



US\$14.09mn	%68.3	US\$2.249bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
18.26% أعلى من الحالي	27.20	السعر المستهدف
20.4% أعلى من الحالي	27.70	السعر المتوقع عليه
بتاريخ 13/4/2011	23.00	السعر الحالي

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

## سبكيم

# أداء منخفض ولكن النظرة لها لا تزال إيجابية

لقد جاءت نتائج سبكيم للربع الأول 2011 أقل كثيرا من تقديراتنا. فقد انخفضت الإيرادات بنسبة 14% تقريبا على أساس الربع مقارنة بالربع السابق لتصل إلى 693 مليون ريال بينما انخفض صافي الربح بنسبة 3% إلى 121 مليون ريال. وقد كانت تقديراتنا للإيرادات وصافي الربح للربع الذي شمله التحليل 800 و 189 مليون ريال على التوالي. ورغمما عن هذا الأداء المنخفض، فإن نظرتنا للمدى البعيد لسبكيم هي أنها تقوم بتنويع محفظة منتجاتها وأنها تزيد من القيمة المضافة للمنتجات في ظل ظروف الطلب العالمي القوي. وبناء عليه، فقد أبقينا على تصنيفنا للسهم كما هو والذي يتضمن زيادة المراكز في سهم الشركة كما أبقينا أيضا على سعرنا المستهدف للسهم عند 27.2 ريال.

الأرباح مقارنة بتوقعاتنا	أعلى	متوافق	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

- انخفاض الإيرادات للربع مقارنة بالربع السابق:** على أساس المعلومات الأولية، أعلنت سبكيم عن إيرادات للربع الأول 2011 بلغت 693 مليون ريال، بارتفاع بنسبة 127% على أساس الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق بسبب النمو الكبير في حجم الإنتاج بعد اكتمال المرحلة الثانية من التوسع وتحسن أسعار المنتجات. غير أن إيرادات الشركة انخفضت بنسبة 14% على أساس الربع مقارنة بالربع السابق وكانت أقل بدرجة كبيرة من تقديراتنا التي بلغت 800 مليون ريال. ويعزى هذا الانخفاض في الإيرادات إلى أن إيرادات الشركة كانت قد سجلت مستويات عالية من الارتفاع في الربع الرابع 2010 عندما شهدت منتجات الشركة الرئيسية، وخاصة الميثانول والبيوتاندول قفزة كبيرة في أسعارها. إننا نعتقد أنه إلى جانب المسائل المتعلقة بالأسعار، فقد تأثرت مبيعات الشركة سلبيا بمعدلات التشغيل المنخفضة وتراجع الإنتاجية خلال الربع.

- الربح قبل خصم الضرائب وتكلفة التمويل والاستهلاك والإطفاء، وريح التشغيل أقل من تقديراتنا:** لقد تسبب أداء الشركة الضعيف في جانب الإيرادات في مزيد من الخفض في أرباحها. فقد بلغ EBITDA لسبكيم 354 مليون ريال في الربع الأول، منخفضا بنسبة 10% على أساس الربع مقارنة بالربع السابق وأقل كثيرا عن تقديراتنا التي بلغت 416 مليون ريال. ورغمما عن ذلك، فقد ارتفع هامش EBITDA بمقدار 212 نقطة أساس للربع مقارنة بالربع السابق ليصل إلى 51% وكان ذلك أقل بدرجة طفيفة من تقديراتنا التي بلغت 52%. أما ربح التشغيل، فقد بلغ 240 مليون ريال، وهو أقل بنسبة ضئيلة من تقديراتنا التي بلغت 257 مليون ريال.

- صافي الربح:** لقد ارتفع صافي الربح بنسبة 49% على أساس الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق ليصل إلى 121 مليون ريال بسبب ارتفاع أحجام الإنتاج. بيد أن صافي الربح شهد انخفاضا بنسبة 3% تقريبا مقارنة بما كان عليه في الربع الرابع 2010. أما على أساس الربع مقارنة بالربع السابق، فقد كان الأداء الأفضل في مستوى الأرقام الصافية مقارنة بالإيرادات يعزى إلى انخفاض مدفوعات الزكاة والمصروفات الأخرى (تشمل مصروفات الفوائد وحقوق الأقلية.. الخ) خلال الربع. وكانت تقديراتنا لصافي الربح للربع الأول تبلغ 189 مليون ريال.

