

21- يوليو - 2012

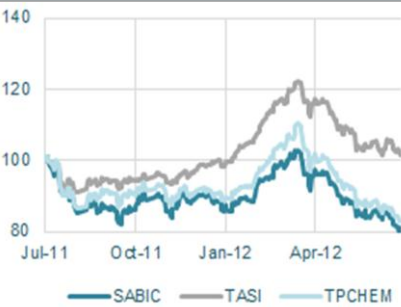
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 21- يوليو- 2012	87.75 ريال
العائد المتوقع لسعر السهم	38.5%
عائد الأرباح الموزعة	6.3%
إجمالي العوائد المتوقعة	44.8%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	84.75/110.25 ريال
القيمة السوقية	263,250 مليون ريال
قيمة المنشأة	303,170 مليون ريال
الأسهم المتداولة	3,000 مليون
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	24.6%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً بالملايين)	7.78
الوزن في المؤشر العام السعودي	19.8%
رمز الشركة في رويترز	2010.SE
رمز الشركة في بلومبيرغ	SABIC AB

أداء السهم



المصدر: بلومبيرغ

مؤشر الصناعات البتروكيماوية	مؤشر تداول العام	سابك
5,734	6,662	98.00
إجمالي التغير		
(4.8%)	4.5%	(5.4%)
(14.3%)	3.4%	(17.3%)
6.6%	8.7%	2.0%

نتائج الربع الثاني 2012	المعلنة	المتوقعة
الإيرادات (بليون ريال)	46.5	50.7
الدخل التشغيلي (بليون ريال)	12.7	14.1
الدخل الصافي (بليون ريال)	5.3	6.6
ربحية السهم (ريال)	1.77	2.22

تراجع الأرباح نتيجة ضعف الطلب

أعلنت سابك عن نتائجها للربع الثاني من العام بتاريخ 18-07-2012 قبل افتتاح السوق. بلغ صافي دخل الشركة 5.3 مليار ريال وبلغت ربحية السهم 1.77 ريال، والذي كان دون تقديراتنا بنسبة 20% والتي كانت تشير إلى تحقيق الشركة لما قيمته 6.6 مليار ريال (وربحية للسهم بقيمة 2.22 ريال)، كما كان دون تقديرات المحللين بواقع 23% والتي كانت تشير إلى 6.8 مليار ريال (وربحية للسهم بقيمة 2.28 ريال). أرجعت الشركة تراجع أرباحها إلى ضعف الطلب وانخفاض أسعار البتروكيماويات بفعل الظروف التي يمر بها الاقتصاد العالمي بالإضافة إلى إغلاق بعض مصانعها، الأمر الذي أدى بدوره إلى انخفاض الأرباح بشكل كبير. نتيجة لذلك، فقد قمنا بتخفيض تقديراتنا لربحية السهم لمجموع عام 2012 إلى 9.73 ريال، إلا أننا نبقى على توصية الشراء وسعر مستهدف عند 121.50 ريال.

صافي الدخل دون التوقعات عند 5.3 مليار ريال

جاءت إيرادات سابك للربع الثاني من عام 2012 دون توقعات المحللين بواقع 3.5 مليار ريال حيث بلغت 46.5 مليار ريال، بينما بلغ الدخل الإجمالي 12.7 مليار ريال ليسجل تراجعاً بنسبة 23% مقارنة بالفترة ذاتها من العام الماضي، ويسجل أدنى مستوى له منذ الربع الثالث لعام 2010. من جهة أخرى، شهدت المصروفات الإدارية نمواً بنسبة 2% مقارنة بالفترة ذاتها من العام السابق و بنسبة 7% مقارنة بالربع السابق، وذلك على خلفية ارتفاع التكاليف الثابتة، مما يبدو مدعاة للقلق. شكل تحقيق سابك لصافي دخل يبلغ 5.3 مليار ريال مفاجأة كبيرة، متراجعاً بذلك بواقع 35% مقارنة بالفترة ذاتها من العام السابق وبنسبة 37% مقارنة بالربع السابق. تراجع هامش الدخل الإجمالي ليصل إلى 27.3% بانخفاض قدره 6% مقارنة بالفترة ذاتها من العام السابق، بينما بلغ هامش الدخل الصافي 11.4% في الربع الثاني من عام 2012 في مقابل 16.5% في الفترة ذاتها من العام السابق. عزت سابك أسباب هذا التراجع في النتائج إلى تراجع الطلب على المنتجات البتروكيماوية مصحوباً بتراجع الأسعار على ضوء تباطؤ الاقتصاد العالمي. تجدر الإشارة أن شركة سابك قامت بالإعلان عن توزيع أرباح عن النصف الأول من عام 2012 بواقع 2 ريال للسهم.

