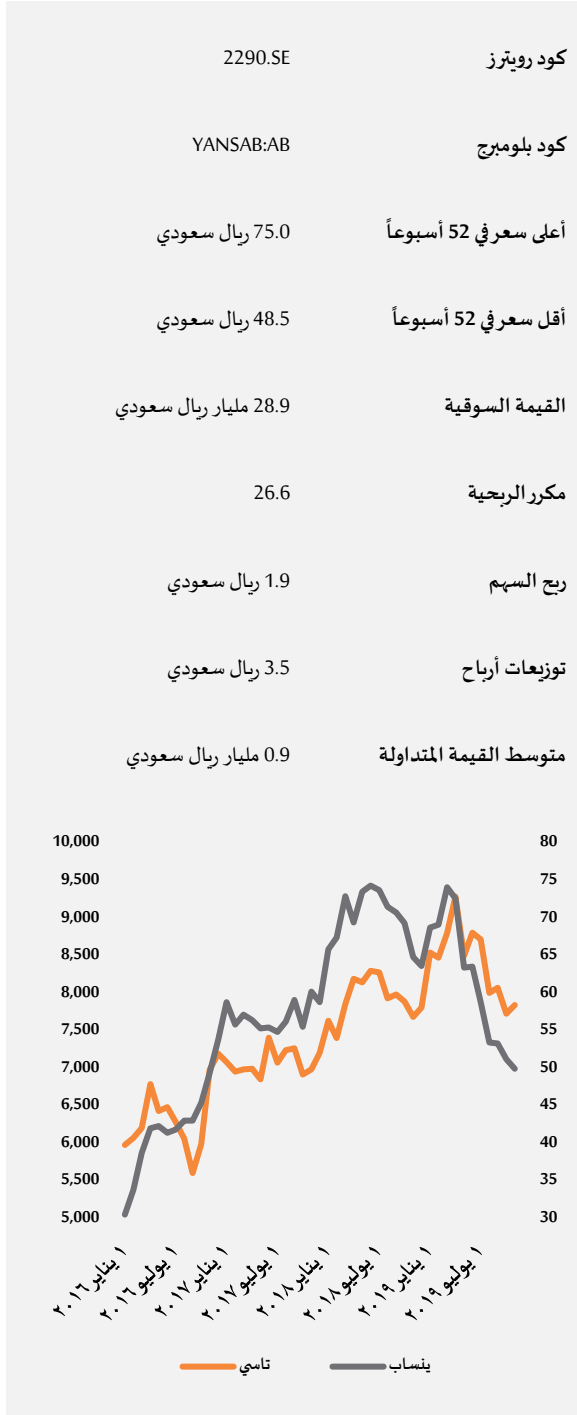




شركة ينبع الوطنية للبتر وكيمائيات

كان لانخفاض أسعار البتر وكيمائيات (خاصة منتج جلايكول الإيثيلين الأحادي) تأثير كبير على إيرادات ينساب خلال 2019، ولكن التحسن في الموقف المالي للشركة يوفر مجالاً للفرص الاستثمارية المستقبلية، ونتوقع أن تظل ربحية ينساب غير مستقرة بسبب الرؤية غير الواضحة للنزاع التجاري بين الصين والولايات المتحدة.

05 فبراير 2020



الحياد

51.4 ريال سعودي

49.2 ريال سعودي

(%4.3)

متوافق

التوصية:

السعر الحالي اعتباراً من (04-02-2020):

السعر المستهدف (52 أسبوعاً):

التغير المتوقع في السعر صعوداً \ نزولاً:

التوافق الشرعي:

النقاط الرئيسية

نبدأ تغطيتنا لسهم ينساب بتوصية الحياد مع سعر مستهدف لمدة 52 أسبوع عند 49.2 ريال سعودي، ما يمثل هبوط محتمل بنسبة 4.3%.

- تأثر الاقتصاد الكلي بشكل كبير منذ بدأ الحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين في مارس 2018، وهو ما انعكس على العديد من الصناعات التحويلية على مستوى العالم، كانت بداية الحرب التجارية عندما فرضت الولايات المتحدة الأمريكية تعريف جمركية على المنتجات الصينية، وردت الصين (أكبر مستورد للبتر وكيمائيات) بالمثل على المنتجات الأمريكية.

- تسببت هذه الحرب التجارية بتكدس المنتجات الصينية بالموانئ على مستوى العالم كنتيجة لزيادة أسعارها نسبياً، ونتيجة لذلك انخفض الطلب على المنتجات البتر وكيمائية، وإضافة لذلك قامت الولايات المتحدة بزيادة اعداد مصانع البتر وكيمائيات في محاولة للحد من وارداتها بالإضافة الى سعياً لغزو كل من الأسواق الآسيوية والأوروبية.

- إن عدم توازن العرض والطلب على المنتجات البتر وكيمائية أدى الى الهبوط الحاد في أسعار البتر وكيمائيات العالمية خلال 2019، وذلك على العكس من أسعار البترول (المعروفة تاريخياً بارتباطها بأسعار البترول).

- انخفض صافي الدخل لينساب بنسبة 54.9% على أساس سنوي نتيجة لانخفاض أسعار البتر وكيمائيات (وخاصة جلايكول الإيثيلين الأحادي)، بالإضافة الى تسجيل مخصص محاسبي يتعلق بتكاليف أعمال رأسمالية تحت التنفيذ بمبلغ 71 مليون ريال سعودي.

- نتوقع ان يوفر الطلب من الصين (المستورد الرئيسي من ينساب) متنفس قصير الأجل لينساب، وبالرغم من ذلك فإن ارتفاع المنافسة مع المنتجين الأمريكيين، سيؤدي الى مواصلة الضغط على أسعار البتر وكيمائيات، مما يترتب عليه الضغط على ربحية ينساب.

أهم محفزات النمو

- الدعم الحكومي لصناعة البتر وكيمائيات.
- تحسن مستوى السيولة النقدية.

