

22- أكتوبر - 2015

## النظر لما وراء عام 2015

أعلنت شركة بترو رابغ عن صافي خسارة في هذا الربع على عكس تقديرات المحللين. نتيجة لذلك انخفض سهم الشركة في تداولات يوم أمس بالنسبة القسوى. التراجع الملحوظ في الإيرادات مع هامش الدخل الإجمالي السلبى أديا إلى تسجيل صافي خسارة بمقدار 460 مليون ريال بالمقارنة مع تقديراتنا التي كانت تشير إلى تسجيل صافي دخل بمقدار 265 مليون ريال. تراجع أسعار النفط وانخفاض الهوامش في قطاعي التكرير والبتروكيماويات أديا إلى هذه النتائج. التوقف المرتقب لجميع مصانع الشركة في الربع الرابع يثير قلقنا حيال أن يلغى النصف الثاني من هذا العام جميع الأرباح التي تم تحقيقها في النصف الأول. تشير تقديراتنا الآن إلى تحقيق صافي خسارة قدرها 166 مليون ريال في هذا العام مقابل تقديراتنا السابقة التي كانت تشير إلى تحقيق أرباح. قمنا بخفض السعر المستهدف لسهم الشركة من 26 ريال إلى 21 ريال. نوصي المستثمرين بالتركيز على ما وراء عام 2015 ونوصي بالشراء.

### أدنى مستوى من الإيرادات منذ 6 أعوام

تراجعت الإيرادات إلى أدنى مستوياتها منذ 6 أعوام لتبلغ 6.7 مليار ريال، بانخفاض قدره 55% مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق. في حين تراجعت أسعار النفط بمقدار 50% مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي، فقد تراجعت أسعار المنتجات البتروكيماوية الرئيسية بمقدار 30% مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي. يظهر أن إدارة الشركة قامت بتوفير المخزون للتوقف الرئيسي الذي سيتم في الربع الرابع. قدرت إدارة الشركة الأثر المالي لهذا الإيقاف بتراجع الدخل الإجمالي بمقدار 900 مليون ريال، والذي قد يفوق ذلك أيضاً.

### هامش دخل إجمالي سلبي

حققت الشركة هامش دخل إجمالي سلبي بلغ - 3.75% ما يشير بوضوح إلى الهوامش السلبية التي حدثت في قطاع التكرير. نتوقع أن الهوامش كانت إيجابية في قطاع البتروكيماويات على الرغم من تراجع الأسعار. إلا أن حصة قطاع التكرير (والتي تبلغ قرابة 75% من إجمالي الإيرادات) من شأنها أن تمحو جميع الأرباح التي تم تحقيقها في قطاع البتروكيماويات. ارتفعت المصروفات البنكية إلى 73 مليون ريال وذلك مقابل 66 مليون ريال في العام الماضي و 67 مليون ريال في الربع الماضي.

### توقف رئيسي في الربع الرابع

بعد التوقفين غير المجدولين في الربع الثاني، بدأت شركة بترو رابغ عمليات التوقف الرئيس في شهر أكتوبر، والذي من المتوقع أن يستمر لمدة 50 يوم وأن يؤدي ذلك إلى انخفاض صافي الدخل بمقدار 900 مليون ريال، وفقاً لتقديرات الشركة. لا توجد حالياً تطورات جوهرية تتعلق بموضوع رفع رأس المال عن طريق طرح أسهم حقوق أولوية بمقدار 7.04 مليار ريال التي أعلنت عنها الشركة، مما يثير التساؤلات حيال مشروع بترو رابغ الثاني.

### انخفاض السعر المستهدف إلى 21 ريال للسهم

لم صافي الخسائر البالغة 460 مليون ريال متوقعة ومع التقديرات بتحقيق صافي خسارة في الربع الرابع يزيد هذا الأمر من احتمالية أن تكون إجمالي نتائج العام سلبية بمقدار 166 مليون ريال. قمنا بمراجعة تقديراتنا في ضوء تراجع تقديرات الأسعار إلا أننا ما نزال نوصي بالشراء على الرغم من خفضنا للسعر المستهدف للسهم من 26 ريال إلى 21 ريال.

### إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 21-أكتوبر-2015	16.00 ريال
العائد المتوقع لسعر السهم	31.3%
عائد الأرباح الموزعة	3.1%
إجمالي العوائد المتوقعة	34.4%

### بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	14.65/31.60 ريال
القيمة السوقية	14,016 مليون ريال
قيمة المنشأة	32,260 مليون ريال
الأسهم المتداولة	876.0 مليون
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	25.0%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً بالملايين)	3.004
الوزن في المؤشر العام السعودي	0.82%
رمز الشركة في رويترز	2380.SE
رمز الشركة في بلومبيرغ	PETRO AB

### أداء السهم



المصدر: بلومبيرغ

مؤشر	مؤشر	بترو رابغ	مؤشر
الصناعات البتروكيماوية	تداول العام	2015-أكتوبر-2015	21-أكتوبر-2015
5,095	7,479	16.00	16.00
<b>إجمالي التغير</b>			
(20.4)%	(21.9)%	(31.1)%	6 شهور
(35.8)%	(26.7)%	(47.5)%	سنة
(24.6)%	(8.2)%	(11.8)%	سنتان

نتائج الربع الثالث 2015	المعلنة	المتوقعة
إجمالي الدخل (مليون ريال)	(250)	511
صافي الدخل (مليون ريال)	(460)	265
ربحية السهم (ريال)	(0.53)	0.30

البيانات المالية الأساسية	*متوقعة			
	2014	*2015	*2016	*2017
الإيرادات	54,237	28,744	33,176	34,689
إجمالي الدخل	1,725	862	1,161	1,388
صافي الدخل	681	(166)	153	345
ربحية السهم (ريال)	0.78	(0.19)	0.18	0.39
هامش الدخل الصافي	1%	(1)%	1%	1%
أرباح السهم الموزعة (ريال)	-	0.50	-	0.25
معدل دفع أرباح الأسهم	-	-	-	64%
العائد على متوسط حقوق الملكية	7%	(2)%	2%	4%
العائد على متوسط الأصول	2%	(1)%	1%	1%
قيمة المنشأة / الإيرادات	0.6x	1.1x	0.9x	0.8x
قيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك	10.2x	15.1x	12.5x	10.9x
السعر / التنبؤ النقدي للسهم	6.2x	98.3x	79.5x	41.4x
السعر / الأرباح	20.6x	-	91.4x	40.7x

ياسر عبدالرحمن بن أحمد

محمد فيصل بوترك

yasser.bin.ahmed@riyadcapital.com

muhammed.faisal@riyadcapital.com

+966-11-203-6805

+966-11-203-6807

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 07070-37)

غير مُصنّف	بيع	احتفاظ	شراء	شراء قوي
تحت المراجعة/ مقيد	سعر مبالغ فيه	إجمالي الإيرادات المتوقعة 15% >	إجمالي الإيرادات المتوقعة 15% ≤	إجمالي الإيرادات المتوقعة 25% ≤

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال : [research@riyadcapital.com](mailto: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، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة أو 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 بالفارئ. 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 الأوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الأشخاص.

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