



## زيادة المراكز

السعر المستهدف (ريال سعودي)	٢٦,٠
التغير في السعر*	%١٨,٧

المصدر: تداول \* السعر كما في ٢٨ أكتوبر ٢٠١٩

## أهم البيانات المالية

السنة المالية (مليون ريال سعودي)	٢٠١٧	٢٠١٨	السنة المالية (متوقع) ٢٠١٩	السنة المالية (متوقع) ٢٠٢٠
المبيعات	٧,٣٦٧	٨,٩٣٠	٧,٤٤٤	٧,٨١٢
النمو %	%٢١,٤	%٢١,٣	%١٦,٦-	%٥,٠
صافي الربح	٨٨٨	١,١٦٥	٧١٨	٩٧٨
النمو %	%١٢٣,٥	%٢١,٢	%٣٨,٤-	%٣٦,٢
ربح السهم	١,٨٥	٢,٤٣	١,٥٠	٢,٠٤

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم النسب

السنة المالية (متوقع) ٢٠٢٠	السنة المالية (متوقع) ٢٠١٩	السنة المالية ٢٠١٨	السنة المالية ٢٠١٧
هامش إجمالي	%٢٦,٤	%٢٠,١	%٢٠,٧
هامش صافي الربح	%٩,٦	%١٣,١	%١٢,١
مكرر الربحية (مرة)	١٤,٦	١٠,٦	١٠,٠
مكرر القيمة الفترية (مرة)	١,٢٨	١,٦٥	١,٣١
EV/EBITDA (مرة)	٥,٨٤	٥,١٤	٥,٥٠
عائد توزيع الأرباح	%٢,٣	%١,٩	%٢,٧

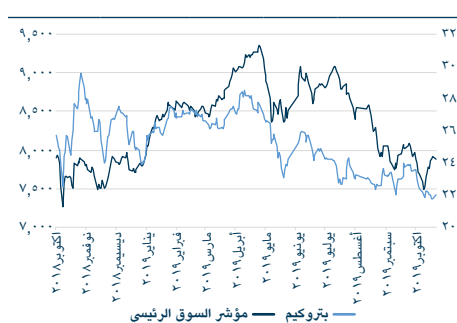
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	١٠,٥٣
الأداء السعري منذ بداية العام %	%٩,٥-
٥٢ أسبوع (الأعلى) // (الأدنى)	٢١,٧٤ / ٢٩,٦٠
الأسهم القائمة (مليون)	٤٨٠,٠٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أداء السعر



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

محلل أول  
جاسم الجبران  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٤٤٨  
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

أعلنت الشركة الوطنية للبتروكيماويات "بتروكيم" عن صافي ربح للربع الثالث ٢٠١٩ بقيمة ١٧١ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ١٥٣,٤ مليون ريال سعودي نتيجة إلى ارتفاع حجم المبيعات عن المتوقع. كان التحسن في المبيعات ناتج من ارتفاع معدلات التشغيل، حيث يستمر معدل تشغيل مصنع السعودية للبتروليمرات عند أعلى مستوى منذ الإنشاء. تراجع هامش إجمالي الربح مقارنة بالربع السابق إلى ٢٥,٢٨% من ٢٧,٣٨% في الربع الثاني ٢٠١٩ نتيجة تطبيق الأسعار الجديدة للمواد الأولية (الإيثان / البروبان) خلال الربع الثالث ٢٠١٩. على الرغم من انخفاض أسعار المنتجات، تعتبر قدرة الشركة على زيادة كفاءتها الإنتاجية ومعدلات التشغيل مما يدعم التوقعات للسنة المالية ٢٠٢٠ وما بعدها. نرفع من توصيتنا لسهم الشركة إلى "زيادة المراكز" مع تحديث السعر المستهدف إلى ٢٦,٠ ريال سعودي للسهم.

حققت الشركة الوطنية للبتروكيماويات - بتروكيم صافي ربح بقيمة ١٧١ مليون ريال سعودي بتراجع ٤٤,٠% عن ذات الربع من العام السابق و٦,٦% عن الربع السابق. جاء صافي ربح الربع الثالث ٢٠١٩ أعلى من توقعاتنا البالغة ١٥٣,٤ مليون ريال سعودي ومن متوسط التوقعات البالغ ١٤٩,١ مليون ريال سعودي. كان معظم التراجع في صافي الربح عن ذات الربع من العام السابق بسبب انخفاض أسعار وهامش المنتجات. كما جاء معظم الفارق عن توقعاتنا لصافي ربح الربع الثالث ٢٠١٩ نتيجة ارتفاع حجم المبيعات عن المتوقع؛ والتي يحتمل أن تكون بسبب زيادة استخدام المخزون وتحسن معدل التشغيل.

ارتفعت مبيعات بتروكيم في الربع الثالث ٢٠١٩ عن الربع السابق بنسبة ١٨,٦% إلى ١,٩٥٨ مليون ريال سعودي، أعلى بشكل كبير من توقعاتنا البالغة ١,٥٨٨ مليون ريال سعودي نتيجة تحسن معدل التشغيل. نتوقع أن المصنع كان يعمل بمعدل تشغيل ١٠٥%، مقارنة بتقديرنا البالغ ٨٧,٠% ومقابل ٨٣,٥% في الربع الثاني ٢٠١٩. خلال الربع محل المراجعة، تراجع متوسط سعر البولي برويلين بنسبة ٦,٠% عن الربع السابق و١٦,٣% عن ذات الربع من العام السابق، كما تراجعت أسعار البوليستيرين عن الربع السابق بنسبة ٦,٩% و٢٢,٧% عن ذات الربع من العام السابق. تراجع أيضا متوسط أسعار بيع البولي إيثيلين عالي الكثافة عن الربع السابق بنسبة ٦,٧% و٢٦,١% عن ذات الربع من العام السابق.