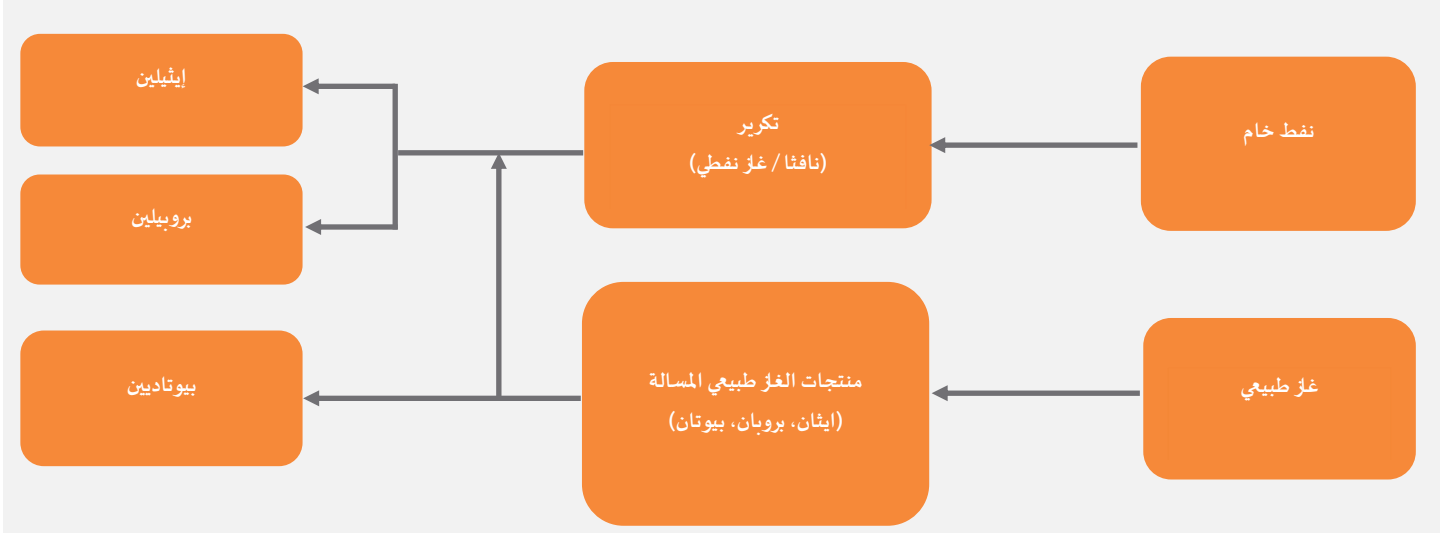
أهم عوامل المخاطرة

- الصراع التجاري بين الصين والولايات المتحدة الأمريكية.
- الوضع الجيوسياسي المتسبب في عدم استغلال السعة الإنتاجية بكفاءة.
- بؤادر المخاطر وسط الأجواء المتوترة حول مضيق هرمز.

نظرة عامة على قطاع البتروكيماويات

انتاج البتروكيماويات يتم باستخدام النفط الخام والغاز الطبيعي

تعتبر المنتجات البتروكيماوية جزءاً لا يتجزأ من حياتنا اليومية؛ حيث يتم إنتاجها من النفط الخام والغاز الطبيعي (المواد الأولية) إلى أكثر من 70 ألف منتج مختلف مثل البلاستيك والأسمدة وأكياس التعبئة والمعدات الطبية والإطارات بالإضافة إلى الأجهزة الإلكترونية والألواح الشمسية. ونتيجة لذلك، يمكن اعتبار صناعة البتروكيماويات واحدة من أهم الصناعات في العالم اليوم.



تقسم صناعة البتروكيماويات الى ثلاث مراحل رئيسية

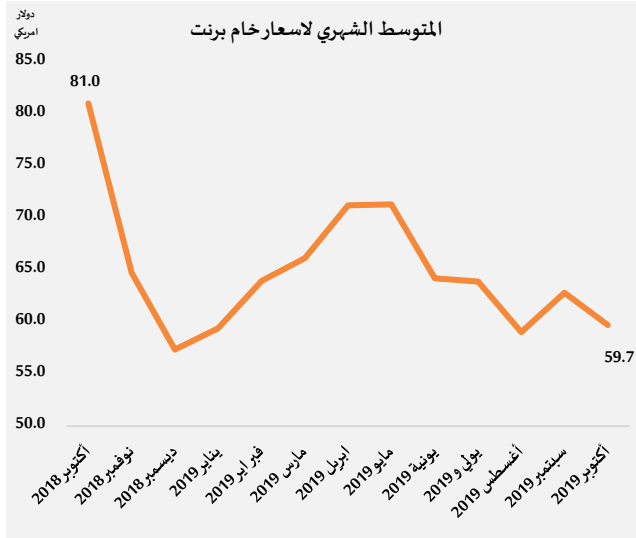
- الخام الرئيسي (نفط خام - غاز طبيعي) يتم تحويلهم الى منتجات رئيسية (إيثيلين - بروبيلين - بيوتادين).
- تحويل المنتجات الرئيسية الى منتجات وسيطة.
- يتم تحويل المنتجات الوسيطة الى منتجات نهائية (منتجات نهائية قابلة للبيع).

منتجات نهائية	المنتجات الوسيطة	المنتجات الرئيسية
الزجاجات البلاستيكية	بولي إيثيلين منخفض الكثافة	إيثيلين
الانابيب البلاستيكية	بولي إيثيلين عالي الكثافة	
المركبات	إيثيلين ثنائي الكلوريد	
الإطارات والاحذية	أكسيد الإيثيلين	
	جلايكول الإيثيلين	
الانابيب البلاستيكية	بولي بروبيلين	بروبيلين
الألياف البلاستيكية والرغوية	أكسيد البروبيلين	
البلاستيك والدهانات	أيزوبروبانول كحولي	
الإطارات وكرات الجولف	مطاط البولي بيوتادين	بيوتادين

* المصدر: الوكالة الدولية للطاقة.

