

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهر  
حياد  
ريال 98.00

الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)  
تقرير إحقائي - نتائج الربع الأول 2017

## ارتفاع الأسعار أدى إلى اتساع الهوامش

أعلنت شركة سابك عن نتائج مقارنة لتقديرنا للربع الأول. بلغ صافي الدخل 5.24 مليار ريال (ربحية السهم بلغت 1.75 ريال) أي أفضل بنسبة 3.8% عن توقعاتنا البالغة 5.04 مليار ريال. حقق صافي الدخل نمواً قوياً بنسبة 80% على أساس سنوي و 51% على أساس ربعي، متجاوزةً بذلك توقعات المحللين. تم الإشارة إلى ذلك في الإعلانات الأخيرة لشركاتها التابعة؛ مما أدى إلى ارتفاع سهمها. شهدت الشركة إعادة تصنيف بعض البنود وفقاً لمتطلبات المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. كان اتساع الهوامش هو المحرك الرئيسي ووسط ارتفاع المبيعات بنسبة 10% على أساس سنوي لتبلغ حوالي 37 مليار ريال. توسعت هوامش معظم الشركات التابعة المدرجة، وتعتبر كيان السعودية وسافكو المحركين الأساسيين للنمو مع ارتفاع الربحية بنسبة 156% على أساس ربعي و 52% على أساس سنوي على التوالي. قمنا برفع توقعاتنا لعام 2017 وما بعده، مما أدى إلى ارتفاع السعر المستهدف إلى 98.00 ريال وذلك من 90.00 ريال سابقاً. يتداول السهم بمكرر ربحية متوقع لعام 2017 يبلغ 14.3 مرة مقارباً لمكرر ربحية المؤشر العام، نوصي بالحياد.

## ارتفاع أسعار المنتجات يدعم نمو الإيرادات

يعد ارتفاع الإيرادات بنسبة 10% على أساس سنوي لتبلغ حوالي 37 مليار ريال تقريباً أمراً مثيراً للإعجاب، حيث أن الارتفاع قد أتى على إثر تحسن أسعار المنتجات البتروكيماوية وأسعار البورينا بالإضافة إلى تحسن قطاعات الحديد وارتفاع المعدلات التشغيلية (لدى شركة كيان على وجه الخصوص). ارتفع كلاً من البولي بروبيلين والبولي إيثيلين وإيثيلين الجلايكول بنسبة 21% و 6% و 48% على أساس سنوي على التوالي. ارتفعت أسعار البورينا بنسبة 22% على أساس سنوي في حين أن الحديد المسلح قد تحسن أيضاً بنسبة 9%. بالإضافة إلى ذلك، فقد استمرت سابك في الاستفادة من تحسين الكفاءة الذي تم التركيز عليه في السابق. يعد بلوغ الهامش الإجمالي مستوى 37% للربع الأول مقابل 30% في العام الماضي من العناصر الرئيسية للنتائج، والذي أدى إلى ارتفاع الدخل الإجمالي بنسبة 36% على أساس سنوي وبنسبة 9% على أساس ربعي ليبلغ 13.74 مليار ريال.

## كيان في أفضل مستوياتها

أتى أداء الشركات التابعة لسابك أفضل من المعتاد لهذا الربع. سجلت شركة كيان نتائج إيجابية مفاجئة بأعلى صافي دخل لها منذ الإدراج، مع تحسن الهامش الصافي مدعوماً بعض الشيء من ترشيد المصاريف. كانت نتائج شركة ينساب أكثر استقراراً في حين تفوقت نتائج شركة سافكو على التوقعات، حيث سجلت ارتفاعاً في ربحية السهم بنسبة 52% على أساس سنوي، مدعومةً كذلك بتوسع الهوامش.

## رفع التوقعات

بيانات مالية قوية مدعومة بتحسين الأعمال دفعتنا إلى مراجعة تقديرنا لعام 2017 وما بعده. نتوقع أن تبلغ الإيرادات لمجموع عام 2017 مستوى 149 مليار ريال وأن يبلغ صافي الدخل مستوى 21 مليار ريال مقارنة بتقديرنا السابقة والتي كانت تشير إلى بلوغها 143 مليار ريال و 20 مليار ريال على التوالي.

## رفع السعر المستهدف إلى 98 ريال

ارتفع الهامش الصافي إلى مستوى 14%، بالقرب من توقعاتنا. كما ارتفعت ربحية السهم بنسبة 80% على أساس سنوي و 51% على أساس ربعي لتبلغ 1.75 ريال للسهم، بفارق 4% عن تقديرنا البالغة 1.68 ريال. يأتي هذا الاختلاف على إثر ارتفاع أرباح الشركات التابعة الرئيسية بشكل أكبر من التوقعات. قمنا برفع السعر المستهدف من 90.00 ريال إلى 98.00 ريال ولكننا نبقى على توصيتنا بالحياد. ارتفع السهم بشكل قوي مؤخراً حيث أنه قد لا يكون هنالك مجالاً إضافياً للارتفاع وذلك مع بلوغ مكرر ربحية السهم المتوقع لعام 2017 لمستوى 14.3 مرة، ليكون مقارب لمكرر ربحية المؤشر العام. بالإضافة إلى كون مستوى الـ 100 ريال مستوى مقاومة نفسي للمستثمرين.

## بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2016	*2017	*2018
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	70.10	73.56	75.84
العائد على متوسط حقوق الملكية	11.6%	11.0%	11.9%
العائد على متوسط الأصول	5.7%	5.6%	6.3%
قيمة المنشأة/EBITDA**	x12.3	x10.0	x9.4
مكرر الربحية	x16.7	x14.3	x13.3

## البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليار ريال)	2016	*2017	*2018
الإيرادات	132.9	148.9	153.4
**EBITDA	40.1	45.1	47.2
صافي الدخل	17.9	20.9	22.5
ربحية السهم (ريال)	5.97	7.00	7.49
أرباح السهم الموزعة (ريال)	4.00	5.00	5.50

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والإستهلاك

\* متوقعة  
\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والإستهلاك

## إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 1 مايو 2017 (ريال)	99.59
العائد المتوقع لسعر السهم	(1.6%)
عائد الأرباح الموزعة	5.0%
إجمالي العوائد المتوقعة	3.4%

## بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	76.0/102.5
القيمة السوقية (مليار ريال)	298,770
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	3,000
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	21.0%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	4,704,663
رمز بلومبيرغ	SABIC AB

## أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



نتائج الربع الأول لعام 2017 (مليار ريال)	المتوقعة	المعنة
الإيرادات	35.1	36.9
إجمالي الدخل	10.8	13.7
صافي الدخل	5.0	5.2
ربحية السهم (ريال)	1.68	1.75

تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي العوائد المتوقعة اقل من - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%

\*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة ، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناء عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة ، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء ، ومسؤولين، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة او عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير.

الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، و ما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي.

القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشرا للأداء المستقبلي. وفقا لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل.

هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف ، وأهداف ، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ . قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظرا لان الاستثمار في هذا النوع من الاوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الاشخاص .

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كليا أو جزئيا، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.