



US\$131.6mn	%24.8	US\$77.40bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
131.2	34.2% أعلى من الحالي	السعر المستهدف
131.9	34.9% أعلى من الحالي	السعر المتفق عليه
97.75	بتاريخ 6/8/2011	السعر الحالي

إدارة البحوث
فريق بحوث الراجحي المالية
Tel: 966 1 211 9426, research@alrajhi-capital.com

سابك

أداء قوي للربع الثاني، وتوقعات متذبذبة

زيادة المراكز | المحافظة على المراكز | تخفيض المراكز

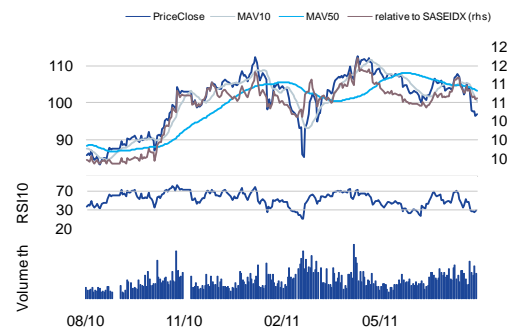
مواضيع رئيسية

إننا نتوقع أن يتفوق موردو البتروكيماويات السعوديون على المنافسين العالميين بتحقيقهم لهوامش ربح مدعومة بأسعار المواد الخام (القيم) الرخيصة والطلب القوي من بلدان قارة آسيا. إننا نعتقد أن شركة سابك (التي تمتلك الحكومة السعودية فيها حصة أغلبية) في وضعية جيدة تمكنها من الاستفادة من فرص النمو في قطاع البتروكيماويات العالمي.

استنتاجات

إن أهم عوامل محفزة لسهم سابك -علاق القطاع- تتمثل في تنوع محفظة منتجاتها من البتروكيماويات وقربها من الأسواق الرئيسية المستهدفة والنمو الكبير المدعم بالإفناق الرأسمالي. وقد صنفنا سابك بالتوصية بزيادة المراكز في أسهمها.

الإداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/10A	12/11E	12/12E	12/13E
Revenue (mn)	151,714	189,836	207,879	214,473
Revenue Growth	47.2%	25.1%	9.5%	3.2%
EBITDA (mn)	48,238	62,760	64,694	65,414
EBITDA Growth	63.1%	30.1%	3.1%	1.1%
EPS	7.20	10.14	9.58	9.37
EPS Growth	173.5%	45.3%	-5.5%	-2.2%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

السعر السوقي/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

أعلنت سابك عن تحقيق نمو بنسبة 61.5% للربع الثاني 2011 مقارنة بنفس الربع من العام السابق مدعومة بالارتفاع في أسعار المنتجات وأحجام المبيعات المرتفعة والتحسين في فعالية التشغيل. ومع الأخذ في الاعتبار المخاوف الاقتصادية العالمية الأخيرة (خفض التصنيف الائتماني لأمريكا وأزمة الدين السيادي في أوروبا) والانخفاض الحاد في أسعار النفط الخام في الأسبوع الماضي، فقد أصبحنا متحفظين الآن حول أسعار البتروكيماويات لما تبقى من العام. ورغمًا عن هذه الظروف غير المواتية، فإننا نعتقد أن سابك سوف تستمر في أدائها القوي نظراً لميزة حصولها على المواد الخام الأولية (القيم) بأسعار رخيصة وحجمها الضخم وقربها من أسواق النمو الرئيسية مثل الصين والهند. هذا، ولا يزال متمسكين بتصنيفنا السابق لسابك الذي يتضمن التوصية بزيادة المراكز في أسهم الشركة كما أبقينا على سعرنا المستهدف للسهم عند 131.2 ريال.

