الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات (سبكيم العالمية)

يوليو ٢٠١٧ | نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٧

الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات (سبكيم): جاءت نتائج الربع الثاني ٢٠١٧ أعلى من توقعاتنا مع مفاجأة إيجابية. مع ذلك، تراجعت المبيعات عن الربع السابق بنسبة ٢٣,٥٪ بسبب التأثر من إغلاق ٣ مصانع لمدة ٢٠ يوما. تكلفة الإنتاج أقل من المتوقع، كما أدى انخفاض النفقات التشغيلية بحدود ١٦,٠ مليون ريال سعودي إلى تحسن الأداء عن المتوقع. جاء هامش إجمالي الربح للربع بنسبة ٣٠,٦٢٪ مقارنة بهامش ٢٣,٣٪ في الربع الثاني ٢٠١٦، والذي يعتبر أعلى مستوى له منذ السنة المالية ٢٠١٦. 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. على الرغم من أن التوقعات لأسعار الميثانول في السوق تميل إلى الانخفاض على المدى القريب، لكن يتوقع تحسن الأداء على المدى المتوسط والبعيد. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" مع تعديل السعر المستهدف إلى ١٩,٥٠ ريال سعودي

التقييم	زيادة المراكز
السعر الحالي (ريال سعودي)*	١٤,١٢
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر (ريال سعودي)	١٩,٥٠
التغير المتوقع في السعر	٣٨,١٪

المصدر: تداول *السعر كما في ٢٥ يوليو ٢٠١٧

- جاءت نتائج الربع للشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات (سبكيم) أعلى من توقعاتنا ومن متوسط توقعات السوق البالغة ٣٩,٤٠ مليون ريال سعودي و ٣٦,٥٠ مليون ريال سعودي على التوالي. حققت سبكيم صافي ربح بقيمة ٥٩,٨٠ مليون ريال سعودي؛ مما يشير إلى ارتفاع بنسبة ٤٢٤,٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق وانخفاض بنسبة ٣٤,٧٪ عن الربع السابق. يعود تفوق الأداء للربع محل المراجعة عن الربع المماثل من العام السابق إلى الأسباب الرئيسية التالية؛ ١) ارتفاع متوسط أسعار بيع المنتجات، ٢) تحسن حجم المبيعات نتيجة رفع معدلات التشغيل بالرغم من أثر إغلاق ثلاثة مصانع لفترة ٢٠ يوم، ٣) تحسن مثير للإعجاب في كفاءة الإنتاج بالرغم من ارتفاع أسعار المواد الأولية (البيوتان والإيثلين). ٤) تراجعت المصاريف التشغيلية بحدود ٣,٥ مليون ريال سعودي بدعم من مراقبة التكاليف والكفاءات التشغيلية. مع ذلك، يعود سبب تراجع صافي الربح عن الربع السابق بنسبة ٣٤,٧٪ بشكل رئيسي إلى انخفاض الإنتاج وحجم المبيعات في مصنع مونومر أسيتات الفينيل التابع لشركة خلات الفينيل الدولية، ومصنع أول أكسيد الكربون لشركة الغازات الدولية التابعة، ومصنع حمض الأسيتيك التابع للشركة العالمية للأسيتيل، وذلك بسبب إغلاق هذه المصانع لمدة ٢٠ يوما لإجراء عمليات الصيانة الدورية في الربع الثاني ٢٠١٧. نعتقد أن الارتفاع في المصاريف غير التشغيلية سيعود إلى الانخفاض في الأرباع القادمة، في حين من المتوقع أن تتحسن الكفاءة التشغيلية ومعدل التشغيل بشكل كبير خلال النصف الثاني ٢٠١٧ بعد الانتهاء من أعمال الصيانة في الربع الثاني ٢٠١٧ وتجاوز المشاكل الفنية لمصنع الدايول الدولية (IDC) في الربع الأول ٢٠١٧.
- بلغت مبيعات سبكيم ٩١٨,٢ مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني ٢٠١٦، أقل من تقديراتنا البالغة ١,٠٨٤ مليون ريال سعودي وأقل من مبيعات بقيمة ١,١٩٩ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٧. نحن نعتقد أنه بالرغم من تعافي أسعار البيع لبعض المنتجات، إلا أن معدل التشغيل للشركة تأثر بشكل كبير بسبب إجراء أعمال الصيانة للمصنع خلال الربع الثاني ٢٠١٧. عموما، نتوقع انتعاش الأداء خلال الأرباع القادمة بسبب ارتفاع معدل التشغيل ونظرتنا طويلة الأجل المتفائلة حول أسعار الميثانول، الذي يعتبر محفز رئيسي لدعم أسعار المنتجات النهائية للشركة. خلال الربع محل المراجعة، ارتفع متوسط سعر بيع الميثانول بنسبة ١٩,٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق، لكنه انخفض عن الربع السابق بنسبة ٢١,٢٪، بينما ارتفع متوسط أسعار خلات الفينيل الأحادي بنسبة ٢٤,١٪ عن الربع السابق و بنسبة ١٣,٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق، كما ارتفعت أسعار حمض الأسيتيك بنسبة ٣,٨٪ عن الربع السابق وبنسبة ٤٠,٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق. تراجعت أسعار مشتقات الإثيلين عن الربع السابق بمعدل ٤,٩٪ في حين ارتفعت عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١,٢٪.
- بلغ إجمالي الربح ما قيمته ٢٨١,١ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ٢٥٥,٥ مليون ريال سعودي نتيجة إلى انخفاض تكلفة الإنتاج أكثر من المتوقع وتحسن هامش إجمالي الربح، والذي يعود إلى ارتفاع كفاءة الإنتاج. اتسع هامش إجمالي الربح للربع الثاني ٢٠١٧ ليصل إلى ٣٠,٦٢٪ مقارنة بهامش ٢٣,٣٠٪ للربع الثاني ٢٠١٦ وهامش ٢٩,٣٦٪ للربع الأول ٢٠١٧، محققة بذلك أعلى هامش إجمالي ربح منذ العام ٢٠١٦. بلغ الربح التشغيلي ١٧٥,٥ مليون ريال سعودي؛ أقل من توقعاتنا البالغة ١٣٣,٣١ مليون ريال سعودي نتيجة تسجيل تراجع في المصاريف التشغيلية (المصاريف الإدارية والمصاريف العامة ومصاريف البيع) إلى ١٠٥,٦ مليون ريال سعودي مقابل ١٢١,٦ مليون ريال سعودي خلال الربع الأول ٢٠١٧. (يرجى ملاحظة أن الشركة قامت بإعادة تصنيف بعض المصروفات المتعلقة بالمبيعات والتسويق إلى مصروفات تشغيلية بعد تطبيق معايير تقارير المحاسبة الدولية).