تسعير البتروكيماويات يظهر وجود ارتباط إيجابي مع أسعار النفط

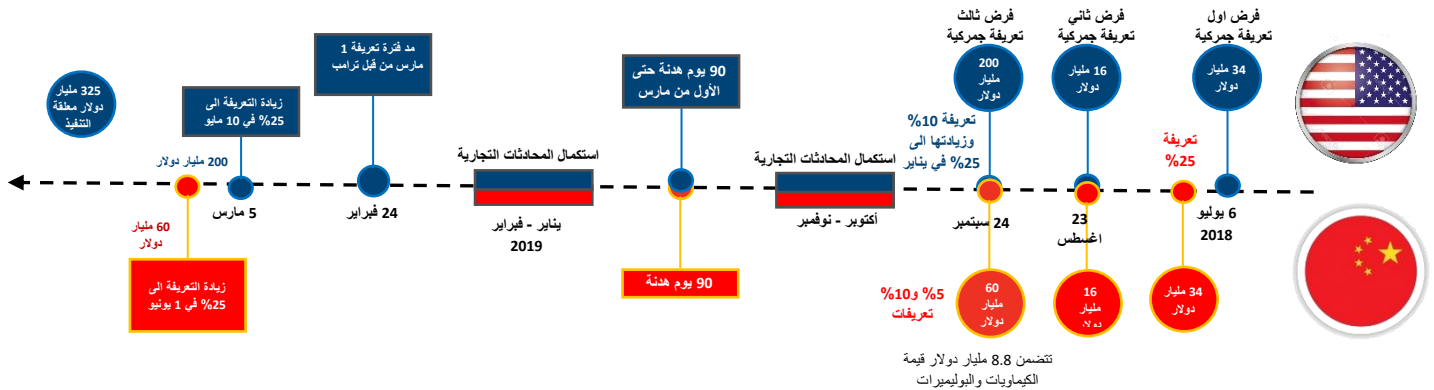
- يظهر تسعير البتروكيماويات وجود علاقة إيجابية مع أسعار النفط بصرف النظر عن البتروكيماويات المنتجة من خلال الغاز الطبيعي، ويعد تكرير النافثا هو العملية الأساسية المستخدمة لإنتاج الإيثيلين والبروبيلين، ونتيجة لذلك تتبع أسعار هذه البتروكيماويات الأساسية أسعار النافثا، والتي يتم الحصول عليها بدورها من خلال تكرير جزيئات النفط، وهو ما يوضح تبعية أسعار البتروكيماويات لأسعار النفط.



- كانت حركة أسعار النفط مستقرة خلال عام 2019، حيث أنخفض العرض بسبب قرار أوبك على تخفيض الإنتاج بمشاركة من روسيا، والعقوبات الأمريكية لصادرات النفط الفنزويلية، بالإضافة إلى استمرار العقوبات على إيران، هذه العوامل أدت إلى خفض المعروض لمقابلة تباطؤ الطلب، مما ساعد لتحقيق قدر من الاستقرار في الأسعار.
- تستهلك صناعة البتروكيماويات حوالي 13 مليون برميل يوميا (ما يمثل 14% من إنتاج العالم من النفط)، و300 مليار متر مكعب (ما يمثل 8% من إنتاج الغاز الطبيعي في العالم)، ومن المتوقع أن تصبح صناعة البتروكيماويات أكبر محرك للاستهلاك العالمي للنفط، حيث من المتوقع أن تمثل أكثر من ثلث النمو في الطلب العالمي على النفط في عام 2030، ومن ناحية أخرى فإن الطلب على النفط مهدد بالجهود العالمية للتحويل نحو الطاقة البديلة والسيارات الكهربائية.

الحرب بين الولايات المتحدة والصين التجارية

- من العوامل الرئيسية الأخرى المسببة لاختلال التوازن الكبير على مستوى الاقتصاد الكلي العالمي وخاصة المؤثرة في أسعار البتروكيماويات، هي الحرب التجارية الدائرة بين الولايات المتحدة الأمريكية والصين، وقد بدأت هذه الحرب في مارس 2018 عندما أعلن الرئيس الأمريكي عن فرض تعريفات جمركية ثلاث مرات على أكثر من 6,000 منتج من الواردات الصينية، وقامت الصين بالرد بالمثل.
- تعتبر الصين أهم مستورد للإيثيلين ثنائي الكلوريد من الولايات المتحدة، وحيث قامت باستيراد ما يزيد عن 27% بإجمالي 1.3 مليون طن تم شحنها من الولايات المتحدة في عام 2017، حسب ما أظهرته بيانات لجنة التجارة الدولية الأمريكية.
- خلال عام 2019، انخفضت أسعار البتروكيماويات العالمية بشكل كبير، متأثرة بالحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين وزيادة العرض، أدت الحرب التجارية بين البلدين إلى انخفاض الطلب على المنتجات البتروكيماوية في الولايات المتحدة، بالإضافة إلى ذلك أدى زيادة المعروض من البتروكيماويات إلى جانب الجهود الأمريكية لزيادة عدد مصانع البتروكيماويات إلى زيادة الضغط على أسعار البتروكيماويات العالمية.
- تمثل الحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين سلاحا ذو حدين لمنتجي الشرق الأوسط، في حين أن المنتجين في الشرق الأوسط يشهدون زيادة في الطلبات والمزيدات الناشئة شرقا، إلا أنهم يحتاجون إلى التفكير في العوائد من أوروبا للحكم على ربحيتها من السوق الأوروبية، علاوة على ذلك من المرجح أن تنظر الولايات المتحدة في اختراق السوق الأوروبية من خلال أسواق التصدير الرئيسية (ألمانيا وإسبانيا)، مما قد يؤدي إلى تآكل حصة المنتجين في السوق في الشرق الأوسط.
- ومن ناحية أخرى، من الممكن أن ينظر المشترون الصينيون إلى منطقة الشرق الأوسط باعتبارها متنفس قصير الأجل من فجوة العرض التي نشأت من الولايات المتحدة بسبب الحرب التجارية المستمرة.



