



# الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)

على الرغم من أن سابك تتمتع بمركز مالي قوي من حيث الموجودات والسيولة النقدية، إلا أننا نتوقع أن ربحية سابك ستواجه صعوبات خلال العامين المقبلين، بسبب الضغوط الواقعة على الطلب والأسعار بسبب انتشار جائحة فيروس كورونا.

18 يونيو 2020



## خفض المراكز

89.0 ريال سعودي

77.4 ريال سعودي

(13.1%)

متوافق

التوصية:

السعر الحالي اعتباراً من (2020-06-17):

السعر المستهدف (52 أسبوعاً):

التغير المتوقع في السعر صعوداً \ هبوطاً:

التوافق الشرعي:

## النقاط الرئيسية

نبدأ تغطيتنا لسهم سابك بالتوصية بخفض المراكز مع 77.4 ريال سعودي كسعر مستهدف لمدة 52 أسبوع وهو ما يمثل انخفاضا محتملا بنسبة 13.1%.

• واصلت إيرادات سابك انخفاضها من جميع القطاعات التشغيلية بسبب الضغط في سعر البيع وانخفاض الطلب منذ عام 2019، والذي تفاقم أكثر بسبب COVID-19 هذا العام.

• فقد انخفضت إجمالي إيرادات الشركة بنسبة 17.5% على أساس سنوي ليصل إلى 30,825 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 37,370 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019. وسجلت سابك مخصصات انخفاض قيمة بقيمة 1.1 مليار ريال سعودي. ونتيجة لذلك، سجلت سابك صافي خسارة بمبلغ 676 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020، مقارنة بصافي الربح بمبلغ 4.980 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول من عام 2019.

• أدى الإغلاق العالمي في ظل جائحة فيروس كورونا إلى اضطرابات كبيرة في سلاسل التوريد في جميع أنحاء العالم (هذا إلى جانب قيود السفر) مما أدى إلى انخفاض كبير في الطلب بقطاع النفط. كما تؤدي أخبار ظهور الموجة الثانية من الفيروس في الصين إلى تعطيل عمليات النشاط الاقتصادي، مما يزيد من الضغط على الطلب. نتوقع أن ينخفض الناتج المحلي الإجمالي للمملكة العربية السعودية سواء كان الناتج المحلي الإجمالي النفطي أو غير النفطي خلال عام 2020.

• ليس فقط مدة وجود البواء غير مؤكدة، ولكن الانتعاش الاقتصادي سيأخذ وقتاً. حيث سيحتاج الناس إلى وقت حتى تبدأ حالة القلق لديهم أن تتلاشى، وظهور مؤشرات تؤكد التحول الإيجابي مثل نجاح الانفتاح الاقتصادي بعد أشهر الإغلاق. ويدلل على ذلك إعلان سابك توزيعات نقدية خلال النصف الأول من عام 2020 هي الأدنى منذ عقد، هذا الانخفاض في التوزيعات يشير إلى التوقعات السلبية للطلب.

• مما سبق نتوقع أن تستمر ربحية سابك في الانخفاض على المدى المتوسط، حتى تبدأ علامات الانتعاش الاقتصادي في الظهور.

## أهم محفزات النمو

• استراتيجية سابك الاستثمارية الطموحة.

• حصة سابك بشركة كلاريانتي إيه جي (Clariant AG).

## أهم عوامل المخاطرة

• الأثر السلبي لانتشار جائحة فيروس كورونا.

• الحرب التجارية المستعرة بين الولايات المتحدة الأمريكية والصين.

## نشأة سابك

## المساهمون الرئيسيون

نسبة الملكية (%)	الاسم
70.0%	صندوق الاستثمارات العامة السعودي
30.0%	أسهم حرة

المصدر: تداول

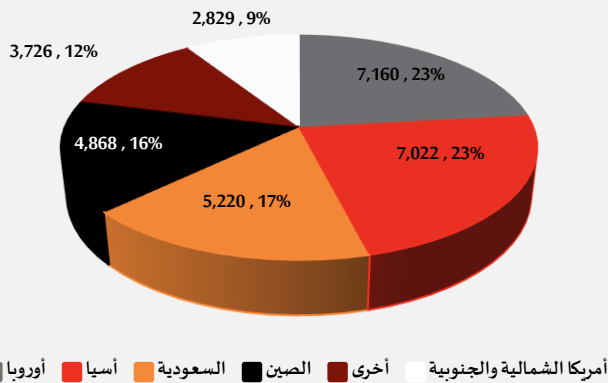
تأسست الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) عام 1976 ومقرها الرئيسي بالرياض بالمملكة العربية السعودية. بينما كان الغرض من إنشاء هذه الشركة هو استغلال الموارد المعدنية الهيدروكربونية المتوفرة في المملكة العربية السعودية وتحويلها إلى منتجات صناعية ذات قيمة مضافة والمساهمة في تطوير قطاعات التصنيع والبناء والصناعات الزراعية. وأدرجت أسهم سابك في المؤشر السعودي الرئيسي (تداول) في 2010.

