



US\$150.6mn	%24.8	US\$77.19bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
26.74% أعلى من الحالي	122.3	السعر المستهدف
21.2% أعلى من الحالي	117.0	السعر المتفق عليه
بتاريخ 2011/11/12	96.50	السعر الحالي

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

سابك

استمرار النتائج الجيدة

رغمًا عن انخفاض أسعار المنتجات البتر وكيميائية الرئيسية خلال الربع المنصرم، فقد أعلنت سابك عن نمو بنسبة 53.7% في إيرادات الربع الثالث مقارنة بنفس الربع من العام السابق مدعومة بالمعدلات المرتفعة لاستغلال الطاقة الإنتاجية والأداء القوي لإحدى الشركات التابعة لها وهي سافكو. وتوقع أن تظل أسعار البتر وكيميائيات عرضة للانخفاض بسبب تباطؤ الطلب من أوروبا والصين خلال الربع أو الربعين القادمين مما سيؤثر سلبًا على أداء الإيرادات. ومع ذلك، فإننا نعتقد أن المساهمة الإضافية من شركة كيان السعودية سوف تكون أكثر من كافية لموازنة هذا الانخفاض في الأسعار مما يعزز أداء الشركة في الربع الرابع. ونكرر هنا مرة أخرى تصنيفنا السابق لشركة سابك القائم على التوصية بزيادة المراكز فيها. غير أنه، ونظرًا للمخاوف الاقتصادية العالمية المتصاعدة، فقد قمنا بخفض سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 122.3 ريال (السعر المستهدف السابق 131.2 ريال) وذلك بسبب بعض التعديل في تقديرات المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

أداء ممتاز للربع الثالث: أعلنت سابك عن تحقيق إيرادات بلغت 48.9 مليار ريال، بارتفاع بنسبة 29% للربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق وتجاوزت بذلك تقديراتنا ومتوسط تقديرات المحللين (كان كلا التقديرين عند مستوى 47 مليار ريال) مدعومة بالمستويات المرتفعة لاستغلال الطاقة الإنتاجية. ووفقًا لإدارة الشركة، فقد تجاوز مستوى تشغيل مصانع الشركة داخل المملكة العربية السعودية 90% بينما كان مستوى التشغيل لمرافق الشركة خارج المملكة العربية السعودية حوالي أكثر من 80%، وهي أفضل من مستويات التشغيل للربع الثاني. وبالإضافة إلى ذلك، فقد وجد أداء الشركة دعمًا من ارتفاع أسعار الأسمدة (ارتفعت أسعار اليوريا بأكثر من 74% كما ارتفعت أسعار الأمونيا بأكثر من 46% على أساس الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق).

كيان السعودية ستدعم إيرادات سابك في الربع الرابع: مع بدء تشغيل الإنتاج التجاري في شركة كيان السعودية في مستهل شهر أكتوبر 2011 (بطاقة إنتاجية إجمالية تبلغ 6 مليون طن متري سنويًا)، فقد قمنا بتعديل تقديراتنا لمعدل استغلال الطاقة الإنتاجية لشركة كيان السعودية لتصل إلى 65% للربع الرابع. وحسب تقديراتنا، سوف تمثل كيان السعودية نسبة 4% تقريبًا من إجمالي إيرادات سابك خلال الربع الرابع 2011، حيث أن بيانات سابك المالية سوف تتضمن البيانات المالية لشركة كيان السعودية.

نتوقع نتائج مستقرة للربع الرابع: إننا نتوقع أن تحقق شركة سابك أداءً قويًا مرة أخرى في الربع الرابع مدعومة بالمساهمة المتوقعة من شركة كيان السعودية واستمرار ارتفاع أسعار الأسمدة. علاوة على ذلك، فإننا نتوقع أن يظل معدل استغلال الطاقة الإنتاجية عند مستويات الربع الثالث نظرًا لعدم وجود صيانة مخططة خلال الربع الرابع ماعداً لثلاثة مصانع فقط لجلايكول الإيثيلين الثاني (تبلغ طاقتها الإنتاجية 1.5 مليون ن سنويًا). وسوف تستغرق مدة الصيانة المجدولة في اثنين من المصانع عشرة أيام لكل مصنع بينما سوف تستغرق مدة الصيانة للمصنع الثالث 20 يومًا وذلك خلال الربع الرابع.

توزيعات أرباح أسهم نقدية جيدة: عقب نتائج النصف أول الجيدة، قامت سابك بتوزيع أرباح أسهم نصف سنوية بواقع 2 ريال للسهم (في 2010 كانت 1.5 ريال للسهم). وتوقع أن تدفع الشركة أرباح أسهم في نهاية العام بواقع 2.5 ريال للسهم وبذلك يبلغ إجمالي قيمة الأسهم المدفوعة 13.5 مليار ريال (نسبة دفع الأرباح 42.1%) لعام 2011 (في 2010 بلغت قيمة أرباح الأسهم المدفوعة 10.5 مليار ريال). إن تقديراتنا لأرباح الأسهم المدفوعة لعام 2011 يشتمل ضمنياً على تحقيق مردود ربح موزع (مكرر ربحية) بنسبة 4.7%.

التقييم والملخص: على إثر نتائج الربع الثالث لسابك التي جاءت أفضل من المتوقع وتحسن معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية، قمنا برفع تقديراتنا للإيرادات والأرباح، والتي، إذا ظلت جميع العوامل الأخرى بدون تغيير، كانت ستدعم سعرنا المستهدف للسهم بدرجة كبيرة. ولكن، مع الأخذ في الاعتبار المخاوف المتعلقة بالعوامل الاقتصادية الكلية، فقد قمنا برفع افتراضاتنا الخاصة بالمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال من 10% إلى 11.4%، ومن شأن ذلك أن يوازن الارتفاع الناتج عن زيادة تقديراتنا للإيرادات. وقد أبقينا على تصنيفنا المتضمن التوصية بزيادة المراكز في أسهم الشركة مع تعديل السعر المستهدف للسهم إلى 122.3 ريالاً (السعر المستهدف السابق كان 131.2 ريالاً)، مما يشير ضمناً إلى إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 27.4% من مستوياته الحالية. ويتم تداول سهم سابك حالياً عند نسبة سعر إلى الأرباح ومضاعفات قيمة شركة EBITDA/ تبلغ 9.5 مرة و 5.9 مرة على التوالي.

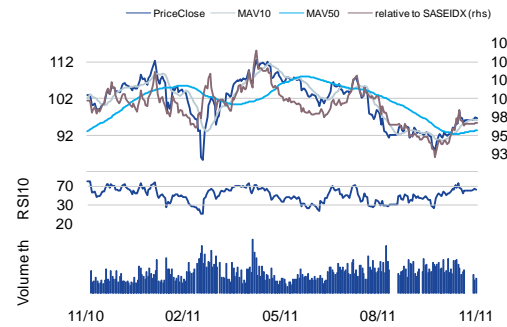
ملاحظة: هذا التقرير عبارة عن ترجمة لتقرير صدر في الأصل باللغة الإنجليزية وتم نشره بتاريخ 13 نوفمبر، وقد تم الإبقاء على سعر الإغلاق والتقييمات كما في التقرير الأصلي.

تخفيض المراكز | المحافظة على المراكز | زيادة المراكز

مواضيع رئيسية

إننا نتوقع أن يتفوق موردو البتر وكيميائيات 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 البتر وكيميائيات العالمي.

استنتاجات
إن أهم عوامل محفزة لسهم سابك -علاق القطاع- تتمثل في تنوع محفظة منتجات سابك من البتر وكيميائيات وقربها من الأسواق الرئيسية المستهدفة والنمو الكبير المدعم بالإنفاق الرأسمالي. وقد صنفنا سابك بالتوصية بزيادة المراكز في أسهمها.