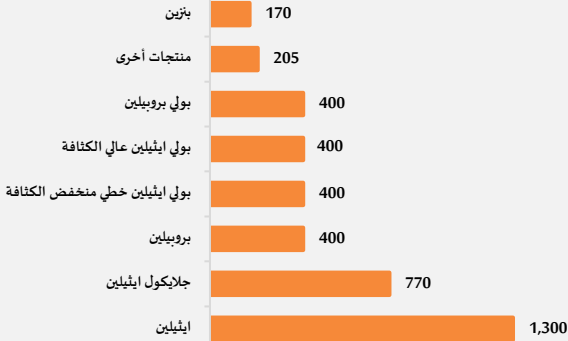
نبذة عن ينساب

المساهمين الرئيسيين

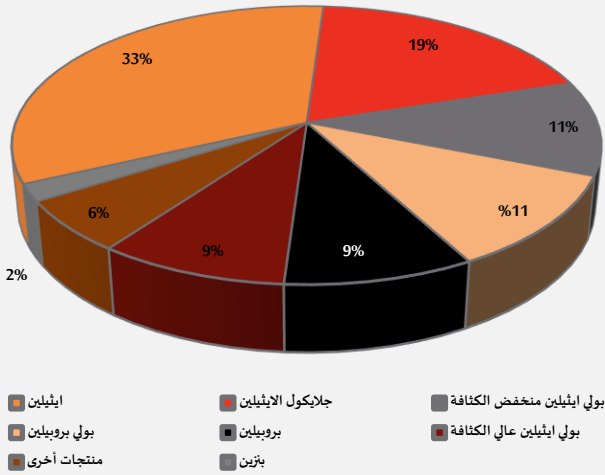
نسبة الملكية (%)	الاسم
51.0%	الشركة السعودية للصناعات الأساسية
7.6%	المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية
41.4%	أسهم حرة

المصدر: تداول

السعة الانتاجية (كيلو طن سنويا)



اجمالي السعة الانتاجية لينساب 2018



• شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب) هي شركة مساهمة سعودية، تأسست في فبراير 2006، ويبلغ رأس مال الشركة 5,625 مليون ريال سعودي مقسمة على 562.5 مليون سهم، وتمتلك الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) 51% من ينساب، بينما الـ 49% الأخرى مملوكة للقطاع الخاص والأفراد، وتقدم ينساب خدماتها من خلال مجمعها الصناعي بمدينة ينبع الصناعية، والتي بدأت عملياتها في مارس 2010، وحاليا وصلت السعة الإنتاجية لينساب لأكثر من 4 مليون طن من المنتجات البتروكيماوية (الايثيلين، جلايكول الايثيلين، البولي ايثيلين عالي الكثافة، والبولي ايثيلين الخطي منخفض الكثافة، البولي بروبيلين، بيوتين 1، بيوتين 2، ميثل ثالثي بوتيل الإيثر وخليط البنزين والزيلين وتولوين).

• وينصب تركيز ينساب الرئيسي حاليا على أسواق آسيا والشرق الأوسط، وهو ما يمثل 71% من اجمالي إيرادات ينساب لعام 2018، وفي الوقت نفسه تتمتع ينساب بميزة تنافسية مقارنة بمنسجي البتروكيماويات الاخرين بالمنطقة وذلك بفضل امدادات المواد الخام من شركتي سابك وأرامكو، وينساب قادرة على الحصول على تكلفة تمويل منخفضة من سابك (باعتبارها أحد مساهميها الكبار)، بينما تتحصل ينساب على الإيثان من أرامكو (المورد الرئيسي والمتحكم بالأسعار في السوق المحلي والدولي) بسعر ثابت قدره 1.75 دولار أمريكي هذا غير تحصلها على البروبان بخصم 20%، ولذلك تتمتع ينساب بميزة تنافسية عظيمة على الصعيدين المحلي والعالمي.

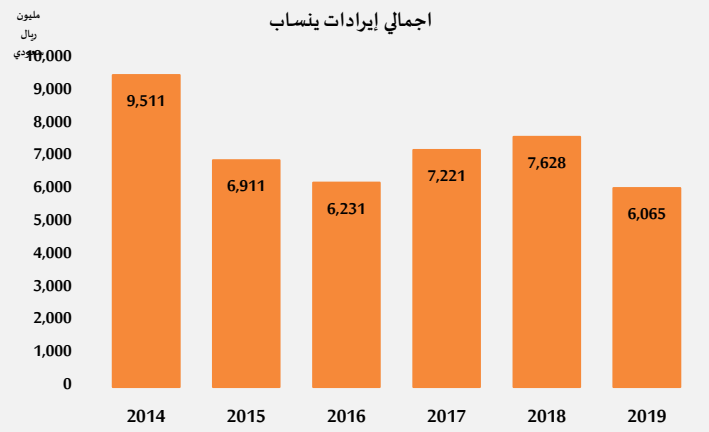
• ووفقا لاستراتيجية الشركة، فقد نجحت ينساب في تحسين استخدام طاقتها الإنتاجية، حيث نجحت الشركة في زيادة اجمالي الإنتاج بنسبة 1.9% على أساس سنوي ليصل إلى 3,894,000 كيلو طن سنويا في 2018 مقارنة بـ 3,822,000 كيلو طن سنويا في 2017، ويعتبر الايثيلين وجلايكول الايثيلين هما المنتجات الرئيسية لينساب بنسبتي مساهمة 33.0% و19.0% على التوالي.

* استخدمنا 2018 بيانات (أحدث البيانات)، بسبب الإقصاد المفصل.

ملاحظة: خلال يناير 2019، أعلنت ينساب عن انتاجها التجاري لمشروعها التوسعي لزيادة انتاج جلايكول الايثيلين الأحادي، وقد أثر هذا المشروع على السعة الإنتاجية لينساب لتزيد بنسبة 10.4% وصولا إلى 850,000 ألف طن سنويا مقارنة بـ 770,000 ألف طن سنويا.