النظرة العامة: نعتقد أن الإغلاق في الربع الثاني ٢٠١٧ سيكون له أثر إيجابي على الأداء العام ونتوقع المزيد من التحسن في معدل التشغيل خلال السنة المالية ٢٠١٧ والفترات التالية. نعتقد أن الشركة ستواصل التركيز على كفاءة الأعمال وتحسين التكلفة للتخفيف من أثر الأداء. في المقابل، على الرغم من أسعار الميثانول كانت ضمن مسار صاعد منذ شهر أغسطس ٢٠١٦، إلا أن التوقعات على المدى القصير تميل إلى الانخفاض بسبب المعروض الجديد من الميثانول بحلول نهاية الربع الثالث ٢٠١٧ بحدود ٧,٠٠٠ طن يوميا من مصنع جديد في إيران وذلك وفقاً لمصادر من شركة منتجي الكيماويات العالمية (ICIS). بالتالي، تتوقع شركات إنتاج الميثانول على المدى القصير مزيدا من الضغط على أسعار الميثانول ومشتقاته. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "**زيادة المراكز**" مع تخفيض السعر المستهدف إلى ١٩,٥٠ ريال سعودي. نتوقع أن تحقق شركة سبكيم صافي ربح للسنة المالية ٢٠١٧ بقيمة ٤٠٥,٠ مليون ريال سعودي (ربح السهم المتوقع: ١,١٠ ريال سعودي)، في إشارة إلى ارتفاع صافي الربح عن العام السابق بمعدل ٤٧٨٪. يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية وبمكرر قيمة دفترية طبقا لتوقعاتنا لأداء الشركة خلال كامل السنة المالية ٢٠١٧ بمقدار ١٢,٨ مرة و٠,٩٣ مرة على التوالي.