بلغ إجمالي الربح ٤٩٥ مليون ريال سعودي؛ انخفاض ٣٢,٧% عن ذات الربع من العام السابق وأعلى من الربع السابق بنسبة ٩,٥%، كما جاء إجمالي الربح أعلى من توقعاتنا البالغة ٤٣٠,٢ مليون ريال سعودي نتيجة ارتفاع المبيعات عن المتوقع، من حيث هامش إجمالي الربح للربع الثالث ٢٠١٩، فقد بلغ ٢٥,٢٨% مقابل ٢٧,٣٨% في الربع الثاني ٢٠١٩ ومقابل توقعاتنا البالغة ٢٧,١%، نعتقد أن هذا يرجع إلى تطبيق الأسعار الجديدة للمواد الأولية (الإيثان / البروبان) خلال الربع الثالث ٢٠١٩، مما يدل على انخفاض هامش المنتجات. أدى تغير أسعار المواد الأولية في الربع الثالث ٢٠١٩ مقارنة بأسعار المنتجات النهائية إلى تقلص هامش البولي برويلين - نافتا عن الربع السابق بمعدل ٣,٨% إلى ٦٨٥ دولار أمريكي للطن من ٧١٢ دولار أمريكي للطن في الربع الثاني ٢٠١٩.

بلغ الربح التشغيلي ٣٣٥ مليون ريال سعودي بانخفاض ٤١,٤% عن ذات الربع من العام السابق وأعلى من الربع السابق بنسبة ٤,٤%، حيث شهدت الشركة ارتفاع كبير في النفقات التشغيلية (مصارييف البيع والمصارييف العمومية والإدارية) إلى ١٦٠ مليون ريال سعودي من ١٣٠,٨ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٩ بسبب ارتفاع المبيعات.

**نظرة الجزيرة كابيتال:** نعتقد أنه بالرغم من ضعف الهوامش عن المتوقع وانخفاض أسعار المنتجات، سيكون لاستمرار التحسن في الكفاءة الإنتاجية ومعدلات التشغيل أثر إيجابي على حجم المبيعات. نتوقع أن يستقر معدل تشغيل مصنع السعودية للبتروليمرات بأعلى من ٩٥% خلال السنة المالية ٢٠١٩ و٩٨% في السنة المالية ٢٠٢٠، مقابل متوسط معدل تشغيل في السنة المالية ٢٠١٨ بحدود ٩٠%. نتوقع أن سبب الارتفاع المفاجئ للطاقة الإنتاجية كان من الاستعانة بالسوق المحلي للحصول على المواد الأساسية أو الحصول على مواد أولية إضافية من شركة أرامكو. من الجهة الأخرى، تم تطبيق الأسعار الجديدة للمواد الأولية بشكل كامل خلال الربع الثالث ٢٠١٩ بانتهاه فترة السماح للإيثان والبروبان في أغسطس/سبتمبر من السنة المالية ٢٠١٩ (بشكل البروبان نسبة تقارب ٦٠% من المواد الأولية للشركة). خلال سبتمبر ٢٠١٩، تم ربط أسعار البروبان بخصم ٢٠% من أسعار بروبان أرامكو (سعر التصدير إلى اليابان) مقارنة بالخصم السابق على أسعار النافتا بنسبة ٢٨%. يتم تداول سهم الشركة عند مضاعف ربحية متوقع بمقدار ١٠,٨ مرة بناء على توقعاتنا للسنة المالية ٢٠٢٠، أقل من المتوسط المتوقع للقطاع عند مضاعف ربحية ١٧,١ مرة. نرفع من توصيتنا لسهم الشركة إلى "زيادة المراكز" مع تحديث السعر المستهدف إلى ٢٦,٠ ريال سعودي للسهم.

## ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الثالث ٢٠١٨	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثالث ٢٠١٩	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٢,٢٩٧	١,٦٥١	١,٩٥٨	%١٤,٧-	%١٨,٦	%٢٣,٤
إجمالي الربح	٧٣٦	٤٥٢	٤٩٥	%٣٢,٧-	%٩,٥	%١٥,١
إجمالي الهامش	%٣٢,٠٤	%٢٧,٣٨	%٢٥,٢٨	-	-	-
EBIT	٥٦٩	٣٢١	٣٣٥	%٤١,١-	%٤,٤	%٩,١
صافي الربح	٣٠٧	١٨٣	١٧١	%٤٤,٣-	%٦,٦-	%١١,٥
ربح السهم	٠,٦٤	٠,٣٨	٠,٣٦	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



رئيس ادارة الأبحاث  
طلحة نزر  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠  
t.nazar@aljziracapital.com.sa

محلل أول  
جاسم الجبران  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨  
j.aljabran@aljziracapital.com.sa

محلل  
عبدالرحمن المشعل  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤  
A.Almashal@Aljziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات  
علاء اليوسف  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٠١٠  
a.yousef@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -  
رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية  
لؤي جواد المطوع  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧  
lalmutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة  
القصيم  
عبد الله الرهيط  
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧  
aalrahit@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة  
والمبيعات بالمنطقة الوسطى والمدير المكلف  
للمنطقة الغربية والجنوبية  
سلطان ابراهيم المطوع  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤  
s.almutawa@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 الادارة 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 تصفيها 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 والآراء 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 والبيانات والتوقعات 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 والتوصيات 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 بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق 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 باتفاقيات 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 (٧٦٠٧-٠٧-٣٧)

www.aljziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