

محايد

| | |
|-----------------------------|------|
| السعر المستهدف (ريال سعودي) | ٣٠,٠ |
| التغير في السعر* | ٪٦,٤ |

المصدر: تداول * السعر كما في ٢٣ أبريل ٢٠١٩

أهم البيانات المالية

| السنة المالية ٢٠١٧ | السنة المالية ٢٠١٨ | السنة المالية ٢٠١٩ (متوقع) | (مليون ريال سعودي) |
|--------------------|--------------------|----------------------------|--------------------|
| ٧,٣٦٧ | ٨,٩٢٠ | ٨,٦٣٤ | المبيعات |
| ٪٢١,٤ | ٪٢١,٣ | ٪٣,٣- | النمو % |
| ٨٨٨ | ١,١٦٥ | ١,٠٣١ | صافي الربح |
| ٪١٢٣,٥ | ٪٣١,٢ | ٪١١,٥- | النمو % |
| ١,٨٥ | ٢,٤٣ | ٢,١٥ | ربح السهم |

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

| السنة المالية ٢٠١٧ | السنة المالية ٢٠١٨ | السنة المالية ٢٠١٩ (متوقع) | (مليون ريال سعودي) |
|--------------------|--------------------|----------------------------|----------------------------|
| ٪٣٠,٧ | ٪٣٠,١ | ٪٣٠,٦ | الهامش الإجمالي |
| ٪١٢,١ | ٪١٣,١ | ٪١١,٩ | هامش صافي الربح |
| ١٠,٠ | ١٠,٦ | ١٣,١ | مكرر الربحية (مرة) |
| ١,٣١ | ١,٦٥ | ١,٥٨ | مكرر القيمة الدفترية (مرة) |
| ٥,٥٠ | ٥,١٤ | ٥,٦٣ | EV/EBITDA (مرة) |
| ٪٢,٧ | ٪١,٩ | ٪١,٨ | عائد توزيع الأرباح |

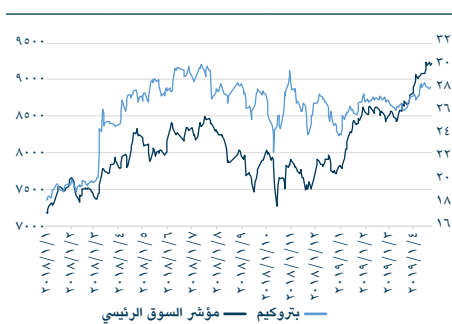
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

| | |
|---------------------------------|---------------|
| القيمة السوقية (مليار) | ١٣,٥٣ |
| الأداء السعري منذ بداية العام % | ٪١٥,٢ |
| ٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى) | ١٨,٨٠ / ٣٠,٨٠ |
| الأسهم القائمة (مليون) | ٤٨٠,٠ |

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

أعلنت شركة بتروكيم عن صافي ربح بقيمة ١٨٧ مليون ريال سعودي مقابل توقعاتنا بصافي ربح ٢٢٣,٥ مليون ريال سعودي بسبب ارتفاع تكلفة المبيعات، لكن انخفضت النفقات التشغيلية بمعدل ١٩,٣٪ عن الربع السابق في إشارة إلى نجاح التحكم في المصروفات الإدارية. كان التحسن في المبيعات ناتج من ارتفاع معدلات التشغيل، حيث لازال معدل تشغيل مصنع البوليمرات عند أعلى مستوى منذ الإنشاء. اتسع هامش إجمالي الربح مقارنة بالربع السابق إلى ٢٦,٠٤٪ بدلا من ٢٠,٤٧٪ في الربع الرابع ٢٠١٨، وذلك بسبب تسارع الاستهلاك في وحدة البوليسترين خلال الربع السابق. تعتبر قدرة الشركة على رفع كفاءة الإنتاج ومعدلات التشغيل عاملا أساسيا لدعم الأداء خلال ٢٠١٩ والسنوات التالية. نستمر في توصيتنا لسهم الشركة على أساس "محايد" بسعر مستهدف ٣٠,٠ ريال سعودي.

حققت الشركة الوطنية للبتروكيماويات (بتروكيم) صافي ربح بقيمة ١٨٧ مليون ريال سعودي بتراجع ٤٤,٠٪ عن ذات الربع من العام السابق وبتراجع ٢٠,٨٪ عن الربع السابق. جاء صافي ربح الربع محل المراجعة أقل من توقعات الجزيرة كابيتال البالغة ٢٢٣,٥ مليون ريال سعودي ومتوسط التوقعات البالغ ٢٢٠ مليون ريال سعودي. كان معظم التراجع في صافي الربح ناتج عن انخفاض أسعار منتجات الشركة. كما كان معظم الاختلاف عن توقعاتنا لصافي ربح الربع الأول ٢٠١٩ من الزيادة في تكلفة المبيعات والتي يحتمل أن تكون بسبب زيادة معدلات الاستهلاك في وحدة إنتاج البوليسترين.

بلغت مبيعات الشركة ٢,٠٢٠ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٢,٠٢٥ مليون ريال سعودي. نتوقع معدل تشغيل مصانع الشركة خلال الربع محل المراجعة بحدود ٩٩,٥٪ مقارنة بمعدل ٨٩,٥٪ خلال الربع الأول ٢٠١٨، ويحدود ١٠١,١٪ في الربع الرابع ٢٠١٨. خلال الربع محل المراجعة، تراجع متوسط سعر البولي بروبيلين بنسبة ٨,٤٪ عن الربع السابق وبنسبة ١١,٤٪ عن ذات الربع من العام السابق، كما تراجعت أسعار البوليسترين عن الربع السابق بنسبة ٥,٩٪ وبنسبة ١٧,٠٪ عن ذات الربع من العام السابق. تراجع أيضا متوسط أسعار بيع البولي إيثيلين عالي الكثافة عن الربع السابق بنسبة ١٠,٥٪ وبنسبة ٢٠,٨٪ عن ذات الربع من العام السابق.

