



زيادة الوزن

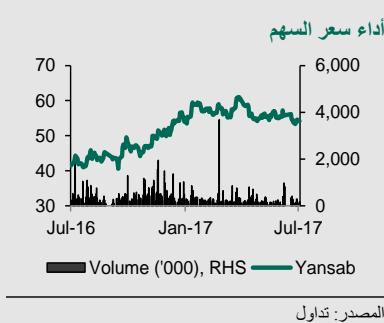
السعر المستهدف (ريال)	64.7
السعر الحالي (ريال)	54.2
الفرق عن السعر المستهدف (%)	19.4

تفاصيل الأسهم	
62/40	نطاق سعري لأخر 52 أسبوع
8,132	القيمة السوقية (مليون دولار)
563	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول	درجة في سوق
	الأداء السعري %
30.8 (8.6)	3 أشهر (2.1)
20.4 (13.5)	12 شهر (9.9)
	مطلق نسبي
3.6	قيمة التداول (مليون) ريال 3 أشهر
5.1	13.4 12 شهراً

رمز روبيز: 2290.SE
رمز بلومبرج: YANSAB AB
العنوان: www.yansab.com.sa

مضاعفات التقييم					
18E	17E	16A	Reported P/E (x)	P/B (x)	EV/EBITDA (x)
11.7	13.4	13.2			
1.8	1.8	1.9			
7.7	8.6	8.2			
6.5	6.5	5.5			
			Div Yield (%)		

المصدر: أبحاث الأهلي كابيتال



+966 12 690 7811
i.ghulam@ncbc.com

إياد غلام

نتائج أقل من التوقعات بسبب إغلاق الصيانة

أعلنت ينساب عن نتائج أقل من التوقعات في الربع الثاني من عام 2017 حيث بلغ صافي الدخل 346 مليون ريال، ما يقل عن تقديرات الأهلي كابيتال البالغة 474 مليون ريال. ونعتقد بأن معدلات التشغيل التي كانت دون التوقعات بسبب الإغلاق أدت إلى هذا الضعف. ونعتقد بأن معدلات التشغيل بلغت 69% في الربع الثاني من عام 2017، وذلك أقل من تقديراتنا التي بلغت 81%.

- أعلنت ينساب عن نتائج أقل من التوقعات في الربع الثاني من 2017، حيث تراجع صافي الدخل بنسبة 53.7% على أساس سنوي (-43.2%) على أساس ربع سنوي ليبلغ 346 مليون ريال، ما يقل بشكل كبير عن تقديرات الأهلي كابيتال ومتوسط آراء المحللين والتي بلغت 474 مليون ريال و447 مليون ريال على التوالي. ونحن نعتقد بأن معدلات التشغيل التي كانت دون التوقعات بسبب الإغلاق كانت هي السبب الرئيسي لضعف النتائج.

- بلغت الإيرادات 1.36 مليار ريال سعودي، ما يقل بشكل كبير عن تقديرنا البالغ 1.6 مليار ريال سعودي، ويمثل ذلك تراجعاً بنسبة 20.9% على أساس سنوي (-22.5%) على أساس ربع سنوي. وبناء على حساباتنا، نعتقد أنه تم تشغيل مصانع الشركة بمعدلات تشغيل تبلغ 69% في الربع الثاني من عام 2017، أي أقل من نسبة الربع الأول لعام 2017 البالغة 84.5%， وأقل من تقديرنا البالغ 81.1%. ونحن نعتقد بأن انخفاض معدل التشغيل كان نتيجة الإغلاق لمدة 21 يوماً في وحدات الأوليفينات وإيثيلين جلايكول.

- بلغ إجمالي هامش الربح 34.2% في الربع الثاني من عام 2017، وهو أقل من تقديرنا البالغ 36.1%， وأقل من النسبة التي تحققت في الربع الثاني من عام 2016 والتي بلغت 49.5%. ونحن نعتقد بأن انخفاض في إجمالي هامش الربح يعود إلى تأثير الإغلاق وانخفاض هامش بروبان- بولي بروبلين (انخفاض بنسبة 6.2% على أساس ربع سنوي و9% على أساس سنوي).

- بلغ الربح التشغيلي 358 مليون ريال في الربع الثاني من 2017، أي أقل من تقديرنا البالغ 491 مليون ريال سعودي، ويعود ذلك بصورة رئيسية إلى انخفاض المبيعات وهوامش الربح. وبلغت النفقات التشغيلية 108 مليون ريال في الربع الثاني من 2017، وهي تتفاوت بدرجة كبيرة مع تقديرنا البالغ 102 مليون ريال.

