

التقييم	محايد
السعر الحالي (ريال سعودي)*	٥٥,٧٥
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر (ريال سعودي)	٦١,٠٠
التغير المتوقع في السعر	٩,٤%

*السعر كما في ٢٦ أبريل ٢٠١٧

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
الإيرادات	٦,٩٧١	٦,٩١١	٧,٥٥٣
النمو %	٠,٩%	٢٧,٣%	٨,٤%
صافي الربح	١,٢٠٧	١,٢٠٧	٢,٦٠٥
النمو %	٠,٧%	٥١,٣%	١٣,١%
ربح السهم	٢,١٥	٢,١٥	٤,٦٣

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال، تبعاً للمعايير المحاسبية العالمية

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	٣٢,٩
الأداء السعري	٨,٣%
الأسهم القائمة (مليون)	٥٦٢,٥٠
٥٢ أسبوع (الأعلى)	٦١,٧٥
٥٢ أسبوع (الأدنى)	٣٧,٠٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
هامش الربح الإجمالي	٣٨,٧%	٢٥,٤%	٤٠,٣%
هامش صافي الربح	٣٣,٠%	١٧,٥%	٣٤,٥%
مكرر الربحية (مرة)	١٣,٣١	١٥,١٠	١٢,٦٤
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٨٩	١,١٩	١,٩٢
EV/EBITDA (مرة)	٨,٠٢	٧,٢٦	٧,٧٠
عائد توزيع الربح إلى سعر السهم	٥,٣%	٦,٢%	٥,٩%

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال، تبعاً للمعايير المحاسبية العالمية

أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

ينبع الوطنية للبتر وكيمويات (ينساب): جاءت نتائج الربع الأول ٢٠١٧ أعلى من توقعاتنا بسبب انخفاض تأثير التسعير الجديد للإيثان عن المتوقع. تراجع هامش إجمالي الربح عن الربع المماثل من العام السابق إلى ٤١,٤% مقابل ٤٥,١%، نتيجة ارتفاع أسعار مواد اللقيم. قامت الشركة بتعويض جزء من انخفاض حجم المبيعات من اتساع هامش المنتجات المعتمدة على الإيثان. ساهم كل من معدل التشغيل الأقل من المتوقع، وارتفاع كفاءة الإنتاج في تباين الأداء في الربع الأول ٢٠١٧. سيؤدي تراجع حجم المبيعات إلى الضغط على صافي الربح خلال الأرباع القادمة نتيجة الصيانة المجدولة. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد".

• جاء صافي ربح الربع الأول ٢٠١٧ أعلى من توقعاتنا البالغة ٤٦١,١ مليون ريال سعودي، لكن أقل من متوسط توقعات السوق البالغة ٦١٩ مليون ريال سعودي. حققت شركة ينساب صافي ربح بقيمة ٦٠٨,٢ مليون ريال سعودي؛ مما يشير إلى ارتفاع بنسبة ٤٤,٢% عن الربع المماثل من العام السابق وانخفاض بنسبة ٠,١٥% عن الربع السابق. أشارت الشركة إلى أن تحسن صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق جاء نتيجة: (١) ارتفاع حجم الإنتاج وإيرادات المبيعات، و (٢) ارتفاع متوسط أسعار البيع لأغلبية المنتجات، على الرغم من ارتفاع متوسط أسعار بعض مواد اللقيم. عموماً، نتعتقد أن ضعف الأداء عن الربع السابق يعود أساساً إلى تراجع حجم المبيعات على الرغم من انخفاض تكلفة المنتجات عن المتوقع إلى جانب ارتفاع تكلفة مواد اللقيم الحالي من قبل أرامكو. في المقابل، جاء الفارق في صافي ربح الربع الأول ٢٠١٧ عن توقعاتنا بسبب انخفاض الأثر السلبي على هامش إجمالي الربح عن المتوقع بعد التسعير الجديد للإيثان، حيث انتهت فترة السماح لمادة الإيثان لدى الشركة بنهاية الربع الرابع ٢٠١٦ (٤٠% من مواد اللقيم).

• أعلنت الشركة عن تراجع مبيعات الربع الأول ٢٠١٧ عن الربع السابق بمعدل ٤,٩% لتصل إلى ١,٧٦ مليار ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ١,٨٣ مليار ريال سعودي. بناء على تقديراتنا، شهدت ينساب انخفاض معدل التشغيل بنسبة ٩,٩% ليكون بذلك أقل من توقعاتنا البالغة ٩,٩% وعن معدل التشغيل الفعلي في الربع الرابع ٢٠١٦ بمعدل ١٠,٣%. جاء انخفاض مستوى الإنتاج لدى الشركة بالتوافق مع اتجاه الطلب الموسمي، والذي نتج عنه تراجع حجم المبيعات. عموماً، نتوقع تراجع معدل التشغيل في الشركة خلال الربع الثاني والثالث ٢٠١٧ إلى جانب تراجع حجم المبيعات، نتيجة إجراء عمليات الصيانة لكل من مصنع جلايكول الإيثان ومصنع الأوليفينات. خلال الربع، ارتفع متوسط أسعار المواد الأساسية مثل جلايكول الإيثان الأحادي بنسبة ٢٩,٥% عن الربع السابق من ٨٥٤ دولار أمريكي إلى ١,١٠٥ دولار أمريكي لكل طن، كما ارتفعت أسعار مشتقات البولي بروبيلين والبولي إيثيلين خلال الربع الأول ٢٠١٧ بمعدلات بلغت ٢٠% و ١٠% على التوالي مقارنة بأسعار المواد خلال الربع الرابع ٢٠١٦. نتعتقد أنه على الرغم من اتساع الهامش نتيجة ارتفاع متوسط أسعار البيع، فإن الطلب تراجع بشكل طفيف خلال الربع الأول.