بلغ إجمالي الربح مبلغ ٥٢٦ مليون ريال سعودي، بانخفاض نسبته ٣١,١٪ عن ذات الربع من العام السابق وأقل من توقعاتنا البالغة ٥٩٠ مليون ريال سعودي بسبب توقعاتنا بزيادة الاستهلاك عن المتوقع، حيث سارعت الشركة من معدلات الاستهلاك ليصل الاستهلاك الإضافي لوحدة البوليسترين في الربع السابق إلى ٢٣٥ مليون ريال سعودي. من حيث هامش إجمالي الربح للربع الأول ٢٠١٩، فقد بلغ ٢٦,٠٪ مقابل توقعاتنا بهامش ٢٩,٢٪. نعتقد أن هذا يرجع إلى الحصول على المواد الأساسية من السوق المحلي، مما يفسر تقلص هامش بعض المنتجات. أدى تغير أسعار المواد الأولية مقارنة بأسعار المنتجات النهائية إلى تقلص هامش البولي بروبيلين - نافثا بمعدل ٨,١٪ عن الربع السابق ليصل إلى ٧٠٧ دولار أمريكي للطن من ٧٧٠ دولار أمريكي للطن في الربع الرابع ٢٠١٨.

بلغ الربح التشغيلي للربع ٣٧٦ مليون ريال سعودي بانخفاض ٣٧,٩٪ عن الربع السابق، حيث خفضت الشركة بقوة من النفقات التشغيلية (مصاريق البيع والمصاريق العمومية والإدارية) إلى ١٥٠ مليون ريال سعودي من ١٨٦,٧ مليون ريال سعودي في الربع الرابع ٢٠١٨ ومن ١٥٨ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٨.

نظرة الجزيرة كابيتال: نرى أنه بالرغم من ضعف الهوامش عن المتوقع، سيكون لاستمرار التحسن في الكفاءة الإنتاجية ومعدلات التشغيل أثر إيجابي على المبيعات مما سينعكس على إجمالي المبيعات. نتوقع أن يستقر معدل تشغيل مصنع البوليمرات بأعلى من ٩٧٪ خلال السنة المالية ٢٠١٩، مقابل متوسط معدل تشغيل في السنة المالية ٢٠١٨ بحدود ٩٣,٨٪. 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 (بحاجة للمزيد من التوضيح). من الجهة الأخرى، تم تطبيق الأسعار الجديدة للمواد الأولية تدريجيا خلال الربع الثالث ٢٠١٨، حيث ستنتهي فترة السماح للإيثان والبروبان في أغسطس/سبتمبر من السنة المالية ٢٠١٩ (يشكل البروبان نسبة تقارب ٦٠٪ من المواد الأولية للشركة). لذلك، يعد انكماش هامش الربح الإجمالي عن المتوقع بسبب ارتفاع أسعار المواد الأولية وتراجع معدل التشغيل من المخاطر الرئيسية لانخفاض التقييم. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن تشهد السنة المالية ٢٠١٩ ارتفاعا في تكلفة المبيعات نتيجة ارتفاع معدلات استهلاك وحدة البوليسترين، والتي سيتم تعويضه من الارتفاع الملحوظ في معدلات التشغيل. يتم تداول سهم الشركة عند مكرر ربحية متوقع بمقدار ١٣,١ مرة بناء على توقعاتنا للسنة المالية ٢٠١٩، وهو أقل من المتوسط المتوقع للقطاع عند مكرر ربحية ١٥,٠ مرة. نستمر في توصيتنا لسهم الوطنية للبتروكيماويات "محايد" بسعر مستهدف ٣٠,٠ ريال سعودي للسهم.

ملخص النتائج

| الربع الأول ٢٠١٨ | الربع الرابع ٢٠١٨ | الربع الأول ٢٠١٩ | التغير عن العام السابق | التغير عن الربع السابق | الفارق عن توقعاتنا |
|------------------|-------------------|------------------|------------------------|------------------------|--------------------|
| ٢,٢١١ | ٢,١٨٣ | ٢,٠٢٠ | ٪٨,٦- | ٪٧,٥- | ٪٠,٢- |
| ٧٦٣ | ٤٤٧ | ٥٦٦ | ٪٣١,١- | ٪١٧,٧ | ٪١٠,٨- |
| ٪٣٤,٥٠ | ٪٢٠,٤٧ | ٪٢٦,٠٤ | - | - | - |
| ٦٠٦ | ٢٦١ | ٢٧٦ | ٪٣٧,٩- | ٪٤٤,١ | ٪١٢,٧- |
| ٣٣٤ | ٢٣٦ | ١٨٧ | ٪٤٤,٠- | ٪٢٠,٨- | ٪١٦,١- |
| ٠,٧٠ | ٠,٤٩ | ٠,٣٩ | - | - | - |

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال * غ/ذ: غير ذي معنى

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 الإدارة 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 في أي 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 الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام 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 والتصريحات 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 أوراقاً مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراقاً 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