- تمتلك الحكومة السعودية 70.0% من سابك من خلال صندوق الاستثمار العام (PIF) بينما كانت 30.0% الأخرى أسهم حرة. في مارس 2019، وقعت أرامكو السعودية اتفاقية لشراء حصة صندوق الاستثمار العام بقيمة 69.1 مليار دولار أمريكي (259.1 مليار ريال سعودي، تحدد على أساس سعر سهم "سابك" الذي يعادل 123.39 ريال سعودي). في الأسبوع الماضي، أكملت شركة النفط العملاقة أرامكو استحواذها على حصة 70% في سابك مع تمديد (ثاني) في فترة الدفع. بموجب الشروط الجديدة بين صندوق الاستثمار العام وأرامكو، ستقوم أرامكو بالدفع على أقساط، بدءاً من أغسطس من هذا العام حتى أبريل 2028.
- توفر الشركة عدداً كبيراً من المنتجات بما في ذلك المواد الكيميائية والبلاستيكية المخصصة للمستهلكين والمغذيات الزراعية والمعادن، ولدى الشركة أكثر من 33,000 موظف. احتلت شركة سابك المرتبة الرابعة في منتجي البتروكيماويات في العالم، بقدرة إنتاجية إجمالية تبلغ 75.3 مليون طن متري في عام 2018. ونتيجة لذلك، أصبحت سابك شركة رائدة عالمياً في مجال إنتاج البتروكيماويات المتنوعة، وتتطلع إلى زيادة ابتكاراتها وتقديم خدمات عالية الجودة.

## إيرادات سابك في لمحة

## تقسيم الإيرادات جغرافياً

تقسيم الإيرادات جغرافياً  
خلال الربع الأول 2020 بالمليون ريال سعودي



- منذ تأسيس سابك، استحوذت الشركة على عدد كبير من الشركات المحلية والدولية. وبالتالي، وصلت عمليات الشركة إلى أكثر من 50 دولة حول العالم (أمريكا الشمالية والجنوبية وأوروبا والشرق الأوسط وآسيا).
- تم تقسيم إجمالي إيرادات سابك جغرافياً إلى 6 مناطق والجدير بالذكر أن الشركة أظهرت انخفاضاً في إيراداتها في جميع هذه المناطق خلال الربع الأول لعام 2020.
- انخفضت إيرادات سابك من أوروبا بنسبة 23.2% من إجمالي إيرادات الشركة بنسبة 17.9% على أساس سنوي لتصل إلى 7,160 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 8,724 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019.

- انخفضت إيرادات الشركة من آسيا (باستثناء الصين) بنسبة 14.4% على أساس سنوي لتصل إلى 7,022 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 8,208 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019. وتجدر الإشارة إلى أن إيرادات سابك من آسيا تساهم بنسبة 22.8% من إجمالي إيرادات الشركة خلال الربع الأول لعام 2020.
- أظهرت إيرادات سابك التي تم توليدها من المملكة العربية السعودية انخفاضاً بنسبة 19.5% على أساس سنوي لتصل إلى 5,220 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 6,486 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019 إلى 6,291 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019.
- انخفضت إيرادات أمريكا الشمالية والجنوبية بنسبة 11.9% على أساس سنوي لتصل إلى 7,160 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 8,211 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019. بينما انخفضت إيرادات العمليات في الدول الأخرى بنسبة 16.3% على أساس سنوي لتصل إلى 3,726 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 4,451 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019.

## تابع إيرادات سابك في لمحة

## تقسيم الإيرادات التشغيلية

• أظهرت الإيرادات الإجمالية لشركة سابك انخفاضا بنسبة 17.5% على أساس سنوي لتصل إلى 30,825 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 37,370 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019. وكان الانخفاض في إجمالي الإيرادات مدعوما بالانخفاض في جميع قطاعات أعمال الشركة.

وتأتي إجمالي إيرادات سابك من ثلاث قطاعات رئيسية، وهي مقسمة على النحو التالي:

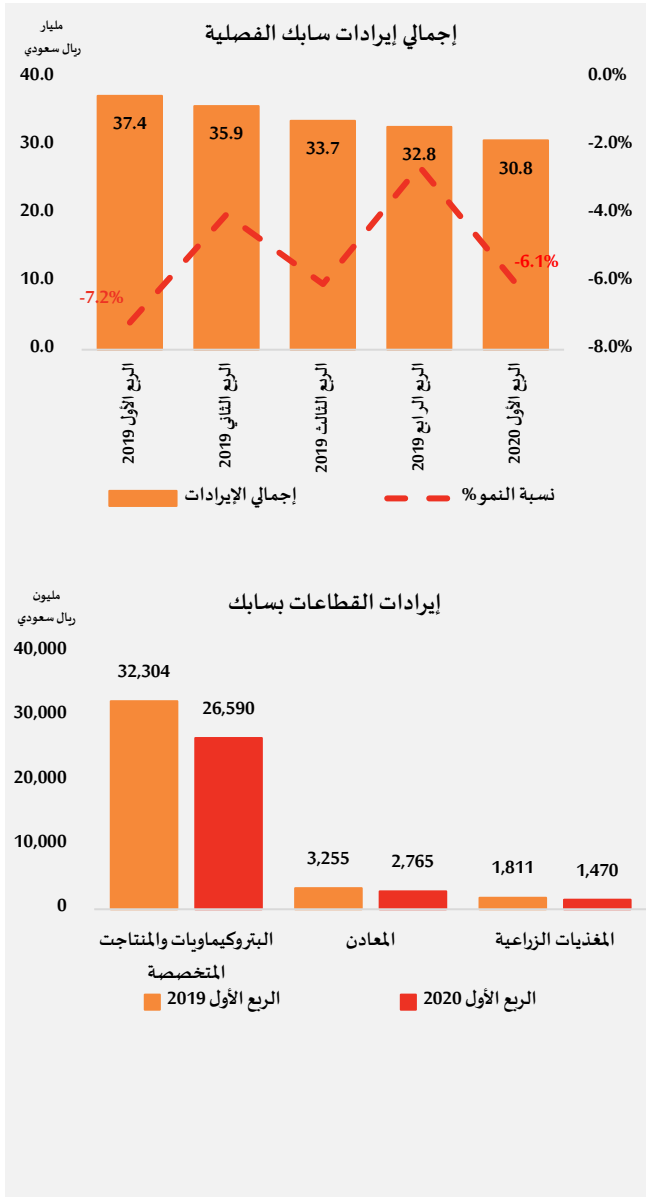
• قطاع البتروكيماويات والمنتجات المتخصصة يتم به إنتاج البتروكيماويات من المواد الخام الهيدروكربونية (المواد الأولية) بما في ذلك الإيثان والبروبان. بينما تشمل المنتجات المتخصصة تقنيات إنتاج البولييمرات وابتكار تقنيات المعالجة للبوليمرات. على الرغم من الزيادة في الطلب على منتجات اليوريا نتيجة المناقصات الهندية وموسم الربيع الأمريكي (مما ساعد على زيادة حجم مبيعات سابك من منتجات اليوريا بنسبة 6.0% على أساس سنوي). إضافة إلى ذلك، الارتفاع النسبي في طلب البولي إيثيلين بسبب ارتفاع الطلب على العبوات المرنة واللوازم الطبية. وأظهرت إيرادات قطاع البتروكيماويات المنتجات المتخصصة انخفاضا بنسبة 17.7% على أساس سنوي ليصل إلى 26,590 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 32,204 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2019.

