرحلة الأولى والثانية) شركة انتاج ميثانول وفينيل أسيتات نومور (ومشتقاتهما). بينما تعبر المشاريع القائمة ناضجة ومستقرة بشكل كبير، يتعين على المستثمرين متابعة التطورات في المرحلة الثالثة من التوسعة (منتجات ذات قيمة مضافة مرتفعة مثل إيثيل فينيل أسيتات وإيثيل أسيتات وبولي بيوتلين ترافلتيت وبولييمرات العزل الكهربائي)، من هذه الوحدات، بدأت وحدة إيثيل فينيل أسيتات بدأت التشغيل التجاري مع نهاية الربع الأول ٢٠١٥. كما أعلن عن بدء تشغيل وحدة بولي بيوتلين ترافلتيت (سيعمل عن التشغيل التجاري لاحقا) في الربع الثاني ٢٠١٥. بصفة عامة، من المتوقع أن تسهم المشاريع الجديدة بشكل فعال في الأرباح المستقبلية، كما يتعين على المستثمرين متابعة التطورات، حيث تحمل المرحلة الثالثة ما يقارب ١٠٪ من الارتفاع في سهم سبكيم.

نستمر في التوصية "شراء" مع فرص الشركة على المدى المتوسط

تراجع سهم سبكيم منذ بداية العام وحتى تاريخه بنسبة ٢٤٪، بأقل من أداء مؤشر قطاع البتروكيماويات السعودي الذي تراجع بنسبة ١٠٪ وأقل من مؤشر السوق الرئيسي الذي تراجع بنسبة ٨٪، كما يتم تداول السهم بمكرر ربحية متوقع للعام القادم ٢٠١٦ (حيث نعتبره معيارا أفضل للمقارنة) بمقدار ١٠,٦ مرة مقابل قطاع البتروكيماويات السعودي ١٢,٢ مرة والشركات المشابهة في كل من الأسواق الناشئة ١٢,٢ مرة والعالمية ١١,٩ مرة. بد تصحيح السهم من أعلى مستوياته بنسبة ٥٣٪، يتداول حاليا عند أدنى مستوى له خلال ٥٢ أسبوع، مما يدفعنا للاعتقاد أن معادلة العوائد مقابل المخاطر تتجه لصالح العوائد. لاحقا للإعلان عن النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٥، وبالرغم من تحقيق صافي ربح أقل من توقعاتنا، نستمر في التوصية "شراء" لفرص الشركة على المدى المتوسط.

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٥ (المتوقع)	الربع الثالث ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات**	التغير %	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق %	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن العام السابق %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الإيرادات	٨٠٩	٩٤٩	١٥-	٩٦٠	١٦-	١,٠٠٧	٢٠-	١,٠٠٢	١٩-	٣,٨٤٩	٤,٥٤٧
اجمالي الربح	٢٠٩	٢٥٤	١٨-	م/غ	م/غ	٢٨٧	٢٧-	٣١٨	٣٤-	١,١١٣	١,٥١٥
EBITDA	٣٣٦	٣٦٨	٩-	م/غ	م/غ	٤٠٢	١٦-	٤١٨	٢٠-	١,٥٥٧	١,٩٤٨
هامش EBITDA	٤٢	٣٩		م/غ	م/غ	٤٠	٤٢			٤٠	٤٣
EBIT	١٥٧	١٩٣	١٩-	م/غ	م/غ	٢٢٧	٣١-	٢٧٠	٤٢-	٨٧٠	١,٢٢٨
صافي الأرباح	٧٢	٩١	٢٠-	١١٧	٣٨-	١١٠	٣٥-	١٦١	٥٥-	٤٢٦	٧٠١

المصدر: الشركة، تحليلات السعودية الفرنسي كابيتال، * توقعات السعودية الفرنسي كابيتال ** متوسط التوقعات من بلومبيرغ، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية	التوصية
السعر المستهدف (ر.س.)	٣٠,٠
التغير	٤٨٪

بيانات السهم	
سعر الإغلاق	ر.س. ٢٠,٣
الرسلة السوقية	٧,٤٤٤ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٣٦٧ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س. ٣٨,١
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س. ١٨,٥
التغير في السعر منذ بداية العام	% ٢٤-
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	١٨,٥ مليون
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س. ١,١٦
رمز السهم (رويترز/بلومبيرغ)	2310.SE SIPCHEM AB

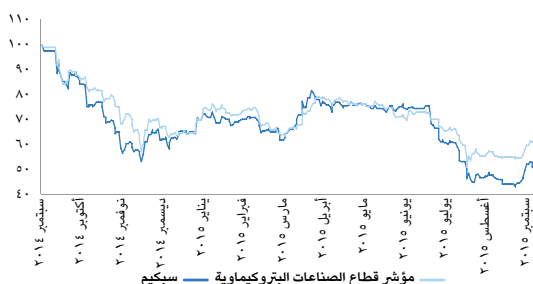
بنية المساهمة (%)	
شركة مجموعة الزامل القابضة	١٠
شركة إيكاروس للبتروكيماويات القابضة ش.س.و	٨
المؤسسة العامة للتقاعد	٨
شركة العليان المالية المحدودة	٥
الجمهور	٦٩

المصدر: تداول

أهم المكررات المتوقعة	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٧,٥	١٠,٦
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٠,٨	٨,٦
عائد توزيعات الأرباح إلى السعر (%)	٦,٢	٦,٢

المصدر: الشركة، تحليل السعودية الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبيرغ

ديبانجان راي

DipanjRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



قسم الأبحاث والمشورة

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.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



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 موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم 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 وملامتها 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 ١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض