



محايد

السعر المستهدف (ريال سعودي) ٦٢,٥٠

التغير في السعر* ٢١,٨%

المصدر: تداول * السعر كما في ٢٤ أكتوبر ٢٠١٩

أهم البيانات المالية

السنة المالية ٢٠٢٠ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٩ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٨	السنة المالية ٢٠١٧	(مليون ريال سعودي)
٦,٦٦٠	٦,١١٧	٧,٦٢٩	٧,٢٢٠	المبيعات
%٨,٩	%١٩,٨-	%٥,٦	%١٥,٩	النمو %
١,٨١٠	١,٢٦٥	٢,٤١٦	٢,٣٧٧	صافي الربح
%٤٣,٠	%٤٧,٦-	%١,٦	%٣,٢	النمو %
٣,٢١	٢,٢٤	٤,٢٩	٤,٢٢	ربح السهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

السنة المالية ٢٠٢٠ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٩ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٨	السنة المالية ٢٠١٧	(مليون ريال سعودي)
%٣٢,٨	%٢٦,٤	%٣٧,٦	%٣٩,٧	هامش الإجمالي
%٢٧,٢	%٢٠,٧	%٣١,٧	%٣٢,٩	هامش صافي الربح
١٥,٩٨	٢٢,٨٦	١٥,١٠	١٥,١	مكرر الربحية (مرة)
١,٧٧	١,٧٥	٢,١	٢,٢	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٩,٢٤	١٠,٧٦	٩,٦٠	٩,٥٨	EV/EBITDA (مرة)
%٥,٤	%٤,٨	%٥,٨	%٥,٠	عائد توزيع الأرباح

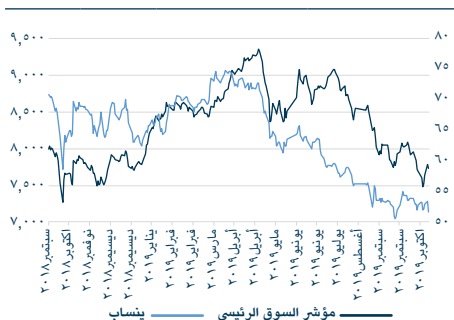
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

٢٨,٩	القيمة السوقية (مليار)
%١٩,٦-	الأداء السعري منذ بداية العام %
٤٩,٦٠ / ٧٥,٠٠	٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)
٥٦٢,٥٠	الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

محلل أول

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

أعلنت ينساب عن مجموعة نتائج ضعيفة للربع الثالث ٢٠١٩ بصافي ربح ٢١٢,١ مليون ريال سعودي؛ أقل من توقعاتنا البالغة ٢٢٨ مليون ريال سعودي وأقل من متوسط التوقعات البالغ ٣٠٥ مليون ريال سعودي، وذلك بسبب ضعف حجم المبيعات وهامش إجمالي الربح عن المتوقع. نتوقع أن يكون هذا الضعف ناتج جزئياً من ارتفاع تأثير انخفاض تزويد المواد الأولية من أرامكو بأكثر من المتوقع. انكمش هامش إجمالي الربح خلال الربع إلى أدنى مستوياته منذ تأسيس الشركة عند ٢٠,٨١٪ مقارنة بهامش ٢٦,٣١٪ في الربع الثاني ٢٠١٩. نستمر في توصيتنا لسهم الشركة على أساس "محايد" بسعر مستهدف ٦٢,٥٠ ريال سعودي.

أعلنت شركة ينبع الوطنية للبتر وكيمويات (ينساب) عن نتائج ضعيفة للربع الثالث ٢٠١٩، حيث حققت صافي ربح بقيمة ٢١٢,٥ مليون ريال سعودي (أقل من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧٠,٩٪ وأقل من الربع السابق بنسبة ٢٢,٩٪)؛ أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات بصافي ربح ٣٢٨ و ٣٠٥ مليون ريال سعودي، على التوالي. كان معظم هذا الضعف في الأداء ناتج عن: (١) تراجع متوسط أسعار البيع لغالبية منتجات الشركة، (٢) ضعف حجم المبيعات الكلي، و (٣) زيادة في متوسط تكاليف المواد الأولية. كان الفارق في صافي الربح للربع الثالث ٢٠١٩ عن توقعاتنا في معظمه ناتج عن: (١) مبيعات أقل من المتوقع، (٢) ارتفاع تكلفة المبيعات بالرغم من الانخفاض الذي شهده القطاع في تكلفة بعض المواد الأولية خلال الربع.

تراجعت مبيعات ينساب للربع الثالث ٢٠١٩ مقارنة بذات الربع من العام السابق بمعدل كبير بلغ ٧٠,٩٪ إلى ١,٤٢٢ مليون ريال سعودي، وهي مبيعات أقل بكثير من توقعاتنا ١,٥٦٩ مليون ريال سعودي وأقل من ١,٦٣٨ مليون ريال سعودي التي تحققنا في الربع السابق، وذلك بسبب ضعف حجم المبيعات وانخفاض معدل التشغيل. نتوقع أن يكون هذا الضعف ناتج جزئياً من ارتفاع تأثير انخفاض في تزويد المواد الأولية من أرامكو عن المتوقع. بناءً على توقعاتنا، فإننا نفترض انخفاض معدل تشغيل المصنع إلى ٩٢,٥٪ في الربع الثالث ٢٠١٩ مقابل توقعنا متوسط معدل تشغيل بحدود ٩٧,٥٪ ومقابل ٩٧,٠٪ للربع الثاني ٢٠١٩. خلال الربع، انخفض متوسط سعر منتج الشركة الأساسي، جلايكول الإيثيلين الأحادي، في آسيا بمعدل ٤٠,٠٪ عن ذات الربع من العام السابق وبمعدل ٢,٢٪ عن الربع السابق، كما تراجعت أسعار البولي إيثيلين عالي الكثافة والبولي البروبيلين بنسب ٦,٧٪ و ٦,٠٪ عن الربع السابق، على التوالي.