• بلغ الربح الإجمالي ما يقارب ٧٢٨,٣ مليون ريال سعودي بارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١٩,٩% وعن الربع السابق بمعدل ٦,٠%. انكمش هامش إجمالي الربح لربع الأول ٢٠١٧ ليصل إلى ٤١,٤% مقابل هامش ٤٥,١% خلال الربع الأول ٢٠١٦، والذي نتعتقد أنه يعود إلى ارتفاع تكلفة المواد الأولية وتحديث أسعار البروبان (تحول معيار التسعير من النافثا الياباني إلى البروبان مع خصم ٢٠% خلال الربع الثالث ٢٠١٦ بالإضافة إلى أسعار الإيثان الجديدة). في المقابل، ارتفعت أسعار البروبان السعودي في الربع الأول ٢٠١٧ عن الربع السابق بمعدل ٢٧,٤% ليبلغ متوسط السعر عند ٤٧١ دولار أمريكي، في حين ارتفعت أسعار البولي بروبيلين عن الربع السابق بمعدل ٢%. لذلك، نتوقع أن يؤدي الارتفاع في أسعار البروبان مقابل أسعار البولي بروبيلين إلى الضغط على هامش البولي بروبيلين - بروبان خلال الربع الأول ٢٠١٧. تراجع هامش البولي بروبيلين - بروبان عن الربع السابق بنسبة ١٢,٢% ليصل إلى ٥٨٢ دولار أمريكي للطن خلال الربع الأول ٢٠١٧ من ٦٦٣ دولار أمريكي للطن خلال الربع الرابع ٢٠١٦.

النظرة العامة: نتعتقد أن الأثر السلبي على هامش الشركة تم تعويضه جزئياً بعد اتساع الفارق بين المنتجات الأساسية التي تعتمد على مادة الإيثان، حيث يرجع الارتفاع في صافي الربح أساساً إلى اتساع هامش ربح منتجاتها مثل جلايكول الإيثان الأحادي، من المتوقع أن تستمر ينساب في الاستفادة من اتساع هامش المنتجات على المدى القصير، بسبب انخفاض أثر تسعير الإيثان عن المتوقع؛ مع ذلك، تتعرض المبيعات إلى المزيد من الضغوط خلال فترة الربيع المقبلين نتيجة إغلاق المصانع. تخطط الشركة لإغلاق مصنع جلايكول الإيثان لمدة ٢١ يوماً بسبب أعمال الصيانة المجدولة من ٢١ أبريل ٢٠١٧، بالإضافة إلى وقف الإنتاج في مصنع الأوليفينات لمدة ١٠ أيام، اعتباراً من ١ مايو. من المتوقع أن تحقق ينساب صافي ربح بقيمة ٢,٦٠٥ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٤,٦٣ ريال سعودي) للسنة المالية ٢٠١٧، بارتفاع عن العام السابق بنسبة ١٢,١%. يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية ومكرر قيمة دفترية متوقع للعام ٢٠١٧ بمقدار ١٢,٦ مرة و ١,٩ مرة على التوالي، بناء على توقعاتنا لصافي ربح السنة المالية ٢٠١٧. نتوقع أن تقوم الشركة برفع توزيعات الأرباح إلى ٣,٥ ريال سعودي للسهم (عائد توزيع الربح إلى السعر ٥,٩%). نستمر بتوصيتنا للسهم "محايد" مع سعر مستهدف عند ٦١,٠ ريال سعودي؛ مما يشير إلى ارتفاع محتمل بنسبة ٩,٤% عن سعر السوق الحالي البالغ ٥٥,٧٥ ريال سعودي للسهم (كما في ٢٦ أبريل ٢٠١٧).

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)	الربع الأول ٢٠١٦	الربع الرابع ٢٠١٦	الربع الأول ٢٠١٧	التغير عن العام السابق	التغير عن العام السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٦,٩٧١	٦,٩٧١	٧,٥٥٣	٠,٩%	٢٧,٣%	٨,٤%
إجمالي الربح	١,٢٠٧	١,٢٠٧	٢,٦٠٥	٠,٧%	٥١,٣%	١٣,١%
إجمالي الهامش	٤٥,١%	٤٥,١%	٤١,٤%	٠,١٥%	٢٧,٣%	٨,٤%
EBIT	٥٠٤,٦	٥٨٩,٨	٦٢٣,٢	٥,٦%	٢٣,٥%	٢٣,٦%
صافي الربح	٤٢١,٧	٦٠٩,١	٦٠٨,٢	٠,١%	٤٤,٢%	٣١,٩%
ربح السهم	٠,٧٥	١,٠٨	١,٠٨	٠%	٠%	٠%

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

محلل

جاسم الجبران

٤٨١٢٤٨ ١١ ٦٦٦٦٦٦

aljabran@aljziracapital.com.sa

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

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

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

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

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

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠١٠
a.yousef@aljziracapital.com.sa

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

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

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

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

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة 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 تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح أفق 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 الأثني 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 الأثني 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 الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير 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 الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام 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 بزواجهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراقاً مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراقاً 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 محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح 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 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 المتقنية 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 مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٠٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