

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
شراء
ريال 18.00

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

نهاية مخيبة للآمال لعام 2018

أعلنت شركة كيان عن تحقيقها خسارة غير متوقعة للربع الرابع من عام 2018، حيث سجلت صافي خسارة يبلغ 111 مليون ريال دون تقديرنا 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 المصاريف الإدارية والعمومية ومصاريف البيع والتوزيع. يبدو أن الشركة لديها مخاطر ذاتية أعلى بكثير من نظيراتها، مما يسبب تقلبات في الأرباح. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2019 يبلغ 10.0 مرة. نبقى 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 الربعي في أسعار المنتجات الثلاثة الرئيسية للشركة. انخفضت أسعار إيثلين الجلايكول بنسبة 13% على أساس ربعي وبنسبة 8% على أساس سنوي، تراجعت أسعار البولي بروبيلين بنسبة 4% على أساس ربعي ولكنها ارتفعت بنسبة 4% على أساس سنوي، وانخفضت أسعار البولي إيثلين 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. توسع الهامش الإجمالي إلى 10% وذلك من 7% في العام السابق، ولكنه انكمش من مستوى 28% في الربع السابق. إن الانكماش الربعي 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 47% على أساس سنوي وبنسبة 27% على أساس ربعي. من المفاجئ تفاعل المصاريف التشغيلية عكسياً مع المبيعات، وبدرجة كبيرة، خاصةً 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 وللدخ 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 أثقلت 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. نتيجة لذلك، من المتوقع أن يتجاوز عروض 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.

بيانات النسب الأساسية

31 ديسمبر	2017	*2018	*2019
العائد على متوسط الأصول	1.7%	4.6%	4.9%
العائد على متوسط حقوق الملكية	4.8%	10.9%	11.4%
مكرر الربحية	30.1x	11.8x	10.0x
مكرر القيمة الدفترية	1.5x	1.3x	1.1x
قيمة المنشأة / EBITDA	22.0	13.73	10.12
قيمة المنشأة / الإيرادات	3.89	3.13	2.48

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البكينة والركانة والإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2017	**2018	*2019
الإيرادات	9,984	12,263	12,631
الدخل التشغيلي	1,630	2,661	3,338
صافي الدخل	668	1,702	2,010
ربحية السهم (ريال)	0.44	1.13	1.61
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	-	-	-
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	9.27	10.47	12.01

* متوقعة
** نتائج أولية

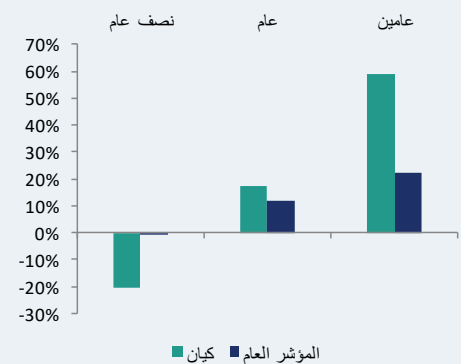
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 21 يناير 2019 (ريال)	13.42
العائد المتوقع لسعر السهم	34.1%
عائد الأرباح الموزعة	0.0%
إجمالي العوائد المتوقعة	34.1%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	10.98/18.52
القيمة السوقية (مليون ريال)	20,130
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	1,500
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	65%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	10,466,451
رمز بلومبيرغ	KAYAN AB

أداء السهم السنوي



الربع الرابع لعام 2018 (مليون ريال)	المتوقعة	المعلن
الإيرادات	3,005	2,636
الدخل التشغيلي	701	62
صافي الدخل	396	(111)
ربحية السهم (ريال)	0.26	(0.07)

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 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 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.