إيرادات ينبع في لمحة

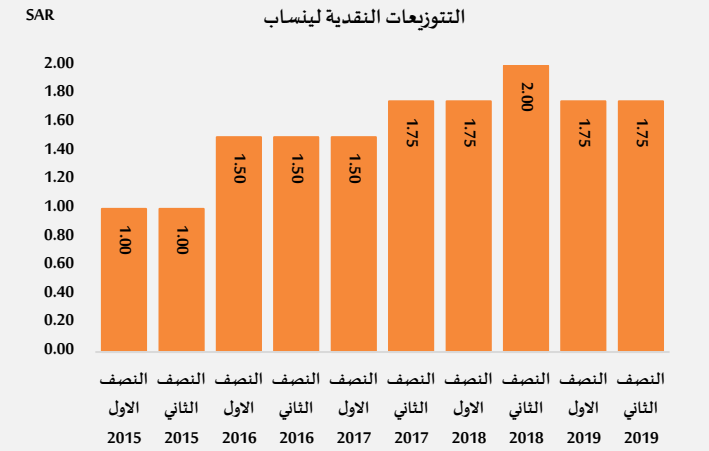
- انخفض حجم مبيعات ينبع بنسبة 0.6% على أساس سنوي في عام 2018 ليصل الى 2,073,000 كيلو طن سنويا مقارنة بـ 2,085,000 كيلو طن سنويا في عام 2017، ومع ذلك فقد نجحت ينبع في زيادة إجمالي إيراداتها بنسبة 5.6% على أساس سنوي لتصل الى 7,628 مليون ريال سعودي في عام 2018 مقارنة بـ 7,221 مليون ريال سعودي في عام 2017، وكان الدافع خلف هذا الارتفاع هو التحسن في أسعار النفط الخام خلال عام 2018، وقد تولدت اغلب إيرادات ينبع كنتاج بشكل رئيسي عن بيع جلايكول الايثيلين الأحادي والبولي ايثيلين عالي الكثافة والبولي بروبيلين.
- على الرغم من وجود مشروع جلايكول الايثيلين الأحادي التوسعي، فإنه لم يكن هناك أي تحسن يذكر بإيرادات الشركة خلال عام 2019، ويعود ذلك الى انخفاض أسعار البتروكيماويات، وخاصة جلايكول الايثيلين الأحادي والتي أظهرت انخفاضا سريعا في أسعارها، وتعتمد ينبع بشكل كبير على جلايكول الايثيلين الأحادي والذي يساهم بنسبة 31.2% من إجمالي إيرادات ينبع، ويتبعه البولي ايثيلين عالي الكثافة ثم البولي بروبيلين ثم البولي ايثيلين منخفض الكثافة بنسب مساهمة 25.2% و 21.9% و 17.8% على التوالي.



- وخلال عام 2019، كان هناك العديد من الاحداث الدولية والمحلية مثل الحرب التجارية بين الصين والولايات المتحدة الامريكية وكذلك الهجوم الإرهابي على محطات أرامكو، ونتيجة لذلك تأثرت أسعار البتروكيماويات العالمية سلبا، وتبعاً لذلك خلقت هذه الاحداث تحديات لقطاع البتروكيماويات السعودي ومثل بقية شركات القطاع فإن ينبع قد تأثرت سلبا أيضا. وقد أعلنت ينبع خلال شهر سبتمبر 2019، بعد الهجمات الإرهابية على مصانع أرامكو أنها عانت من نقص في إمدادات في بعض المواد الأولية بنسب متفاوتة، تقدر بنحو 30.0%.

- وقد أظهرت إجمالي إيرادات ينبع انخفاض حاد بنسبة 20.5% على أساس سنوي خلال عام 2019 والتي بلغت 6,065 مليون ريال سعودي مقارنة بـ 7,628 مليون ريال سعودي محققة خلال عام 2018، وبالمثل انخفض صافي ربح ينبع بنسبة 54.9% على أساس سنوي ليصل الى 1,090 مليون ريال سعودي خلال عام 2019 مقارنة بـ 2,414 مليون ريال سعودي خلال عام 2018، و على أساس ربع سنوي، سجلت ينبع إجمالي إيرادات 1,482 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع من عام 2019 منخفضة بنسبة 8.5% مقارنة بـ 1,619 مليون ريال سعودي محققة خلال الربع الرابع عام 2018.

- على الرغم من تباطؤ ربحية ينبع خلال عام 2019، أعلنت الشركة عن توزيع أرباح نقدية للنصف الثاني من عام 2019 تعادل 1.75 ريال سعودي للسهم. في حين قامت ينبع بتوزيع نفس المبلغ من الأرباح النقدية للنصف الأول من عام 2019. وبالتالي، فإن توزيع ينبع الإجمالي للأرباح النقدية خلال عام 2019 يمثل 3.5 ريال سعودي لكل سهم. جدير بالذكر أن ينبع قامت بتوزيع 3.75 ريال سعودي لكل سهم كأرباح نقدية لعام 2018.



تحليل الشركة

محفزات النمو الرئيسية

الدعم الحكومي لصناعة البتروكيماويات



- كجزء من رؤية 2030، فإن الحكومة السعودية تهدف إلى تنوع مصادر دخلها وتقليل الاعتماد على عائدات النفط، وباعتبارها أكبر مصدر للنفط في العالم ولديها وفرة من الغاز المرتبط بالنفط (كمادة خام)، فإن السعودية قادرة على دعم إنتاج البتروكيماويات بكميات كبيرة بتكلفة أقل، وتهدف الحكومة السعودية لتصبح أكبر منتج ومصدر للبتروكيماويات في جميع أنحاء العالم، ووفقاً لذلك أظهرت المبادرات الحكومية الشغوفة بزيادة الاستثمارات والدعم لقطاع البتروكيماويات السعودي، و تجدر الإشارة إلى أنه يمكن تحويل برميل واحد من النفط إلى منتجات بتروكيماوية يصل سعرها إلى ما يعادل 1200 دولار أمريكي.

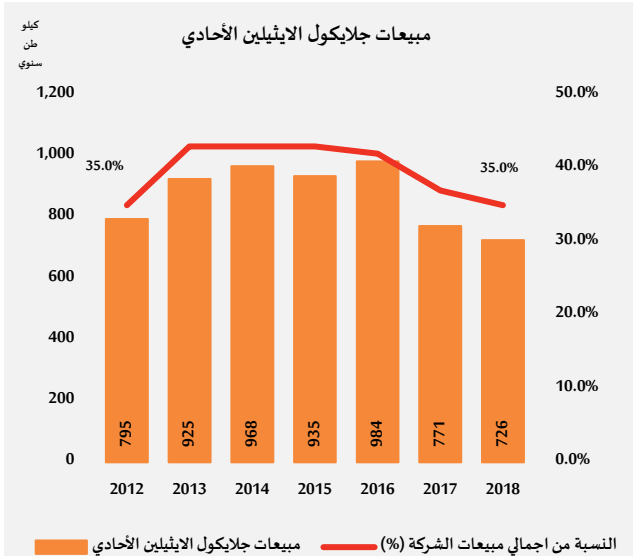
تحسن السيولة النقدية

- أدى الانخفاض الكبير في إجمالي إيرادات ينساب بالإضافة إلى انخفاض صافي الربح أيضاً، إلى انخفاض معدلات الربحية للشركة خلال الفترة السابقة، ومع ذلك نجحت ينساب في تحسين موقفها المالي من خلال خفض التزاماتها المالية وهو ما دعم سيولة الشركة بشكل كبير، وقد وصلت نسبة السيولة الجارية إلى 5.1 بينما وصلت نسبة السيولة السريعة إلى 4.4.
- ونعتقد أن الموقف المالي الحالي ليناسب سيدعم قدرة الشركة على التوسع مستقبلاً، حيث أعلنت الشركة عن عزمها الاستفادة من موقف السيولة القوي في شراء أسهم شركات بتروكيماويات أخرى.