نمو قوي للإيرادات: سجلت سابك نمواً بنسبة 26.3% في الإيرادات للربع الثاني مقارنة بنفس الربع من العام السابق لتصل إلى 49.09 مليار ريال (مقارنة بتقديرنا التي بلغت 45.59 مليار ريال ومتوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 46.67 مليار ريال). وقد قفزت الإيرادات بنسبة 9.4% للربع الثاني 2011 مقارنة بنفس الربع من العام السابق مدعومة بنمو قوي في الإيرادات في قسم البتروكيماويات (7.4% للربع مقارنة بالربع السابق). ويعزى هذا الارتفاع الكبير للأسعار المرتفعة لمعظم منتجات الشركة وزيادة معدل استغلال الطاقة الإنتاجية في مجمعي الشرق وتيانجن. وقد كانت تقديراتنا للأسعار متحفظة بسبب بعض المخاوف الكبيرة (القيود على السياسة النقدية والتضخم) في الأسواق الناشئة.

قفة ضخمة في صافي الأرباح: حققت سابك أرباحاً صافية بلغت 8.1 مليار ريال للربع الثاني، بارتفاع بنسبة 61.5% لهذا الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق وبنسبة 5.4% للربع مقارنة بالربع السابق (مقابل تقديرنا التي بلغت 6.1 مليار ريال). ويمكن أن يعزى هذا الفرق أساساً إلى وجهة نظرنا المتحفظة حول أسعار وأحجام المنتجات خلال الربع الثاني. كذلك فقد كانت تقديراتنا مبالغ فيها حول تأثير حافز راتب الشهرين الذي أعلنته الشركة. علاوةً على ذلك، فإن الأرباح الصافية المرتفعة قد دعمتها الضرائب ورسوم الفائدة المنخفضة التي كانت أقل من تقديرنا. وقد أعلنت سابك عن توزيع أرباح أسهم نقدية بلغت 6 مليار ريال (ريالين للسهم الواحد) عن النصف الأول 2011 وهذه الأرقام متمشية مع تقديرنا. ونظراً لما تتمتع به سابك من احتياطات نقدية ضخمة، فقد قامت سابك أيضاً بتسييد قيمة صكوك بلغت 3 مليار ريال في يوليو 2011.

أداء الإيرادات الممتاز سيستمر في ما تبقى من 2011: مع خطط الشركة المستمرة للتوسع (إنتاج إضافي من كيان)، فإنه يتوقع أن تشهد سابك نمواً في الحجم في المدى القريب. وقد تعرضت أسعار البتروكيماويات (الاثيلين، البروبيلين، الخ) للضغط في يوليو ونتوقع أن تنخفض هذه الأسعار في النصف الثاني 2011. بيد أننا نعتقد أن عقود سابك ذات الأسعار المحددة (تقدر بنسبة 50% من العقود) سوف تحول بشكل جزئي دون حدوث انخفاض في الأسعار الفورية. ووفقاً لذلك، فإننا نقدر تحقيق الشركة لإيرادات تبلغ 47 مليار و 48.9 مليار ريال للربعين الثالث والرابع 2011 على التوالي. وعلى كل، فربما يلزمنا مراجعة تقديرنا للأسعار في حالة حدوث تطورات رئيسية سلبية على صعيد الاقتصاد الكلي في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا مما يؤثر على أسعار النفط بدرجة كبيرة.

التقييم والملخص: أعلنت سابك عن نتائج أفضل من المتوقع في الربع الثاني مما يؤكد على قناعتنا بالمقومات الأساسية القوية لصناعة البتروكيماويات السعودية. لقد قمنا برفع تقديرنا للإيرادات بنسبة 3% لعام 2011 كما عدلنا افتراضاتنا للتكلفة استناداً إلى نتائج الربع الثاني. ومع الأخذ في الاعتبار المخاوف المتعلقة بالعوامل الاقتصادية الكلية في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، فقد قمنا برفع علاوة مخاطر السوق مما نتج عنه ارتفاع في المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال إلى 10%، من 9.4% سابقاً. وقد أبقينا على تصنيفنا للشركة كما هو متضمناً التوصية بزيادة المراكز في أسهم الشركة عند سعر مستهدف يبلغ 131.2 ريال للسهم مما يعني ضمناً إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 34.2% من مستوياته الحالية.

ملاحظة: هذا التقرير عبارة عن ترجمة لتقرير صدر في الأصل باللغة الإنجليزية وتم نشره بتاريخ 7 أغسطس، وقد تم الإبقاء على سعر الإغلاق والتقييمات كما في التقرير الأصلي.