ضعف نتائج الشركات التابعة

شهد الربع الثاني تسجيل كل من كيان السعودية وسافكو لنتائج دون التوقعات. أدى إغلاق بعض مصانع الأمونيا إلى تراجع أحجام الإنتاج، والذي نتج عنه انخفاض صافي دخل شركة سافكو بواقع 18% عن تقديرات المحللين، وذلك على الرغم من انتعاش الأسعار الذي شهدته الأسمدة خلال الربع الثاني من هذا العام. كما خالفت كيان تقديرات المحللين التي كانت تشير إلى تحقيق أرباح ولو بشكل طفيف، حيث سجلت خسارة صافية بلغت 328 مليون ريال وذلك نتيجة لتراجع أسعار منتجاتها البتروكيماوية في المقام الأول.

أسعار البتروكيماويات وإغلاقات المصانع تلقي بظلالها على الأرباح

شهد متوسط أسعار الإيثانين تراجعاً خلال الربع الثاني من عام 2012 بنسبة 14% مقارنة بالفترة ذاتها من العام السابق، ويأتي ذلك بالتزامن مع انخفاض أسعار خام برنت بواقع 9% مقارنة بالفترة ذاتها من العام السابق، إلا أننا نتوقع منتجات سابك تعرضت لانخفاض أكبر بسبب ضعف الطلب. نوه إلى أننا نبقى على تقديراتنا لأسعار البتروكيماويات لعام 2012 على خلفية تحسن الطلب خلال الربع الأخير من العام الحالي، وهو ما أريناه منذ بداية الربع الثالث. من ناحية أخرى، فإن أسعار البورينا قد شهدت انتعاشاً خلال الربع الثاني من العام الحالي، حيث سجلت ارتفاعاً بنسبة 19% مقارنة بالربع السابق وبنسبة 23% مقارنة بالفترة ذاتها من العام السابق. بلغت أسعار البورينا مستوى 620 دولار للطن في شهر يونيو الماضي وهو أعلى مستوى تسجله منذ أكثر من ثلاث سنوات، إلا أن سابك لم تستطع الاستفادة من ذلك نظراً لإغلاق بعض مصانعها.

تخفيض تقديرات الأرباح لعام 2012

بالنظر إلى عائد أرباح موزعة يبلغ 6.3% وإجمالي عوائد متوقعة للسهم يبلغ 46% والذي يُتداول على مكرر أرباح (السعر / الأرباح) يبلغ 8.9، فإننا لازلنا نعتقد بأن سابك تعتبر أحد أفضل منتجي البتروكيماويات في القطاع بالنظر إلى محفظتها المتنوعة من المنتجات وعلى الرغم من تراجع النتائج في الربع الثاني. نبقى على توصية الشراء وبسعر مستهدف يبلغ 121.50 ريال، في حين قمنا بتخفيض تقديراتنا لصافي الدخل من 30.8 مليار ريال إلى 29.2 مليار ريال، وذلك لمجموع تقديراتنا لعام 2012.