• ويتضمن قطاع المغذيات الزراعية إنتاج مجموعة من الأسمدة، بما في ذلك الأمونيا والفوسفات. وقد أظهر هذا القطاع انخفاضا بنسبة 18.8% على أساس سنوي لتصل إلى 1,470 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 1,811 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019.

• ويتضمن قطاع المعادن إنتاج منتجات الصلب والمنتجات الطويلة والمسطحة مثل حديد التسليح. وقد أظهرت إيرادات قطاع المعادن انخفاضا بنسبة 15.1% على أساس سنوي لتصل إلى 2,765 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 3,255 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019 كنتيجة للطلب الضعيف.

## التوزيعات النقدية

• على الرغم من الظروف الاقتصادية الصعبة وانخفاض أرباح الشركة، فإن سابك لا تزال تسعى إلى الحفاظ على توزيعاتها النقدية للمساهمين. حيث أعلنت شركة سابك عن توزيع 2.2 ريال سعودي لكل سهم كأرباح نقدية (ما يمثل 22.0% من إجمالي رأس مال الشركة) عن النصف الثاني لعام 2019. إضافة إلى ذلك قامت سابك بتوزيع 2.2 ريال سعودي لكل سهم عن النصف الأول لعام 2019. ونتيجة لذلك، بلغ إجمالي الأرباح النقدية موزعة في 2019 هي 4.4 ريال سعودي للسهم (ما يمثل 44.0% من إجمالي رأس مال الشركة). وعلاوة على ذلك، أعلنت سابك عن أدنى توزيعات أرباح منذ النصف الأول من عام 2010، حيث بلغت توزيعات أرباح النصف الأول من العام الجاري 1.5 ريال سعودي للسهم (-32%/ على أساس سنوي) (15% من إجمالي رأس المال)



## أهم محفزات النمو

## استراتيجية سابك الاستثمارية الطموحة

- على الرغم من صعوبة الظروف الاقتصادية العالمية، إلا أن سابك تسعى دائما لمواصلة إستراتيجيتها للنمو لتحسين الكفاءة وتحسين الأداء المالي للشركة، من خلال تنفيذ استراتيجية طويلة المدى عبر التحكم في تكاليفها وتحقيق المزيد من التحسن في الأداء المالي من خلال زيادة الاستثمار محليا ودوليا.
- أعلنت شركة سابك عن إنشاء أكبر مصنع لتجميع الكربون في العالم من خلال شركتها التابعة. ومن المتوقع أن يتمكن المصنع الجديد من جمع وتنقية ما يصل إلى 500 ألف طن متري من ثاني أكسيد الكربون الناتج عن عمليات إنتاج جلايكول الإيثيلين.
- وفي عام 2018، أعلنت شركة سابك عن توقيع اتفاقية مع إحدى الشركات لإعادة تدوير 60 ألف طن من غبار الحديد (المحتوي على مادة الزنك) والذي تم إنشاؤه ليتم بيعه لمنتجي أكسيد الزنك، ما يعد مسؤولية بيئية للتخلص من النفايات هذا غير تحويل التكلفة الى إيرادات.
- وقد وقعت سابك اتفاقية شراكة لمدة 7 سنوات مع شركة إيمرسون Emerson لتطبيق وتبني برامج التحول الرقمي وتحسين مستويات الإنتاج.
- ونتيجة لتوسع الاستثمار في الشركة محليا ودوليا، أظهرت قيمة علامة سابك التجارية ارتفاعا لتصل إلى 4.3 مليار دولار أمريكي في عام 2020، وفقا لوكالة براند فاينانس المتخصصة في الاستشارات الاستراتيجية. علاوة على ذلك، أعلنت فوربس قائمة بأكثر 2000 شركة حول العالم بناء على قيمة الموجودات والقيمة السوقية وصافي الربح والإيرادات بأوزان نسبية متساوية لكل منها. حيث احتلت شركة سابك المرتبة الثانية في الشركات السعودية بعد شركة أرامكو السعودية، بينما احتلت المرتبة الثالثة في الدول العربية و212 عالميا.
- نتوقع أن تواصل سابك خططها الاستثمارية على الرغم من التحديات التي تواجه الشركة، ووفقا لما قاله الرئيس التنفيذي للشركة فإن سابك ستخفض تكاليفها، لكنها ستستبعد تمويل المشاريع الجديدة التي وصلت إلى مراحلها النهائية.

