



US\$74.90mn	%45	US\$7.20bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
السعر المستهدف	15.50	
السعر المتفق عليه	17.65	
السعر الحالي	18.00	
	13.89%- أعلى من الحالي	
	1.9%- أعلى من الحالي	
	بتاريخ 12/4/2011	

إدارة البحوث  
فريق بحوث الراجحي المالية,  
Tel 966 1 211 9434, research@alrajhi-capital.com

## شركة كيان السعودية للبتروكيماويات مخصص الزكاة يؤثر على صافي الأرباح

لقد جاءت النتائج الأولية للربع الأول لشركة كيان السعودية أقل من توقعاتنا. إن مصانع الشركة لا تزال في مرحلة ما قبل التشغيل ولا نتوقع دخولها في مرحلة الإنتاج التجاري الكامل قبل عام 2012 رغمًا عن أن الشركة تتوقع بدء الإنتاج التجاري في النصف الثاني 2011. وقد أبقينا على تصنيفنا لسهم الشركة كما هو والذي يتضمن خفض المراكز في أسهم الشركة نظرا لتكرار حالات تجاوز التكلفة وتأخير المواعيد المحددة لبدء التشغيل.

الأرباح مقارنة بتوقعاتنا	أعلى	م توافق	أقل
الأثر المتوقع:			
توقعات الأرباح	ارتفعت	لا تغير	انخفضت
توقعات توزيعات الأرباح	ارتفعت	لا تغير	انخفضت
وجهة نظر التحليل الأساسي	رفع التصنيف	لا تغير	خفض التصنيف
تصنيف الاستثمار	أقوى	موكدة	خفض

- **الإيرادات صفر:** لا تزال وحدات شركة كيان في مرحلة ما قبل التشغيل ونتوقع أن تبدأ مرحلة التشغيل التجاري في الربع الأول 2012 مقارنة بتوقعات الشركة ببدء الإنتاج التجاري في النصف الثاني 2011. وسوف نعيد قراءتنا للافتراضات الخاصة بالإيرادات بناء على أي مستجدات أخرى تظهر في تقرير النتائج التفصيلية للشركة للربع الأول.
- **الخسارة الصافية:** أعلنت كيان السعودية عن خسارة صافية بلغت 8.3 مليون ريال في الربع الأول وهي بلا شك أعلى كثيرا من تقديراتنا التي بلغت 4.1 مليون ريال. وعلى أساس الربع مقارنة بالربع السابق سجلت الخسارة الصافية قفزة كبيرة بنسبة بلغت 109% بينما ارتفعت هذه الخسارة على أساس الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق بنسبة 121%، ويعزى ذلك أساسا لارتفاع مخصص الزكاة. فقد بلغت الزكاة التي تم دفعها عن الربع الأول 2011 حوالي 4.1 مليون ريال، بارتفاع بنسبة 2116% عن الربع السابق.
- **العمليات التجارية مستمرة:** أثناء مرحلة ما قبل بدء الإنتاج، استمرت كيان السعودية في عملياتها التشغيلية التجارية لمصانعها. ففي مارس 2011 بدأت الشركة في عملياتها التشغيلية التجارية في مصنعها الخاص بالبولي كربونات بمدينة الجبيل الصناعية بالإضافة إلى بدء الإنتاج التجاري في مصنع الفينوليك في ديسمبر 2010 ومصنع الأوليفينات في أواخر يوليو 2010 ثم مصنع جلايكول الأثيلين ومصنع البولي بروبيلين في أغسطس 2010.
- **متطلبات تمويل بسبب ارتفاع التكلفة:** خلال ربع العام المنصرم، وقعت كيان السعودية على اتفاقية تسهيلات مرابحة بقيمة تبلغ 2 بليون ريال مع البنك السعودي الفرنسي وذلك لتغطية تكاليف الإنشاءات المتصاعدة. ونشير هنا إلى أن الشركة قد حصلت على مبلغ 4.5 بليون ريال من البنك الأهلي التجاري في أغسطس 2010 لأسباب مماثلة تتعلق بتجاوز التكلفة للسقف المعتمد لها. ونشير التقديرات إلى أن مستوى الدين كما في الربع الأول 2011 سيبلغ 27.3 بليون ريال.
- **الملخص:** يتوقع أن تبدأ كيان السعودية عملياتها التشغيلية في النصف الثاني 2011. غير أن الشركة قد عانت من تأخير بدء الإنتاج عدة مرات كما عانت من الارتفاع الكبير في المصروفات الرأسمالية للمشروع خلال العام المنصرم. ونتيجة لذلك، فإننا لا نزال على رأينا بأن الاستثمار في الشركة ينطوي على مخاطر وقد أبقينا على تصنيفنا لسهم الشركة كما هو والمتضمن التوصية بخفض المراكز في سهم الشركة.