الأرباح

Period End (SAR)	12/10A	12/11E	12/12E	12/13E
Revenue (mn)	151,714	192,649	201,938	210,028
Revenue Growth	47.2%	27.0%	4.8%	4.0%
EBITDA (mn)	48,238	64,939	66,561	68,428
EBITDA Growth	63.1%	34.6%	2.5%	2.8%
EPS	7.20	10.67	10.09	10.29
EPS Growth	173.5%	48.3%	-5.4%	2.0%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

السعر السوقية/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



التقييم				معلومات السهم		ملخص الشركة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	الفترة المنتهية في	289.5bn / 77.19bn	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%.
#####	#####	#####	#####	المبيعات - SARmn	85.25 - 112.5	
68,428	66,561	64,939	48,238	EBITDA - SARmn	150.6mn	
30,865	30,285	32,022	21,585	Net Profit - SARmn	3,000mn	
10.29	10.09	10.67	7.20	الربح الموزع للسهم - SAR	%24.8	
6.17	5.00	4.50	3.50	الربح الموزع للسهم - SAR		
%1.9	-%5.4	%48.4	%173.5	نمو ربحية السهم		
5.6	5.9	6.4	9.0	قيمة الشركة/EBITDA		
9.4	9.6	9.0	13.4	P/E (x)		
1.7	1.8	2.1	2.4	P/B (x)		
%6.4	%5.2	%4.7	%3.6	نسبة العائد		
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية				القيمة السوقية (SAR/US\$)		
				متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع		
				متوسط حجم التداول اليومي (US\$)		
				الأسهم المتداولة		
				الأسهم الحرة (مقدرة)		
				الأداء:		
				شهر	3 أشهر	12 شهر
				%5.8	-%1.8	-%6.3
				%3.6	-%3.8	-%3.1
				الملاك الرئيسيين:		
				صندوق الاستثمارات العامة	%70	
				المؤسسه العامه للتأمينات الاجتماعيه	%5.3	
				المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية		

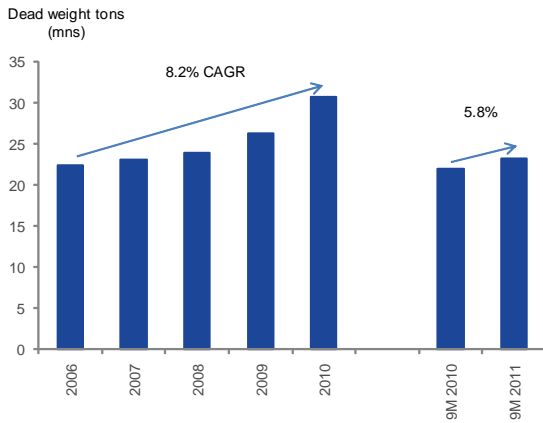
سابك: نظرة قصيرة المدى مستقرة

تباطؤ النمو في صادرات البتر وكيمواويات بسبب المخاوف المتعلقة بالعوامل الاقتصادية الكلية

حسب بيانات المؤسسة العامة للموانئ، فقد ارتفعت صادرات البتر وكيمواويات من المملكة العربية السعودية إلى 10 مليون طن خلال الأربعة أشهر الأولى من 2011، بنسبة نمو بلغت 10% لهذه الفترة مقارنة بنفس الفترة من العام السابق كما كانت أعلى كثيراً من نسبة النمو السنوي المركب التي بلغت 8.2% خلال الفترة 2006-2010. ورغم ذلك، فقد سجل النمو في صادرات البتر وكيمواويات انخفاضاً كبيراً ليصل إلى 2.8% خلال الفترة من مايو إلى سبتمبر 2011 مما عكس انخفاض الطلب، وبخاصة من دول القارة الأوروبية نتيجة لتفاقم أزمة الديون والمخاوف الاقتصادية العالمية. وبالإضافة إلى ذلك، فقد أعلنت الصين عن تحقيق نسبة نمو في ناتجها الإجمالي المحلي بلغت 9.1% في الربع الثالث 2011، وهو أعلى معدل نمو خلال السنتين الأخيرتين مما يشير إلى حدوث تباطؤ في الإنتاج الصناعي. ونتوقع أن تظل وتيرة النمو في صادرات البتر وكيمواويات منخفضة خلال الربع إلى الربعين القادمين مما سيؤثر سلباً على أسعار المنتجات.

