



زيادة المراكز

السعر المستهدف (ريال سعودي) ٢٠,٢٥

التغير في السعر* ٢١,٩%

المصدر: تداول * السعر كما في ٢٤ أكتوبر ٢٠١٩

أهم البيانات المالية

السنة المالية ٢٠١٧	السنة المالية ٢٠١٨	السنة المالية ٢٠١٩ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٠ (متوقع)
٤,٤٥٩	٥,٠٣٦	٥,٤٢٦	٦,٥٠٦
٢٦,٩%	٢١,٩%	٧,٧%	١٩,٩%
٤٣٧,٥	٥٨٣,١	٦٦٣	١,٠٦٨,٤
٩١٥%	٣٣,٣%	١٣,٧%	٦١,١%
١,١٩	١,٥٩	٠,٩٠	١,٤٦

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

السنة المالية ٢٠١٧	السنة المالية ٢٠١٨	السنة المالية ٢٠١٩ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٠ (متوقع)
٣٢,٠%	٣٢,٥%	٣١,٤%	٣٠,٩%
٩,٨%	١١,٦%	١٢,٢%	١٦,٤%
١٤,٦	١١,٩	١٨,٤	١١,٤٠
١,١٢	١,٢	٠,٨٩	٠,٨٧
٥,٣٣	٥,٥٦	٧,٧٣	٦,٨٥
٢,٨%	٦,٠%	٤,٥٢%	٧,٢%

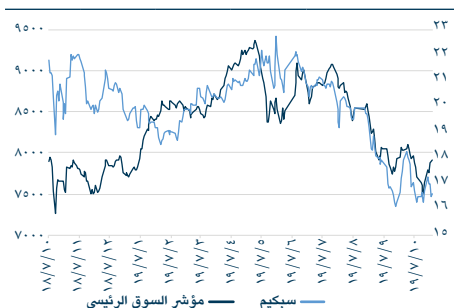
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

١٢,١٧	القيمة السوقية (مليار)
-١٦,٨%	الأداء السعري منذ بداية العام %
١٦,٠٤ / ٢٢,٧٠	٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)
٧٣٣,٢٣	الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

محلل أول

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

أعلنت سبكيم عن نتائج مخيبة للتوقعات خلال الربع الثالث ٢٠١٩ متضمنة صافي ربح بقيمة ١١١,١ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات في السوق، وذلك بسبب انخفاض أسعار البيع وإغلاق المصانع وارتفاع تكلفة الإنتاج. نرى احتمال أن يكون سبب ارتفاع تكلفة الإنتاج عن المتوقع جزئياً ناتج عن تحمل تكاليف إضافية تتعلق بصيانة المصانع. من هنا، نتوقع حدوث تحسن في معدلات التشغيل وحجم الإنتاج بالنظر لارتفاع كفاءة التشغيل بعد الصيانة والتعافي المتوقع لأسعار الميثانول. نستمر في توصيتنا لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" مع تعديل السعر المستهدف إلى ٢٠,٢٥ ريال للسهم.

• أعلنت شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات (سبكيم) عن صافي ربح بقيمة ١١١,١ مليون ريال سعودي؛ هبوط عن ذات الربع من العام السابق بنسبة ٣٨,٤٪ وبنسبة ٤٧,٣٪ عن الربع السابق. جاء صافي ربح الربع محل المراجعة أقل من توقعاتنا البالغة ١٩٩ مليون ريال سعودي وأقل من متوسط التوقعات البالغ ١٩٠ مليون ريال سعودي. تأثرت نتائج الربع بالأسباب الرئيسية التالية: (١) انخفاض حجم المبيعات وانكماش هامش إجمالي الربح نتيجة إغلاق ثلاثة مصانع خلال الربع، و(٢) انخفاض متوسط أسعار بيع معظم منتجات الشركة. جاء معظم الفارق عن توقعاتنا نتيجة لكل من: (١) ارتفاع تكلفة الإنتاج عن المتوقع، و(٢) تراجع الدخل من المشاريع المشتركة والشركات التابعة (شركة التصنيع والصحراء للأوليفينات وشركة الصحراء ومعدان للبتروكيماويات والشركة السعودية لحامض الأكرليك) إلى ٤٢ مليون ريال سعودي مقابل توقعاتنا بدخل يقارب ٦٤,١ مليون ريال سعودي ومقابل ٧٩,٣ مليون ريال سعودي في الربع السابق.

• جاءت مبيعات سبكيم ضعيفة في الربع الثالث ٢٠١٩ حيث بلغت ١,٤٠٢ مليون ريال سعودي بالتوافق مع توقعاتنا ١,٣٩٧ مليون ريال سعودي، حيث تأثرت المبيعات من إغلاق مصانع حمض الأسيتيك ومصنع خلاص الفينيل الأحادي ومصنع أول أكسيد الكربون بالإضافة لضعف أسعار البيع. في المقابل، كانت مبيعات شركة الواحة للربع محل المراجعة بقيمة ٣٩٩ مليون ريال سعودي متوافقة مع توقعاتنا بمبيعات تقارب ٤٠٠ مليون ريال سعودي. تشير عملياتنا الحسابية إلى متوسط تشغيل لمصنع الواحة بحدود ١٢٢٪ وهو معدل يقل عن ١٢٦٪ الذي كان خلال الربع الثاني ٢٠١٩.

