

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
ريال 29.00

الشركة الوطنية للبتروكيماويات (بتروكيم)
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الرابع 2018

الإيرادات القوية تعزز نتائج عام 2018

حققت الشركة الوطنية للبتروكيماويات (بتروكيم) أرباحاً خلال الربع الرابع تبلغ 236 مليون ريال (ربحية السهم 0.49)، لتأتي مطابقة لتوقعات المحللين البالغة 235 مليون ريال ولكن دون توقعاتنا البالغة 259 مليون ريال. ارتفعت مصروفات الشركة بشكل كبير خلال الربع بسبب تعديل طريقة احتساب استهلاك بعض الأصول الخاصة بوحدة البولي ستايرين، والتي خفضت الأرباح بمقدار 236 مليون ريال. لكن الأثر كان محدوداً بفضل تحقيق الشركة دخل غير تشغيلي خلال الربع بلغ 187 مليون ريال نتيجة تعويضات تأمينية. ارتفعت الأرباح السنوية من 888 مليون ريال إلى 1.17 مليار ريال في عام 2018 على خلفية ارتفاع الإيرادات واستقرار الهوامش. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2019 يبلغ 10.3 مرة، أقل من مكرر ربحية المؤشر العام البالغ 14.9 مرة. نبقى على توصيتنا بالحياد عند سعر مستهدف يبلغ 29 ريال للسهم.

الإيرادات تتراجع على أساس ربعي

سجلت الشركة إيرادات تبلغ 2.18 مليار ريال في الربع الرابع من عام 2018 (بارتفاع بنسبة 1% على أساس سنوي وانخفاض بنسبة 5% على أساس ربعي) لتأتي مطابقة لتوقعاتنا البالغة 2.17 مليار ريال. تعرضت الأسعار السوقية لمنتجات الشركة لضغط مضاعف خلال الربع الرابع بسبب انخفاض أسعار النفط والتوترات التجارية بين الولايات المتحدة والصين، والتي تسببت في انخفاض الأسعار السوقية إلى أدنى مستوياتها في عام 2018. على الرغم من ذلك، انخفضت إيرادات الشركة بمعدل أقل على أساس ربعي وازدادت على أساس سنوي مقارنةً بأداء أسعار البولي إيثيلين، منتجها الرئيسي، التي انخفضت بنسبة 8% على أساس ربعي و 4% على أساس سنوي. بالإضافة إلى ذلك، لم تذكر الشركة انخفاض حجم المبيعات على أساس ربعي، ما يعد مثيراً للإعجاب في حد ذاته.

انكماش الهوامش على أساس ربعي

بلغ الدخل إجمالي 447 مليون ريال، بانخفاض بنسبة 43% على أساس سنوي وبنسبة 39% على أساس ربعي. انكمش الهامش الإجمالي ليصل إلى 20% من مستوى 32% في الربع السابق و 36% في العام السابق. تراجع الدخل التشغيلي بنحو النصف مقارنةً بالربع والعام السابقين ليصل إلى 261 مليون ريال، مما أدى إلى انكماش هامش الدخل التشغيلي من 25% في الربع السابق و 28% في العام السابق إلى 12%. يعود الهبوط الحاد في هوامش الربح الإجمالي والتشغيلي إلى المصاريف المتكبدة من تعديل الاستهلاك الذي جرى خلال الربع. لو تم استبعاد تكلفة تعديل الاستهلاك فسوف تكون الهوامش شبيهة بمستويات الربع السابق.

نبقى على توصيتنا بالحياد

عند أخذ تراجع السوق في عام 2018 بالاعتبار، فقد أدت بتروكيم أداءً جيداً وتمكنت من الحفاظ على مستويات مبيعاتها وهوامشها على مدار العام. على الرغم من أنه كان بإمكان الشركة إنهاء السنة بقوة من خلال عدم تعديل الاستهلاك خلال الربع، إلا أننا نعتقد أنها كانت خطوة جيدة لتقليل أثر الضرائب التي كانت ستترتب على التعويضات التأمينية. تشير التقييمات إلى مكرر ربحية متوقع لعام 2019 يبلغ 10.3 مرة، أي أقل من مكرر المؤشر العام البالغ 14.9 مرة. نبقى على توصيتنا بالحياد عند سعر مستهدف يبلغ 29 ريال للسهم.

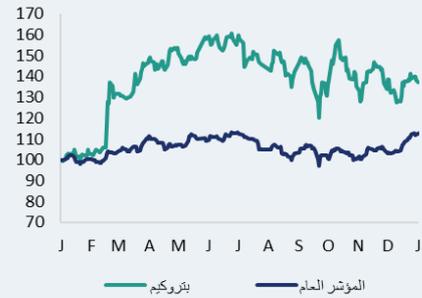
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 24 يناير 2019 (ريال)	26.00
العائد المتوقع لسعر السهم	11.5%
عائد الأرباح الموزعة	1.9%
إجمالي العوائد المتوقعة	13.4%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	18.9/30.8
القيمة السوقية (مليون ريال)	12,528
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	480
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	16.3%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	380,897
رمز بلومبيرغ	PETROCH AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2017	*2018	*2019
العائد على متوسط الأصول	4.1%	5.3%	4.8%
العائد على متوسط حقوق الملكية	13.1%	14.9%	13.7%
مكرر الربحية	x14.1	x10.7	x10.3
مكرر القيمة الدفترية	x1.9	x1.7	x1.5
قيمة المنشأة/EBITDA**	x7.5	x6.7	x5.5

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2017	**2018	*2019
الإيرادات	7,364	8,930	9,198
الدخل التشغيلي	1,626	2,009	2,162
صافي الدخل	888	1,165	1,209
ربحية السهم (ريال)	1.85	2.43	2.52
أرباح السهم الموزعة (ريال)	0.50	0.50	0.50

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية والضرائب والإهلاك والاستهلاك

* متوقعة

** نتج أولية (ما عدا أرباح السهم الموزعة التي لا تزال متوقعة)

المعلنة	المتوقعة	نتائج الربع الرابع لعام 2018 (مليون ريال)
		الإيرادات
2,183	2,171	
		الدخل التشغيلي
261	505	
		صافي الدخل
236	259	
		ربحية السهم (ريال)
0.49	0.54	

تصنيف السهم

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

*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 والافتراضات 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 نتائج 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.