

التقييم	زيادة مراكز
السعر الحالي (ريال سعودي)*	٢٧,٢٥
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر (ريال سعودي)	٣٠,٠٠
التغير المتوقع في السعر	١٠,١%

المصدر: تداول *السعر كما في ٣٠ أبريل ٢٠١٨

أهم البيانات المالية	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧	السنة المالية ٢٠١٨ متوقع
المبالغ بالmillions ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك			
الإيرادات	٦,٠٦٧	٧,٣٦٧	٩,٠٧٤
النمو %	-١٦,٩%	٢١,٤%	٢٣,٢%
صافي الربح	٣٩٧	٨٨٨	١,٣٧٢
النمو %	-٥٦,٢%	١٢٣,٥%	٥٤,٥%
ربح السهم	٠,٨٣	١,٨٥	٢,٨٦

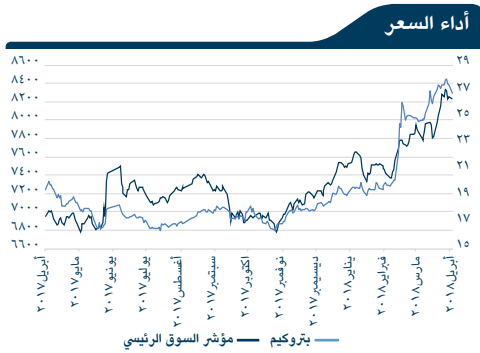
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧	السنة المالية ٢٠١٨ متوقع
المبالغ بالmillions ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك			
هامش الربح الإجمالي	٢٦,٥%	٣٠,٧%	٣٤,٨%
هامش صافي الربح	٦,٦%	١٢,١%	١٥,١%
مكرر الربحية (مرة)	٢٥,٢١	١٠,٠	٩,٦٤
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٦٣	١,٣١	١,٧٢
EV/EBITDA (مرة)	٨,٩٥	٥,٥٠	٤,٩٤
عائد توزيع الربح إلى سعر السهم	-	٢,٧%	٢,٨%

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق	القيمة السوقية (مليار)
القيمة السوقية	١٣,١٢
الأداء السعري	٤٤,٦%
٥٢ أسبوع (الأعلى)	٢٩,٣٠
٥٢ أسبوع (الأدنى)	١٦,٠٦
الأشهر القائمة (مليون)	٤٨٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

محلل
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

الشركة الوطنية للبتروكيماويات - بتروكيم: نتائج قوية للربع الأول ٢٠١٨ أعلى من توقعاتنا نتيجة لارتفاع معدل استغلال الطاقة الإنتاجية والدخل من مصادر أخرى، بالإضافة لزيادة الأثر الإيجابي لأعمال الصيانة التي تمت خلال العام ٢٠١٧ الذي مليون ريال سعودي، لتتفوق بذلك على توقعاتنا البالغة ٢٨٨,٧ مليون ريال سعودي وعلى متوسط التوقعات بصافي ربح ٢٨٧,٩ مليون ريال سعودي، حيث حققت مبيعات أعلى من المتوقع نتيجة الأثر الإيجابي لأعمال الصيانة التي تمت خلال العام ٢٠١٧ الذي أدى إلى رفع معدلات التشغيل. ارتفع معدل تشغيل مصنع البولييمرات في الربع الأول ٢٠١٨ إلى ٨٩,٥% من ٧٦,٥% في الربع الأول ٢٠١٧. مقارنة بالربع المماثل من العام السابق، اتسع هامش إجمالي الربح ٣٤,٥% من ٢٩,٨% في الربع الأول ٢٠١٧ بدعم من اتساع الهامش للمنتجات الرئيسية خلال الربع محل المراجعة. قمنا بتحديث توصيتنا لسهم الشركة إلى "زيادة المراكز" مع زيادة السعر المستهدف إلى ٣٠,٠ ريال سعودي للسهم.

