

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
ريال 98.00

الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)
تقرير إحقاقى - نتائج الربع الثالث 2017

ارتفاع الإيرادات يدفع بصافي الدخل

فاجأت شركة سابك السوق للربع الثاني على التوالي، وكانت هذه المرة بشكل كبير على الجانب الإيجابي. بلغ صافي الدخل 5.8 مليار ريال (1.93 ريال للسهم) أعلى من أكثر التوقعات تفاؤلاً، حيث بلغ متوسط توقعات المحللين 4.1 مليار ريال. ارتفع صافي الدخل بنسبة 10% على أساس سنوي ونسبة 56% على أساس ربعي. تعزو الإدارة نمو الإيرادات إلى ارتفاع أحجام المبيعات وأسعار الإنتاج، لكننا نرى أن الأحجام ساعدت بشكل أكبر من الأسعار في نموها بنسبة 11% على أساس سنوي لتصل إلى 40 مليار ريال تقريباً. نعتقد أن جميع القطاعات حققت أداءً جيداً من حيث الهوامش، كما هو واضح من نتائج شركاتها التابعة المدرجة. من المحتمل أن يعود قطاع المعادن (حديد) من الخسارة. تم إعادة تصنيف بعض البنود المالية بعد التحول إلى إعداد التقارير بالمعايير الدولية. لن نندش من ارتفاع السهم في السوق، على الرغم من أنه يتداول بمكرر ربحية لمجمل عام 2017 يبلغ 15.7 مرة، أعلى من مكرر ربحية المؤشر العام. نتظر البيانات المالية الكاملة قبل إعادة النظر في توصيتنا والسعر المستهدف.

الإيرادات تقترب من 40 مليار

سجلت الإيرادات أداءً بارزاً خلال هذا الربع، حيث ارتفعت بنسبة 11% على أساس سنوي ونسبة 13% على أساس ربعي لتصل إلى مستوى 39.7 مليار ريال مقارنة بتوقعاتنا البالغة 34.1 مليار ريال. من النظرة الأولى، كانت كل من أحجام المبيعات وأسعار المنتجات قوية للشركة مما أدى إلى بلوغ الإيرادات مستويات لم تشهدها منذ عامين. في الوقت الذي ارتفعت فيه أسعار البتروكيماويات الأساسية بنسبة تتراوح ما بين 2% إلى 4%، حيث ارتفع البولي إيثيلين بنسبة 2% على أساس ربعي والبولي بروبيلين بنسبة 4% على أساس ربعي، كما قد ساعد الشركة خلال هذا الربع ارتفاع كل من إيثيلين الجلايكول والميثانول حيث أن هذا الارتفاع قد ساعد الشركة العربية للبتروكيماويات (بتروكيما) التابعة لسابك. ارتفعت كذلك أسعار خام الحديد بنسبة 4% على أساس ربعي. كما أنه على الرغم من ارتفاع أسعار البورينا بنسبة 8% على أساس ربعي لتصل إلى 223 دولار للطن، إلا أن الإيرادات لشركة سافكو جاءت أقل من توقعاتنا على إثر انخفاض معدلات التشغيل.

اتساع الهامش الإجمالي بنسبة 5% على أساس ربعي

تراجعت الهوامش الإجمالية إلى مستوى 35.6%، بالقرب من مستويات الربع الأول عند 37.2% حيث أن تكاليف المداخل كانت تحت السيطرة أيضاً. كانت الهوامش العالمية للقطاعات البتروكيماويات قوية ولكن هذا التوسع بنسبة 5% تقريباً كان غير متوقعاً. مرة أخرى، قد تكون شركة حديد قد ساهمت بشكل جيد من جانب الهامش. ارتفعت المصاريف التشغيلية بنسبة 4% على أساس ربعي لتصل إلى 5.6 مليار ريال، حيث تواجه الشركة ارتفاعاً في التكاليف.

استمرار تفوق أداء شركة كيان

حققت كل من شركتي كيان السعودية وينساب نتائج فاقت تقديراتنا وتقديرات المحللين، مما يشير إلى تسجيل سابك نتائج أفضل من المتوقع. أتى صافي دخل شركة سافكو البالغ 188 مليون ريال مقارباً من توقعاتنا البالغة 192 مليون ريال، حيث خفضت معدلات التشغيل التي أتت دون المستوى من أثر ارتفاع أسعار البورينا مع ارتفاع الهوامش. سجلت كيان صافي دخل مفاجئ يبلغ 381 مليون ريال على إثر تحقيق إيرادات قياسية وتوسع الهوامش وارتفاع معدلات التشغيل. كما يعود سبب تفوق أرباح ينساب بشكل رئيسي إلى توسع الهوامش. من المحتمل أن ينتج من عملية الاستحواذ على الحصة المتبقية في شركة صدف من شركة شيل خفض لحقوق الأقلية.

انخفاض صافي الدخل بنسبة 10% على أساس سنوي

أعاد صافي الدخل البالغ 5.8 مليار ريال الذكريات عندما كانت أسعار النفط والبتروكيماويات عند أعلى مستوياتها. نمت ربحية السهم بنسبة 10% على أساس سنوي ونسبة 56% على أساس ربعي لتصل إلى مستوى 1.93 ريال للسهم، متفوقة بذلك على توقعاتنا وتوقعات المحللين. نتوقع أن يتفاعل المستثمرون بشكل إيجابي مع هذه النتائج، بالرغم من تداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2017 يبلغ 15.7 مرة، مع عائد توزيعات الأرباح يبلغ 5%. نبقى على السعر المستهدف عند 98 ريال في الوقت الحالي.

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2016	*2017	*2018
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	70.10	72.90	74.39
العائد على متوسط حقوق الملكية	11.0%	10.9%	11.2%
العائد على متوسط الأصول	5.6%	5.7%	6.0%
قيمة المنشأة/EBITDA	x12.2	x11.2	x10.7
مكرر الربحية	x16.7	x15.7	x14.8

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البكينة و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليار ريال)	2016	*2017	*2018
الإيرادات	132.9	147.6	152.0
**EBITDA	40.1	42.1	43.5
صافي الدخل	17.9	19.0	20.1
ربحية السهم (ريال)	5.97	6.34	6.70
أرباح السهم الموزعة (ريال)	4.00	5.00	5.50

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البكينة و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 29 أكتوبر 2017 (ريال)	99.33
العائد المتوقع لسعر السهم	(1.3%)
عائد الأرباح الموزعة	5.0%
إجمالي العوائد المتوقعة	3.7%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	83.25/105.40
القيمة السوقية (مليون ريال)	297,990
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	3,000
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	21.0%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	3,654,127
رمز بلومبيرغ	SABIC AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



نتائج الربع الثالث لعام 2017 (مليار ريال)	المتوقعة	المعنة
الإيرادات	34.1	39.7
الدخل الإجمالي	10.9	14.1
صافي الدخل	3.8	5.8
ربحية السهم (ريال)	1.26	1.93

عبدالله بن عبدالعزيز الرئيس

abdullah.a.alrayes@riyadcapital.com

+966-11-203-6814

محمد فيصل بوترك

muhammed.faisal@riyadcapital.com

+966-11-203-6807

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 37-07070)

تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مُصنّف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و -15%	إجمالي العوائد المتوقعة أقل من -15%	تحت المراجعة/ مقيد

*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 والاقتراضات 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 لأن 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.