

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهر  
حياد  
ريال 10.00

#### إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 18 أكتوبر 2017 (ريال)	8.69
العائد المتوقع لسعر السهم	15.1%
عائد الأرباح الموزعة	0.0%
إجمالي العوائد المتوقعة	15.1%

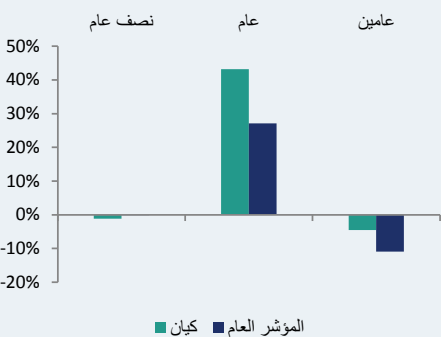
#### بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	5.05/9.85
القيمة السوقية (مليون ريال)	13,035
قيمة المنشأة (مليون ريال)	36,713
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	1,500
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	65.0%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	7,670,000
رمز بلومبيرغ	KAYAN AB

#### أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



نتائج الربع الثالث لعام 2017 (مليون ريال)	المتوقعة	المعلنة
الإيرادات	2,185	2,703
الدخل الإجمالي	580	814
الدخل التشغيلي	402	624
صافي الدخل	187	381
ربحية السهم (ريال)	0.13	0.25

## تفوق الأرباح

أعلنت شركة كيان السعودية للبتروكيماويات عن أرباح قوية للربع الثالث من عام 2017، لتتفوق على تقديراتنا وتقديرات المحللين بفارق كبير. تعد هذه المفاجأة الخامسة على التوالي لأرباح الشركة، مما يدعم مراجعتنا للتقديرات والسعر المستهدف خلال الربع الثاني من عام 2017. تحول شركة كيان إلى فرصة استثمارية على المدى الطويل. فاقت ربحية السهم البالغة 0.25 ريال تقديراتنا وتقديرات المحللين البالغة 0.13 ريال و 0.14 ريال على التوالي، وفاقت أيضاً أعلى التقديرات البالغة 0.16 ريال. قمنا بمراجعة تقديراتنا للفترة ما بين عام 2017 حتى عام 2019 بشكل طفيف على الرغم من التأثير المزدوج لكل من: (1) انتهاء فترة السماح لتسعير مواد اللقيم المنتهي في الربع الرابع من عام 2017، (2) المخاطر على الأرباح بعد إغلاق الصيانة المخطط لها في الربع الرابع. من المرجح أن تؤثر إغلاق الصيانة على معدلات التشغيل بنسبة تتراوح ما بين 45% و 50%. حيث سيغلق مصنع الأوليفينات لمدة 41 يوماً ومصنع إيثلين الجلايكول لمدة 46 يوماً؛ مما قد تم أخذه بعين الاعتبار في تقييمنا للأرباح. تستدعي مفاجآت الأرباح لأرباح متتالية إعادة تقييمنا؛ ولكننا ننتظر أن نرى بشكل واضح أثر كل من إغلاق الصيانة وانتهاء فترة السماح لمواد اللقيم، مما قد يضع الأسس الأولية لتقديراتنا لعامي 2018 و 2019. يعد مكرر ربحية السهم المتوقع لعام 2018 والبالغ 12.1 مرة دون مكرر المؤشر العام البالغ 13.8 مرة، إلا أننا ننتظر المزيد من الوضوح حول الأرباح. حتى ذلك الحين نبقى على توصيتنا بالحياد بسعر مستهدف يبلغ 10 ريال للسهم.

## نظرنا على الأرباح المفاجئة

جاءت أرباح شركة كيان مدفوعة بما يلي: (1) بلوغ الإيرادات أعلى مستوياته خلال الـ 12 ربعاً الماضية لتصل إلى 2.7 مليار ريال، بارتفاع نسبته 17% على أساس ربعي وسنوي. (2) أتى ذلك على الرغم من النمو المنخفض في أسعار البولي بروبيلين والبولي إيثيلين، إلا أن إيثلين الجلايكول ارتفع بنسبة 12% على أساس ربعي و بنسبة 32% على أساس سنوي. (3) توسع الهوامش على جميع المستويات في نطاق يتراوح بين 300 و 400 نقطة أساس على أساس ربعي، و 500 و 700 نقطة أساس على أساس سنوي بسبب ارتفاع معدلات التشغيل. (4) السيطرة على التكاليف مع تحسن الكفاءة. (5) تحسن فوارق أسعار المنتجات على إثر استقرار أسعار البيوتان، بارتفاع نسبته 1% على أساس ربعي و 7% على أساس سنوي.