التقييم					معلومات السهم			ملخص الشركة	
Period End	12/10A	12/11E	12/12E	12/13E					
Revenue (SARmn)	151,714	189,836	207,879	214,473	290.3bn / 77.40bn	القيمة السوقية (SAR/US\$)		تم تأسيس شركة سابك في عام 1976 وتعتبر أكبر شركة مسجلة في سوق الأسهم في منطقة دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية. وتملك حكومة المملكة السعودية حصة تبلغ 70% من أسهم سابك مما يعتبر دعماً مالياً وتنظيماً قوياً لها. وقد نمت سابك من شركة تنتج 6 مليون طن من البتروكيماويات في سنوات الثمانينات إلى شركة تنتج ما يربو على 60 مليون طن في العام حالياً، فضلاً عن أنها تمثل أكثر من 80% من إنتاج المملكة من البتروكيماويات. وقد شهدت سابك نمواً قوياً في إيراداتها خلال الخمس سنوات المنصرمة بينما بلغ متوسط هامش الربح قبل خصم تكاليف التمويل والضرائب والاستهلاك والإطفاء 35% خلال نفس الفترة ويعتبر ذلك أعلى كثيراً من المتوسط العالمي الذي يبلغ 15%.	
EBITDA (SARmn)	48,238	62,760	64,694	65,414	83.25 - 112.5	متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع			
Net Profit (SARmn)	21,585	30,410	28,727	28,113	131.6mn	متوسط حجم التداول اليومي (US\$)			
EPS (SAR)	7.20	10.14	9.58	9.37	3,000mn	الأسهم المتداولة			
DPS (SAR)	3.50	3.75	3.75	5.06	%24.8	الأسهم الحرة (مقدرة)			
EPS Growth	173.5%	40.9%	-5.5%	-2.1%	الأداء:				
EV/EBITDA (x)	9.3	6.9	6.4	6.2	شهر	3 أشهر	12 شهر		
P/E (x)	13.6	9.6	10.2	10.4	%10.6	%-11.2	%-7.4	المطلق	
P/B (x)	2.4	2.1	1.9	1.7	%14.2	%-1.2	%0.8	مقارنة بالمؤشر	
Dividend Yield	3.6%	3.8%	3.8%	5.2%	الملاك الرئيسيين:				
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية					صندوق الاستثمارات العامة			%70	
					المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية			%5.2	
					المصدر: ب. لوم برج، الراجحي المالية				

سابك: التوسع لا يزال مستمراً

التوسع في قطاع الكيماويات: تعمل سابك حالياً على التوسع في خط إنتاج الكيماويات الأساسية وذلك لإنتاج كيماويات ذات أداء عالي. وفي هذا الصدد، فقد استكملت الشركة اتفاقيات إستراتيجية مع شركات ميتسوبيشي ديون، موننتاير، اكسون موبيل، لورجي وأساهي وذلك لإنتاج الميثيل ميثاكريلان (250 ألف طن سنوياً) والبولي ميثيل ميثاكريليت (40 ألف طن سنوياً) والألياف الكربونية (3 آلاف طن سنوياً) والمطاط الصناعي وسيانيد الصوديوم. إننا نعتقد أن التركيز على الأداء الأعلى والكيماويات الخاصة سوف يضيف قيمة لصادرات البتروكيماويات السعودية. وتخطط الشركة أيضاً للاستثمار في مشروع مشترك مع الشركة الصينية للبتترول والكيماويات (سينوبك) لإنتاج البولي كربونات (بطاقة 260 ألف طن في العام) في الصين بدءاً من 2015.