عوامل المخاطر الرئيسية

الحرب التجارية بين الصين والولايات المتحدة

- في سلسلة من الإجراءات الاقتصادية المعروفة باسم الحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين والتي بدأت في مارس 2018، كان هناك فرض لثلاث جولات من التعريفات من قبل الولايات المتحدة على أكثر من 6,000 من الواردات الصينية، مما دفع الصين إلى الاستجابة بالمثل، على الرغم من اعتبار الحرب التجارية في البداية بمثابة شريان الحياة لمنتجي البتروكيماويات في الشرق الأوسط، حيث سعت الصين (وهي أكبر مستورد للبتروكيماويات في العالم) إلى إيجاد بديل لاستبدال المنتجين الأمريكيين، إلا أن التأثير كان له أثر عكسي على المدى الطويل، حيث أدت الحرب التجارية إلى انخفاض أسعار البتروكيماويات العالمية على المدى الطويل مع انخفاض الطلب على المنتجات الصينية، وخاصة مبيعات السيارات، ونتيجة لذلك شهد المنتجون في الشرق الأوسط وخاصة أولئك الذين يركزون على إنتاج الإيثان انخفاض في الربحية.



- خلال السنوات الأخيرة رفعت ينسب من السعة الإنتاجية لجلايكول الإيثيلين الأحادي بقدرة 80 كيلو طن سنويا لتصل إلى 850 كيلو طن سنويا، ومع ذلك نظرا للتوترات التجارية فقد انخفضت أسعار جلايكول الإيثيلين الأحادي أيضا إلى 520 دولارا أمريكيا للطن، لتصل إلى أدنى مستوى لها منذ عام 2009، ونظرا لأن جلايكول الإيثيلين الأحادي يعتبر مصدرا مهما لإيرادات ينسب، فقد انخفضت إجمالي إيرادات الشركة بنسبة 23.7% منذ بداية العام ليصل إلى 4,583 مليون ريال سعودي في التسعة الشهور الأولى لعام 2019 مقارنة بمبلغ 6,009 مليون ريال سعودي في التسعة شهور الألى لعام 2018.

الوضع الجيوسياسي المتسبب في عدم استغلال السعة الإنتاجية بكفاءة

- يعد استخدام السعة الانتاجية للشركة عاملا مهما لتحديد هوامش الإنتاج في عملية انتاج البتروكيماويات، ان المصروفات العامة الثابتة التكلفة تعني أنه إذا انخفض الإنتاج عن مستوى الإنتاج المستدام ماليا، فقد تبدأ الشركة في تكبد خسائر، مما قد يؤدي إلى إحداث تغيير في تطوير الصيانة أو القوة الانتاجية أو حتى التأجيل في أسوأ السيناريوهات، وهي متغيرات قد تؤثر على الطلب من المشترين وتكاليف المواد الخام.
- يتأثر الطلب بمجموعة من العوامل الجيوسياسية، حيث أدت الحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين إلى حدوث تحول في التدفقات التجارية العالمية للبتروكيماويات، وغيرها من النزاعات مثل المقاطعة السعودية لقطر والعقوبات الأمريكية على إيران، أدت هذه الأحداث إلى زيادة المعروض عالميا وفرض المزيد من الضغوط على الواردات، مما زاد من حدة المنافسة على ينسب، مما سوف يؤثر سلبا على إيرادات ينسب.

بؤادر المخاطر وسط الأجواء المتوترة حول مضيق هرمز

- خلال شهر سبتمبر لعام 2019، شهد اثنان من المصانع الكبرى لشركة أرامكو السعودية (أحدهما مصنف أكبر مصفاة النفط عالميا) هجمات إرهابية، وهو ما أدى إلى توقف انتاج المملكة بمقدار 5.7 مليون برميل يوميا (ما يقدر بـ 50.0% من إجمالي انتاج النفط الخام بالمملكة)، ومع ذلك كانت المملكة قادرة على تعويض هذا النقص من خلال مخزوناتهما، وتجدر الإشارة إلى أنه بعد هذا الهجوم ارتفعت أسعار النفط، علاوة على ذلك نظرا لأن شركة أرامكو هي المورد الرئيسي للمواد الخام لشركة ينسب، فإن إمدادات الشركة انخفضت بعد الهجمات الإرهابية، ومع ذلك نجحت أرامكو في إعادة المعروض إلى المعدلات الطبيعية المعتادة خلال أسبوعين.
- على الرغم من قدرة المملكة على إدارة هذه الأزمة بنجاح بشكل فوري، فإننا نعتقد أنها لا تزال في خطر وسط التوترات السياسية بالمنطقة، إذا ما وصلت حدة التوترات إلى إغلاق مضيق هرمز فسوف يؤدي إغلاق المضيق الواقع بين إيران والمملكة العربية السعودية (وهو أحد أهم ممرات الشحن في العالم) إلى نقص حاد بمعظم صادرات المواد الكيميائية بالشرق الأوسط، مما سيتسبب في حدوث نقص حاد في المعروض من البتروكيماويات، فضلا عن التأثير الضار على الطلب بسبب ارتفاع كبير في أسعار النفط، وهو ما سوف يؤثر بشدة على البتروكيماويات المنتجة في إيران والكويت وقطر والإمارات العربية المتحدة.

النتائج المالية

تأثرت إيرادات ينساب سلبا بسبب الانخفاض الكبير بأسعار البتروكيماويات بالرغم من ارتفاع الكميات المباعة، فقد انخفضت إجمالي إيرادات ينساب بنسبة 20.5% على أساس سنوي لتصل إلى 6,065 مليون ريال سعودي خلال عام 2019 مقارنة بـ 7,628 مليون ريال سعودي خلال عام 2018، وعلى مستوى ربع سنوي انخفض إجمالي إيرادات ينساب بنسبة 8.5% لتصل إلى 1,482 مليون ريال سعودي مقارنة بـ 1,619 مليون ريال سعودي في الربع الرابع من عام 2018.

