

شراء	ال搿وصية
18.00 ريال	السعر المستهدف خلال 12 شهر

شركة كيان السعودية (كيان)  
تقرير إلحاقي - نتائج الربع الرابع 2018

## نهاية مخيبة للأمال لعام 2018

أعلنت شركة كيان عن تحقيقها خسارة غير متوقعة للربع الرابع من عام 2018، حيث سجلت صافي خسارة يبلغ 111 مليون ريال دون تقديراتها وتقديرات المحللين بتحقيق صافي دخل يبلغ 396 مليون ريال و 336 مليون ريال على التوالي. بالرغم من ذلك، ارتفعت أرباح الشركة السنوية بأكثر من الضعف، حيث ارتفعت من 668 مليون ريال إلى 1.7 مليار ريال في عام 2018. عزت الشركة الخسارة الربعية إلى انخفاض متوسط أسعار البيع لمعظم المنتجات وانخفاض أحجام المبيعات وارتفاع المصارييف الإدارية والعمومية ومصاريف البيع والتوزيع. يبدو أن الشركة لديها مخاطر ذاتية أعلى من نظيراتها، مما يسبب تقلبات في الأرباح. يتدنى السهم عند مكرر ربحية متوقعة لعام 2019 بـ 10.0 مرة. نقي على توصيتنا بالشراء ولكن نخفض السعر المستهدف للسهم من 20 ريال سابقاً إلى 18 ريال.

### الإيرادات تتراجع والهامش الإجمالي ينكمش على أساس ربعي

شهدت الشركة انخفاضاً في متوسط أسعار البيع وفي أحجام المبيعات في الربع الرابع من عام 2018، مما أدى إلى ارتفاع الإيرادات بنسبة 14% على أساس سنوي وانخفاضها بنسبة 22% على أساس ربعي لتصل إلى مستوى 2.6 مليار ريال. رغم أن هذا الانخفاض كان متوقعاً، إلا أنه تجاوز وبشكل كبير الانخفاض الريعي في أسعار المنتجات الثلاثة الرئيسية للشركة. انخفضت أسعار إيثلين الجلايكول بنسبة 13% على أساس ربعي وبنسبة 8% على أساس سنوي، تراجعت أسعار البولي بروپيلين بنسبة 4% على أساس ربعي ولكنها ارتفعت بنسبة 4% على أساس سنوي، وانخفضت أسعار البولي إيثيلين بنسبة 8% على أساس ربعي وبنسبة 4% على أساس سنوي. بلغ الدخل الإجمالي مستوى 274 مليون ريال، حيث ارتفع بنسبة 76% على أساس سنوي ولكن هبط بنسبة 71% على أساس ربعي. توسيع الهامش الإجمالي إلى 10% وذلك من 7% في العام السابق، ولكنه انكمش من مستوى 28% في الربع السابق. إن الانكماش الريعي أمرٌ محير حيث كانت فروقات الأسعار أعلى أو على الأقل بنفس مستوى الربع السابق. لم تذكر الشركة أي تأثير سلبي بسبب ارتفاع تكلفة القيم على أساس ربعي، وبالتالي يبدو الانكماش مفرطاً.

### المصاريف التشغيلية ترتفع على أساس ربعي وسنوي

قفز الدخل التشغيلي بنسبة 429% على أساس سنوي ولكنه تراجع بنسبة 92% على أساس ربعي ليصل إلى 62 مليون ريال. بلغت المصاريف التشغيلية 212 مليون ريال، بزيادة بنسبة 647% على أساس سنوي وبنسبة 27% على أساس ربعي. من المفاجئ تفاعل المصاريف التشغيلية عكسياً مع المبيعات، وبدرجة كبيرة، خاصيةً بعدم وجود أي تكاليف غير اعتيادية. كما ذكرنا من قبل، نعتقد أن إدارة التكاليف من قبل الشركة تحتاج إلى مزيد من التحسين للتأقلم مع فترات تراجع السوق وللحد من مستويات تقلب الأرباح خلال الأوقات الصعبة.

### الحفاظ على التوصية بالشراء

إلى جانب مسألة إدارة التكاليف، لا يمكننا تجاهل الدور المحوري الذي لعبته الظروف الاقتصادية في آسيا في نتائج الربع الرابع للشركة. تشكل حصة الصين أكثر من نصف الاستهلاك العالمي من إيثلين الجلايكول، ويرجع الفضل في ذلك جزئياً إلى قطاع الغزل والنسيج القوي. في الوقت الحالي، يتعرض القطاع لضغط كبير ليس فقط بسبب التوترات التجارية بين الولايات المتحدة والصين، ولكن أيضاً من تزايد الأنظمة البيئية الصارمة التي اشلت كاهل منتجي الأنسجة من الشركات الصغيرة والمتوسطة، والذين يمثلون أكثر من 90% من شركات الغزل والنسيج في الصين. يؤثر هذا سلباً على معدلات التشغيل على المدى القصير حتى يتكيف المنتجون الصغار أو يندمجون مع المنتجين الكبار في نهاية المطاف. نتيجةً لذلك، من المتوقع أن يتجاوز مuronos إيثلين الجلايكول الطلب على المدى القصير مع بدء تشغيل مصانع جديدة خلال العامين المقبلين في الوقت الذي يتباطأ فيه الطلب. نظراً إلى الطبيعة قصيرة المدى للعوامل المذكورة أعلاه بالإضافة إلى ارتفاع الأرباح السنوية في الشركة، فإننا نحافظ على توصيتنا بالشراء ولكن نخفض السعر المستهدف إلى 18.00 ريال للسهم.

### البيانات المالية الرئيسية

بيانات النسب الأساسية			
*2019	*2018	2017	31 ديسمبر
64.9%	64.6%	61.7%	العائد على متوسط الأصول
11.4%	10.9%	4.8%	العائد على متوسط حقوق الملكية
x10.0	x11.8	x30.1	مكرر الربحية
x1.1	x1.3	x1.5	مكرر القيمة الدفترية
x10.12	x13.73	x22.0	قيمة المنشآة / EBITDA
x2.48	x3.13	x3.89	قيمة المنشآة / الأربادات

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك

\*\* نتائج أولية



صالح بن عبدالعزيز الطويان

saleh.a.al-twayan@riyadcapital.com  
+966-11-203-6815

محمد فيصل بوترك

muhammed.faisal@riyadcapital.com  
+966-11-203-6807

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية (رقم 37-07070) شرطة الرياض المالية

تصنيف السهم

غير مصنف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي العوائد المتوقعة أقل 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 ملاحظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال [research@riyadcapital.com](mailto:research@riyadcapital.com)

بيان إلقاء 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 الواقع الوارد في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والأراء 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، وأو عدالة، وأو 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، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفي مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عمالها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير.

الأراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الأراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هناك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متنسقة مع أية آراء أو التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الأراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكيد 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 تقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشرًا 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 وأو الأهداف الاستثمارية الخاصة وأو الاحتياجات الخاصة بالقارئ . قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية وأو 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 البختي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والأراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.

الرياض المالية  
riyad capital



إدارة الثروات - إدارة الأصول - الوساطة - المصرفية الاستثمارية

920012299

[riyadcapital.com](http://riyadcapital.com)

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم 07070-37 وسجل تجاري رقم 1010239234  
الإدارة العامة: 6775 شارع التخصصي - العليا، الرياض 3712 - 12331