

التقييم	زيادة المراكز
السعر الحالي (ريال سعودي)*	١٨,٠٨
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر (ريال سعودي)	٢١,٨٠
التغير المتوقع في السعر	٢٠,٥%

المصدر: تداول* السعر كما في ٢١ أكتوبر ٢٠١٧

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليين ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
الإيرادات	٧,٣٠٤	٦,٠٦٧	٧,٠٤٧
النمو %	٧,١%	١٦,٩%	١٦,٢%
صافي الربح	٩٠٦	٣٩٧	٧٠٦
النمو %	١٧,٠%	٥٦,٢%	٧٧,٦%
ربح السهم	١,٨٩	٠,٨٣	١,٤٧

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

المبالغ بالمليين ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
هامش الربح الإجمالي	٣٤,٠%	٣٦,٥%	٢٩,٤%
هامش صافي الربح	١٢,٤%	٦,٦%	١٠,٠%
مكرر الربحية (مرة)	٨,٨٥	٢٥,٢١	١٢,٣٧
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٤٨	١,٥٣	١,٣٠
EV/EBITDA (مرة)	٦,٠٩	٨,٩٨	٦,٨٦
عائد توزيع الربح إلى سعر السهم	٠,٠%	٢,٤%	٢,٧%

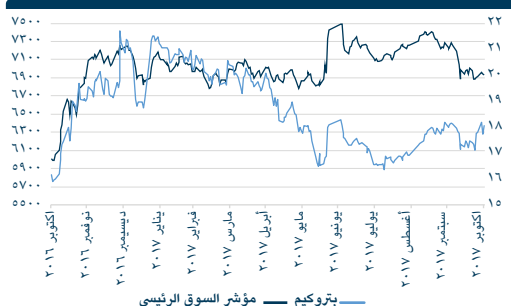
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	٨,٦٧
الأداء السعري	١٤,٨٨%
٥٢ أسبوع (الأعلى)	٢٢,٨٠
٥٢ أسبوع (الأدنى)	١٥,٨٠
الأسهم القائمة (مليون)	٤٨٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

بتروكيم: صافي ربح الربع الثالث ٢٠١٧ أعلى بقليل من توقعاتنا نتيجة لانخفاض الحصة غير المسيطرة والزيادة وضريبة الدخل عن المتوقع. عموماً، جاءت الإيرادات أقل من التوقعات بسبب تراجع معدلات التشغيل عن المتوقع بعد تأخير إغلاق المصنع لمدة ١٤ يوم خلال الربع الثاني ٢٠١٧. انخفاض معدل تشغيل مصنع البوليمرات في الربع محل المراجعة إلى متوسط ٨٠,٣% من ٨٣,٧% في الربع الثاني ٢٠١٧. جاءت الهوامش ضعيفة نتيجة تراجع هوامش المنتجات الرئيسية خلال الربع الثالث ٢٠١٧. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" مع خفض السعر المستهدف إلى ٢١,٨٠ ريال سعودي للسهم.

• جاء صافي ربح الربع الثالث ٢٠١٧ للشركة الوطنية للبتروكيماويات (بتروكيم) أعلى بقليل من توقعاتنا لصافي ربح بقيمة ١٨٩,٥ مليون ريال سعودي وأعلى من متوسط توقعات السوق بصافي ربح بقيمة ١٧٢,٧٠ مليون ريال سعودي. حققت شركة بتروكيم صافي ربح للربع محل المراجعة بقيمة ١٩٦,٩ مليون ريال سعودي (ربح السهم: ٠,٤١ ريال سعودي)؛ مما يشير إلى ارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق وعن الربع السابق بنسبة ٢٠,٨% و٤٨,٨%، يعود النمو في صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق أساساً إلى (١) ارتفاع حجم المبيعات، (٢) ارتفاع متوسط أسعار البيع (٣) انخفاض تكاليف البيع والتوزيع وتكاليف التمويل، بالرغم من انخفاض مصادر الدخل الأخرى وارتفاع تكاليف الإنتاج. ويعود ارتفاع صافي الربح عن الربع السابق إلى الإغلاق غير المجدول لمشروع بتروكيم (شركة البوليمرات السعودية) لمدة أسبوعين خلال شهر مايو ٢٠١٧، نتيجة الانقطاع المفاجئ في إمدادات النيتروجين إلى منطقة الجبيل. فيما يرجع الفرق لصافي ربح الربع الثالث ٢٠١٧ عن توقعاتنا بشكل رئيسي إلى: (١) انخفاض الفوائد غير المسيطرة عن المتوقع لتبلغ ١٠٤,١ مليون ريال سعودي مقابل توقعاتنا بحدود ١١٥,٧ مليون ريال سعودي، (٢) تراجع الزكاة وضريبة الدخل أيضاً عن توقعاتنا حيث بلغت ٥٩,٥ مليون ريال سعودي مقابل توقعاتنا بحدود ٦٣,٤ مليون ريال سعودي. بالرغم من ضعف معدلات التشغيل والمبيعات بأكثر من المتوقع، نحن نعتقد أن إغلاق المصنع سيكون له تأثير إيجابي خلال الفترة القادمة نتيجة إلى التباطؤ الحالي في الإنتاج بعد إعادة التشغيل أثر انتهاء الصيانة.