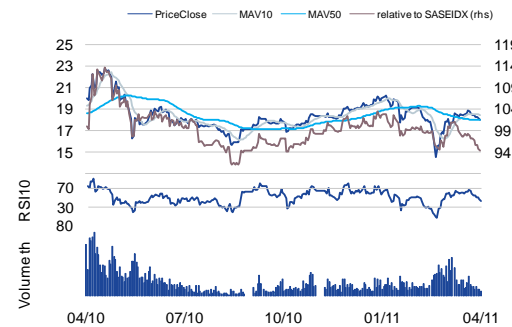
### التصنيف الحالي

تخفيض المراكز | المحافظة على المراكز | زيادة المراكز

### لمحة موجزة

إن هذه اللحة الموجزة عبارة عن التفسير الأولي من قبل المحلل للنتائج المعلنة أو للأثر المترتب عن حدث رئيسي. ولا يتم في هذا التقرير تغيير تصنيفنا الاستثماري وتقديراتنا للإيرادات. وإذا حدثت أي تغييرات رسمية لتصنيفنا الاستثماري أو تقديراتنا للإيرادات فسوف تتم في تقرير لاحق، ربما يكون مختلفا عن وجهات النظر الأولية التي يعبر عنها في هذا التقرير.

### الأداء



### الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/13E	12/12E	12/11E	12/10
المبيعات - mn	13,441	11,776	-	-
نمو المبيعات	%14.1			
EBITDA - mn	5,914	5,256	(18)	(14)
نمو EBITDA	%12.5		%24.7	-%15.4
الربح الموزع للسهم	1.95	1.49	0.01-	0.01-
نمو ربحية السهم	%31.5		%21.5	-%13.6

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

### التقييم

ملاحظة: لم نقم بتقديم التقييمات التاريخية وذلك لاعتقادنا بأن الشركة لن تكون لها أرباح حتى 2012.



التقييم				معلومات السهم			ملخص الشركة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	الفترة المنتهية في	27.00bn / 7.20bn	القيمة السوقية (SAR/US\$)	<p>إن مصنع شركة كيان السعودية، الذي يجري تشييده حاليا في مدينة الجبيل الصناعية، سيكون واحدا من أكبر مصانع البتر وكيموايات في العالم. وتملك سابك حصة تبلغ 35% في شركة كيان والحصة المتبقية مجزأة بين شركة الكيان (20%) وجمهور المساهمين (45%) بعد عملية الاكتتاب العام الأولي في أسهم الشركة في 2008. غير أن كيان السعودية قد واجهت تأخيرات في بدء عملياتها. فقد تأخر انطلاق المشروع عن مواعده الأولى المحدد له السنة المالية 2010 وهو يواجه حاليا تأخيرا محتملا حتى الربع الثاني من العام المالي 2012 مما سيؤخر تدفق الإيرادات المرتبطة بالشركة.</p>
13,441	11,776	-	-	المبيعات - SARmn	14.55 - 22.75	متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع	
5,914	5,256	(18)	(14)	EBITDA - SARmn	74.90mn	متوسط حجم التداول اليومي (US\$)	
2,932	2,229	(18)	(15)	Net Profit - SARmn	1,500mn	الأسهم المتداولة	
1.95	1.49	0.01-	0.01-	الربح الموزع للسهم - SAR	%45	الأسهم الحرة (مقدرة)	
-	-	-	-	الربح الموزع للسهم - SAR	شهر	الأداء :	
%31.5	na	%21.5	-%13.6	نمو ربحية السهم	12 شهر	المطلق	
7.3	9.0	na	na	قيمة الشركة/EBITDA	%-6.7	مقارنة بال مؤشر	
9.2	12.1	na	na	P/E (x)	%-10.2	الملاك الرئيسيين:	
1.3	1.5	1.7	1.7	P/B (x)	%-8.3	سابك	
%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	نسبة العائد	%-3.9	كيان	
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية					%35	المصدر: ب. لوم، برج، الراجحي المالية	

#### 1. كيان: ملخص نتائج الربع الأول 2011

توقعات الراجحي	التغيير السنوي %	التغيير الربعي %	المالية	Q1 2011	Q4 2010	Q1 2010 (مليون ريال)
الربح التشغيلي	-%5.7	-%11.6	(4)	(3)	(4)	(4)
صافي الربح	%121.1	%109.4	(4)	(8)	(4)	(4)

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

## الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### إخلاء 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 والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، 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 غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي أو رأي 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 تتخذ 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 ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات ويكون عرضة للانخفاض أو الارتفاع. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين 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 بإداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المتكورة 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 خسارة 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 موجبة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما 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 بتسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

### الإفصاح عن معلومات إضافية:

#### 1. 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 المتلزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 15% 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 5% دون سعر السهم الحالي و 15% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 5% دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

#### 2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصى محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة لسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التنتقات النقدية المحصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدره للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تيرر يشكل 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 المقدره 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

د. صالح السحيباني

مدير ادارة البحوث

هاتف: +966 1 2119434

alsuhaibanis@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

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