

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهر  
حياد  
ريال 74.00

شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب)  
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الأول 2019

## انخفاض مفاجئ للإيرادات على أساس ربعي

أعلنت شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب) عن نتائج الربع الأول لعام 2019، حيث بلغت ربحية السهم مستوى 0.69 ريال، دون توقعاتنا وتوقعات المحللين لربحية سهم البالغة 1.07 ريال و0.89 ريال على التوالي. تعافت الهوامش بشكل ملحوظ عن مستويات الربع السابق (والتي قد انكمشت بشدة بسبب إغلاق مصنع إيثيلين الجلايكول لمدة شهرين) لكنها كانت بعيدة عن مستوياتها المعتادة. جاءت إيرادات ينساب مفاجئة حيث تراجعت إلى 1.52 مليار ريال (بانخفاض نسبته 15% على أساس سنوي و6% على أساس ربعي) على الرغم من الإغلاق الذي حدث في الربع السابق. تأثرت نتائج الشركة بشكل أساسي من تخمة المعروض في سوق إيثيلين الجلايكول، حيث وصلت المخزونات لمستويات قياسية في الموانئ الرئيسية في شرق الصين. يتداول سهم ينساب عند مكرر ربحية متوقع لعام 2019 يبلغ 17.1 مرة مقارنةً بمكرر ربحية المؤشر العام البالغ 17.0 مرة. قمنا بخفض توصيتنا إلى الحياد على إثر تداول السهم بالقرب من سعره العادل. مع ذلك، نبقى على سعرنا المستهدف البالغ 74 ريال.

## الإيرادات تتراجع على أساس ربعي

سجلت ينساب إيرادات تبلغ 1.52 مليار ريال في الربع الأول من عام 2019 (بانخفاض نسبته 15% على أساس سنوي و6% على أساس ربعي)، وتعد تلك أدنى إيرادات ربعية منذ الربع الثالث من عام 2016 (باستثناء الأرباح التي تعرضت لإغلاقات). عزت الشركة هذا التراجع إلى انخفاض متوسط أسعار البيع على الرغم ارتفاع الكميات المباعة. توقعنا أن تتخفف الإيرادات على أساس سنوي ولكن ليس على أساس ربعي بسبب الإغلاق في الربع السابق والذي استغرق شهرين. من المرجح أن تخمة المعروض جعلت ينساب تقدم تخفيضات كبيرة لتصرف المخزون. انخفضت أسعار إيثيلين الجلايكول بنسبة 19% على أساس ربعي وبنسبة 35% على أساس سنوي. تراجع سعر البولي إيثيلين بنسبة 10% على أساس ربعي وبنسبة 20% على أساس سنوي بينما انخفض سعر البولي بروبيلين بنسبة 9% على أساس ربعي وبنسبة 12% على أساس سنوي.

## الهوامش لم تعافى بشكل كامل

انخفض الدخل الإجمالي بنسبة 36% على أساس سنوي ولكنه ارتفع بنسبة 36% على أساس ربعي ليبلغ مستوى 473 مليون ريال. انكمش الهامش الإجمالي كذلك إلى 31% مقابل 41% في العام السابق ولكنه توسع عن مستوى 22% في الربع السابق. تراجع الدخل التشغيلي بنسبة 40% على أساس سنوي ولكنه ارتفع بنسبة 90% على أساس ربعي ليبلغ 379 مليون ريال، مع تقلص الهامش التشغيلي إلى 25% من 36% في العام السابق وتوسعه من 12% في الربع السابق. كانت هوامش ينساب بعيدة عن مستوياتها المعتادة بهذا الربع على الرغم من عدم وجود أي إغلاقات. بالنظر إلى الأرباح السابقة خلال الثلاث سنوات الماضية، نرى أن الشركة بحاجة إلى إيرادات ربعية فوق حاجز الـ 1.7 مليار ريال حتى تحقق هوامشها العالية.

