



إدارة البحوث

British K. Devassy, CFA

Tel +966 11 2119370, devassyp@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 58.00  
السعر الحالي 58.26  
بتاريخ 25/4/2017 -0.4% أعلى من الحالي

التصنيف الحالي

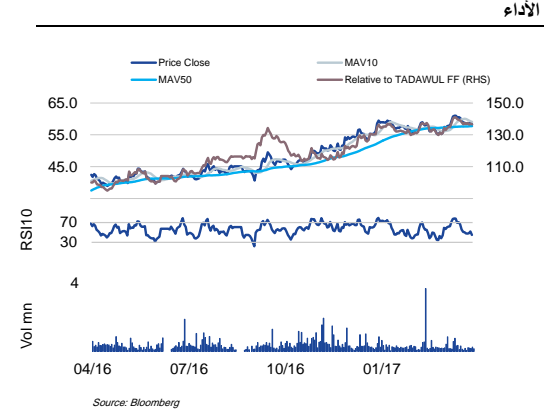
زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

## شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب) الربع الأول : أداء جيد

بلغت مبيعات الربع الأول 2017 لينساب ، 1.76 مليار ريال ، بارتفاع بنسبة 31% على أساس سنوي ، مدعومة أساسا بالارتفاع الحاد في متوسط أسعار المنتجات. وقد ارتفع الربح الاجمالي وربح التشغيل بدرجة أدنى قليلا من نمو الإيرادات ( بنسبة 20% و 23.5% على أساس سنوي ، على التوالي) ويعزى ذلك الى ارتفاع حاد في تكاليف اللقيم. وكان نمو صافي الربح أعلى ، إذ بلغ 44% على أساس سنوي نتيجة لانخفاض مصاريف الفائدة بسبب انخفاض الديون. ورغمما عن انخفاض صافي الربح عن تقديراتنا، فإننا نعتقد أن النتائج جيدة بشكل عام وتؤكد وجهة نظرنا بأن أرباح الأسهم الموزعة يمكن أن ترتفع الى 4 ريال للسهم في 2017 ( من 3 ريال للسهم في 2016)، مما يشير ضمنا الى تحقيق عائد توزيعات يبلغ 6.9% ( تقديري لعام 2017). وقد أبقينا على سعرنا المستهدف للسهم عند 58 ريال للسهم الواحد، وعلى تصنيفنا المحايد متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهم الشركة. وترتبط العوامل المحفزة لارتفاع سعر السهم ، بتوزيعات الأرباح التي يتوقع أن تأتي أعلى من التوقعات ، بينما ربما قد ترتبط مخاطر انخفاض سعر السهم بحدوث مزيد من الانخفاض في أسعار المنتجات ، خاصة جلايكول الأثيلين الاحادي (MEG).



الأرباح

Period End (SAR)	12/13A	12/14A	12/15A	12/16A
Revenue (mn)	9,354	9,511	6,911	6,971
Revenue Growth	0.6%	1.7%	-27.3%	0.9%
EBITDA (mn)	4,172	4,184	2,744	3,675
EBITDA Growth	7.2%	0.3%	-34.4%	33.9%
EPS	4.88	4.50	2.29	4.19
EPS Growth	12.2%	-7.8%	-49.0%	82.4%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

- الإيرادات:** شهدت أسعار بعض المنتجات الرئيسية التي تبيعها شركة ينساب، ارتفاعا حادا في الربع الأول. فقد شهد جلايكول الأثيلين الاحادي الذي شكل ربع الانتاج الاجمالي في 2016 ، ارتفاعا في متوسط سعر المنتج بنسبة 48% على أساس سنوي في الربع الأول ، بينما شهدت المنتجات العطرية ارتفاعا بدرجة أعلى كثيرا ( ارتفع البنزين بنسبة 67% على أساس سنوي). وشهدت بعض المنتجات الأخرى ، مثل البولي ايثيلين الخطي منخفض الكثافة ، و البولي ايثيلين مرتفع الكثافة ، ارتفاعا متوسطا في أسعارها، بنسبة تراوحت بين +6-7% على أساس سنوي. ومن ناحية تاريخية ، ظلت أحجام المبيعات في الربع الأول منخفضة موسميا في الربع الأول وقد لوحظ ذلك في الربع الأول 2017 أيضا ولكن يبدو أنها قد ارتفعت بدرجة طفيفة. وقد بلغت الإيرادات الكلية 1.76 مليار ريال ، بارتفاع بنسبة 31% على أساس سنوي و بانخفاض بنسبة 5% على أساس ربعي. وبعد التحول الى النظام المحاسبي العالمي، فقد تم خفض تقديرات الإيرادات للربع الأول بنسبة 10%.
- الربحية:** ارتفعت تكاليف اللقيم بشكل عام بمعدل أعلى من ارتفاع أسعار المنتجات، وعليه فقد ارتفع الربح الاجمالي بأقل من نمو الإيرادات. وبلغ الربح الاجمالي 728 مليون ريال، مرتفعا بنسبة 20% على أساس سنوي. ورغمما عن المبيعات المنخفضة ، على أساس ربعي ، فقد ارتفع الربح الاجمالي بنسبة 6% على أساس ربعي مما يشير ضمنا الى أن التكاليف الأخرى بخلاف تكاليف اللقيم ، ربما تكون قد شهدت انخفاضا في الربع الأول 2017 أو ربما تكون بعض المصروفات قد تحولت من كونها تكاليف مبيعات الى مصروفات اخرى دون مستوى الربح الاجمالي عقب التحول الى النظام المحاسبي العالمي. وقد كان نمو ربح التشغيل ، مماثلا بشكل عام لنمو الربح الاجمالي.
- الجانب الاستثماري:** إننا ننظر الى ينساب باعتبارها شركة محققة للتدفقات النقدية Cash Cow وليس لديها فرص رئيسية لتحقيق النمو ومن المحتمل أن ترفع توزيعات أرباحها في المستقبل. إننا نتوقع أن يرتفع ربح السهم الموزع الى 4 ريالات للسهم الواحد في 2017 ، من 3 ريالات للسهم في العام الماضي. وفي نهاية 2016، تحولت الشركة الى شركة ذات وضعية صافي تدفقات نقدية ، مما يشير ضمنا الى احتمال عمل توزيعات أرباح أعلى.
- التقييم والمخاطر:** رغمنا عن أن نتائج الربع الأول لصافي الربح جاءت أدنى من تقديراتنا ( 696 مليون ريال)، فإننا نتوقع أن تحافظ الشركة على أدائها الجيد على صعيد التدفقات النقدية. وترتبط العوامل المحفزة لارتفاع سعر السهم ، بتوزيعات الأرباح التي يتوقع أن تأتي أعلى من التوقعات، بينما ربما ترتبط مخاطر انخفاض سعر السهم بحدوث مزيد من الانخفاض في أسعار المنتجات ، خاصة سعر جلايكول الأثيلين الاحادي MEG (انخفض من حوالي 950 دولار /طن في مستهل فبراير الى 700 دولار /طن حاليا).



## الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المئتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسئولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو العيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسائر أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حينما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

### شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10% دون سعر السهم الحالي و 10% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10% دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

### للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 211 11 9449

بريد إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37