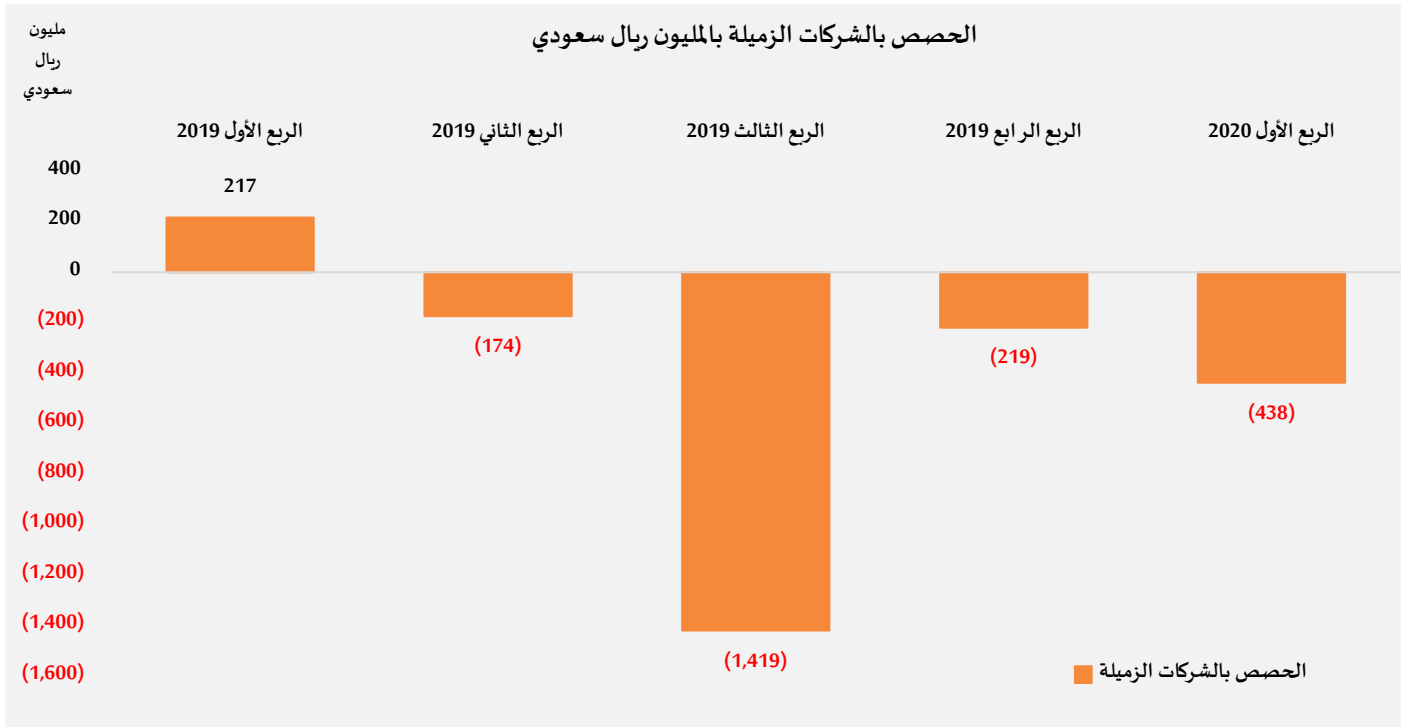
## أفضل 5 شركات عربية بقائمة فوربس جلوبال 2000

الترتيب بالشرق الأوسط	الترتيب العالمي	اسم الشركة	الدولة	المبيعات*	صافي الربح*	الموجودات*	القيمة السوقية*
1	5	أرامكو 	السعودية	329.8	88.2	398.3	1,684.8
2	190	بنك قطر الوطني 	قطر	15.9	3.9	264.9	43.7
3	212	سابك 	السعودية	37.3	1.5	83.4	59.8
4	303	بنك أبوظبي الأول 	الإمارات	8.9	3.1	227.4	34.4
5	335	الاتصالات السعودية 	السعودية	14.6	2.9	32.1	48.3

\* جميع القيم بالليار دولار أمريكي

## حصة سابك بشركة كلاريانتي إيه جي Clariant AG

- في مارس 2020، قامت سابك بشراء أسهم إضافية في شركة كلاريانتي إيه جي، لترتفع حصتها من 25% إلى 31.5% كجزء من استراتيجية نمو الشركة لتحقيق مكانة ريادية بين نظرائها الدوليين. وعلى الرغم من تسجيلها سابقاً لـ 1.5 مليار ريال سعودي كمخصصات في كلاريانتي إيه جي، فمن المتوقع أن تستفيد سابك بشكل عظيم من حصتها المتزايدة في كلاريانتي إيه جي.
- تأسست شركة كلاريانتي إيه جي في عام 1995 في سويسرا ونشاطها الرئيسي لإنتاج وتطوير وتوزيع المواد الكيميائية المتخصصة مع توفير حلول عملية للمواد الكيميائية الزراعية، هذا بالإضافة إلى امتلاك 80 مصنعا حول العالم وتبلغ طاقته الإنتاجية 4 مليون طن متري سنوياً. في 16 يونيو، أعلنت شركة كلاريانتي إيه جي عن تقدم تكنولوجي بتقنية محفز البولي بروبيلين وذلك عن طريق محفز خال من الفثالات، وهو ما يمكن أن يوفر أيضاً خصائص فائقة لرفع كفاءة الإنتاج. ومن المتوقع أن تعزز هذه الأخبار بشكل كبير قيمة الشركة السويسرية، وهو ما قد يقود سابك إلى سحب مخصصاتها بالشركة السويسرية.



