

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهر  
60.00 ريال

شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب)  
تقرير إحقاقى - نتائج الربع الثالث 2017

## تحسن الكفاءة

أعلنت شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب) عن نتائجها للربع الثالث من عام 2017، حيث فاقت الأرباح التوقعات ولكن الإيرادات أتت مقاربة لها. بلغت ربحية السهم 1.15 ريال مقابل توقعاتنا وتوقعات المحللين البالغة 1.05 ريال و 1.04 على التوالي. ارتفع صافي الدخل بمقدار 6% على أساس سنوي وبنسبة 86% على أساس ربعي، مما يعد تحسناً بعد النتائج الضعيفة للربع الثاني على إثر إغلاق الصيانة. أدى كل من تحسن مزيج الأسعار وأحجام المبيعات مع استقرار أسعار البولي بروبيلين والبولي إيثيلين وارتفاع أسعار إيثيلين الجلايكول، بالإضافة إلى تحسن معدلات التشغيل، إلى نمو أرباح الربع الثالث. قمنا برفع تقديرنا للأعوام 2017 – 2019 ورفع السعر المستهدف إلى 60 ريال للسهم من 53 ريال سابقاً على إثر التفاؤل بشأن عام 2018، حيث يعود ذلك إلى التوقعات بتحسين الكفاءة. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 12.9 مرة، أي دون مكرر مؤشر القطاع البالغ 15.2 مرة ومكرر المؤشر العام البالغ 13.8 مرة، في حين أن عائد الأرباح الموزعة البالغ 6.4% (توزيعات السهم المتوقعة لعام 2018 تبلغ 3.50 ريال) يعد محفزاً، ليلعب بذلك العائد الإجمالي نسبة 16%. يعكس ارتفاع السهم بنسبة 23% على مدى 12 شهراً الماضية مقابل 17% للمؤشر العام، يعكس تحسن نسبة الأرباح إلى المخاطر، نرفع التوصية إلى الشراء.

## إيرادات متماشية مع توقعاتنا

تحسنت الإيرادات خلال الربع بنسبة 12% على أساس سنوي و 42% على أساس ربعي لتصل إلى مستوى 1.93 مليار ريال، بفارق نسبته 4% عن تقديرنا. من المتوقع أن يكون نمو الإيرادات مدفوعاً بالنمو الفوري في معدلات الاستخدام إلى جانب الاستغلال الفعال لمخزونها من الربع الثاني. أغلقت ينساب مصنع إيثيلين الجلايكول لمدة 21 يوماً و 10 أيام في مصنع الأوليفينات خلال الربع الثاني. نعوذ النمو في هذا الربع إلى ارتفاع أحجام المبيعات بشكل أكبر من أسعار المنتجات، حيث ارتفع البولي بروبيلين بنسبة 4% على أساس ربعي، وارتفع البولي إيثيلين بنسبة 2% على أساس ربعي، وساهم إيثيلين الجلايكول بشكل أكبر في نمو الأسعار بعد أن ارتفع بنسبة 12% على أساس ربعي.

## تحسن الهوامش على أساس ربعي

ساعد استقرار أسعار البروبان بارتفاع نسبته 2% على أساس ربعي، بالإضافة إلى التقلبات المحدودة في معدلات التشغيل، في تحسين هامش الشركة في هذا الربع مقارنة بالربع السابق. كما ساعد التحسن بعد إغلاق الصيانة ولكن ليس بشكل سنوي، حيث أن فوارق الأسعار انخفضت بسبب ارتفاع أسعار البروبان بنسبة 40% على أساس سنوي. تراجع الهامش الإجمالي بمقدار 510 نقطة أساس مقارنة بالربع الثالث من عام 2016 ليلعب مستوى 40%، إلا أنه تحسن بمقدار 620 نقطة أساس على أساس ربعي. تحسن الدخل الإجمالي بنسبة 68% على أساس ربعي و 13% على أساس سنوي ليصل إلى 780 مليون ريال.