• بلغت إيرادات المبيعات للربع الثالث ٢٠١٧ مبلغ ١,٧٥٥ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا لمبيعات بقيمة ١,٧٩٠ مليون ريال سعودي بسبب استمرار تأخير إغلاق المصنع عن المتوقع خلال الربع الثاني ٢٠١٧. نحن نتوقع أن معدل استغلال الطاقة الإنتاجية في المصنع كان بحدود ٨٠,٣% مقارنة بمعدل ٨٣,٧% في الربع الثاني ٢٠١٧ وبمعدل ٧٦,٩% للربع الثالث ٢٠١٦؛ مع ذلك، من المرجح تحسن معدل التشغيل لدى الشركة ليصل إلى ٨٥% خلال الأرباع القادمة. بالإضافة إلى إغلاق المصنع في الربع الثاني ٢٠١٧، أنهت الشركة أعمال الصيانة المجدولة الرئيسية لوحدة البوليمرات في الربع الرابع ٢٠١٦ (والتي استمرت لمدة ٦٠ يوم)، والذي سيكون له أثر إيجابي على الأداء العام ونتوقع المزيد من التحسن في معدل التشغيل في السنة المالية ٢٠١٨ وما بعدها. خلال الربع محل المراجعة، ارتفع متوسط سعر البولي بروبيلين بنسبة ٦,٧% عن الربع السابق و٦,٩% عن الربع المماثل من العام السابق، في حين ارتفع سعر البولي ستيرين عن الربع السابق وعن الربع المماثل من العام السابق بمعدلات بلغت ٨,٤% و١٦,١% على التوالي. ارتفع متوسط سعر مشتقات الإيثيلين عن الربع السابق بحدود ٠,٢% وانخفض مقارنة بالربع المماثل من العام الماضي بنسبة ١,٥%.

• بلغ إجمالي الربح ٥٥٢ مليون ريال سعودي، بانخفاض نسبته ١,١% عن الربع المماثل من العام السابق وأقل من توقعاتنا البالغة ٥٧٣,٥ مليون ريال سعودي نتيجة إلى انخفاض حجم المبيعات. جاء هامش إجمالي الربح للربع الثالث ٢٠١٧ بنسبة ٣١,٤% مقابل توقعاتنا بنسبة ٣٢,٢% وبنسبة ٢٤,٩% للربع الثالث ٢٠١٦. نتوقع أن هذا الانخفاض ناتج عن تراجع هوامش خلال الربع المماثل من العام الماضي. ارتفع متوسط أسعار الناфта (المعيار القياسي لتكلفة المواد الأولية) خلال الربع الثالث ٢٠١٧ عن الربع المماثل من العام الماضي بمعدل ١٩,٤% ليصل إلى ٤٦٤,١ دولار أمريكي للطن، بالتوافق مع ارتفاع أسعار النفط الخام خلال نفس فترة المقارنة، حيث ارتفعت معظم أسعار البوليمرات وغيرها من البتروكيماويات لكن بمعدلات أقل من أسعار المواد الأولية. بالتالي، أدى ارتفاع أسعار المواد الأولية بأعلى من أسعار المنتجات النهائية إلى انكماش هامش ربح منتجات البولي بروبيلين - ناфта خلال الربع مقارنة بالربع المماثل من العام الماضي، كما تراجع هامش البولي بروبيلين - بروبان عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٦,٠% ليصل إلى ٦٠٥ دولار أمريكي للطن خلال الربع الثالث ٢٠١٧ من ٧٢٠ دولار أمريكي للطن في الربع الثالث ٢٠١٦. نتيجة إلى ذلك، نحن نعتقد أن انكماش هامش ربح مشتقات البروبان تم تعويضه جزئياً من اتساع هامش ربح المنتجات النهائية من الإيثان التي تمثل ٤٠% من المواد الأولية لدى الشركة. بلغ الربح التشغيلي مبلغ ٤٠٣,٨ مليون ريال سعودي بارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٠,٣% وأعلى من الربع السابق بمعدل ٥٣,١%؛ حيث سجلت الشركة بعض التوفير في النفقات التشغيلية (مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية) حيث بلغت ١٤٨,٢ مليون ريال سعودي مقابل ١٥٧,١ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٧ و١٥٥,٧ مليون ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠١٦.