التركيز على الأداء الأعلى والكيماويات الخاصة لإضافة قيمة للصادرات من البتروكيماويات

مساهمة أرباح كيان السعودية يتوقع أن تبدأ الربع الرابع 2011: بعد أن لاج في الأفق الآن موعد بدء الإنتاج التجاري (بيان الشركة في الأول من أكتوبر 2011) في شركة كيان (مملوكة بنسبة 35% لسابك)، فقد قمنا بتعديل معدل استخدام وحدة التكسير لشركة كيان. ووفقاً لذلك، فإننا نتوقع أن تستفيد سابك من الإنتاج والمبيعات الضخمة للمنتجات البتروكيماوية مثل الايثيلين (الطاقة الإنتاجية الإجمالية لسعودي كيان تبلغ 1.48 مليون طن سنوياً) والبروبيلين (0.63 مليون طن سنوياً) ومشتقاتها، في الربع الرابع 2011. إننا نتوقع أن تسهم كيان السعودية بنسبة 6% من إجمالي إيرادات الشركة وبنسبة 8% من صافي الأرباح للعام 2012.

النمو الاقتصادي في الأسواق الناشئة سيدعم الطلب على البتروكيماويات في المدى المتوسط

ارتفاع صادرات البتروكيماويات السعودية: وفقاً للمؤسسة العامة للموائن في السعودية، فقد ارتفعت صادرات البتروكيماويات من المملكة العربية السعودية لتصل إلى 12.6 مليون طن في الخمسة أشهر الأولى من 2011، من 11.8 مليون طن قبل عام بسبب الطلب المتزايد من بلدان القارة الآسيوية، وأهمها الصين وسنغافورة. لقد نمت صادرات البتروكيماويات بنسبة 39.1% في شهر مايو مقارنة بنفس الشهر من العام السابق لتصل إلى 4.8 مليار ريال رغباً عن الانخفاض في حجم الصادرات بنسبة 3.4% على أساس الفترة مقارنة بنفس الفترة من العام السابق (المصدر: بلومبرج)، مما يشير إلى فقرة كبيرة في أسعار المنتجات. ووفقاً لجمعية الخليج للبتروكيماويات والكيماويات، يتوقع أن يرتفع إجمالي إنتاج الدول الخليجية من البتروكيماويات بنسبة 46% من الإنتاج الحالي الذي يبلغ 105 مليون طن سنوياً وذلك بحلول 2015 لتلبية الطلب المتزايد، وتمثل المملكة العربية السعودية أكثر من 50% من إجمالي إنتاج البتروكيماويات.

بيئة عوامل اقتصادية كلية عالمية غير مواتية: منذ بداية عام 2011، فقد استمرت بيئة العوامل الاقتصادية الكلية العالمية محفوفة بحالة من الشكوك وعدم اليقين حيث عانت الدول المتقدمة من أجل تحقيق النمو. غير أن التطورات التي حدثت مؤخراً مثل تصاعد أزمة الديون السيادية الأوروبية (بدءاً من اليونان مع احتمال أن تلحق بها إسبانيا وإيطاليا) وخفض التصنيف الائتماني للولايات المتحدة الأمريكية من قبل ستاندراند اند بورز (من AAA إلى AA+) قد ألفت بظلالها على عملية الانتعاش الاقتصادي العالمية. لقد انخفض مؤشر MSCI العالمي وكذلك خام نפט غرب تكساس بنسبة 9% لكل منهما الأسبوع الماضي مما زاد المخاوف حول احتمال نشوب أزمة مالية ثانية. إننا نتوقع أن تؤدي هذه التطورات إلى حدوث ظروف غير مواتية في المدى القريب لصناعة البتروكيماويات، وبخاصة لأسعار المنتجات. ونتوقع حالياً حدوث انخفاض متوسط المستوى في أسعار المنتجات خلال النصف الثاني 2011. عموماً، فسوف نراقب مراقبة وثيقة التطورات التي ستحدث على صعيد العوامل الاقتصادية الكلية وسوف نصدر تقريراً محدثاً آخر، إذا لزم الأمر.