تفوق صافي ربح الشركة الوطنية للبتروكيماويات (بتروكيم) للربع الأول ٢٠١٨ على توقعاتنا البالغة ٢٨٨,٧ مليون ريال سعودي وأعلى من متوسط توقعات السوق بصافي ربح ٢٨٧,٩ مليون ريال سعودي، حيث حققت صافي ربح ٣٣٢,٩ مليون ريال سعودي (ربح السهم: ٠,٧٠ ريال سعودي)، مما يشير إلى ارتفاع بنسبة ٩٨,٩% عن الربع المماثل من العام السابق وتراجع بنسبة ١٤,٧% عن الربع السابق. كان النمو عن الربع المماثل من العام السابق نتيجة لما يلي: (١) زيادة حجم المبيعات بسبب رفع معدلات التشغيل، (٢) ارتفاع أسعار بيع المنتجات، و (٣) انخفاض المصاريف العمومية والإدارية بالرغم من زيادة تكلفة التمويل ومصروفات البيع والتسويق، بينما كان التراجع عن الربع السابق نتيجة للدخل من مصادر أخرى حيث كان في الربع السابق بقيمة ٦٥ مليون ريال سعودي بسبب انخفاض مخصص الزكاة. يرجع الفارق لصافي ربح الربع الأول ٢٠١٨ عن توقعاتنا نتيجة للأسباب الرئيسية التالية: (١) الإنتاج بمعدل تشغيل أعلى من المتوقع بحدود ٨٩,٥% مقارنة بتوقعنا لتشغيل بمعدل ٨٣,٠%، (٢) تراجع الزكاة وضريبة الدخل أيضاً عن توقعاتنا حيث بلغت ٦٩,٥ مليون ريال سعودي مقابل توقعاتنا بحدود ٩٦,٢ مليون ريال سعودي. نرى أن أغلق المصنع وأعمال الصيانة التي تمت خلال العام ٢٠١٧ قد انعكست إيجاباً على كفاءة الإنتاج خلال الربع محل المراجعة، كما نتوقع أن يستمر التحسن في معدل التشغيل مستقبلاً، حيث عادة ما يتم تسارع الإنتاج على مراحل بعد الصيانة.

بلغت مبيعات الربع مبلغ ٢,٢١١ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا لمبيعات بقيمة ٢,٠٥٥ مليون ريال سعودي بسبب زيادة معدل التشغيل بعد إغلاق المصنع وتنفيذ أعمال الصيانة خلال العام الماضي. نتوقع معدل تشغيل مصانع الشركة خلال الربع محل المراجعة بحدود ٨٩,٥% مقارنة بمعدل ٧٦,٥% خلال الربع الأول ٢٠١٧، ومتوسط بحدود ٩٢,٠% خلال الربع الرابع ٢٠١٧. بالإضافة إلى إغلاق المصنع في العام ٢٠١٧، أنهت الشركة أعمال الصيانة المجدولة الرئيسية لوحدة البولييمرات في الربع الرابع ٢٠١٦ (والتي استمرت لمدة ٦٠ يوم)، والذي كان له أثر إيجابي على الأداء العام ونتوقع المزيد من التحسن في معدل التشغيل في السنة المالية ٢٠١٨ وما بعدها، حيث نرجح أن ترتفع معدلات التشغيل إلى ما بين ٩٠% و ٩٣% خلال الفترات الربع سنوية القادمة. ارتفع متوسط أسعار البولي بروبيلين خلال الربع محل المراجعة بنسبة ٦,٨% عن الربع السابق ١٥,٨% عن الربع المماثل من العام السابق، في حين ارتفع سعر البوليسترين عن الربع السابق وعن الربع المماثل من العام السابق بمعدلات بلغت ٨,٢% و ٦,٧% على التوالي. في حين ارتفعت أسعار مشتقات الإيثيلين بنسبة ٢,٩% عن الربع السابق ٤,٧% عن الربع المماثل من العام السابق.

بلغ الربح الإجمالي للربع مبلغ ٧٦٣,١ مليون ريال سعودي، بارتفاع نسبته ٥١,٩% عن الربع المماثل من العام السابق وأعلى من توقعاتنا البالغة ٧٢٢,٢ مليون ريال سعودي نتيجة لتحقيق مبيعات أعلى من المتوقع. جاء هامش إجمالي الربح للربع الأول ٢٠١٨ بحدود ٣٤,٥١% وهو أقل من توقعاتنا بهامش ٣٥,٠% وأعلى من الهامش للربع الأول ٢٠١٧ البالغ ٢٩,٨%. نتوقع أن هذا الاتساع في الهامش ناتج من ارتفاع هوامش ربح المنتجات عن الربع المماثل من العام الماضي. ارتفع متوسط أسعار النافثا (المعيار القياسي لتكلفة المواد الأولية) خلال الربع الأول ٢٠١٨ عن الربع المماثل من العام الماضي بحدود ١٧,٠% ليصل إلى ٥٨١ دولار أمريكي للطن، بالتوافق مع معظم أسعار البولييمرات وغيرها من البتروكيماويات. عموماً، أدى ارتفاع أسعار المواد الأولية مقارنة بارتفاع أسعار المنتجات النهائية إلى زيادة هامش ربح منتجات البولي بروبيلين - نافثا خلال الربع مقارنة بالربع المماثل من العام الماضي، حيث اتسع هامش البولي بروبيلين - نافثا عن الربع المماثل من العام السابق بحدود ١٥,٠% ليصل إلى ٨٠١ دولار أمريكي للطن من ٦٩٦ دولار أمريكي للطن في الربع الأول ٢٠١٧. نحن نعتقد أن اتساع هوامش مشتقات البروبان كان بالتزامن أيضاً مع اتساع هامش منتجات الإيثان النهائية التي تمثل ما يقارب ٤٠% من مواد اللقيم في الشركة. بلغ الربح التشغيلي مبلغ ٦٠٥,٨ مليون ريال سعودي بارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٧١,٣% وأعلى من الربع السابق بمعدل ٠,١%، حيث سجلت الشركة انخفاض كبير في المصاريف التشغيلية (مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية) حيث بلغت ١٥٧,٣ مليون ريال سعودي مقابل ١٨٣,٢ مليون ريال سعودي في الربع الرابع ٢٠١٧.