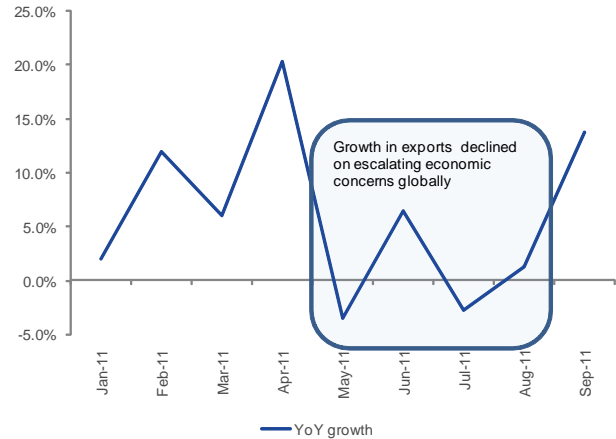
صادرات البتروكيماويات ظلت تشهد تباطؤ منذ ال 4-5 شهور السابقة

المملكة العربية السعودية: الصادرات البتروكيماويه



المصدر: المؤسسة العامة للموانئ، الراجحي المالية

الصادرات البتروكيماويه: النمو السنوي



المصدر: المؤسسة العامة للموانئ، الراجحي المالية

أسعار معظم المنتجات يتوقع أن تظل منخفضة في الربع الرابع:

خلال الربع الثالث، ارتفع متوسط أسعار المنتجات البتر وكيمواوي الرئيسية بنسبة 40% للفترة مقارنة بنفس الفترة من العام السابق على أساس المقارنة بأسعارها السابقة (كانت أسعار المنتجات منخفضة بشكل حاد في الربع الثالث 2010). ورغم ذلك، فقد انخفض متوسط أسعار المنتجات البتر وكيمواوي الرئيسية على أساس الربع مقارنة بالربع السابق (انخفض سعر الايثيلين بنسبة 13% والبولي ايثيلين بنسبة 5%) في ظل المخاوف الاقتصادية العالمية المتصاعدة. إننا نتوقع أن ينخفض متوسط أسعار المنتجات بنسبة 4% على أساس الربع الرابع 2011 مقارنة بالربع السابق بسبب الطلب الضعيف من الصين وتوفر معروض كافٍ واستمرار النظرة الاقتصادية العالمية المحفوفة بالشكوك وعدم اليقين. ومع ذلك، ونظراً للمعوقات المرتبطة بالعرض، فربما تشهد أسعار الميثانول ارتفاعاً طفيفاً مما سيوقف الانخفاض الكلي في أسعار البتر وكيمواويات لشركة سابك. من جانب آخر فقد توقعنا أن تشهد أسعار الأمونيا واليوربا ارتفاعاً بنسبة 8% و1% على أساس الربع الرابع 2011 عقب الطلب القوي، وبخاصة من الأسواق الناشئة. وربما سنحتاج إلى مراجعة تقديراتنا في حالة حدوث تطورات رئيسية على صعيد العوامل الاقتصادية الكلية في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، تؤثر على أسعار النفط بشكل حاد.

أسعار البتروكيماويات ستواجه عوامل غير مواتية في المدى القريب بسبب الطلب الضعيف من الصين وبيئة الاقتصاد الكلي العالمي غير المتينة



متوسط أسعار المنتجات البتروكيماوية والمنتجات المكرره

2012E	2011E	Q4 2011e	Oct-11	Q3 2011	Q2 2011	Q1 2011	(ريال/طن متري)
4,626	5,191	4,686	4,613	4,985	5,701	5,495	الاثلين
-%10.9		-%6.0		-%12.6	%3.8	%29.9	النمو للربع مقارنة بالربع السابق
1,432	1,388	1,510	1,523	1,438	1,307	1,297	الميثانول
%3.1		%5.0		%10.1	%0.8	-%1.6	النمو للربع مقارنة بالربع السابق
4,764	5,098	4,825	4,724	5,188	5,467	4,913	البولي اثيلين
-%6.6		-%7.0		-%5.1	%11.3	%1.3	النمو للربع مقارنة بالربع السابق
5,492	5,405	5,410	5,356	5,520	5,200	5,493	جلايكول الاثيلين الثاني
%1.6		-%2.0		%6.2	-%5.3	%15.8	النمو للربع مقارنة بالربع السابق
3,846	4,149	3,866	3,713	4,203	4,307	4,303	البنزين
-%7.3		-%8.0		-%2.4	%0.1	%19.8	النمو للربع مقارنة بالربع السابق
2,042	1,832	2,019	2,048	1,869	1,789	1,615	الامونيا
%11.5		%8.0		%4.5	%10.8	%7.6	النمو للربع مقارنة بالربع السابق
1,933	1,713	1,911	1,908	1,892	1,570	1,413	اليوريا
%12.8		%1.0		%20.5	%11.1	%0.5	النمو للربع مقارنة بالربع السابق