أسعار البتروكيماويات ستواجه ظروفاً غير مواتية في المدى القريب من جراء بيئة الاقتصاد الكلي العالمية



ضغط الأسعار سيؤثر على الأداء في النصف الثاني: خلال الربع الثاني 2011، ارتفعت الأسعار المشتركة للمنتجات الرئيسية لسابك بنسبة 28% تقريباً على أساس العام مقارنة بالعام السابق له. فقد سجل متوسط سعر الايثيلين ارتفاعاً حاداً (+37.8%) للعام مقارنة بالعام السابق)، البولي ايثيلين (+19.1%) الأمونيا (+45.6%) اليوريا (+65.6%) في النصف الثاني 2011. ولكن في يوليو، انخفض متوسط أسعار الايثيلين والبولي ايثيلين بنسبة 16% (بسعر 1284 دولاراً للطن المترى) وبنسبة 7% (بسعر 1358 للطن المترى) على التوالي مقارنة بمتوسط السعر في الربع الثاني ويعزى ذلك أساساً للطلب الضعيف والأوضاع الاقتصادية المستقبلية القائمة. إننا نتوقع أن تنخفض متوسطات الأسعار بدرجة طفيفة في النصف الثاني 2011.

وتشير تقديراتنا في الوقت الراهن إلى أن متوسط سعر الايثيلين والبولي ايثيلين سينخفض بنسبة 11% و 5% على التوالي في الربع الثالث. إننا نتوقع أن ينخفض متوسط السعر المشترك للمنتجات البتروكيماوية بنسبة 5.8% في الربع الثالث. وعليه، فإننا نتوقع أن تحقق سابك إيرادات وأرباح صافية تبلغ 47 مليار ريال و 7.43 مليار ريال على التوالي، بانخفاض بنسبة 4.3% و 8.3% على أساس الربع مقارنة بالربع السابق. وفي الربع الرابع 2011، نتوقع أن يسجل متوسط سعر المنتجات البتروكيماوية انخفاضاً أكثر بنسبة 0.5% للربع مقارنة بالربع السابق، غير أن الإيرادات وصافي الأرباح يتوقع أن ترتفع نتيجة للإنتاج الإضافي من كيان.

الطلب المتحسن للحديد والأسمدة يبشر بخير للنمو: يتوقع أن يشهد قطاع الحديد طلباً قوياً بدعم من قطاع العقارات وصناعة الإنشاءات التي تشهد نمواً سريعاً في المملكة العربية السعودية والنمو المستمر لمشاريع البنية الأساسية الضخمة المدعومة من قبل الحكومة (تبلغ تكلفتها 400 مليار دولار خلال الخمس سنوات التالية، المصدر: زاوية). إن الطلب المرتفع وأسعار الحديد المرتفعة كثيراً يتوقع أن تدعم نمو الإيرادات لمنتجات الحديد السعوديين، بما فيهم سابك. من جانبٍ آخر، فقد أدت بيئة الأسعار المرتفعة إلى انخفاض مبيعات الأسمدة في الربع الثاني 2011. إننا نتوقع أن ينتعش قسم الأسمدة خلال الأرباع القادمة تبعاً لتحسن الطلب، وخاصة من الأسواق الناشئة. وتشير توقعات الاتحاد العالمي لصناعة الأسمدة (IFA) إلى أن الطلب على اليوريا سينمو بنسبة 3.8% سنوياً ليصل إلى 175 مليون طن سنوياً بحلول عام 2014 بسبب الطلب المتزايد على للأسمدة إلى جانب الاستخدامات الصناعية لليوريا. علاوةً على ذلك، فإن الاتحاد العالمي لصناعة الأسمدة يتوقع أن تصبح منطقة الشرق الأوسط أكبر منطقة في العالم لتصدير اليوريا، إذ يتوقع أن تصل الطاقة الإنتاجية لهذه المنطقة إلى 23 مليون طن سنوياً بحلول عام 2014.

