



# شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات

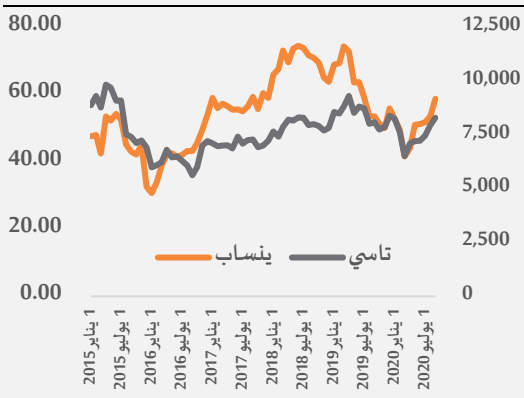
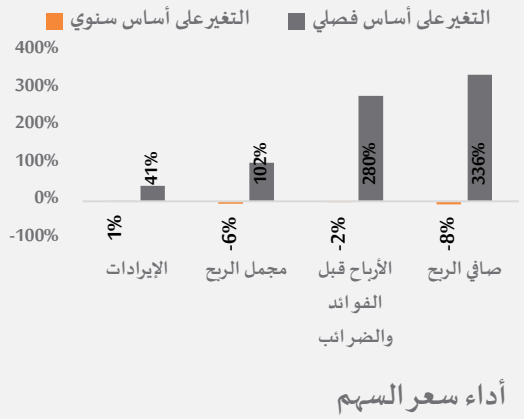
21 أكتوبر 2020

التعافي البطيء للسوق يضغط على أداء ينساب، مع رؤية مستقبلية متذبذبة في الأجل المتوسط.

التوصية	الحيداء
التوصية السابقة	تحت المراجعة
سعر السهم (2020-10-21)	60.5 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	63.6 ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر	5.1%
التوافق الشرعي	متوافق

أهم النسب المالية	الربع الثالث 2020	الربع الثاني 2020	الربع الثالث 2019
النسبة			
نمو المبيعات	41.2%	-14.6%	-3.1%
هامش مجمل الربح	19.2%	13.4%	20.8%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	14.0%	5.2%	14.4%
هامش صافي الربح	14.9%	4.4%	13.6%

## أهم النسب المالية (الربع الثالث 2020)



شهدت ينساب تحسنا ملحوظا هذا الربع مقارنة بالربع الثاني لعام 2020، حيث كان الأداء منخفضا، ومع ذلك، كان أداء الشركة ثابتا على أساس سنوي، نظراً لحالة الركود الحالية على خلفية انتشار فيروس كورونا. الاتجاه الهابط في أسعار إيثيلين الجلايكول الأحادي له تأثير كبير على أداء الإيرادات وصافي الربح للشركة. ومع ذلك، فإن الانتعاش الطفيف في أسعار البيع وتحسن حجم الكميات المباعة تدعمان أداء الشركة.

سجلت شركة ينساب إيرادات بلغت 1,441 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2020، ما يمثل ارتفاع طفيف بنسبة 1.3% على أساس سنوي مقارنة بـ 1,423 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019، بينما ارتفعت الإيرادات بنسبة 41.2% على أساس ربع سنوي. حيث تأثر أداء الشركة بشكل كبير بتفشي فيروس كورونا خلال الربع الثاني، ومن المتوقع أن يستمر الضغط على الطلب لنهاية السنة المالية 2020. خلال هذا الربع، شهدت الشركة أحجام تداول وأسعار بيع أعلى. على خلفية الانتعاش الطفيف في الاقتصاد بسبب تخفيف القيود، حيث شهدت أسعار البتروكيماويات تحسنا تدريجيا في مايو ويونيو. ومع ذلك، فقد استمرت مبيعات إيثيلين الجلايكول الأحادي (التي تزن 30% من إيرادات ينساب) في الانخفاض، مما يحد بشكل كبير من تعافي شركة ينساب. ومن الجدير بالذكر أن أسعار إيثيلين الجلايكول الأحادي قد شهدت انخفاضا حادا خلال السنة المالية 2019 بسبب التباطؤ في الأسواق العالمية، مع اتجاه هبوطي مستمر حتى تاريخه. خلال الربع الثالث لعام 2020، شهدت ينساب ارتفاع متوسط تكلفة مدخلات الإنتاج، ومع ذلك فقد تم تعويض ارتفاع التكاليف من خلال تحسن أسعار البيع وارتفاع الكميات. وقد بلغت تكلفة المبيعات خلال الربع الأول 1,164 مليون ريال سعودي، وهو ما يمثل ارتفاع قدره 3.3% على أساس سنوي، مع ذلك فقد ظل هامش مجمل الربح ثابتا نسبيا على أساس سنوي عند 19.2% (-160 نقطة أساس).

شهدت المصاريف العمومية والإدارية تحسنا طفيفا خلال الربع حيث انخفضت بنسبة 16% على أساس سنوي من 91 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019 إلى 76 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2020. وقد أثر الانخفاض في النفقات التشغيلية بشكل إيجابي على دعم الأرباح التشغيلية للشركة خلال هذا الربع، حيث انخفضت الأرباح التشغيلية بنسبة 2.1% فقط على أساس سنوي، ومع ذلك فقد أظهر تحسنا كبيرا على أساس ربع سنوي، من 53 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2020 إلى 201 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2020. وبالمثل، ارتفع هامش الربح التشغيلي من 5.2% خلال الربع الثاني لعام 2020 إلى 14.0% خلال الربع الثالث لعام 2020. وفي الوقت نفسه، ظل ثابتا على أساس سنوي.