المصدر: بلومبيرج، والراجحي المالية

توقع ارتفاع تكلفة اللقيم لن يؤثر كثيرا على الهوامش

رغمًا عن عدم وضوح الرؤية حول ارتفاع تكاليف اللقيم في المملكة العربية السعودية، فإننا نعتقد أن شركة أرامكو السعودية ربما ترفع أسعار الإيثان (أحد أنواع اللقيم الرئيسية لصناعة البتر وكيماويات السعودية) من 0.75 دولار لكل وحدة حرارية بريطانية mmbtu، إلى سعر يتراوح بين 1 - 1.25 دولار لكل وحدة حرارية بريطانية ابتداءً من الربع الأول 2012. ورغمًا عن أننا نتوقع انخفاضًا في هامش الربح بحوالي 150 - 200 نقطة أساس في 2012، فإننا نعتقد أن شركة سابك ستكون أقل شركات البتر وكيماويات تضرًا إذ أنها تستفيد من: (1) وفورات الحجم الكبير، (2) انتشار مصانعها ووحداتها الإنتاجية في مختلف أرجاء العالم (تستخدم اللقيم بأسعار السوق)، و (3) استخدامها لبعض أنواع اللقيم الأخرى مثل الناقتا. إننا ربما نقوم بتعديل افتراضاتنا فور وضوح الرؤية لنا حول توقيت ومستوى الارتفاع في تكاليف اللقيم.

نتوقع انخفاض الهوامش الاجماليه لسابك بمقدار 100 نقطة أساس بسبب الارتفاع المحتمل في أسعار الإيثان

الربع الرابع 2011: نتوقع أداء جيدا

إننا نعتقد أن مساهمة الإيرادات من مصانع شركة كيان السعودية التي بدأ تشغيلها مؤخراً سوف تعوض بأكبر مما هو مطلوب عن انخفاض أسعار البتر وكيماويات. ونتيجة لذلك، فإننا نتوقع أن تحقق سابك إيرادات تبلغ 49.8 مليار ريال في الربع الرابع مما يعكس ارتفاعاً بنسبة 1.7% للربع مقارنة بالربع السابق. وبالإضافة إلى ذلك، فإننا نتوقع أن تعلن الشركة عن هامش ربح إجمالي بنسبة 33.8% (ربح إجمالي يبلغ 16.8 مليار ريال) مقارنة بهامش بلغ 34.4% (16.8 مليار ريال) كما في الربع الثالث، مما انعكس في انخفاض في صافي هامش الربح بمقدار 56 نقطة أساس.

نتوقع ارتفاعاً طفيفاً في صافي الأرباح في الربع الرابع مقارنة بالربع الثالث

نتائج الربع الثالث والرابع (الفعليه والمتوقعه)

الربع الثالث		الربع الثاني		الربع الثالث		الربع الرابع	
2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
الفعليه	المتوقعه	الفعليه	المتوقعه	الفعليه	المتوقعه	الفعليه	المتوقعه
37,877	49,086	46,992	48,930	40,849	49,760	40,849	49,760
%30.3	%33.6	%33.5	%34.4	%31.8	%33.8	%31.8	%33.8
11,494	16,494	15,724	16,811	12,999	16,819	12,999	16,819
30.3%	33.6%	33.5%	34.4%	31.8%	33.8%	31.8%	33.8%
11,616	16,046	15,507	16,325	12,920	17,298	12,920	17,298
30.7%	32.7%	33.0%	33.4%	31.6%	34.8%	31.6%	34.8%
8,982	13,276	12,622	13,500	10,011	13,485	10,011	13,485
5,326	8,101	7,431	8,185	5,811	8,047	5,811	8,047
(4,675)	(3,417)	(4,229)	(1,761)	(863)	(2,488)	(863)	(2,488)
12.3%	7.0%	9.0%	3.6%	2.1%	5.0%	2.1%	5.0%
58,797	56,824	52,613	52,549	60,007	44,782	60,007	44,782
1.3	0.9	0.8	0.8	1.2	0.6	1.2	0.6