الصيانة الدورية في ثلاثة من مصانع سابك لجلايكول الايثيلين الأحادي لن تؤثر على المبيعات في النصف الثاني: تخطط سابك لقفص مصانعها الثلاثة الخاصة بإنتاج جلايكول الايثيلين الأحادي (يبلغ إجمالي طاقتها الإنتاجية 1.5 مليون طن سنوياً) بغرض الصيانة ابتداءً من منتصف سبتمبر. وكانت الشركة قد أجلت هذه الخطة للصيانة من جدولها الزمني الأصلي الذي كان مقرراً له النصف الأول 2011 وذلك بسبب أن مستوى المخزون لم يكن كافياً لمقابلة الطلب على منتج جلايكول الايثيلين الأحادي. وحسب الخطة فإن إغلاق اثنين من هذه المصانع سيكون لفترة 10 أيام لكل منهما خلال الربع الرابع بينما ستبدأ الصيانة للمصنع الثالث في منتصف سبتمبر وتستغرق 35 يوماً. وقد قمنا بخفض معدل استغلال الطاقة الإنتاجية لمصنع جلايكول الايثيلين الأحادي إلى 97% و 93% للربعين الثالث والرابع على التوالي، من تقديرنا السابقة التي كانت تبلغ 100%. إننا لا نتوقع أي تأثير هام لإغلاق المصنع على إيرادات النصف الثاني وذلك لأن الشركة قد أعلنت أن لديها مستويات كافية من المخزون. علاوةً على ذلك، فسوف تسهم كيان السعودية أيضاً في إنتاج جلايكول الايثيلين الأحادي ابتداءً من الربع الرابع.

1. سابك: مقارنة نتائج الربع الثاني وتوقعاتنا للربع الثالث

مليون ريال	Q2 2010A	Q1 2011A	Q2 2011E	Q2 2011A	Q3 2010A	Q3 2011E	Chg y-y %	Chg y-y %
الإيرادات	38,862	44,873	45,594	49,086	37,877	46,992	26.3%	24.1%
الربح الإجمالي	14,502	18,187	17,554	19,265	14,128	18,609	32.8%	31.7%
هامش الربح الإجمالي %	37.3%	40.5%	38.5%	39.2%	37.3%	39.6%		
EBITDA	11,795	15,270	13,450	16,046	11,616	15,507	36.0%	33.5%
هامش EBITDA %	30.4%	34.0%	29.5%	32.7%	30.7%	33.0%		
الربح التشغيلي	9,138	12,508	10,597	13,276	8,982	12,622	45.3%	40.5%
صافي الدخل	5,016	7,689	6,131	8,101	5,326	7,431	61.5%	
المصاريف الرأسمالية	-2,750	-2,997	-5,471	-3,417	-4,675	-4,229	24.3%	9.5%
المصاريف الرأسمالية/المبيعات	7.1%	6.7%	12.0%	7.0%	12.3%	9.0%		
صافي الدين	57,540	67,835	69,335	56,824	58,797	52,613	1.2%	10.5%
صافي الدين/EBITDA	1.2	1.1	1.3	0.9	1.3	0.8		

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

نتوقع أن تظل الأسعار قوية في النصف الثاني 2011 ولكن أدنى بدرجة طفيفة مقارنة بالنصف الأول 2011.