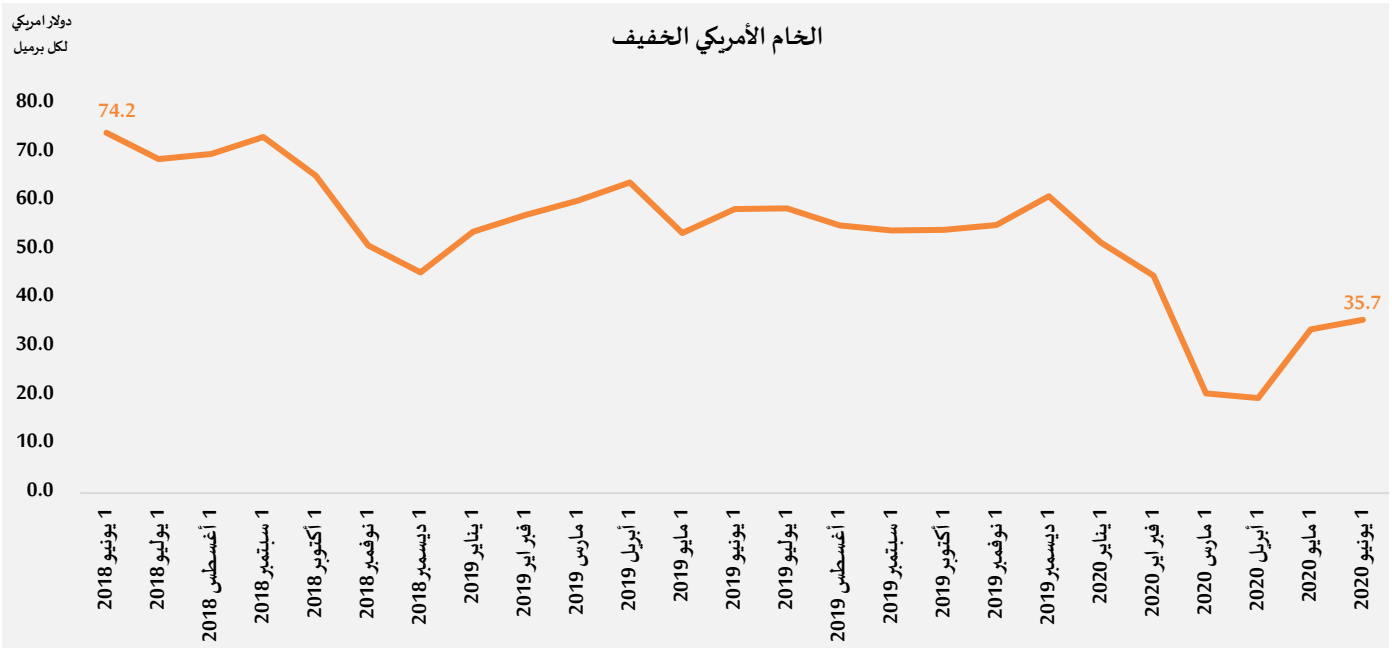
## أهم عوامل المخاطرة

## الأثر السلبي لانتشار جائحة فيروس كورونا

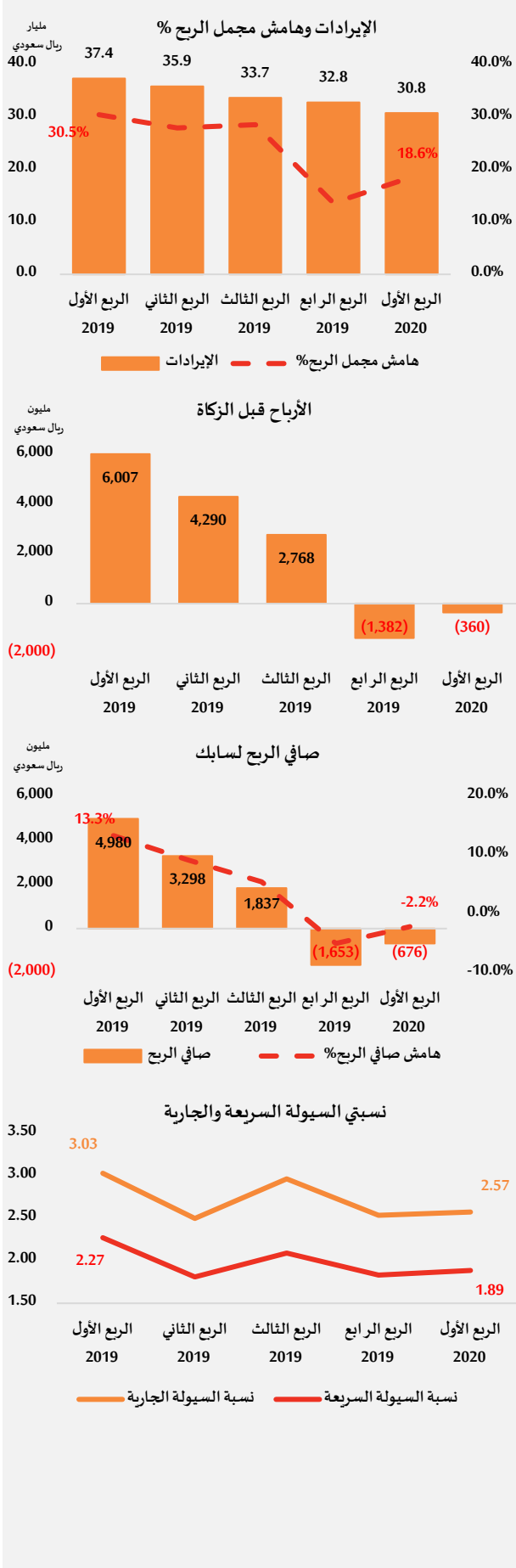
- أدى انتشار فيروس كورونا (COVID-19) في الصين والذي تطور لاحقا إلى جائحة عالمي، إلى عمليات حظر التجول وإغلاق المصانع وقيود على السفر في جميع أنحاء العالم. ويختلف تأثير أزمة فيروس كورونا على صناعة البتروكيماويات على تسلسلية الانتاجية، حيث تتأثر قطاعات رئيسية والتي تعمل كمنتج نهائي للبتروكيماويات مثل السيارات والبناء واللتنان تلقيا ضربة موجعة بسبب الفيروس. ومع ذلك، فإن الطلب بالتعبئة والتغليف والتطبيقات الطبية يساعد الصناعة على البقاء. غير أن الإغلاق الاقتصادي على الصعيد العالمي سيؤدي إلى سحق الطلب بشكل حاد في عام 2020. صناعة النفط والغاز دائما ما تكون مرتبطة بالاضطراب الاقتصادي العالمي، ومؤخرا دفعت هذه الاضطرابات الصناعة إلى مستوى منخفض جديد تماما. وتراجعت أسعار النفط العالمية مع تسجيل خام برنت 20.39 دولار أمريكي في 21 أبريل، نتيجة لوباء فيروس كورونا، والذي أدى بدوره إلى اختلال التوازن بين العرض العالمي للنفط وتوازن الطلب. وقد خلق هذا تأثير الدومينو على صناعة النفط العالمية، وبالتالي أثر على صناعة البتروكيماويات. ويشهد قطاع النفط حاليا أحلك أيامه منذ أكثر من عقد، علاوة على ذلك فشل اتفاق تخفيضات إنتاج أوبك+، ووصلت أسعار النفط إلى أرقام منخفضة غير