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة الدخل - SARmn
210,028	201,938	192,649	151,714	103,062	المبيعات
(141,769)	(136,308)	(127,099)	(103,159)	(75,623)	تكلفة المبيعات
68,259	65,630	65,550	48,554	27,439	الربح الإجمالي
(14,702)	(14,136)	(12,781)	(10,710)	(8,634)	الرسوم الحكومية
53,557	51,494	52,769	37,844	18,804	المصاريف الإدارية والتسويقية
					ربح العمليات
(141,600)	(135,377)	(127,710)	(103,476)	(73,485)	مصاريف نقدية تشغيلية
68,428	66,561	64,939	48,238	29,577	EBITDA
(14,871)	(15,067)	(12,170)	(10,394)	(10,773)	استهلاك و اطفاء
53,557	51,494	52,769	37,844	18,804	ربح العمليات
(1,193)	(595)	(979)	(2,034)	(1,529)	صافي المصاريف الماليه
					ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبية
-	-	-	-	-	مخصصات
					الإيرادات الأخرى
-	-	-	-	(1,181)	مصاريف أخرى
52,365	50,899	51,790	35,810	16,094	الدخل قبل الزكاة والضريه
(3,142)	(2,799)	(2,824)	(2,500)	(900)	الضريبة / الزكاة
(18,358)	(17,815)	(16,944)	(11,725)	(7,302)	حقوق الأقلية
30,865	30,285	32,022	21,585	7,892	صافي الربح
(18,519)	(15,000)	(13,500)	(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 المعنله
21.36	21.06	20.38	14.57	8.66	التدفق النقدي للسهم - SAR
10.29	10.09	10.67	7.20	2.63	الربح الموزع للسهم - SAR
6.17	5.00	4.50	3.50	1.50	الربح الموزع للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النمو
%4.0	%4.8	%27.0	%47.2	-%31.7	نمو المبيعات
%4.0	%0.1	%35.0	%77.0	-%40.0	نمو الربح الإجمالي
%2.8	%2.5	%34.6	%63.1	-%36.6	نمو EBITDA
%4.0	-%2.4	%39.4	%101.2	-%48.6	نمو ربح العمليات
%1.9	-%5.4	%48.4	%173.5	-%64.2	نمو صافي الربح
%1.9	-%5.4	%48.4	%173.5	-%64.2	نمو ربحية السهم
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	الهوامش
%32.5	%32.5	%34.0	%32.0	%26.6	هامش الربح الإجمالي
%32.6	%33.0	%33.7	%31.8	%28.7	للفوائد
%25.5	%25.5	%27.4	%24.9	%18.2	هامش ربح العمليات
%24.9	%25.2	%26.9	%23.6	%15.6	هامش الدخل قبل الضريه والزكاه
%14.7	%15.0	%16.6	%14.2	%7.7	هامش صافي الربح
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب الأخرى
%17.3	%16.4	%18.0	%13.9	%7.1	العائد على رأس المال التشغيلي
%22.2	%21.6	%23.0	%18.1	%9.9	العائد على رأس المال الموظف
%18.7	%20.3	%24.5	%18.8	%7.5	العائد على حقوق الملاك
%6.0	%5.5	%5.5	%7.0	%5.6	نسبة الضريبة / الزكاة
%10.0	%7.0	%5.5	%10.6	%23.3	انفاق رأس المال المبيعات
%60.0	%49.5	%42.2	%48.6	%57.0	نسبه الأرباح الموزعه
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	مقاييس التقييم
9.4	9.6	9.0	13.4	36.7	P/E (x)
4.5	4.6	4.7	6.6	11.1	P/CF (x)
1.7	1.8	2.1	2.4	2.7	P/B (x)
1.8	2.0	2.2	2.9	4.2	قيمة الشركة/المبيعات
5.6	5.9	6.4	9.0	14.7	قيمة الشركة/EBITDA
7.2	7.7	7.9	11.5	23.2	قيمة الشركة/EBIT
1.6	1.7	1.8	2.0	2.2	قيمة الشركة لرأس المال الموظف
%6.4	%5.2	%4.7	%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
72,370	82,798	63,969	50,645	56,377	النقد وما يعادلها
38,913	37,414	35,827	29,216	20,534	ذمم تجارية
37,832	36,375	33,837	26,240	23,770	مخزون
15,798	15,798	15,798	10,335	5,482	الأصول المتداولة الأخرى
164,913	172,385	149,431	116,436	106,464	مجموع الأصول المتداولة
170,038	163,906	164,837	165,050	157,539	مجموع الأصول الثابتة
9,719	9,719	9,719	8,829	8,299	إجمالي الاستثمارات
22,524	22,524	22,524	22,263	21,901	الشهرة
-	-	-	-	-	الأصول غير الملموسة الأخرى
2,657	2,657	2,657	4,636	2,658	مجموع الأصول الأخرى
204,938	198,806	199,737	200,778	190,398	مجموع الأصول طويلة الأجل
369,850	371,190	349,168	317,214	296,861	مجموع الأصول
18,641	18,641	18,641	16,621	6,477	الدين قصير الأجل
21,618	20,786	19,904	15,347	13,382	Accounts Payable
19,456	18,707	17,914	12,804	13,402	Accrued Expenses
-	-	-	-	-	Zakat Payable
-	-	-	625	587	أرباح داتته
					Other Current Liabilities
59,716	58,134	56,459	45,397	33,849	مجموع الخصوم قصيرة الأجل
69,410	90,110	90,110	94,031	100,538	مجموع الخصوم طويلة الأجل