## أحجام المبيعات دفعت تفوق الإيرادات

ارتفعت الإيرادات من مستوى 2.31 مليار ريال في العام السابق بنسبة 17% على أساس سنوي لتبلغ 2.7 مليار ريال، متفوقةً على تقديراتنا وتقديرات المحللين البالغة 2.2 مليار ريال و 1.9 مليار ريال على التوالي، مدفوعة بأحجام المبيعات الممتازة. حققت كيان أفضل إيرادات لها منذ الربع الثالث من عام 2014 على الرغم من استقرار أسعار المنتجات، حيث أن نمو الإيرادات هو استراتيجية مزيج أحجام المبيعات.

## مستويات قياسية للأرباح فاقت التوقعات

أدى ارتفاع معدلات الاستخدام واستقرار أسعار البيوتان (اللقيم الرئيسي للشركة) إلى قفزة في الهوامش، حيث ارتفع الهامش الإجمالي بمقدار 330 نقطة أساس ليبلغ مستوى 30% مقابل 25% في الربع الثالث من العام الماضي ليبلغ بذلك الدخل الإجمالي مستوى 814 مليون ريال في الربع الثالث (بارتفاع نسبته 40% على أساس سنوي وبنسبة 31% على أساس ربعي). بلغ الدخل التشغيلي مستوى 624 مليون ريال ليتفوق بذلك على تقديراتنا البالغة 402 مليون ريال بنسبة نمو تبلغ 62% على أساس سنوي وبنسبة 43% على أساس ربعي. انعكس توسع الهامش الإجمالي على الهامش التشغيلي حيث توسع بمقدار 410 نقطة أساس على أساس ربعي ليبلغ 23% مقابل 17% في الربع الثالث العام الماضي وتبع ذلك توسع في الهامش الصافي بشكل ربعي بمقدار 360 نقطة أساس ليبلغ 14%، إلا أنه تضاعف من مستوى 7% في الربع الثالث من العام الماضي. سجلت شركة كيان مفاجأة في الربحية بصافي دخل يبلغ 381 مليون ريال بارتفاع نسبته 149% على أساس سنوي وبنسبة 57% على أساس ربعي، ليقف بذلك توقعاتنا وتوقعات المحللين البالغة 187 مليون ريال و 206 مليون ريال على التوالي.

## نبقى على التوصية بالحياد

نبقى على توصيتنا بالحياد بسعر مستهدف يبلغ 10 ريال، إلا أن السهم ارتفع خلال تداولات اليوم بنسبة 8% بالرغم من أنه يتداول بالقرب من قيمته العادلة. نعتقد أن بعض العوامل الإيجابية قد تم تسعيرها في التقييمات والسعر الحالي للسهم، سننتظر ثبات الأرباح لربع أو ربعين لنقوم بإعادة التقييم.

### بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2016	2017	2018*
العائد على متوسط الأصول	2%	6%	6%
العائد على متوسط حقوق الملكية	1%	7%	7%
مكرر الربحية	97.3x	12.9x	12.1x
مكرر القيمة الدفترية	1.0x	0.9x	0.9x
قيمة المنشأة/EBITDA**	11.0x	8.0x	8.0x
قيمة المنشأة / الإيرادات	4.3x	3.7x	3.5x

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصاريف والتكاليف، الإهلاك، الاستهلاك

### البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2016	2017	2018*
الإيرادات	8,609	9,872	10,500
**EBITDA	3,346	4,562	4,678
صافي الدخل	134	1,008	1,081
ربحية السهم (ريال)	0.09	0.67	0.72
أرباح السهم الموزعة (ريال)	-	-	-
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	8.63	9.30	10.02

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصاريف والتكاليف، الإهلاك، الاستهلاك

عبدالله بن عبدالعزيز الرئيس

abdullah.a.alrayes@riyadcapital.com

+966-11-203-6814

سانتوش بالاكراشنان

santhosh.balakrishnan@riyadcapital.com

+966-11-203-6809

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 مؤشرا 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.

الرياض المالية  
riyad capital



إدارة الثروات - إدارة الأصول - الوساطة - المصرفية الاستثمارية

920012299  
riyadcapital.com

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم 07070-37 وسجل تجاري رقم 1010239234  
الإدارة العامة: 6775 شارع التخصصي - العليا، الرياض 12331 - 3712