مسبوقة. ووفقا لوكالة الطاقة الدولية، من المتوقع أن ينخفض الطلب العالمي على النفط بمقدار 1.1 مليون برميل في اليوم خلال عام 2020، وبافتراض العودة إلى العمليات الطبيعية في النصف الثاني من عام 2020. وقد انخفض الطلب الصيني بالفعل بمقدار 1.8 مليون برميل في اليوم على أساس سنوي مع انخفاض الطلب العالمي 2.5 مليون برميل يوميا.
- إن الحالة الاقتصادية البائسة المتفشية بالعالم (والتي تفاقمت بسبب انهيار أسعار النفط) متوقع لها أثر مستمر على المدى المتوسط، ومع ذلك من المتوقع أيضا أن يتعافى نمو الطلب على البتروكيماويات النهائية تدريجيا في العامين القادمين كنتيجة لانتعاش ارتدادي بالنشاط الاقتصادي العالمي بعد انخفاض حاد في عام 2020. علاوة على ذلك، من المرجح أن يؤدي انخفاض أسعار النفط الخام إلى تعزيز صناعة البتروكيماويات، مما يوفر فرصا للاستثمار. وفقا لتقرير وكالة الطاقة الدولية لعام 2018 حول صناعة البتروكيماويات، تمثل المواد الخام للبتروكيماويات 12% من الطلب العالمي على النفط، ومن المتوقع أن تزداد هذه الحصة مع زيادة الطلب على البلاستيك والأسمدة وغيرها من المنتجات القائمة على البتروكيماويات. ولكونها رابع أكبر شركة منتجة للبتروكيماويات في العالم، فلا شك أن سابك تواجه حاليا تحديا كبيرا مع انخفاض الطلب وسط انتشار الوباء، ومع ذلك فمن المحتم أن تستفيد بالتوازي مع الانتعاش في النشاط الاقتصادي في جميع أنحاء العالم.

