



إدارة البحوث

Prithish K. Devassy, CFA

Tel +966 11 2119370, devassy@alrajhi-capital.com

الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) أرباح الربع الثالث: النتائج أفضل بدرجة طفيفة من توقعاتنا

أعلنت سابك عن أرقام رئيسية في نتائجها للربع الثالث، كانت أفضل بدرجة طفيفة من توقعاتنا. وبلغت الإيرادات 43.7 مليار ريال مقابل تقديرنا التي بلغت 43.5 مليار ريال، مدعومة بالأسعار المرتفعة وأحجام المبيعات المرتفعة على حد سواء (أعلى قليلا من تقديرنا) على أساس سنوي. وقد شهدت الشركة حدوث ارتفاع في تكاليف سلعها المباعة بمستوى أقل من توقعاتنا، ومن المحتمل أن يعزى ذلك إلى إعادة هيكلة التكلفة. وقد نتج عن ذلك تحقيق هامش ربح إجمالي بلغ 34% تقريبا مقارنة بتقديرنا الذي بلغ 33%. وبالإضافة إلى ذلك، فقد نتج عن انخفاض الوفورات المتوقعة من مصروفات المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية، أرباح تشغيلية بلغت 10 مليار ريال مقابل تقديرنا التي بلغت 9.3 مليار ريال. وربما كان الربح من مصادر أخرى أقل بدرجة طفيفة مما أدى لأن تحقق الشركة صافي ربح بلغ 6.1 مليار ريال مقابل تقديرنا التي بلغت 5.7 مليار ريال. إن البيانات المالية الكاملة لم يتم الإفصاح عنها بعد ولكن نظرنا الأولى للنتائج توضح أن إنتاج الشركة مستقر كما أن التكاليف تحت السيطرة. وفي الوقت الراهن، أبقينا على تقييمنا للشركة بدون تغيير عند مستوى 135 ريال كسعر مستهدف للسهم كما أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

شكل 1: ملخص نتائج الربع الثالث 2018 لشركة سابك

(SAR bn)	Q3 2017	Q2 2018	Q3 2018	Y-o-Y	Q-o-Q	ARC est	Comments
Revenue	38.7	43.3	43.7	13.0%	1.0%	43.5	In-line with our estimate of SAR43.5bn (consensus: SAR42.7bn).
Gross profit	13.6	15.9	14.9	9.6%	-6.1%	14.3	Lower-than-expected production costs pushed gross profit slightly above our estimate in Q3.
Gross margin	35.1%	36.6%	34.1%			32.9%	
Operating profit	8.5	10.8	10.0	17.2%	-8.0%	9.3	Further, lower-than-expected SG&A expenses contributed to a marginal beat at the operating level.
Operating margin	22.0%	25.0%	22.8%			21.3%	
Net profit	5.8	6.7	6.1	5.4%	-9.0%	5.7	Consequently, net profit coming slightly above our (SAR5.7bn) and consensus (SAR5.9bn) estimates.
Net margin	15.0%	15.5%	14.0%			13.1%	

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

النظرة المستقبلية والتقييم: بالنسبة للتقييم، فقد أخذنا المتوسط للتقييم المبني على طريقة التدفقات النقدية المخصومة (138 ريال/ للسهم، ومتوسط لتكلفة رأس المال المرجح يبلغ 9.8%) وتقييم على أساس قيمة الشركة/ EBITDA يبلغ 132 ريال (مكرر تقييم يبلغ 8 مرات، أي بانخفاض بنسبة 15% مقارنة بتقييم الشركات العالمية النظيرة، مقارنة بانخفاض بنسبة 25% في السابق، وذلك نظرا لإدراج الشركة المتوقع في المؤشرات العالمية) وتوصلنا إلى سعر مستهدف للسهم يبلغ 135 ريال. وعند مستوى سعر السهم الحالي، فإن مكرر الربح التقديري على أساس اثني عشر شهرا قادمة، يبلغ 17.1 مرة، أي أعلى من مكرر الربح للشركات المماثلة المحلية الذي يبلغ 13.5 مرة. واجمالا، وبناء على منهجيتنا للتصنيف، فقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

المخاطر: ترتبط العوامل التي يمكن أن تؤدي إلى ارتفاع سعر السهم عن التقديرات، بالتشغيل التجاري والناجح بأسرع من التوقعات لمشاريع التوسعة المستقبلية للشركة والارتفاع في فروقات أسعار المنتجات. ومن المرجح أن يتم إدراج سابك في مؤشرات مورغان ستانلي، فاينانشيال تايمز وستاندر أند بورز للأسواق الناشئة، مما يحقق لها مزيدا من الرغبة العالمية في سهمها فور ترقيع السوق المالية السعودية إلى قائمة الأسواق الناشئة، وهو أمر من شأنه تخفيف جزء من الانخفاض في التقييم عن الشركات المماثلة العالمية، بشرط تحسن مستوى الإفصاح. وتشمل مخاطر انخفاض سعر السهم عن التقديرات، ضعف سعر النفط مما يترتب عليه الانخفاض في أسعار المنتجات البترولية، إغلاق المصانع غير المخطط له، إلى جانب أي تعديلات إضافية غير متوقعة في أسعار اللقيم المدعوم. إن المشاريع الجديدة مثل مشروع مصفاة الكيماويات OTC، تعتبر ضخمة جدا وهي مشاريع غير تقليدية، ويمكن أن تكون عامل مخاطر سلبية.

السعر المستهدف 135.00
السعر الحالي 129.60
بتاريخ 25/10/2018
زيادة 4.2% اعلى من الحالي

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز | المحافظة على المراكز | زيادة المراكز

الأداء



Source: Bloomberg



Source: Bloomberg

DPS	4.2	4.5	4.8
Payout ratio	69%	56%	63%
EV/EBITDA	10.0x	8.0x	8.7x
P/E	21.2x	16.1x	17.1x

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المئالي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المتولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسائر أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقوما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حينما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10% دون سعر السهم الحالي و 10% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10% دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 2119449

بريد إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37