## تفوق الأرباح

أعلنت شركة ينساب عن نتائج تشغيلية متفوقة، حيث بلغ الدخل التشغيلي 654 مليون ريال مقابل تقديرنا البالغة 602 مليون ريال، بارتفاع نسبته 10% على أساس سنوي و 83% على أساس ربعي، مع ارتفاع الهامش التشغيلي إلى مستوى 34% في الربع الثالث من عام 2017، وذلك تماشياً مع الانخفاض السنوي في الهامش الإجمالي. بلغت الأرباح 645 مليون ريال، متفوقة على تقديرنا وتوقعات المحللين البالغة 592 مليون ريال و 572 مليون ريال على التوالي. بلغ الهامش الصافي نسبة 33% مرتفعاً بمقدار 800 نقطة أساس مقارنة بالربع السابق، إلا أنه تراجع بمقدار 410 نقطة أساس مقارنة بالربع الثالث من العام السابق.

## رفع السعر المستهدف إلى 60 ريال، وتغيير التوصية للشراء

يستمر السهم بالتفوق على المؤشر العام بعائد يبلغ 7% منذ بداية العام مقابل تراجع المؤشر العام بنسبة 5%، مما يوجب إعادة التقييم بشكل أساسي، إن معدل الديون إلى حقوق الملكية المنخفض وتوزيعات الأرباح المرتفعة والأرباح الثابتة بالإضافة إلى تفوق الأداء في السوق تشكل الأسباب الدافعة لثقتنا في السهم. إن التقييمات تتنوع اتجاهها صاعداً، حيث أن مكرر الربحية المتوقع لعام 2018 البالغ 12.9 مرة يتحرك بارتفاع طفيف مقارنة بمتوسط الثلاث سنوات البالغ 12.2 مرة، مما يبرر اتجاه الأرباح. قمنا برفع السعر المستهدف إلى 60 ريال ونوصي بالشراء بسبب العوائد التي تفوق 15%.

## بيانات النسب الرئيسية

| 31 ديسمبر                     | 2016 | 2017 | 2018* |
|-------------------------------|------|------|-------|
| العائد على متوسط الأصول       | 12%  | 10%  | 10%   |
| العائد على متوسط حقوق الملكية | 14%  | 13%  | 14%   |
| مكرر الربحية                  | 13.4 | 13.9 | 12.9  |
| مكرر القيمة الدفترية          | 1.9  | 1.8  | 1.8   |
| قيمة المنشأة/EBITDA**         | 8.0  | 8.7  | 8.3   |
| قيمة المنشأة / الإيرادات      | 4.2  | 4.3  | 4.0   |

## البيانات المالية الرئيسية

| 31 ديسمبر (مليون ريال)       | 2016  | 2017  | 2018* |
|------------------------------|-------|-------|-------|
| الإيرادات                    | 6,970 | 6,887 | 7,417 |
| EBITDA**                     | 3,686 | 3,374 | 3,529 |
| صافي الدخل                   | 2,302 | 2,219 | 2,397 |
| ربحية السهم (ريال)           | 4.09  | 3.94  | 4.26  |
| أرباح السهم الموزعة (ريال)   | 3.00  | 3.00  | 3.50  |
| القيمة الدفترية للسهم (ريال) | 28.88 | 29.83 | 30.59 |

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنيكية والفرقة والإهلاك والاستهلاك

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنيكية والفرقة والإهلاك والاستهلاك

| إجمالي العوائد المتوقعة        |       |
|--------------------------------|-------|
| السعر في 24 أكتوبر 2017 (ريال) | 54.98 |
| العائد المتوقع لسعر السهم      | 9.1%  |
| عائد الأرباح الموزعة           | 6.4%  |
| إجمالي العوائد المتوقعة        | 15.5% |

| بيانات السوق                          |           |
|---------------------------------------|-----------|
| أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)  | 43.4/61.8 |
| القيمة السوقية (مليون ريال)           | 30,926    |
| قيمة المنشأة (مليون ريال)             | 29,372    |
| الأسهم المتداولة (مليون سهم)          | 562.5     |
| الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة) | 35.2%     |
| متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)     | 341,600   |
| رمز بلومبيرغ                          | YANSAB AB |

## أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



المؤشر العام ينساب

| نتائج الربع الثالث لعام 2017 (مليون ريال) | المتوقعة | المعلن |
|-------------------------------------------|----------|--------|
| الإيرادات                                 | 1,852    | 1,933  |
| الدخل الإجمالي                            | 711      | 780    |
| الدخل التشغيلي                            | 602      | 654    |
| صافي الدخل                                | 592      | 645    |
| ربحية السهم (ريال)                        | 1.05     | 1.15   |

عبدالله بن عبدالعزيز الرئيس

abdullah.a.alrayes@riyadcapital.com

+966-11-203-6814

سانتوش بلالكرشنان

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 مؤشراً 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.