12,232	12,232	12,232	11,605	9,845	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
-	-	-	-	-	مخصصات
81,642	102,341	102,341	105,636	110,382	مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
56,800	53,128	49,565	45,342	44,375	حقوق الأقلية
30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	رأس المال المدفوع
141,693	127,587	110,803	90,839	78,255	إجمالي الاحتياطيات
171,693	157,587	140,803	120,839	108,255	أجمالي حقوق المساهمين
228,493	210,716	190,368	166,181	152,630	مجموع حقوق المساهمين
369,850	371,190	349,168	317,214	296,861	مجموع حقوق المساهمين والخصوم
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
15,682	25,953	44,782	60,007	50,637	صافي الدين - SARmn
0.23	0.39	0.69	1.24	1.71	صافي الدين / EBITDA
%6.9	%12.3	%23.5	%36.1	%33.2	صافي الدين/حقوق المساهمين
57.4	111.8	66.3	23.7	19.3	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
57.23	52.53	46.93	40.28	36.08	القيمة النظرية للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة التدفق النقدي - SARmn
52,365	50,899	51,790	35,810	16,094	صافي الربح قبل خصم الضريبة والزمكاه وحقوق الأقلية
14,871	15,067	12,170	10,394	10,773	استهلاك و اطفاء
(1,374)	(2,450)	(9,764)	(12,837)	(461)	التغير في رأس المال العامل
(3,142)	(2,799)	(2,231)	(2,878)	(393)	التدفقات النقدية الأخرى
62,720	60,716	51,964	30,489	26,012	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
(21,003)	(14,136)	(10,663)	(16,027)	(23,988)	انفاق رأس المال
-	-	(262)	105	724	استثمارات جديدة
-	-	(1,283)	(4,216)	(1,371)	أخرى
(21,003)	(14,136)	(12,209)	(20,139)	(24,636)	صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية
41,717	46,581	39,756	10,350	1,377	صافي النقد التشغيلي
(16,759)	(13,500)	(11,837)	(8,962)	(3,750)	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	-	عوائد بيع الأسهم
					تأثير تحويل العملة على النقد
(14,686)	(14,252)	(12,215)	(10,577)	(6,931)	الأخرى
(52,145)	(27,752)	(26,432)	(16,083)	3,973	صافي النقد من الأنشطة التمويلية
(10,428)	18,829	13,324	(5,732)	5,350	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
82,798	63,969	50,645	56,377	51,028	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
72,370	82,798	63,969	50,645	56,377	النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
%10.0	%7.0	%5.5	%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 10%

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 لاستخدام 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 إعادة 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 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 المتوقعة 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 يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل الممتد من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ راسماتهم 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 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 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 موجهة إلى أي 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 تلك 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 الملزمة 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: نتوقع 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 محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر السهم 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 بإتباع أساليب مقبولة عن نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعنى، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التدفقات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدر للسهم المعنى، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر السهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفق الزمن. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدر لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن 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 07068/37