النظرة العامة: بالرغم من ضعف الأداء خلال الشهور التسعة الأولى من العام ٢٠١٧ الناتج عن تسجيل حدث غير متكرر، نعتقد أن إغلاق المصانع في السنة المالية ٢٠١٧ سيكون له أثر إيجابي على الأداء العام ونتوقع المزيد من التحسن في معدل التشغيل في السنة المالية ٢٠١٨ وما بعدها. من المتوقع ارتفاع معدلات تشغيل مصنع البوليمرات خلال الأرباع القادمة إلى ٨٥%، مقابل معدل تشغيل للربع الثالث ٢٠١٦ بمقدار ٨٠,٣%. في المقابل، سيتم تطبيق أسعار المواد الأولية الجديدة اعتباراً من الربع الثالث ٢٠١٨. ستنتهي فترة السماح للميثان في نوفمبر ٢٠١٨، في حين ستنتهي للإيثان والبروبان في أغسطس/سبتمبر ٢٠١٩. نتوقع أن تحقق شركة الشركة الوطنية للبتروكيماويات (بتروكيم) صافي ربح للسنة المالية ٢٠١٧ بحدود ٧٠٦,٠ مليون ريال سعودي (ربح السهم المتوقع: ١,٤٧ ريال سعودي)، في إشارة إلى ارتفاع صافي الربح عن العام السابق بمعدل ٧٧,٦%. عموماً، نستمر بالتوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" مع تخفيض السعر المستهدف للسهم إلى ٢١,٨٠ ريال سعودي، في إشارة إلى ارتفاع محتمل في سعر السهم بنسبة ٢٠,٥% عن سعر السوق الحالي البالغ ١٨,٠٨ ريال سعودي للسهم. يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية وبمكرر قيمة دفترية طبقاً لتوقعاتنا لأداء الشركة خلال كامل السنة المالية ٢٠١٧ بمقدار ١٢,٣ مرة و١,٣ مرة على التوالي. نتوقع أن تستمر التوزيعات المنخفضة عند ٠,٥ ريال سعودي للسهم (عائد توزيع الربح إلى السعر ٢,٧%) للعام ٢٠١٧ بسبب القروض طويلة الأجل البالغة ١,٠ مليار ريال سعودي.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الثالث ٢٠١٦	الربع الثاني ٢٠١٧	الربع الثالث ٢٠١٧	التغير عن الربع الثاني السابق	التغير عن الربع الثالث السابق	الفرق عن توقعاتنا
(مالم يذكر خلاف ذلك)	١,٦٠١	١,٧٥٤	١,٧٥٥	٩,٦%	١,٠%	١,٩%
الإيرادات	٥٥٨,٣	٤٢٠,٨	٥٥٢	٣١,٢%	٠,١%	٣,٨%
إجمالي الربح	٣٤,٨٨	٣٤,٠	٣٦,٤٦	٠,٣%	٠,٣%	٣,٤%
إجمالي هامش EBIT	٤٠,٢٦	٢٦,٣٧	٤٠,٣٨	٢,٨%	٥٣,١%	٣,٩%
صافي الربح	١٩١,٦	١٣٢,٣	١٩٦,٩	٢,٨%	٤٨,٨%	٣,٩%
ربح السهم	٠,٤٠	٠,٢٨	٠,٤١	٢,٨%	٤٨,٨%	٣,٩%

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

محلل

جاسم الجبران

٤٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتهما جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة، جميع المعلومات والأراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بزواجهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراقاً مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراقاً مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٠٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