- في الربع الثاني من عام 2017، انخفضت أسعار البولي بروبلين بنسبة 4.5% على أساس ربع سنوي (-2.9%) على أساس سنوي لتصل إلى 1,002 دولار أمريكي، في حين انخفضت أسعار البولي إيثيلين بنسبة 4.0% على أساس ربع سنوي لتبلغ 1,110 دولار أمريكي، كما انخفضت أسعار إيثيلين جلايكول بنسبة 15.6% على أساس ربع سنوي لتصل إلى 742 دولار أمريكي.

- في الربع الثاني من عام 2017، أغلقت ينساب منشأة الأوليفينات وإيثيلين جلايكول لمدة 21 يوماً على التوالي، وهو الإغلاق الأول منذ الربع الثاني من عام 2015. ويفتر التأثير المالي للإغلاق بمبلغ 110 مليون ريال سعودي، ما سينعكس في نتائج الربع الثاني - الرابع الثالث من عام 2017. ونظراً لأن نتائج الربع الثاني من عام 2017، كانت أقل بدرجة ملموسة مما كان متوقعاً، فإننا نعتقد بأن تأثير الإغلاق انعكس بصورة كاملة في نتائج الربع الثاني من عام 2017.

- نقي على توصيتنا بزيادة المراكز لسهم ينساب وسعر مستهدف يبلغ 64.7 ريال. وتنتمي النقطة الإيجابية للسهم في 1) تحسن الكفاءة التشغيلية بعد الإغلاق في الربع الثاني 2017، 2) التوسيعات في وحدة إيثيلين جلايكول بحلول عام 2019، 3) قوة المركز المالي، 4) عائد توزيعات نقدية جذاب يبلغ 6.5%. ويتم تداول سهم ينساب عند مكررات ربحية 11.7 مرة في عام 2018، أي أقل من متوسط القطاع البالغ 13.6 مرة.

بيانات مالية

ربع سنوي (%)	2Q17E	2Q16A	2Q17A	مليون ريال
(22.5)	(17.3)	1,646	(20.9)	إيرادات
(36.1)	(21.6)	594	(45.4)	دخل الإجمالي
(7.26)	(1.9)	36.1%	(15.36)	هامش الربح الإجمالي
(42.6)	(27.2)	491	(51.6)	الربح التشغيلي
(43.2)	(27.1)	474	(53.7)	صافي الدخل
(43.2)	(27.1)	0.84	(53.7)	ربح السهم
		1.33	0.61	

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي كابيتال. 8 الفرق بين النتائج المعلنة وتوقعاتنا

Kindly send all mailing list requests to research@ncbc.com

موقع الشركة	موقع وساطة الأسهم	موقع أبحاث الأهلي كابيتال
www.ncbc.com	www.alahlitadawul.com www.alahlibrokerage.com	http://research.ncbc.com

تقييمات الأهلي كابيتال الاستثمارية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15% خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين 5% و هبوط متوقع أقل من 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحلون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً. هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدم منع المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باعتماد طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة
تعريفات أخرى	
NR:	غير مقيّم. تم إيقاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن يكون الأهلي كابيتال مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استثمارية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.
CS:	تعليق التغطية. قام الأهلي كابيتال بتعليق تغطية هذه الشركة
NC:	غير مغطى. لم يتم الأهلي كابيتال بتعليق هذه الشركة

معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الأراء التي أعربوا عنها تعبّر دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو مالديهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) أو الشركات التابعة لها الصالحة اطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية و التي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراق مالية في صناديق مطروحة للعامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متعددة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مرتبة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو ورثت بها.

تم إصدار هذه الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) بها. وتحتفظ هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط، و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تخيلاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يُؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية المتلقي. وبصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قردة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لا يُؤثر سلامت هذه الوثيقة. و توصي شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، و خدمات مالية و حاسبية إرشادية والتي متعدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية تذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر و العوائد المتوقعة إن المعلومات والأراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل الأهلي كابيتال مفروضة بالتحقق من مخوبات هذه الوثيقة، و أن تلك المعلومات قد تكون موجزة أو غير كاملة، و بينما ذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو صناعة سوء معلنة أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى تزاهة وقة و اكتمال وصحمة المعلومات والأراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من مخوباتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقييرات القيمة العادلة، أو البيانات المتنقلة بالنظرية العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لاقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجهة التطبيق. إن جميع الأراء و التقديرات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي و تقيير شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاصية للتغير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، و العائد الممكن تحقيقه منها، و أسعارها و عملياتها يمكن أن تتغير مسعاً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال). كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. وينبغي على تلقي هذه الوثيقة أن يطّلعوا ويلتزموا بأى قرود قد تطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابقة ذكرها.

شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجوز للشركة التعامل بصفة أصيل ووكيل و التعهد بالتعليق، والإدارة و الترتيب و تقديم المشورة و الحفظ في الأوراق المالية. و عنوان مركزها الرئيسي المسجل: شارع المالك سعود بالرياض ، من ب 22216 ، الرياض 11495 ، المملكة العربية السعودية.