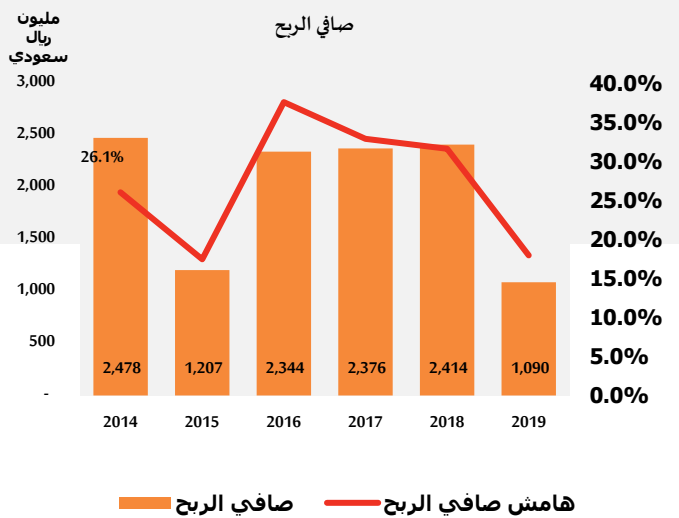
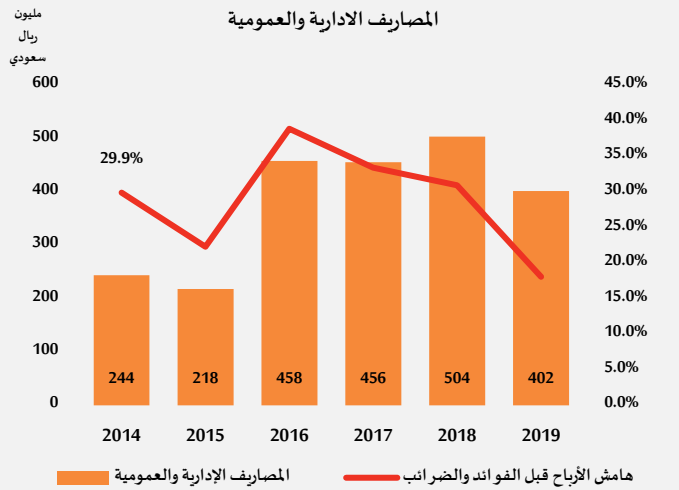
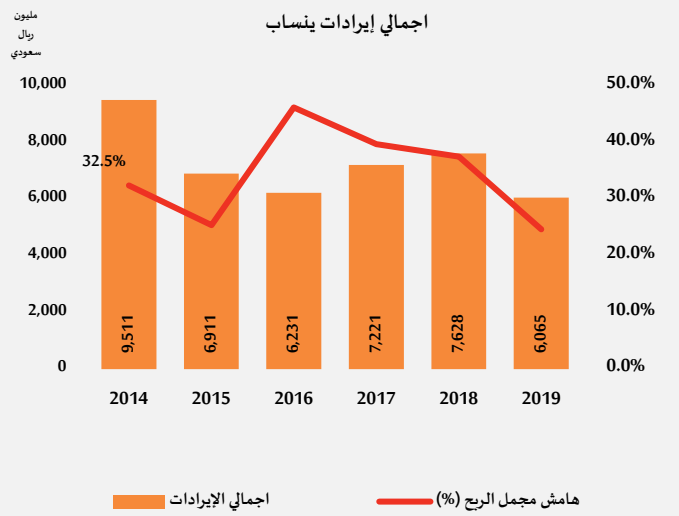
انخفض هامش الربح الإجمالي لشركة ينساب بنسبة 12.9% على أساس سنوي ليصل إلى 24.7% خلال عام 2019 مقارنة مع 37.6% خلال عام 2018، بسبب ارتفاع متوسط تكلفة مدخلات الإنتاج.

ومع ذلك، نجحت ينساب في خفض المصاريف العمومية والإدارية بنسبة 20.2% على أساس سنوي لتصل إلى 402 مليون ريال خلال عام 2019 مقارنة بـ 504 مليون ريال خلال عام 2018، ومع ذلك فمنذ بداية العام خفضت ينساب بنسبة 22.3% خلال الربع الرابع لعام 2019 لتصل إلى 116 مليون ريال سعودي مقارنة بـ 149 مليون ريال خلال الربع الرابع لعام 2018.

وقد ارتفعت الإيرادات التمويلية بشكل جيد بنسبة 15.8% على أساس سنوي لتصل إلى 91 مليون ريال سعودي خلال عام 2019 مقارنة بـ 78 مليون ريال سعودي خلال عام 2018، ومن جهة أخرى فقد انخفضت تكلفة التمويل والإيرادات الأخرى للشركة بنسبة 15.3% و 37.5% على أساس سنوي، على التوالي، ونتيجة لذلك فقد انخفض صافي ربح ينساب قبل الزكاة بنسبة 51.2% على أساس سنوي ليصل إلى 1,225 مليون ريال سعودي خلال عام 2019 مقارنة بـ 2,512 مليون ريال سعودي خلال عام 2018.

وقد سجلت زكاة ينساب ارتفاع بنسبة 37.8% على أساس سنوي لتصل إلى 135 مليون ريال سعودي خلال عام 2019 مقارنة مع 98 مليون ريال سعودي خلال عام 2018.

وقد أظهر صافي ربح ينساب انخفاضا كبيرا كنتيجة لانخفاض أسعار البتروكيماويات بالإضافة إلى تسجيل مخصص محاسبي يتعلق بتكاليف أعمال رأسمالية تحت التنفيذ بمبلغ 71 مليون ريال سعودي، مما أدى إلى انخفاض صافي ربح الشركة بنسبة 54.9% على أساس سنوي ليصل إلى 1,090 مليون ريال سعودي خلال عام 2019 مقارنة بـ 2,414 مليون ريال سعودي خلال عام 2018، بالإضافة إلى، انخفض صافي الربح بنسبة 26.8% خلال الربع الرابع لعام 2019 ليصل إلى 171 مليون ريال سعودي مقارنة بـ 233 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2018.