الإفناق الحكومي والطلب القوي سيدعم ان النمو لقطاع الحديد



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة الدخل - SARmn
214,473	207,879	189,836	151,714	103,062	المبيعات
(134,046)	(128,634)	(114,564)	(92,766)	(64,851)	تكلفة المبيعات
80,427	79,246	75,272	58,948	38,211	الربح الإجمالي
(31,586)	(30,526)	(24,608)	(21,104)	(19,407)	الرسوم الحكومية
48,842	48,719	50,664	37,844	18,804	المصاريف الإدارية والتسويقية
					ربح العمليات
(149,059)	(143,185)	(127,076)	(103,476)	(73,485)	مصاريف نقدية تشغيلية
65,414	64,694	62,760	48,238	29,577	EBITDA
(16,573)	(15,975)	(12,096)	(10,394)	(10,773)	استهلاك و اطفاء
48,842	48,719	50,664	37,844	18,804	ربح العمليات
(1,856)	(1,315)	(1,265)	(2,034)	(1,529)	صافي المصاريف المالية
					ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبية
-	-	-	-	-	مخصصات
				(1,181)	الإيرادات الأخرى
					مصاريف أخرى
46,985	47,404	49,399	35,810	16,094	الدخل قبل الزكاة والضريبة
(2,819)	(3,318)	(3,089)	(2,500)	(900)	الضريبة / الزكاة
(16,054)	(15,359)	(15,900)	(11,725)	(7,302)	حقوق الأقلية
28,113	28,727	30,410	21,585	7,892	صافي الربح
(15,181)	(11,250)	(11,250)	(10,500)	(4,500)	مجموع الأرباح موزعة
					تحويل إلى الاحتياطي
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	
3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	عدد الأسهم المعهله
20.25	20.02	19.47	14.57	8.66	التدفق النقدي للسهم - SAR
9.37	9.58	10.14	7.20	2.63	الربح الموزع للسهم - SAR
5.06	3.75	3.75	3.50	1.50	الربح الموزع للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النمو
%3.2	%9.5	%25.1	%47.2	-%31.7	نمو المبيعات
%1.5	%5.3	%27.7	%54.3	-%31.5	نمو الربح الإجمالي
%1.1	%3.1	%30.1	%63.1	-%36.6	نمو EBITDA
%0.3	-%3.8	%33.9	%101.2	-%48.6	نمو ربح العمليات
-%2.1	-%5.5	%40.9	%173.5	-%64.2	نمو صافي الربح
-%2.1	-%5.5	%40.9	%173.5	-%64.2	نمو ربحية السهم
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	الهوامش
%37.5	%38.1	%39.7	%38.9	%37.1	هامش الربح الإجمالي
%30.5	%31.1	%33.1	%31.8	%28.7	للفوائد
%22.8	%23.4	%26.7	%24.9	%18.2	هامش ربح العمليات
%21.9	%22.8	%26.0	%23.6	%15.6	هامش الدخل قبل الضريبة والذكاة
%13.1	%13.8	%16.0	%14.2	%7.7	هامش صافي الربح
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب الأخرى
%15.4	%15.5	%17.3	%13.9	%7.1	العائد على رأس المال التشغيلي
%19.2	%19.9	%21.9	%18.1	%9.9	العائد على رأس المال الموظف
%17.1	%19.3	%23.3	%18.8	%7.5	العائد على حقوق الملاك
%6.0	%7.0	%6.3	%7.0	%5.6	نسبة الضريبة / الزكاة
%12.0	%12.0	%8.4	%10.6	%23.3	انفاق رأس المال المبيعات
%54.0	%39.2	%37.0	%48.6	%57.0	نسبة الأرباح الموزعة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	مقاييس التقييم
10.3	10.1	9.5	13.4	36.8	P/E (x)
4.8	4.8	5.0	6.6	11.2	P/CF (x)
1.7	1.8	2.1	2.4	2.7	P/B (x)
1.9	2.0	2.3	2.9	4.3	قيمة الشركة/المبيعات
6.2	6.4	6.8	9.2	15.0	قيمة الشركة/EBITDA
8.3	8.5	8.4	11.7	23.6	قيمة الشركة/EBIT
1.6	1.7	1.9	2.0	2.3	قيمة الشركة لرأس المال الموظف
%5.2	%3.9	%3.9	%3.6	%1.6	نسبة العائد