سجلت شركة ينساب صافي ربح قدره 196 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2020، وهو انخفاض بنسبة 7.8% على أساس سنوي مقارنة بـ 212 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لعام 2019، ومع ذلك فقد تضاعف ثلاث مرات من حيث القيمة مقارنة بـ 45 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2020. ويعزى التحسن الملحوظ على أساس ربع سنوي إلى التحسن في أسعار البيع والكميات المباعة خلال الربع، على الرغم من ارتفاع متوسط تكلفة المدخلات. فقد بلغ هامش صافي الربح 13.6% خلال الربع الثالث لعام 2020، وهو انخفاض قدره 130 نقطة أساس على أساس سنوي.

أدى تخفيف القيود إلى انتعاش طفيف في الأسعار، ومع ذلك يبدو أن الركود الناجم عن فيروس كورونا يعيق حجم الانتعاش المذكور. علاوة على ذلك، من المتوقع أن يؤدي انخفاض أسعار إيثيلين الجلايكول الأحادي إلى الضغط على إيرادات الشركة، وذلك نظراً لأن مبيعات إيثيلين الجلايكول الأحادي تساهم بنسبة تصل إلى 30% من إجمالي إيرادات الشركة.

بينما من المتوقع أن تؤدي التكهانات بشأن الموجة الثانية من تفشي فيروس كورونا إلى مزيد من التباطؤ في تعافي السوق وانخفاض الطلب على منتجات الشركة بحلول نهاية عام 2020، فإن الأخبار الأخيرة من شركة فايزر الألمانية أنها قد تصنع لقاح فيروس كورونا في الولايات المتحدة بحلول نهاية العام قد يحسن ظروف السوق بشكل كبير على المدى المتوسط.

ولقد قمنا بتحديث السعر المستهدف لمدة 52 أسبوع إلى 63.5 ريال سعودي للسهم مع التوصية بالحياد.

# شركة ينبع الوطنية للبتر وكيمائيات

التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك	1,764	2,432	2,630	2,777	2,860
التدفق النقدي التشغيلي	2,058	2,180	2,497	2,667	2,811
نفقات رأسمالية	(286)	(322)	(377)	(430)	(475)
التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	1,772	1,858	2,119	2,237	2,335
التدفقات النقدية الحرة بداية من أكتوبر 2020	447	1,858	2,119	2,237	2,335
القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)	437	1,662	1,735	1,676	1,601
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	9.3%				
معدل النمو المستمر	3.0%				
القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	7,110				
القيمة الحالية - القيمة المتبقية	26,209				
صافي الدين	375				
طرح: مستحقات نهاية الخدمة	(680)				
إضافة: الاستثمارات	2,740				
قيمة حقوق المساهمين	35,754				
الأسهم القائمة	562.5				
قيمة حقوق المساهمين للسهم	63.6				
سعر السوق الحالي (2019-10-21)	60.5				
نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %	5.1%				

النسب المالية	2018 فعلي	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
العائد على متوسط الأصول (%)	12.4%	5.9%	3.1%	8.1%	10.1%	11.8%	12.9%
العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)	14.2%	6.5%	3.5%	9.1%	11.5%	13.4%	14.7%
هامش الأرباح قبل الزكاة (%)	32.9%	20.2%	12.8%	24.2%	27.4%	29.9%	31.8%
هامش صافي الربح (%)	31.6%	18.0%	10.6%	21.7%	25.0%	27.2%	28.9%
نمو الإيرادات (%)	5.6%	-20.5%	-14.9%	20.0%	6.7%	4.9%	2.2%
ربحية السهم	4.3	1.9	1.0	2.4	2.9	3.4	3.6

قائمة الدخل	2018 فعلي	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
اجمالي إيرادات	7,628	6,065	5,161	6,193	6,610	6,934	7,085
تكلفة الإيرادات	(4,763)	(4,567)	(4,245)	(4,410)	(4,497)	(4,549)	(4,525)
مجمل الربح	2,865	1,498	916	1,782	2,113	2,385	2,560
المصاريف العمومية والإدارية	(504)	(402)	(365)	(413)	(433)	(454)	(464)
الأرباح التشغيلية	2,362	1,096	551	1,370	1,680	1,931	2,096
صافي الربح	2,414	1,090	549	1,347	1,651	1,889	2,047

قائمة المركز المالي	2018 فعلي	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
الموجودات المتداولة	6,228	5,843	5,727	6,150	6,595	6,997	7,433
الموجودات غير المتداولة	12,845	12,228	11,188	10,299	9,562	8,960	8,469
اجمالي الموجودات	19,072	18,070	16,915	16,449	16,157	15,957	15,902
المطلوبات المتداولة	1,344	1,153	1,138	1,154	1,180	1,199	1,205
المطلوبات غير المتداولة	472	775	772	772	772	773	774
اجمالي المطلوبات	1,816	1,928	1,911	1,926	1,952	1,972	1,979
اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	19,072	18,070	16,915	16,449	16,157	15,957	15,902

## دليل التقييمات

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

## إتقان كابيتال

شركة إتقان كابيتال، مركز الزهراء التجاري، شارع أحمد العطاس،

صندوق بريد 8021 جدة 21482. المملكة العربية السعودية.

رقم الفاكس: +966122638789

رقم الهاتف: +966122638787

[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 للأخرين عن المحتوى والأراء 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 ببيع 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 بعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد 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 أُدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب 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 مديرها 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 بصدد 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 موطناً 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 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335