



الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)

11 نوفمبر 2020

استمرار التعافي خلال الربع الثالث لعام 2020، بينما تستمر الضغوط على هوامش الربح.

أظهرت سابك انتعاشاً كبيراً على أساس فصلي خلال الربع الثالث 2020 على خلفية تحسن الأسعار وكذا زيادة الأحجام المباعة. ومع ذلك، على الرغم من استئناف بعض الأنشطة التجارية، فمن المتوقع أن يؤدي فائض العرض في منتجات سابك الرئيسية إلى زيادة الضغط على أسعار المنتجات وهوامش الربح بحلول نهاية عام 2020 المالي.

خلال الربع الثالث 2020، سجلت سابك إيرادات بلغت 29,295 مليون ريال سعودي، وهو ما يمثل انخفاضاً على أساس سنوي بنسبة 13% من 33,690 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث 2019. وكان الانخفاض في الإيرادات نتيجة استمرار بيئة الطلب الصعبة بالإضافة إلى انخفاض أسعار البيع بنسبة 19% مقارنة بالعام الماضي. على الرغم من أداء سابك الصامد من حيث حجم المبيعات (+8% مقارنة بالعام الماضي والربع الأول من العام السابق)، فإن الانخفاض في أسعار البيع فاق الأثر الإيجابي لزيادة أحجام المباعية. وتجدر الإشارة إلى أن أداء الشركة قد تحسن بشكل كبير مقارنة بالربع الثاني 2020، بسبب انتعاش الأسعار خلال الربع الثالث 2020 (+11% على أساس فصلي) خاصة بالنظر إلى تحسن الطلب على البولي بروبيلين.

تشهر سابك تاريخياً بميزتها من حيث التكلفة وملفها المالي المتحفظ، حيث انخفض إجمالي تكلفة المبيعات بنسبة 5% على أساس سنوي من 24,056 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث 2019 إلى 22,775 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث 2020. ومع ذلك، انخفض هامش مجمل الربح بنسبة 700 نقطة أساس على أساس سنوي، من 29% خلال الربع الثالث 2019 إلى 22.3% خلال الربع الثالث 2020. ويعزى هامش مجمل الربح المضغوط بشكل أساسي إلى الانخفاض الملحوظ (على أساس سنوي) في أسعار معظم المنتجات الرئيسية مثل جلايكول أحادي الأثيلين وميثيل ثنائي بوتيل الإيثير والميثانول.

أظهرت الشركة مبادرات لخفض التكاليف، ومن الواضح أن المصاريف العمومية والإدارية قد انخفضت بنسبة 6% على أساس سنوي من 4,977 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث 2019 إلى 4,679 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث 2020. ومع ذلك، فقد أعلنت الشركة عن أرباح تشغيلية بلغت 1,840 مليون ريال سعودي فقط خلال الربع الثالث 2020 مقارنة بـ 4,656 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث 2019، وهو ما يمثل انخفاض بنسبة 60%. وبالمثل، انخفض هامش الربح التشغيلي بنسبة +50%، من 14% خلال الربع الثالث 2019 إلى 6% فقط خلال الربع الثالث 2020.

وعلى صعيد أكثر إيجابية، تمكنت الشركة من استرداد خسائرها من حصة في الشركات الزميلة خلال الربع. فقد بلغت الخسائر 1,419 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث 2019، إلا أن سابك أعلنت عن أرباح بقيمة 766 مليون ريال سعودي من حصة الشركات الزميلة.

وسجل صافي الربح 1,630 مليون ريال سعودي خلال الربع، مقارنة بصافي ربح قدره 1,837 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث 2019. وكان الانخفاض بنسبة 12% على أساس سنوي مدفوعاً بتعطل سلسلة التوريد وانخفاض أسعار البيع وتأثير انخفاض أسعار النفط وظروف السوق الصعبة بشكل عام. على أساس فصلي، تمكنت سابك من تعويض خسائرها الصافية البالغة 2,224 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني 2020. ويعزى التحسن الفصلي إلى ارتفاع أحجام الإنتاج والمبيعات بالإضافة إلى عكس مخصصات انخفاض القيمة في بعض الأصول المالية بصافي قيمة 0.69 مليار ريال سعودي.