البيانات المالية الأساسية		*متوقعة	
السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)	2011	*2012	*2013
الإيرادات	189,923	212,676	224,164
الدخل الإجمالي	62,108	63,587	70,105
الدخل الصافي	29,213	29,200	32,847
ربحية السهم (ريال)	9.74	9.73	10.95
هامش الدخل الصافي	15.4%	13.7%	14.7%
أرباح السهم الموزعة (ريال)	5.00	5.50	6.00
معدل دفع أرباح الأسهم	51%	57%	55%
العائد على متوسط حقوق الملكية	21.2%	19.4%	19.8%
العائد على متوسط الأصول	8.8%	8.2%	8.6%
قيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك	5.2X	6.2X	5.2X
السعر / الأرباح	8.9x	8.9x	7.9x
السعر / التدفق النقدي للسهم	5.2x	4.0x	3.0x
السعر / القيمة الدفترية	1.4x	1.3x	1.2x

غير مُصنّف	بيع	احتفاظ	شراء	شراء قوي
تحت المراجعة/ مقيد	سعر مبالغ فيه	إجمالي الإيرادات المتوقعة > 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 25%

المكتب الرئيسي

الرياض المالية
صندوق بريد 21116
الرياض 11475
المملكة العربية السعودية

الهاتف

800 124 0010

الموقع الإلكتروني

www.riyadcapital.com

البريد الإلكتروني

research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا المستند البحثي لاستخدام عملاء الرياض المالية، ولا يجوز إعادة توزيعه أو نقله، أو نشره، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو بأية طريقة، بدون موافقة كتابية صريحة من الرياض المالية. يشكل استلام هذا المستند البحثي، ومراجعته موافقة من جانبك على عدم إعادة توزيع أو نقل، أو نشر المحتويات، أو الآراء، أو الاستنتاجات، أو المعلومات الواردة في هذا المستند للأخريين قبل نشر تلك المعلومات بشكل عام من قبل الرياض المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذا المستند من مصادر عامة متنوعة نعتقد بأنها موثوقة، لكننا لا نضمن دقتها، ولا نقدم الرياض المالية أي تعهدات، أو ضمانات من أي نوع فيما يتعلق بالبيانات، والمعلومات المقدمة، ولا تتعهد الرياض المالية، بأن محتوى هذا المستند من المعلومات مستوف أو خال من أي خطأ. ولا يوفر هذا المستند البحثي سوى معلومات عامة، ولا تشكل أية معلومات، أو أي رأي معروض، أو دعوة لتقديم عرض، أو شراء، أو بيع أي سندات، أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك السندات أو الاستثمارات. ولا يقصد بهذا المستند تقديم استشارة استثمارية شخصية، كما أنه لا يضع في اعتباره أهداف استثمارية، أو وضع مالي، أو احتياجات خاصة بأي شخص بعينه قد يتلقى هذا المستند.

يجب على المستثمرين السعي للحصول على استشارة مالية، أو قانونية، أو ضريبية بشأن ملائمة الاستثمار في أي سندات، أو استثمارات، أو استراتيجيات استثمارية أخرى تمت مناقشتها، أو التوصية بها في هذا المستند، ويجب عليهم تفهم أن البيانات الخاصة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق، كما ينبغي أن يراعي المستثمرين أن الدخل المتوقع من تلك السندات، أو الاستثمارات الأخرى قد يتذبذب، إن وجد، وأن قيمة مثل تلك السندات، والاستثمارات قد ترتفع، أو تهبط. وبناء عليه، فقد يحصل المستثمرون على أموال أقل مما استثمروه بالفعل. وقد يكون للرياض المالية أو الموظفين لديها (بما في ذلك المحللين البحثيين) حصة مالية في سندات المُصدّر (المُصدّر)، أو الاستثمارات ذات الصلة. ولا تتحمل الرياض المالية مسؤولية أية خسارة، أو أضرار قد ينشأ، بشكل مباشر أو غير مباشر، عن أي استخدام للمعلومات الواردة في هذا المستند البحثي، وقد يخضع هذا المستند البحثي للتغير بدون إشعار مسبق.