## نخفص التوصية إلى الحياد ونحافظ على السعر المستهدف عند 74 ريال

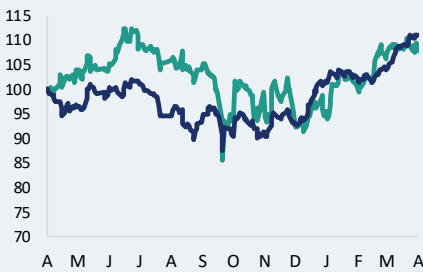
سجلت ينساب أرباح قدرها 391 مليون ريال (بانخفاض نسبته 38% على أساس سنوي وبارتفاع نسبته 67% على أساس ربعي)، لتأتي دون أدنى التوقعات. إن أرباح الربع الأول تعتبر أدنى أرباح ربعية منذ الربع الأول من عام 2016 (باستثناء الأرباح التي تعرضت لإغلاقات). كما ذكرنا في التقرير الإلحاقى لنتائج كيان، كانت معنويات السوق تجاه إيثيلين الجلايكول ضعيفة خلال الربع حيث كان الطلب من قطاعي البوليستر والنسيج منخفضاً. تسبب هذا في زيادة المخزونات في الموانئ الرئيسية في شرق الصين بأكثر من 700,000 طن متري (وهو مستوى وافر بحد ذاته) إلى 1.36 مليون طن متري عند نهاية الربع، وفقاً لبيانات إس أند بي بلاتس. مع ذلك، فإن الطلب من قطاعي البوليستر والنسيج قد تعافى بالكامل تقريباً، حيث بلغت معدلات التشغيل حوالي 91% و86% على التوالي من إجمالي الطاقة في الصين، على حسب إس أند بي بلاتس. إن الحافز الرئيسي لدى السهم يقع في الصلح التجاري بين الولايات المتحدة والصين. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2019 يبلغ 17.1 مرة مقارنةً بمكرر ربحية المؤشر العام البالغ 17.0 مرة. قمنا بخفض توصيتنا إلى الحياد على إثر تداول السهم بالقرب من سعره العادل ونبقى على سعرنا المستهدف البالغ 74 ريال.

إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 24 أبريل 2019 (ريال)	71.80
العائد المتوقع لسعر السهم	3.1%
عائد الأرباح الموزعة	5.2%
إجمالي العوائد المتوقعة	8.3%

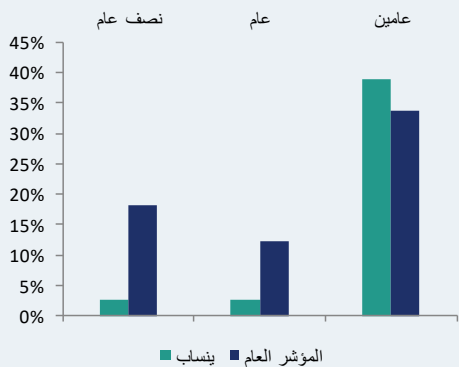
### بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	58.0/77.5
القيمة السوقية (مليون ريال)	40,275
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	562.5
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	35%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	408,977
رمز بلومبيرغ	YANSAB AB

### أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



الربع الأول لعام 2019 (مليون ريال)	المتوقعة	المعلنة
الإيرادات	1,749	1,522
الدخل التشغيلي	586	379
صافي الدخل	601	391
ربحية السهم (ريال)	1.07	0.69

### بيانات النسب الأساسية

31 ديسمبر	2018	*2019	*2020
العائد على متوسط الأصول	12.6%	11.7%	13.2%
العائد على متوسط حقوق الملكية	14.1%	13.4%	15.1%
مكرر الربحية	x16.7	x17.1	x14.9
مكرر القيمة الدفترية	x2.4	x2.3	x2.2
قيمة المنشأة / **EBITDA	x11.2	x11.1	x9.7

### البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2018	*2019	*2020
الإيرادات	7,629	7,781	7,937
الدخل التشغيلي	2,362	2,307	2,659
صافي الدخل	2,414	2,362	2,716
ربحية السهم (ريال)	4.29	4.20	4.83
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	3.75	3.70	4.00

\* متوقعة  
\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية والركاة 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 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 مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً 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 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 لان 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.