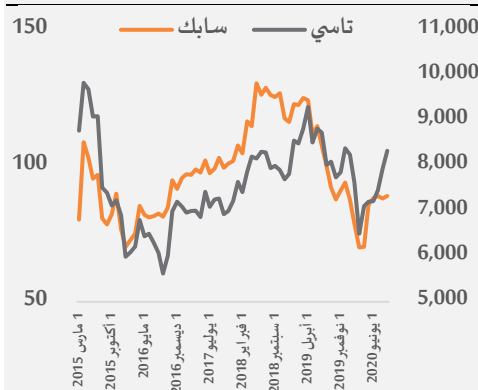
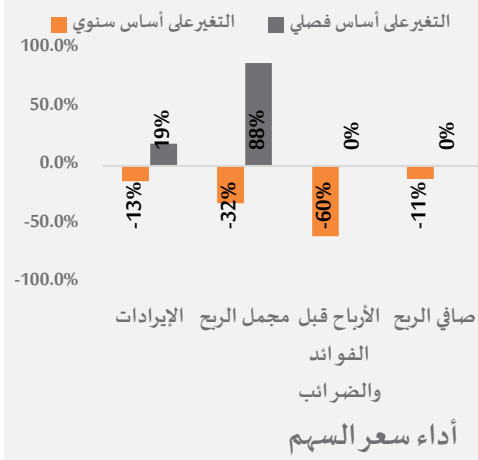
ومن الجدير بالذكر أنه في الربع الثاني 2020 (17 يونيو)، أكملت أرامكو الاستحواذ على حصة 70% في سابك من صندوق الاستثمارات العامة (صندوق الثروة السيادية للمملكة العربية السعودية) بسعر شراء إجمالي قدره 259 مليار ريال سعودي. ويعد الاستحواذ على حصة سابك جزءاً من إستراتيجية أرامكو لبناء إمبراطوريتها من خلال زيادة قدرتها المتكاملة في مجال التكرير والبتروكيماويات لإضافة قيمة عبر سلسلة الهيدروكربونات. بعد عملية الاستحواذ، أعلنت سابك عن إلغاء توحيد القوائم المالية مع أربعة من كياناتها المملوكة بنسبة 50% وهي يانبت وكيميا وشرق وساماك. علاوة على ذلك، ستعيد الشركة بأثر رجعي تقييم حصص السيطرة على الاستثمارات الأخرى المتعلقة بشركتي صدف وأرازي. لا بد أن يؤثر إلغاء التوحيد المالي على أرباح الشركة قبل احتساب الفوائد والضرائب والإهلاك وإطفاء الدين خلال عام 2020، لا سيما إلى جانب ضعف أساسيات السوق المالية.

وبالمضي قدماً، نتوقع أنه أداء سابك الضعيف وصل إلى أدنى مستوياته خلال الربع الثاني 2020، ومع ذلك، لا يتوقع استمرار تعافي الشركة خلال الربع الثالث حتى الربع الرابع 2020 حيث لا تزال المنتجات الرئيسية للشركة في حالة ارتفاع العرض، مما يزيد من الضغط على هوامش الربح. وبحلول عام 2021 من المتوقع أن تستفيد سابك من تعافي الطلب، بالنظر إلى أن الوباء العالمي قد أبرز الدور المهم الذي يلعبه البلاستيك، لا سيما في الحماية الطبية من الفيروس.

الجدير بالذكر أنه خلال شهر يونيو، أعلن مجلس إدارة سابك عن توزيع أرباح نقدية بنسبة 15% (1.5 ريال للسهم) عن النصف الأول 2020. ونتوقع أن تواصل سابك توزيع أرباح عن النصف الثاني 2020 بنفس المبلغ.

ولقد قمنا بتحديث السعر المستهدف لـ 52 أسبوعاً إلى 90.1 ريال سعودي للسهم مع التوصية **الحياد**.