أسس التقييم

التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية

2024	2023	2022	2021	2020	
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	
2,682	2,657	2,634	2,558	2,483	الربح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك
2,670	2,646	2,573	2,498	2,403	التدفق النقدي التشغيلي
(587)	(584)	(581)	(566)	(533)	نفقات رأسمالية
2,082	2,062	1,992	1,932	1,869	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
2,082	2,062	1,992	1,932	1,869	التدفقات النقدية الحرة بداية من فترة التقييم
1,312	1,425	1,510	1,606	1,704	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)
				9.7%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
				3.0%	معدل النمو المستمر
				7,557	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
				20,281	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
				(32)	صافي الدين
				(621)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
				3,051	إضافة: الاستثمارات
				30,237	قيمة حقوق المساهمين
				562.5	الأسم القائمة
				53.8	قيمة حقوق المساهمين للسهم
				51.4	سعر السوق الحالي (2020-02-04)
				4.6%	نسبة الارتفاع و(الانخفاض)%

قيمتنا شركة ينساب وفقا لطريقتي خصم التدفقات النقدية ومكررات الربحية، مع تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 9.7% (بناء على معدل خال من المخاطر بنسبة 4.4% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 6.0% ونسبة بيتا 0.89).

وبناء على التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية، بلغ السعر العادل لسعر سهم ينساب 53.8 ريال سعودي وهو اعلى من القيمة المتداولة بنسبة 4.6%.

التقييم وفقا لطريقة المكررات - النظراء الإقليميون

مكرر الربحية	الدولة	الإسم	ينساب
26.5	السعودية	ينساب	
46.4	السعودية	سابك	
20.8	السعودية	سافكو	
13.2	السعودية	المتقدمة	
17.4	السعودية	بتروكيم	
17.1	السعودية	المجموعة السعودية	
25.9	السعودية	سبكيم	
12.0	السعودية	التصنيع	
19.1		المتوسط	
42.4		قيمة السهم	

ملاحظة: لقد جنبتنا شركات كيان ونماء للكيماويات وكيماونول لأن مكررات الربحية الخاصة بهم سالبة القيمة.

التقييم المرجح

القيمة	الترجيح	طريقة التقييم
53.8	60%	التدفق النقدي المخصص
42.4	40%	مكرر الربحية
49.2	100%	التقييم

بناء على طريقة التقييم المرجح، حيث يرجح التقييم وفقا لطريقة التدفق النقدي المخصص بنسبة 60% ويرجح التقييم وفق طريقة مكررات الأرباح بنسبة 40%، قدرنا قيمة سعر سهم ينساب عند 49.2 ريال سعودي.

التوقعات المالية

صافي الربح (بالمليون ريال سعودي)	المبيعات (بالمليون ريال سعودي)	مكرر الربحية	القيمة السوقية (بالمليون ريال سعودي)	السعر السوقي (بالريال السعودي)	الكود	الدولة	النظراء الإقليميون
1,090	6,065	26.5	28.9	51.4	2290	السعودية	ينساب
5,630	139,740	46.4	261.0	87.0	2010	السعودية	سايبك
1,468	3,288	20.8	30.6	73.4	2020	السعودية	سافكو
759	2,595	13.2	10.0	46.2	2330	السعودية	المتقدمة
673	7,435	17.4	11.7	24.4	2002	السعودية	بتروكيم
605	7,435	17.1	10.3	23.0	2250	السعودية	المجموعة السعودية
477	4,986	25.9	12.3	16.8	2310	السعودية	سبيكم
683	4,997	12.0	8.2	12.3	2060	السعودية	التصنيع
(637)	9,536	(22.9)	14.6	9.7	2350	السعودية	كيان
(27)	545	(21.4)	0.6	24.4	2210	السعودية	نماء للكيماويات
(39)	581	(26.6)	1.0	8.6	2001	السعودية	كيماونول

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 متوقع	2019 فعلي	2018 فعلي	النسب المالية
9.1%	8.8%	8.4%	7.7%	7.0%	5.9%	12.4%	العائد على متوسط الأصول (%)
10.4%	9.9%	9.5%	8.7%	7.9%	6.5%	14.2%	العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)
24.5%	24.0%	23.5%	22.7%	22.0%	20.2%	32.9%	هامش الدخل قبل الزكاة (%)
22.1%	21.6%	21.1%	20.4%	19.8%	18.0%	31.6%	هامش صافي الدخل (%)
0.6%	0.5%	2.7%	2.7%	3.9%	-20.5%	5.6%	نمو الإيرادات (%)
2.6	2.6	2.5	2.3	2.2	1.9	4.3	ربحية السهم

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 متوقع	2019 فعلي	2018 فعلي	قائمة الدخل
6,714	6,676	6,642	6,470	6,301	6,065	7,628	إيرادات من العقود مع عملاء
(4,791)	(4,787)	(4,785)	(4,707)	(4,629)	(4,567)	(4,763)	تكلفة الإيرادات
1,923	1,890	1,857	1,763	1,672	1,498	2,865	مجمل الربح
(445)	(442)	(440)	(429)	(418)	(402)	(504)	مصاريف البيع والعمومية والإدارية
1,478	1,447	1,417	1,334	1,253	1,096	2,362	الربح من العمليات الرئيسية
1,483	1,441	1,403	1,322	1,247	1,090	2,414	صافي الربح للفترة

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 متوقع	2019 فعلي	2018 فعلي	قائمة المركز المالي
7,910	7,333	6,792	6,273	5,965	5,843	6,228	الموجودات المتداولة
8,229	9,010	9,797	10,589	11,393	12,228	12,845	الموجودات غير المتداولة
16,139	16,343	16,589	16,862	17,358	18,070	19,072	اجمالي الموجودات
1,184	1,184	1,183	1,172	1,162	1,153	1,344	المطلوبات المتداولة
775	775	775	775	775	775	472	المطلوبات غير متداولة
1,959	1,958	1,958	1,947	1,936	1,928	1,816	اجمالي المطلوبات
16,139	16,343	16,589	16,862	17,358	18,070	19,072	اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

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

برج ذا هيدكوارترز بزنس بارك، طريق الكورنيش، حي الشاطئ،

صندوق بريد 8021، جدة 21482،

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 510 6030

فاكس: 966 12 510 6033

info@itqancapital.com

www.itqancapital.com

الإفصاحات 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 للآخرين عن المحتوى والآراء 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 ضمنياً) 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 بيع 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 يعينه 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 أدلى 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 مواطناً 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