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

نتوقع نموا قويا في المبيعات مدفوعا
بالانتعاش العالمي وزيادة الطاقة الإنتاجية

نتوقع تزايد الربح الموزع لسهم سابك
خلال السنوات القادمة

الطلب الآسيوي القوي من شأنه أن يدفع
نمو سابك



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	Balance Sheet - SARmn
65,269	71,726	62,127	50,645	56,377	النقد وما يعادله
37,642	36,484	33,242	29,216	20,534	ذمم تجارية
38,749	37,557	35,197	26,240	23,770	مخزون
13,078	13,078	13,078	10,335	5,482	الأصول المتداولة الأخرى
154,738	158,846	143,643	116,436	106,464	مجموع الأصول المتداولة
187,914	178,750	169,779	165,050	157,539	مجموع الأصول الثابتة
9,556	9,556	9,556	8,829	8,299	إجمالي الاستثمارات
23,135	23,135	23,135	22,263	21,901	الشهرة
-	-	-	-	-	الأصول غير الملموسة الأخرى
2,779	2,779	2,779	4,636	2,658	مجموع الأصول الأخرى
223,383	214,219	205,248	200,778	190,398	مجموع الأصول طويلة الأجل
378,121	373,065	348,892	317,214	296,861	مجموع الأصول
18,981	18,981	18,981	16,621	6,477	الدين قصير الأجل
22,142	21,461	19,554	15,347	13,382	Accounts Payable
19,928	19,315	17,598	12,804	13,402	Accrued Expenses
-	-	-	-	-	Zakat Payable
-	-	-	625	587	أرباح داتته
					Other Current Liabilities
61,051	59,757	56,133	45,397	33,849	مجموع الخصوم قصيرة الأجل
76,366	90,711	90,711	94,031	100,538	مجموع الخصوم طويلة الأجل
12,295	12,295	12,295	11,605	9,845	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
-	-	-	-	-	مخصصات
88,661	103,006	103,006	105,636	110,382	مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
56,094	52,884	49,812	45,342	44,375	حقوق الأقلية
30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	رأس المال المدفوع
142,315	127,418	109,941	90,839	78,255	إجمالي الاحتياطيات
172,315	157,418	139,941	120,839	108,255	أجمالي حقوق المساهمين
228,409	210,301	189,752	166,181	152,630	مجموع حقوق المساهمين
378,121	373,065	348,892	317,214	296,861	مجموع حقوق المساهمين والخصوم
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
30,077	37,966	47,565	60,007	50,637	صافي الدين - SARmn
0.46	0.59	0.76	1.24	1.71	صافي الدين / EBITDA
%13.2	%18.1	%25.1	%36.1	%33.2	صافي الدين/حقوق المساهمين
35.2	49.2	49.6	23.7	19.3	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
57.44	52.47	46.65	40.28	36.08	القيمة النظرية للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة التدفق النقدي - SARmn
46,985	47,404	49,399	35,810	16,094	صافي الربح قبل خصم الضريبة والزيكاه وحقوق الأقلية
16,573	15,975	12,096	10,394	10,773	استهلاك و اطفاء
(1,055)	(1,979)	(5,398)	(12,837)	(461)	التغير في رأس المال العامل
(2,819)	(3,318)	(3,204)	(2,878)	(393)	التدفقات النقدية الأخرى
59,684	58,082	52,893	30,489	26,012	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
(25,737)	(24,946)	(16,020)	(16,027)	(23,988)	انفاق رأس المال
-	-	(374)	105	724	استثمارات جديدة
-	-	(1,527)	(4,216)	(1,371)	أخرى
(25,737)	(24,946)	(17,921)	(20,139)	(24,636)	صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية
33,947	33,136	34,972	10,350	1,377	صافي النقد التشغيلي
(13,215)	(11,250)	(11,127)	(8,962)	(3,750)	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	-	عوائد بيع الأسهم
					تأثير تحويل العملة على النقد
(12,843)	(12,287)	(10,898)	(10,577)	(6,931)	الأخرى
(40,403)	(23,537)	(23,491)	(16,083)	3,973	صافي النقد من الأنشطة التمويلية
(6,456)	9,599	11,482	(5,732)	5,350	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
71,726	62,127	50,645	56,377	51,028	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
65,269	71,726	62,127	50,645	56,377	النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
%12.0	%12.0	%8.4	%10.6	%23.3	انفاق رأس المال المبيعات

ميزانية سابك في توسع مستمر بسبب
توسع سابك في الطاقة الإنتاجية

نتوقع انخفاض صافي الدين بسبب تزايد
التدفقات النقدية من العمليات الرئيسية

نتوقع أن تستقر نسبة المصاريف
الرأسمالية/المبيعات عند 12%

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 والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو الإفصاح للإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وراء، 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 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 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 ويأمن 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 المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عدد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسئولين 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 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 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 وإرادة 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 استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما 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.

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 المنزّمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 15٪ فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: توقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 5٪ دون سعر السهم الحالي و15٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

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

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصى محلونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم 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 عن نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعنى، مثل ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التصفقات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقترحة للسهم المعنى، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا 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 المقترحة 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 السحبياتي

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 37/07068