## النزاع التجاري المستعربين الولايات المتحدة الأمريكية والصين

- الحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين عامل آخر تسببت في اختلال التوازن على مستوى الاقتصاد الكلي العالمي، وخاصة أثرها على أسعار البتروكيماويات العالمية. فقد بدأت الحرب التجارية في مارس 2018 عندما أعلن الرئيس الأمريكي فرض ثلاث تعريفات على أكثر من 6,000 واردات صينية، والتي ردت عليه الصين بالمثل. أدت الحرب التجارية ذهابا وإيابا بين البلدين إلى انخفاض الطلب على المنتجات البتروكيماوية في الولايات المتحدة. إلى جانب الجهود الأمريكية لزيادة عدد المصانع، فقد زاد المعروض من البتروكيماويات، مما أدى في النهاية إلى انخفاض كبير في أسعار البتروكيماويات العالمية. ومع ذلك، أضافت جائحة فيروس كورونا تطورا آخر في الحرب التجارية. في ضوء انتشار هذا الوباء، شهد العالم صعود القومية في كل من الولايات المتحدة والصين، خاصة بعد أن أعلن الرئيس الأمريكي أن الصين مسؤولة عن انتشار فيروس كورونا وأن الفيروس تم تصنيعه في المصانع الصينية. قد تعني القيود السياسية القائمة أنه لن يتم تحقيق الكثير فيما يتعلق بالإصلاحات الهيكلية. ومع ذلك، فإن فيروس كورونا له تأثير غير متوقع على بيئة التجارة العامة، خاصة أن مدة انتهاء تفشي الوباء غير معروفة. إن التحول الأساسي في العرض العالمي ليس بعيد المنال في هذه المرحلة، ومع ذلك فإن إعادة تشغيل التصنيع وذلك على الرغم من وجود موجة ثانية محتملة من الإصابات تعكس تصميم الحكومة الصينية على تجنب إعادة تنظيم واسعة النطاق لسلاسل التوريد العالمية من الحدوث.
- هناك حالة من عدم اليقين العام بشأن الحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين، والتي تؤدي إلى تقلبات كبيرة في ديناميكيات الطلب والعرض لصناعة البتروكيماويات. في ضوء الموجة الجديدة من عدوى فيروس كورونا في بكين، يواجه الانتعاش الاقتصادي في الصين رياحا معاكسة قوية، الأمر الذي يطيل من عدم اليقين في صناعة البتروكيماويات. ومثل نظرائها، فقد تضررت سابقا بشدة من حرب تجارية مطولة بين الولايات المتحدة والصين، مما أدى إلى خنق الطلب على المنتجات الكيميائية وهو ما أدى إلى مزيد من الضغط على ربحية سابقا.



## النتائج المالية



- أظهرت الإيرادات الإجمالية لشركة سابق انخفاضا بنسبة 17.5% على أساس سنوي لتصل إلى 30,825 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 37,370 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019. ويعود هذا الانخفاض إلى الانخفاض الحادث بجميع قطاعات أعمال الشركة كنتيجة لانخفاض الطلب وأسعار النفط معا. ولم يكن الانخفاض بإيرادات سابق بسبب انخفاض الكفاءة التشغيلية، بل كان ذلك انعكاسا للصورة العامة الحادثة للصناعة ككل خلال الربع.
- أظهر مجمل الربح لشركة سابق انخفاضا كبيرا بنسبة 49.8% على أساس سنوي ليصل إلى 5,723 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول 2020 مقارنة بـ 11,390 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول 2019، مما أدى إلى انخفاض هامش مجمل الربح بنسبة 11.9% على أساس سنوي ليصل إلى 18.6% خلال الربع الأول 2020 مقارنة إلى 30.5% خلال الربع الأول 2019.
- حافظت سابق على مصروفات البيع والإدارية والعمومية، ولكن بسبب انخفاض إجمالي إيرادات الشركة فقد انخفضت الأرباح التشغيلية لسابق بنسبة 92.3% على أساس سنوي لتصل إلى 476 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 6,153 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019.
- سجلت حصة سابق بالشركات الزميلة خسارة قدرها 438 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بربح بلغ 217 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019. وعلاوة على ذلك، ارتفعت التكاليف التمويلية بالشركة بنسبة 19.0% على أساس سنوي لتصل إلى 384 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 323 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019. وعلى جانب آخر، فقد تحسنت المصاريف الأخرى لسابق خلال الربع الأول لعام 2020 مسجلة بمقدار 14 مليون ريال سعودي مقارنة بـ 41 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019.
- انخفضت الأرباح قبل الزكاة لسابق بنسبة 106.0% على أساس سنوي لتصل إلى خسائر بقيمة 360 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بأرباح بلغت 6,007 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019.
- وانخفضت مصاريف الزكاة بنسبة 22.2% على أساس سنوي حيث سجلت ضريبة الدخل ربحا بقيمة 209 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020، وذلك بعد أن سجلت خسارة بمبلغ 352 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019.
- إلا أن صافي الربح لسابق أظهر انخفاضا بنسبة 113.6% على أساس سنوي مسجلا خسارة بلغت 676 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 4,980 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2019.
- على الرغم من الانخفاض في الموجودات المتداولة لشركة سابق بنسبة 12.4% على أساس سنوي وزيادة الالتزامات المتداولة بنسبة 3.1% على أساس سنوي، إلا أن سابق لا تزال تتمتع بأداء مالي وسيولة قويين. وانخفضت نسبة السيولة الجارية لتصل إلى 2.57 في الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 3.03 في الربع الأول لعام 2019. في حين انخفضت نسبة السيولة السريعة لتصل إلى 1.89 في الربع الأول لعام 2020 مقارنة بـ 2.27 في الربع الأول لعام 2019. وعلى الرغم من انخفاض هاتين النسبتين، فإنها لا تزال مرتفعة نسبيا. علاوة على ذلك، فقد نجحت سابق في خفض نسبة ديونها إلى الموجودات بشكل طفيف في الربع الأول لعام 2020 لتصل إلى 16.3% مقارنة بـ 16.4% في الربع الأول لعام 2019.



## التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية

2024	2023	2022	2021	2020	2019	
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	تقديري	فعلي	
21,532	39,693	34,681	28,924	21,532	17,407	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك
21,151	38,210	33,151	26,956	21,151	19,560	التدفق النقدي التشغيلي
(13,178)	(19,651)	(16,458)	(15,083)	(13,178)	(12,716)	نفقات رأسمالية
7,974	18,559	16,693	11,873	7,974	6,843	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
7,974	18,559	16,693	11,873	7,974	5,156	التدفقات النقدية الحرة بداية من إبريل 2020
6,820	11,982	11,862	9,266	6,820	4,823	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)
					9.26%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
					3.00%	معدل النمو المستمر
					44,752	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
					185,785	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
					(11,447)	صافي الدين
					(18,637)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
					31,669	إضافة: الاستثمارات
					232,121	قيمة حقوق المساهمين
					3,000	الأسم القائمة
					77.4	قيمة حقوق المساهمين للسهم
					89.0	سعر السوق الحالي (2020-06-17)
					(13.1%)	نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %

قيمنا شركة سابق وفقا لطريقي خصم التدفقات النقدية ، مع تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 9.8% (بناء على معدل خال من المخاطر بنسبة 4.38% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 7.30% ونسبة بيتا 0.77).

وبناء على التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية، بلغ السعر العادل لسعر سهم سابق 77.4 ريال سعودي وهو أقل من القيمة المتداولة بنسبة 13.1%.

صافي الدخل (بالمليون ريال سعودي)	المبيعات (بالمليون ريال سعودي)	مكرر الربحية	القيمة السوقية (بالمليار ريال سعودي)	السعر السوقي (بالريال السعودي)	الكود	الدولة	النظراء الإقليميون
1,546	133,195	172.2	266.1	88.7	2010	السعودية	سابق
804	5,738	36.2	29.1	51.7	2290	السعودية	ينساب
1,436	3,297	23.1	33.2	79.7	2020	السعودية	سافكو
701	2,482	15.7	11.0	51.0	2330	السعودية	المتقدمة
538	6,930	21.6	11.6	24.1	2002	السعودية	بتروكيم
253	6,930	34.6	8.7	19.4	2250	السعودية	المجموعة السعودية
132	5,722	78.7	10.4	14.2	2310	السعودية	سيبك العالمية
(1,843)	3,019	(3.7)	6.8	10.1	2060	السعودية	التصنيع
(956)	8,880	(13.5)	12.9	8.6	2350	السعودية	كيان السعودية
(4)	498	(108.9)	0.4	18.2	2210	السعودية	نماء للكيمياويات
(84)	527	(10.1)	0.9	7.1	2001	السعودية	كيماول

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 تقديري	2019 فعلي	2018 فعلي	النسب المالية
8.9%	7.2%	4.9%	1.8%	0.1%	2.7%	9.9%	العائد على متوسط الأصول (%)
12.2%	10.0%	6.9%	2.6%	0.1%	3.9%	14.8%	العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)
17.2%	15.3%	12.3%	5.8%	0.3%	8.4%	21.1%	هامش الأرباح قبل الزكاة (%)
15.1%	13.2%	10.0%	4.4%	0.2%	6.1%	18.9%	هامش صافي الربح (%)
10.8%	11.1%	17.8%	5.8%	(21.6%)	(17.4%)	12.9%	نمو الإيرادات (%)
8.4	6.7	4.5	1.7	0.1	2.8	10.6	الأرباح للسهم

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 تقديري	2019 فعلي	2018 فعلي	قائمة الدخل
168,135	151,726	136,537	115,888	109,499	139,737	169,128	اجمالي إيرادات
(117,078)	(106,973)	(99,116)	(87,721)	(87,314)	(104,217)	(111,287)	تكلفة الإيرادات
51,056	44,752	37,421	28,167	22,185	35,520	57,841	مجمل الربح
(21,674)	(20,757)	(19,242)	(19,133)	(19,072)	(20,687)	(21,561)	مصاريف البيع والعمومية والإدارية
29,382	23,996	18,179	9,034	3,113	14,833	36,280	الدخل من العمليات التشغيلية الرئيسية
25,338	20,072	13,636	5,127	226	8,463	31,885	صافي الربح

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 تقديري	2019 فعلي	2018 فعلي	قائمة المركز المالي
79,068	75,497	74,234	73,023	80,340	94,961	107,588	الموجودات المتداولة
209,936	205,985	205,648	207,528	212,657	215,405	212,123	الموجودات غير المتداولة
289,004	281,482	279,881	280,551	292,997	310,366	319,711	اجمالي الموجودات
41,164	38,462	36,376	33,082	33,007	37,447	37,881	المطلوبات المتداولة
35,190	40,709	46,266	51,866	57,513	61,667	60,394	المطلوبات غير المتداولة
76,354	79,170	82,642	84,948	90,520	99,114	98,274	اجمالي المطلوبات
289,004	281,482	279,881	280,551	292,997	310,366	319,711	اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

## دليل التقييمات

زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.	شراء
زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.	زيادة المراكز
ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً.	الحياد
انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.	تخفيض المراكز
انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.	بيع

## إتقان كابيتال

برج ذا هيدكوارترز بزنس بارك، طريق الكورنيش، حي الشاطئ،

صندوق بريد 8021، جدة 21482،

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 510 6030

فاكس: 966 12 510 6033

[info@itqancapital.com](mailto:info@itqancapital.com)

[www.itqancapital.com](http://www.itqancapital.com)

## الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للأخريين عن المحتوى والآراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمناً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض بيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص يعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصددهم ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو الموصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديريها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسؤولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصددهم تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 37-07058 وسجل تجاري رقم 4030167335