التوصية		الحياد	
التوصية السابقة		تخفيض المراكز	
سعر السهم (2020-11-11)		96.0 ريال سعودي	
السعر المستهدف (52 أسبوع)		90.1 ريال سعودي	
التغير المتوقع في السعر		-6.1%	
التوافق الشرعي		متوافق	
أهم النسب المالية			
النسبة	الربع الثالث 2020	الربع الثاني 2020	الربع الثالث 2019
نمو المبيعات	19.0%	-20.1%	-6.1%
هامش مجمل	22.3%	14.1%	28.6%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	6.3%	-5.2%	13.8%
هامش صافي الربح	5.6%	-9.0%	5.5%
أهم النسب المالية (الربع الثالث 2020)			





الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)

التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك	17,549	26,630	32,333	36,364	40,649
التدفق النقدي التشغيلي	23,430	23,467	30,209	34,804	38,873
نفقات رأسمالية	(13,236)	(15,852)	(17,331)	(19,224)	(21,295)
التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	10,193	7,615	12,878	15,580	17,577
التدفقات النقدية الحرة بداية من أكتوبر 2020	2,569	7,615	12,878	15,580	17,577
القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)	2,515	6,848	10,634	11,811	12,223
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	8.84%				
معدل النمو المستمر	3.00%				
القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	44,030				
القيمة الحالية - القيمة المتبقية	212,631				
صافي الدين	(15,931)				
طرح: مستحقات نهاية الخدمة	(18,040)				
إضافة: الاستثمارات	47,758				
قيمة حقوق المساهمين	270,448				
الأسم القائمة (مليون سهم)	3,000				
قيمة حقوق المساهمين للسهم	90.1				
سعر السوق الحالي (2020-11-11)	96.0				
نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %	-6.1%				

قيمنا شركة سابك وفقا لخصم التدفقات النقدية، مع تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 8.84% (بناء على معدل خال من المخاطر بنسبة 3.25% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 7.30% ونسبة بيتا 0.89).

وبناء على التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية، بلغ السعر العادل لسعر سهم سابك 90.1 ريال سعودي وهو أقل من القيمة المتداولة بنسبة 6.1%.



الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)

النسب المالية	2018 فعلي	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
العائد على متوسط الموجودات (%)	6.7%	1.8%	-0.2%	2.1%	3.4%	4.2%	4.9%
العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)	12.8%	3.3%	-0.3%	4.0%	6.6%	8.4%	10.2%
هامش الأرباح قبل الزكاة (%)	21.1%	8.4%	1.5%	9.2%	12.6%	14.7%	16.7%
هامش صافي الربح (%)	12.7%	4.0%	-0.4%	4.7%	6.9%	8.1%	9.2%
نمو الإيرادات (%)	12.9%	-17.4%	-15.2%	14.6%	9.3%	6.4%	6.4%
ربحية السهم	7.2	1.9	-0.2	2.1	3.4	4.3	5.2

قائمة الدخل	2018 فعلي	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
اجمالي إيرادات	169,128	139,737	118,480	135,812	148,484	157,941	168,053
تكلفة الإيرادات	(111,287)	(104,217)	(95,352)	(100,245)	(105,319)	(109,645)	(114,309)
مجمل الربح	57,841	35,520	23,128	35,568	43,165	48,296	53,744
مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية	(21,561)	(20,687)	(20,170)	(22,320)	(23,812)	(24,455)	(25,109)
الزكاة	36,280	14,833	2,958	13,248	19,352	23,841	28,635
صافي الربح	21,521	5,563	(531)	6,347	10,227	12,834	15,472

قائمة المركز المالي	2018 فعلي	2019 فعلي	2020 تقديري	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع
الموجودات المتداولة	107,588	94,961	83,983	84,431	87,094	89,969	94,491
الموجودات غير المتداولة	212,123	215,405	215,639	214,972	215,918	218,669	223,279
اجمالي الموجودات	319,711	310,366	299,622	299,404	303,012	308,638	317,770
المطلوبات المتداولة	37,881	37,447	33,718	35,809	37,514	39,455	39,052
المطلوبات غير المتداولة	60,394	61,667	64,012	62,730	61,368	60,899	62,341
اجمالي حقوق المساهمين	98,274	99,114	97,730	98,539	98,882	100,354	101,392
اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	319,711	310,366	299,622	299,404	303,012	308,639	317,770

دليل التقييمات

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

شركة إتقان كابيتال، مركز الزهراء التجاري، شارع أحمد العطاس،

صندوق بريد 8021 جدة 21482. المملكة العربية السعودية.

رقم الفاكس: +966122638789

رقم الهاتف: +966122638787

info@itqancapital.com

www.itqancapital.com

الإفصاح 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 للأخريين 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 ضمناً) 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 ببيع 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 تقلب 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 لأخر 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 37-07058 وسجل تجاري رقم 4030167335