- الملخص:** رغمما عن أن الشركة قد أعلنت عن نتائج مخيبة للآمال للربع الأول، فإن نظرتنا لا تزال إيجابية تجاه سبكيم بسبب تنويعها لمحفظتها الاستثمارية، وقد أبقينا على تصنيفنا لسهم الشركة كما كان سابقا وهو يتضمن زيادة المراكز في سهم الشركة بسبب خططها المستقبلية.

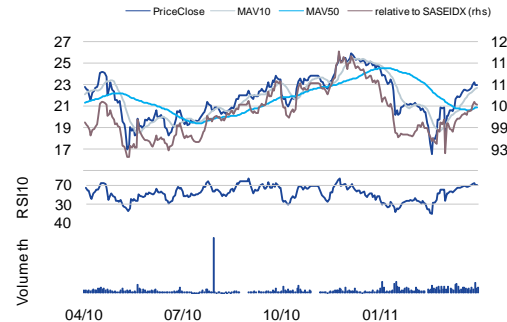
## التصنيف الحالي

زيادة المراكز | المحافظة على المراكز | تخفيض المراكز

## لمحة موجزة

إن هذه المحة 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	3,449	3,381	3,249	1,993
نمو المبيعات	%2.0	%4.1	%63.1	%139.9
EBITDA - mn	1,931	1,860	1,723	1,069
نمو EBITDA	%3.9	%8.0	%61.1	%218.6
الربح الموزع للسهم	1.80	1.64	1.51	1.03
نمو ربحية السهم	%9.5	%9.0	%46.3	%168.4

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

## التقييم

### السعر السوقي/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



التقييم				معلومات السهم			ملخص الشركة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	الفترة المنتهية في	8.43bn / 2.249bn	القيمة السوقية (SAR/US\$)	تعتبر سبكيم ذات وضع نادر في قطاع البتروكيماويات السعودي. فبينما نجد أن الشركات الكبيرة مثل سابك وبتروراغ مملوكة بشكل مباشر أو غير مباشر من قبل الحكومة، فإن سبكيم هي عبارة عن شركة أسستها إحدى مؤسسات القطاع الخاص وهي مجموعة الزامل الصناعية (تملك الحكومة 8% فقط من أسهمها من خلال صندوق الاستثمارات العامة).
3,449	3,381	3,249	1,993	المبيعات - SARmn	16.55 - 25.91	متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع	
1,931	1,860	1,723	1,069	EBITDA - SARmn	14.09mn	متوسط حجم التداول اليومي (US\$)	
660	603	553	378	Net Profit - SARmn	366.7mn	الأسهم المتداولة	
1.80	1.64	1.51	1.03	الربح الموزع للسهم - SAR	%68.3	الأسهم الحرة (مقدرة)	
0.99	1.00	1.00	0.91	الربح الموزع للسهم - SAR	شهر	الإداء :	
%9.5	%9.0	%46.3	%168.4	نمو ربحية السهم	12 شهر	المطلق	
7.9	8.0	8.4	12.8	قيمة الشركة/EBITDA	%-1.9	مقارنة بال مؤشر	
12.8	14.0	15.2	22.3	P/E (x)	%-7.3		
1.5	1.6	1.6	1.7	P/B (x)	%5.6		
%4.3	%4.3	%4.3	%4.0	نسبة العائد	%10.5	الملاك الرئيسيين:	
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية					%9.6	شركة مجموعه الزامل القابضة	
					%8.3	مجموعة الصناعات الوطنية القابضة	
						المصدر: ب لوم برج، الراجحي المالية	

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

التوقعات المتفق عليها	توقعات الراجحي	التغيير السنوي %	التغيير الربعي %	Q1 2011	Q4 2010	Q1 2010	(مليون ريال)
831	800	%14.1	%126.8	693	806	306	الإيرادات
n.a.	416	%10.3	%106.9	354	395	171	EBITDA
n.a.	%52.0	212 bps	-492 bps	%51.1	%49.0	%56.0	EBITDA هامش (%)
304	257	%14.7	%78.5	240	281	135	الربح التشغيلي
153	189	%3.4	%48.9	121	125	81	صافي الربح

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 جانبك 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 عرض 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 يكون 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 الأجلة 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 المتلزّمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

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

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقرّ 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، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

#### 2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصى محلطونا 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 تقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة بتأجيل 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 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 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