• خلال الربع محل المراجعة، تراجع متوسط سعر الميثانول بنسبة ١٤,٦٪ عن الربع السابق ٤٠,٢٪ عن ذات الربع من العام السابق، كما تراجعت أسعار خلاص الفينيل الأحادي وحمض الأسيتيك عن الربع السابق بنسب ٧,٣٪ و ٢,٦٪ على التوالي. انخفض متوسط أسعار البولي بروبيلين والبولي إيثيلين منخفض الكثافة عن الربع السابق بنسبة ٦,٠٪ و ٥,٥٪ على التوالي.

• جاء إجمالي الربح للربع بقيمة ٣٦١,٦ مليون ريال سعودي، بفارق كبير عن توقعاتنا ٤٣٣,٣ مليون ريال سعودي نتيجة لارتفاع تكاليف الإنتاج عن المتوقع بسبب إغلاق المصانع وضعف هوامش المنتجات، وذلك بالرغم من انخفاض تكلفة بعض المواد الأولية في القطاع. تقلص هامش إجمالي الربح خلال الربع الثالث ٢٠١٩ إلى ٢٥,٧٩٪ مقابل توقعاتنا بهامش ٣١,٠٪ وأقل من الهامش الربع الثاني ٢٠١٩ والبالغ ٣٤,٧٪.

• بلغ الربح التشغيلي للربع مبلغ ١٧٧ مليون ريال سعودي، حيث سجلت الشركة مصاريف تشغيلية بقيمة ١٨٤,٦ مليون ريال سعودي مقابل ١٦٨ مليون ريال سعودي في الربع السابق ومقابل توقعاتنا البالغة ١٧٤ مليون ريال سعودي.

نظرة الجزيرة كابيتال: نرى أن أداء الشركة في الربع الثالث ٢٠١٩ قد تأثر جزئياً من إغلاق مصنع حمض الأسيتيك لمدة ٣٤ يوماً ومصنع أول أكسيد الكربون لمدة ٢٢ يوماً ومصنع خلاص الفينيل الأحادي لمدة ١٧ يوماً، مما رفع من تكلفة الإنتاج وما صاحبه من انقطاع للقيم من ارامكو. عموماً، ينتظر أن يتحسن أداء الشركة مستقبلاً نتيجة لتحسن كفاءة الإنتاج وارتفاع حجم المبيعات بعد صيانة المصنع. من جانب آخر، هبطت أسعار الميثانول كثيراً إلى ٢٢٥ دولار أمريكي للطن من مستواها القياسي عند ٤٢٠ دولار أمريكي للطن الذي تحقق في الربع الثاني ٢٠١٨، وذلك بسبب فائض العرض في السوق وضعف الطلب. عموماً، نرجح أن يشهد سوق الميثانول استقراراً في العرض والطلب على المدى القريب، حيث أن بعض مصانع الميثانول مغلقة أو لديها خطط للبدء بتنفيذ الصيانة المجدولة، كما أن ندرة الغاز الطبيعي كمادة أولية في أشهر الشتاء الباردة سيشكل نوعاً من الضغط على معدلات التشغيل. من حيث الطلب، لم يؤدي بدء تشغيل وحدات تحويل الميثانول إلى الأوليفينات (MTO) إلى رفع الطلب على الميثانول حيث انكمشت هوامشها بسبب ضعف أداء المنتجات النهائية. عموماً، لا تزال وحدات تصنيع الأوليفينات (MTO) تعمل بمستويات مربحة، كما يتوقع أن يزداد الإنتاج بعد إعادة تشغيلها قريباً. إضافة إلى ذلك، نتوقع استقرار معدل التشغيل في مصنع الشركة العالمية للميثانول خلال العام ٢٠٢٠ بأكثر من ٩٥٪ نتيجة تحسن كفاءة الإنتاج. يتم تداول سهم الشركة عند مضاعف ربحية متوقع للعام ٢٠٢٠ بمقدار ١١,٤ مرة مقابل متوسط مكررات القطاع عند ١٧,٠ مرة. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" مع تعديل السعر المستهدف إلى ٢٠,٢٥ ريال سعودي.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)	الربع الثالث ٢٠١٨	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثالث ٢٠١٩	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	١,٣٣٧,٧	١,٤٠٩,٤	١,٤٠٢	٤,٨%	٠,٥%	٠,٣%
إجمالي الربح	٤٧٠,٤	٤٨٨,٦	٣٦١,٦	٢٣,١%	٢٦,٠%	١٦,٦%
إجمالي الهامش	٣٥,١٦%	٣٤,٦٧%	٢٥,٧٩%	-	-	-
EBIT	٣٢٨	٣٢٠,٤	١٧٧	٤٦,٠%	٤٤,٨%	٣٠,٥%
صافي الربح	١٨٠,٣	٢١٠,٨	١١١,١	٣٨,٤%	٤٧,٣%	٤٤,٠%
ربح السهم	٠,٤٩	٠,٢٩	٠,١٥	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
t.nazar@aljaziracapital.com.sa

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

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

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
a.yousef@aljaziracapital.com.sa

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

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣١١٧٥٤٧
aalrahit@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة والمبيعات بالمنطقة الوسطى والمدير المكلف للمنطقة الغربية والجنوبية
سلطان إبراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤
s.almutawa@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة 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 نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، 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. و الأسهم 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 تغير 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 عمومًا 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 تصفيته 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 خسائر 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 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 تغير 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 المتلقية 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 مقفلة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٧٠ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