بلغ إجمالي الربح ٢٩٦,١ مليون ريال سعودي، بانخفاض نسبته ٦٤,٧٪ عن ذات الربع من العام السابق وأقل من الربع السابق بنسبة ٣١,٤٪، والذي جاء دون توقعاتنا البالغة ٤٤٠ مليون ريال، بسبب انكمش هامش إجمالي الربح عن المتوقع، حيث انكمش إلى ٢٠,٨١٪ من ٢٦,٣٥٪ في الربع الثاني ٢٠١٩، مقابل توقعنا هامش يقارب ٢٨,١٪، وذلك نتيجة ارتفاع تكلفة مدخلات الإنتاج بحسب تعليق الشركة على النتائج. عموماً، تراجع متوسط سعر البروبان خلال الربع (يشكل ما يقارب ٦٠٪ من المواد الأولية لينساب) بحدود ٢٥,٥٪ عن الربع السابق إلى ٣٦٥ دولار أمريكي للطن، والذي من المفترض أن ينعكس في اتساع هامش كل من البروبان - البولي إيثيلين عالي الكثافة بمقدار ٤,٩٪ والبروبان - جلايكول الإيثيلين الأحادي بمقدار ٨,٢٪ عن الربع السابق.

بلغ الربح التشغيلي ٢٠٥,٤ مليون ريال سعودي، بارتفاع ٣٧,٧٪ عن الربع السابق، حيث شهدت الشركة تراجع في النفقات التشغيلية (مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية) عن ذات الربع من العام السابق بنسبة ٢٩,٤٪ وعن الربع السابق بنسبة ١١,٢٪ إلى ٩٠,٧ مليون ريال سعودي مقابل تقديراتنا البالغة ١٠٦ مليون ريال سعودي ومقابل ربح تشغيلي بقيمة ١٠٢ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٩.

نظرة الجزيرة كابيتال: نحن نرى أن ضعف معدل التشغيل خلال الربع الثالث ٢٠١٩ قد انعكس في ارتفاع كبير لتكلفة الإنتاج والكفاءة، وهو ما يمكن أن يكون ناتجاً عن أثر أكبر من المتوقع لانقطاع تزويد المواد الأولية من شركة أرامكو. من هنا، يجب علينا متابعة أداء الشركة خلال الربع القادم لتقييم أداؤها المستقبلي بدقة. لا يزال القلق يعترى التوقعات قصيرة الأجل للشركة بعد الارتفاع الكبير في تكلفة المبيعات وانخفاض معدل التشغيل وأسعار بيع المنتجات. انخفض سعر جلييكول الإيثيلين الأحادي (MEG) إلى أدنى مستوى منذ العام ٢٠٠٩ عند ٥٢٠ دولار أمريكي للطن بسبب زيادة العرض وضعف الطلب، فيما نتوقع استقرار أسعاره حول مستواها الحالي خلال الربع الرابع ٢٠١٩. يتم تداول سهم الشركة عند مضاعف ربحية متوقع للسنة المالية ٢٠١٩ بمقدار ٢٢,٩ مرة، أعلى من المتوسط المتوقع للقطاع عند مضاعف ربحية ١٧,١ مرة. نستمر في التوصية لسهم ينساب على أساس "محايد" بسعر مستهدف ٦٢,٥٠ ريال للسهم.

مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)	الربع الثالث ٢٠١٨	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثالث ٢٠١٩	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٢,١١٠,٤	١,٦٣٨	١,٤٢٢,٧	%٣٢,٦-	%١٣,١-	%٩,٣-
إجمالي الربح	٨٣٩,٢	٤٣١,٦	٢٩٦,١	%٦٤,٧-	%٢١,٤-	%٣٢,٧-
إجمالي الهامش	%٣٩,٦	%٢٦,٣٥	%٢٠,٨١	-	-	-
EBIT	٧١٠,٨	٣٢٩,٥	٢٠٥,٤	%٧١,١-	%٣٧,٧-	%٣٨,٥-
صافي الربح	٧٢٩,٠	٣١٦,١	٢١٢,١	%٧٠,٩-	%٣٢,٩-	%٣٥,٤-
ربح السهم	١,٣٠	٠,٥٦	٠,٢٨	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
t.nazar@aljazaricapital.com.sa

محلل أول
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljazaricapital.com.sa

محلل
عبدالرحمن المشعل
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤
A.Almashal@Aljaziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
a.yousef@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد -
رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية
لؤي جواد المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧
lalmutawa@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة والمبيعات بالمنطقة الوسطى والمدير المكلف للمنطقة الغربية والجنوبية
سلطان إبراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤
s.almutawa@aljazaricapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة 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 نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، 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 تغير 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 عمومًا 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 تصفيتها 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 عن أية خسائر 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 والبيانات 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 والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير 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 أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق 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 المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مقفلة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٧٠ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