

16- أبريل - 2014

## تراجع الإيرادات يُخفض صافي الدخل

أعلنت شركة الصحراء للبتروكيماويات عن نتائج دون التقديرات للربع الأول من عام 2014 بتاريخ 15-04-2014 بعد إغلاق السوق بلغ صافي الدخل 100 مليون ريال فقط مقارنة بتسجيله 125 مليون ريال في الربع الأول من عام 2013 و 178 مليون ريال في الربع الماضي، حيث أتت النتائج دون تقديرات المحللين بشكل كبير. كان انخفاض صافي الدخل بمقدار 20% مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي وانخفاضه بمقدار 44% مقارنة بالربع الماضي نتيجة لتوقف مصنع الواحة للبتروكيماويات بالإضافة إلى انخفاض الدخل من الشركات الزميلة. قمنا بخفض تقديراتنا لمجموع العام. أدى الأثر الصافي لخفض التقديرات بالإضافة إلى خفض العائد الخالي من المخاطر من 5.1% إلى 4.5% إلى زيادة قدرها (1) ريال في السعر المستهدف لسهم الشركة لبلغ 20 ريال. نبقى على توصيتنا بالإحتفاظ.

### انخفاض الإيرادات بشكل كبير

انخفضت الإيرادات في هذا الربع إلى 321 مليون ريال (بانخفاض قدره 46% مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي، وانخفاض قدره 52% مقارنة بالربع الماضي). بلغ الدخل الإجمالي 57 مليون ريال بانخفاض قدره 26% مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي وانخفاض بمقدار النصف مقارنة بالربع الماضي. على الرغم من ذلك، فقد ارتفع هامش الدخل الإجمالي من 14.9% في العام الماضي إلى 17.8% في هذا الربع وهو كذلك يرتفع عن 17.2% التي سجلها في الربع الرابع من عام 2013. في حين ارتفع هامش الدخل الإجمالي ليسجل أحد أفضل مستوياته خلال تاريخ الشركة، أدى انخفاض أحجام المبيعات إلى انخفاض مؤشرات الربحية عن التقديرات. أعلنت الشركة بتاريخ 18-12-2013 عن توقف مجدول لمصنع الواحة وقدرت الشركة بأن يكون أثر هذا التوقف 12 مليون ريال على صافي الدخل. عاد مصنع الواحة للعمل بتاريخ 09-01-2014. كنظرة أولية يبدو أن أثر هذا التوقف على الإيرادات ومؤشرات الربحية كان أكثر من التقديرات.

### انخفاض الدخل من الشركات الزميلة

ارتفعت النفقات التشغيلية إلى 39 مليون ريال (مقارنة بـ 35 مليون ريال في الربع الأول من عام 2013) كان هذا الارتفاع مخالفاً للتقديرات كون النفقات التشغيلية قد اتخذت مساراً هابطاً في جميع أرباع في العام الماضي لتصل إلى 28 مليون ريال في الربع الرابع من عام 2013. ساهمت مصاريف الدراسة الخاصة بمشروع الاندماج المقترح مع شركة سبكيم والبالغه 8 مليون ريال في هذه الزيادة. كنتيجة لذلك، انخفض الدخل التشغيلي إلى 18 مليون ريال (بانخفاض قدره 80% مقارنة بالربع الماضي) ليصل هامش الدخل التشغيلي 6% فقط. انخفض الدخل من الشركات الزميلة إلى 110 مليون ريال بانخفاض قدره 14% مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي وذلك على خلفية انخفاض إيرادات الشركة السعودية للإبتئين والبولي إيثيلين. شركة الصحراء ومعادن للبتروكيماويات، مشروع مشارك مع شركة معادن، هو تحت التشغيل التجريبي ومن المحتمل أن يبدأ الإنتاج التجاري في النصف الثاني من عام 2014. بالمثل، فإن الشركة السعودية لپوليمرات الأكريليك ما زالت تحت في مرحلة التشغيل التجريبي ومن المحتمل أن يبدأ أثرها المالي في العام القادم.

### ربحية السهم دون التقديرات بشكل كبير

أنت ربحية السهم البالغة 0.23 ريال دون التقديرات بشكل كبير، بانخفاض قدره 20% مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي وانخفاض بمقدار النصف مقارنة بالربع الماضي. كانت تقديراتنا تشير إلى أن تبلغ ربحية السهم 0.39 ريال في حين كانت تقديرات المحللين تشير إلى بلوغها 0.36 ريال للسهم. قمنا بخص تقديراتنا للإيرادات وصافي الدخل لمجموع العام لتبلغ 2.3 مليار ريال و 578 مليون ريال على التوالي.

### تطور عملية الاندماج من شأنه أن يؤثر على سعر السهم في السوق

قمنا بخص العائد الخالي من المخاطر إلى 4.5% مع تخفيض تقديراتنا لعام 2014 ما أدى إلى زيادة قدرها (1) ريال في السعر المستهدف للسهم لبلغ 20 ريال. تطور عملية الاندماج من شأنه أن يواصل تأثيره الإيجابي على سعر السهم في السوق. نبقى على توصيتنا بالإحتفاظ.

#### إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 15-أبريل-2014	21.15 ريال
العائد المتوقع لسعر السهم	(5.4%)
عائد الأرباح الموزعة	4.3%
إجمالي العوائد المتوقعة	(1.2%)

#### بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	13.65/22.80 ريال
القيمة السوقية	9,272 مليون ريال
قيمة المنشأة	10,075 مليون ريال
الأسهم المتداولة	438.8 مليون
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	86.2%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً بالمالين)	2.969
الوزن في المؤشر العام السعودي	0.48%
رمز الشركة في رويترز	2260.SE
رمز الشركة في بلومبيرغ	SPC AB

#### أداء السهم



المصدر: بلومبيرغ

مؤشر	مؤشر	الصحراء	أبريل-2014
الصناعات البتروكيماوية	تداول العام		
7,650	9,505	21.15	2014
<b>إجمالي التغير</b>			
18.9%	19.1%	23.2%	6 شهور
30.9%	33.9%	50.9%	سنة
16.1%	30.6%	32.6%	سنتان

تنتائج الربع الأول 2014	المعلنة	المتوقعة
الإيرادات (مليون ريال)	321	680
الدخل الإجمالي (مليون ريال)	57	117
صافي الدخل (مليون ريال)	100	172
ربحية السهم (ريال)	0.23	0.39

#### البيانات المالية الأساسية

السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)	2013	*2014	*2015	*2016
الإيرادات	2,378	2,279	2,981	3,123
الدخل الإجمالي	425	404	537	570
صافي الدخل	578	578	683	729
ربحية السهم (ريال)	1.32	1.32	1.56	1.66
هامش الدخل الصافي	24%	25%	23%	23%
أرباح السهم الموزعة (ريال)	0.85	0.90	1.00	1.20
معدل دفع أرباح الأسهم	64%	68%	64%	72%
العائد على متوسط حقوق الملكية	10.3%	10.0%	11.3%	11.7%
العائد على متوسط الأصول	6.6%	6.5%	7.4%	7.7%
قيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك	12.2x	11.9x	10.3x	9.5x
السعر / الأرباح	16.0x	16.1x	13.6x	12.7x
السعر / التدفق النقدي للسهم	11.6x	10.5x	12.1x	11.3x
السعر / القيمة الدفترية	1.7x	1.6x	1.5x	1.5x

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

#### البريد الإلكتروني

[research@riyadcapital.com](mailto: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 تقدم 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 معلن عرضاً، 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.