نظرة الجزيرة كابيتال: بالرغم من ضعف هامش إجمالي الربح عن توقعاتنا، نحن نرى أن الإغلاق الذي حدث خلال العام ٢٠١٧ لتنفيذ أعمال الصيانة انعكس إيجاباً على كفاءة الإنتاج لدى بتروكيم خلال الربع محل المراجعة، كما نتوقع أن يزيد هذا التحسن خلال الفترة القادمة، حيث نتوقع ارتفاع معدلات تشغيل مصنع البولييمرات خلال الربع القادم إلى ما بين ٩٠% و ٩٣%، مقابل متوسط معدل تشغيل في العام ٢٠١٧ بحدود ٨٣,١%. في المقابل، سيتم تطبيق أسعار المواد الأولية الجديدة اعتباراً من الربع الثالث ٢٠١٨. ستنتهي فترة السماح للميثان في نوفمبر ٢٠١٨، في حين ستنتهي للإيثان والبروبان في أغسطس/سبتمبر ٢٠١٩. نتوقع أن تحقق شركة الشركة الوطنية للبتروكيماويات (بتروكيم) صافي ربح للسنة المالية ٢٠١٨ بحدود ١,٣٧٠ مليون ريال سعودي (ربح السهم المتوقع: ٢,٨٦ ريال سعودي)، في إشارة إلى ارتفاع صافي الربح عن العام السابق بمعدل ٥٤,٥%. من هنا، نحدث توصيتنا للسهم إلى "زيادة المراكز" مع تعديل السعر المستهدف إلى ٣٠,٠ ريال سعودي؛ مما يشير إلى ارتفاع محتمل بنسبة ١٠,١% عن سعر السوق الحالي البالغ ٢٧,٢٥ ريال سعودي. يتم تداول السهم بمكرر ربحية ومكرر قيمة دفترية متوقعة بمقدار ٩,٦ مرة و ١,٧ مرة على التوالي، على أساس صافي الربح المتوقع للسنة المالية ٢٠١٨. نتوقع استمرار توزيعات منخفضة للربح خلال العام ٢٠١٨ بحدود ٠,٧٥ ريال سعودي للسهم (عائد توزيع الربح إلى السعر ٢,٧%) نتيجة لسداد القروض طويلة الأجل البالغة ٧,٨ مليار ريال سعودي.

ملخص النتائج	الربع الأول ٢٠١٧	الربع الرابع ٢٠١٧	الربع الأول ٢٠١٨	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	التغير عن توقعاتنا
مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)						
الإيرادات	١,٦٨٥	٢,١٦٩	٢,٢١١	٣١,٢%	١,٩%	٧,٦%
إجمالي الربح	٥٠٢,٤	٧٨٨,٢	٧٦٣,١	٥١,٩%	٣,٢%	٤,٢%
إجمالي الهامش	٢٩,٨%	٣٦,٣%	٣٤,٥%	-	-	-
EBIT	٢٥٣,٦	٦٠٥,٢	٦٠٥,٨	٧١,٣%	٠,١%	٤,٥%
صافي الربح	١٦٧,٩	٣٩١,١	٣٣٣,٩	٩٨,٩%	١٤,٧%	١٥,٧%
ربح السهم	٠,٣٦	٠,٨١	٠,٧٠	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
t.nazar@aljaziracapital.com.sa

محلل
سلطان القاضي. CAIA
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤
s.alkadi@aljaziracapital.com.sa

محلل
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٠٦٠
a.yousef@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -
رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية
لؤي جواد المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧
lalmutawa@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة والمبيعات بالمنطقة الوسطى
سلطان إبراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤
s.almutawa@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية للمنطقة الغربية والجنوبية
منصور حمد الشيعبي
+٩٦٦ ١٢ ٦٦١٨٤٤٣
m.alshuaibi@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠ ٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠ ٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معطى بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفياتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والأراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام والبيانات والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتوى هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مقفلة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٧٠ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