

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
ريال 124.00

الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)
تقرير إلحاقى - الربع الأول 2019

ظروف السوق الصعبة تضغط على الأرباح

أعلنت شركة سابك عن تحقيق صافي دخل للربع الأول من عام 2019 يبلغ 3.4 مليار ريال (ربحية السهم 1.14 ريال)، لتأتي دون توقعاتنا وتوقعات المحللين البالغة 4.6 مليار ريال و4.3 مليار ريال على التوالي. تراجعت الإيرادات لأدنى مستوى منذ الربع الثاني من عام 2017 مدفوعةً بتباطؤ نمو الطلب العالمي وارتفاع نسبي في المخزونات. حققت الشركات المدرجة التابعة لسابك أرباحاً دون توقعات المحللين في الربع الأول، باستثناء شركة سافكو التي أعلنت أرباحاً فاقت التوقعات. عادة ما تنكمش هوامش سابك في الربع الرابع قبل أن تتوسع بقوة في الربع الأول، لكن تفاجئنا أن هذا الأمر لم يحدث خلال هذا الربع. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2019 يبلغ 17.2 مرة، أعلى من مكرر ربحية المؤشر العام البالغ 17.1 مرة. نبقى على توصيتنا بالحياد وعلى السعر المستهدف البالغ 124 ريال.

الإيرادات تتراجع لأرباع متتالية

وصلت إيرادات الربع إلى مستوى 37.4 مليار ريال، بانخفاض نسبته 11% على أساس سنوي وبنسبة 7% على أساس ربعي، لتأتي دون توقعاتنا البالغة 39.0 مليار ريال. أشارت الشركة إلى انخفاض متوسط أسعار البيع كسبب رئيسي لانخفاض الإيرادات. انخفضت أسعار الميثانول بنسبة 23% على أساس ربعي و21% على أساس سنوي، بينما تراجعت أسعار البولي إيثيلين بنسبة 10% على أساس ربعي وبنسبة 20% على أساس سنوي. في حين انخفضت أسعار اليوريا بنسبة 18% على أساس ربعي ولكنها لم تشهد تغييراً يذكر على أساس سنوي. تراجع الدخل الإجمالي بنسبة 22% على أساس سنوي وبنسبة 7% على أساس ربعي ليصل إلى 11.4 مليار ريال. تراجع الدخل التشغيلي كذلك بنسبة 31% على أساس سنوي وبنسبة 5% على أساس ربعي ليصل إلى 6.2 مليار ريال. انكمش الهامش الإجمالي إلى 30% في الربع الأول من عام 2019، من 34% في العام السابق و31% في الربع السابق. انخفض الهامش التشغيلي بمقدار 500 نقطة أساس عن مستوى العام السابق ولكنه جاء مطابقاً لمستوى الربع السابق. بلغ صافي الدخل 3.4 مليار ريال بانخفاض نسبته 38% على أساس سنوي وبارتفاع نسبته 5% على أساس ربعي. انكمش الهامش الصافي بمقدار 400 نقطة أساس عن مستوى العام السابق ولكنه توسع بمقدار 100 نقطة أساس عن مستوى الربع السابق ليلبغ 9%.

كيان وينساب تخيبن الآمال مجدداً، سافكو تفوق التوقعات

تخطت أرباح سافكو توقعات المحللين في الربع الأول، حيث بلغت ربحية السهم 0.81 ريال، بالرغم من إغلاق مصنع سافكو 3 طوال الربع. سجلت كيان وينساب نتائج دون توقعات المحللين بشكل كبير، حيث أعلنتنا عن خسارة سهم تبلغ 0.13 ريال وربحية سهم تبلغ 0.69 ريال على التوالي. تأثر إيرادات الشركتين بشدة من انخفاض أسعار ايثيلين الجلايكول وكذلك تخمة المعروض الذي أدى إلى ارتفاع المخزون لمستويات قياسية. علاوة على ذلك، كانت الهوامش بعيدة عن المستويات المعتادة، الأمر الذي زاد الضغط على الأرباح.

نحافظ على توصيتنا بالحياد

كانت ظروف السوق صعبة لسابك في الربع الأول من عام 2019، ورغم أن إيراداتها كانت جيدة، إلا أن الهوامش كانت دون التوقعات. كان الهامش الصافي على وجه الخصوص هو أكثر ما خيب آمالنا، حيث لم نتوقع أن يأتي الهامش الصافي دون 10%. نحن بانتظار القوائم المالية لتحليل قائمة الدخل بشكل أفضل. وقعت أرامكو السعودية اتفاقية شراء مع صندوق الاستثمارات العامة لشراء حصتها في سابك والبالغة 70%. هذه الصفقة تبشر بالخير لسابك، حيث نتوقع أن تحقق الصفقة قيمة إضافية للمساهمين واهتماماً متزايداً على السهم. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2019 يبلغ 17.2 مرة، نبقى على توصيتنا بالحياد عند سعر مستهدف يبلغ 124 ريال.

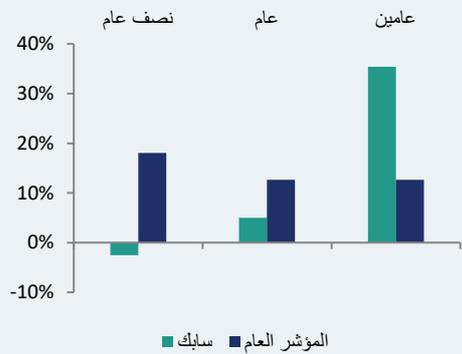
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 29 أبريل 2019 (ريال)	124.00
العائد المتوقع لسعر السهم	%0.0
عائد الأرباح الموزعة	%3.2
إجمالي العوائد المتوقعة	%3.2

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	104.60/131.40
القيمة السوقية (مليون ريال)	372,000
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	3,000
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	20.9%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	3,506,874
رمز بلومبيرغ	SABIC AB

أداء السهم السنوي



بيانات النسب الأساسية

المعلنة	المتوقعة	الربع الأول لعام 2019 (بمليار ريال)
الإيرادات	39.0	37.4
الدخل التشغيلي	7.6	6.2
صافي الدخل	4.6	3.4
ربحية السهم (ريال)	1.54	1.14

31 ديسمبر	2018	*2019	*2020
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	75.3	75.4	77.4
العائد على متوسط حقوق الملكية	%12.1	%12.1	%13.7
العائد على متوسط الأصول	%6.0	%5.9	%6.6
قيمة المنشأة / EBITDA**	x10.4	x10.2	x9.2
مكرر الربحية	x17.6	x17.2	x14.6

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (بمليار ريال)	2018	*2019	*2020
الإيرادات	169.1	171.8	172.5
الدخل التشغيلي	36.3	35.7	36.9
صافي الدخل	21.5	21.1	21.6
ربحية السهم (ريال)	7.18	7.04	7.23
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	4.40	4.00	4.50

* متوقعة
** الدخل قبل المحسروفات البنكية والركاء والإهلاك والاستهلاك

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 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 التأكيد 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 مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على نتائج 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 نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص.

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