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	٩٢٣,٦	١,٢٠٠	٩١٨,٢	٠,٦-٪	٢٣,٥-٪	١٥,٣-٪
إجمالي الربح	٢١٥,٢	٣٥٢,٣	٢٨١,١	٣٠,٦٪	٢٠,٢-٪	١٠,١٪
إجمالي الهامش	٢٣,٣٠٪	٢٩,٣٦٪	٣٠,٦٢٪	–	–	–
EBIT	١٠٦,٧	٢٣٠,٧	١٧٥,٥	٦٤,٥٪	٢٣,٩-٪	٣١,٧٪
صافي الربح	١١,٤	٩١,٧	٥٩,٨	٤٢٤,٦٪	٣٤,٧-٪	٥١,٨٪
ربح السهم	٠,٠٣	٠,٢٥	٠,١٦	–	–	–

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
الإيرادات	٣,٥١٥	٣,٣٦٧	٤,٤٧٦
النمو ٪	١٤,٨-٪	٤,٢-٪	٣٢,٩٪
صافي الربح	٢٨٨	٧٠,٠	٤٠٥,٠
النمو ٪	٥٢,٥-٪	٧٥,٧-٪	٤٧٨,٤٪
ربح السهم	٠,٧٩	٠,١٩	١,١٠

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)
الهامش الإجمالي	٢٣,٧٪	٢٠,٥٪	٣١,٥٪
هامش صافي الربح	٨,٢٪	٢,١٪	٩,٠٪
مكرر الربحية (مرة)	١٧,٩٤	٩٨,٤٤	١٢,٧٨
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٠,٩١	٠,٩٢	٠,٩٣
EV/EBITDA (مرة)	٦,٧٠	٨,٨٨	٤,٤٤
عائد توزيع الربح إلى سعر السهم	٤,٣٪	–	٣,٥٪

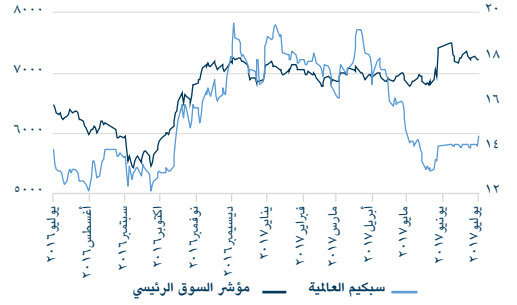
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	٥,٢٢
الأداء السعري	٢٥,٣-٪
٥٢ أسبوع (الأعلى)	١٩,٧٥
٥٢ أسبوع (الأدنى)	١١,٨٠
الأسهم القائمة (مليون)	٣٦٦,٦٧

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

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

جميع حقوق الطبع محفوظة ©

إدارة الأبحاث

رئيس ادارة الابحاث
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

محلل
وليد الجبير
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٤٦
W.aljubayr@aljaziracapital.com.sa

محلل
مهند العودان
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥
M.alodan@aljaziracapital.com.sa

إدارة الوساطة والمراكز الاستثمارية

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦١١٢٢٥٦٠٦٠
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 ١٦ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@aljaziracapital.com.sa

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

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

نبذة عن الجزيرة كابيتال

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الاسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت اشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة اصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الادارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية 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.

شرح مصطلحات التصنيف

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حاليا بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدّة ١٢ شهرا. 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 حاليا بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدّة ١٢ شهرا. و الأسهم 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 لمدّة ١٢ شهرا. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.

٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلّق 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 الغايـــة من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عـــن 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 ســبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مســتثمر ومدى قابليته/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاســتثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناســباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المســتثمر بأخذ المشــورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاســتثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات او تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشـــهد 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 الأســعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأســواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيد 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 المبنية عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مســؤولية عن أية خســارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأســعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي اســتثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعليا. 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 رســوم على الاســتثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأســواق 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/او 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 بشــكل منفصل ومســتقل 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 محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا اولئك الذين يســمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصا في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشــكل مباشر، أو بشــكل غير مباشر عن طريق صناديق اســتثمارية 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 مدرائها 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 يســمح بنســخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواءً 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.