

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهر  
حياد  
72.00 ريال

شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب)  
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الأول 2018

## إيرادات دون التوقعات

أعلنت شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب) عن نتائجها للربع الأول من عام 2018، حيث بلغت ربحية السهم 1.12 ريال أقل من توقعاتنا البالغة 1.39 ريال وتوقعات المحللين عند 1.29 ريال. شهدت الإيرادات انخفاض بسبب انخفاض الكميات المباعة ولكن تم التغلب عليها من خلال ارتفاع متوسط أسعار المنتجات. ارتفعت الإيرادات البالغة 1.8 مليار ريال بنسبة 2% على أساس سنوي ولكن انخفضت بنسبة 18% على أساس ربعي. نعتقد بأن أثر انخفاض الإيرادات سبب في تراجع البنود الرئيسية الأخرى حتى صافي الدخل. ارتفع الدخل الإجمالي بنسبة 2% على أساس سنوي. حققت الشركة صافي دخل بمقدار 631 مليون ريال، بارتفاع نسبته 4% على أساس سنوي ولكن بانخفاض نسبته 19% على أساس ربعي. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 16.6 مرة، بمستويات مرتفعة عن مكرر المؤشر العام البالغ 15.3 مرة. يبلغ عائد توزيعات الأرباح 5% تقريبا، مما يجذب المستثمرين. قمنا برفع توقعاتنا لعام 2018 وعام 2019، ولكن نبقى على توصيتنا بالحياد والسعر المستهدف البالغ 72 ريال للسهم.

## انخفاض الكميات المباعة

بلغت الإيرادات مستوى 1.8 مليار ريال، وذلك دون توقعاتنا بسبب انخفاض أحجام المبيعات. تم تخفيف تأثير انخفاض الكميات المباعة من خلال زيادة متوسط أسعار البيع للبتروكيماويات، بعد ارتفاع أسعار النفط. ارتفع البولي بروبيلين بنسبة 8% على أساس ربعي وبنسبة 15% على أساس سنوي، بينما ارتفع البولي إيثيلين بنسبة 8% على أساس ربعي وبنسبة 14% على أساس سنوي. كما ارتفعت أسعار إيثيلين الجلايكول بنسبة 12% على أساس ربعي وبنسبة 15% على أساس سنوي.

## ثبوت الهامش الإجمالي

ارتفع الدخل الإجمالي بشكل طفيف بنسبة 2% على أساس سنوي ولكنه انخفض بنسبة 18% على أساس ربعي ليبلغ مستوى 740 مليون ريال، وذلك دون تقديرنا البالغة 904 مليون ريال. يعزى تراجع الدخل الإجمالي بشكل ربعي إلى انخفاض أحجام المبيعات وارتفاع أسعار مواد اللقيم. نمت أسعار الإيثيلين بنسبة 5% على أساس ربعي وبنسبة 27% على أساس سنوي، في حين ارتفع البروبيلين بنسبة 6% على أساس ربعي وبنسبة 21% على أساس سنوي. مع ذلك، كان الهامش الإجمالي ثابتاً عند مستوى 41% على أساس ربعي وسنوي، حيث ساعد ارتفاع أسعار المنتجات على تخفيف الأثر.

## تراجع صافي الدخل على أساس ربعي

شهد الدخل التشغيلي ارتفاعاً بنسبة 2% على أساس سنوي ليبلغ مستوى 635 مليون ريال، حيث كانت المصاريف التشغيلية ثابتة تقريباً على أساس سنوي. اتسع الهامش التشغيلي من 35% في العام الماضي إلى 36%. خالفت الأرباح توقعاتنا وتوقعات المحللين، حيث بلغت 631 مليون ريال (بارتفاع نسبته 4% على أساس سنوي وانخفاض نسبته 19% على أساس ربعي)، لتأتي دون توقعاتنا البالغة 783 مليون ريال وتوقعات المحللين البالغة 723 مليون ريال. كان تراجع صافي الدخل دون المستويات الطبيعية على إثر الانخفاض الحاصل في الإيرادات. تقلص الهامش الصافي بشكل طفيف من 36% في الربع الماضي إلى 35%، لكنه ظل ثابتاً مقارنة بالعام الماضي.

## نبقى على توصيتنا بالحياد

تخطى أداء السهم منذ بداية العام أداء المؤشر العام بعد النتائج القياسية في الربع الأخير من العام الماضي، حيث ارتفع السهم بنسبة 22.5% مقارنةً بارتفاع المؤشر بنسبة 14.8%. على الرغم من انخفاض الأرباح على أساس ربعي، فإننا نعتقد أن تستمر فوارق الأسعار المعقولة عبر مجموعة منتجاتها في عام 2018. تبدو التقييمات مرتفعة حالياً بمكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 16.6 مرة، أعلى من مكرر المؤشر العام البالغ 15.3 مرة. يعتبر السهم مفضلاً لدى المستثمر بالنظر إلى عوائد توزيعات الأرباح المرتفعة (توزيعات الأرباح المتوقعة لعام 2018 تبلغ 3.50 ريال) من بين شركات البتروكيماويات في المملكة. نبقى على توصيتنا بالحياد مع سعر مستهدف يبلغ 72 ريال.

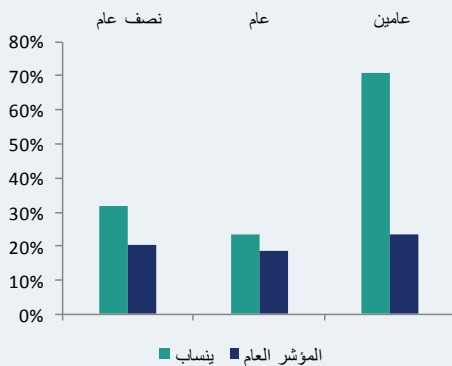
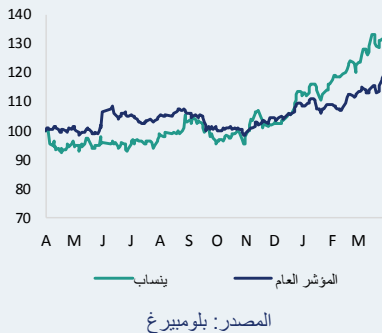
### إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 22 أبريل 2018 (ريال)	72.26
العائد المتوقع لسعر السهم	-0.4%
عائد الأرباح الموزعة	4.8%
إجمالي العوائد المتوقعة	4.4%

### بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	52.0/74.5
القيمة السوقية (مليون ريال)	40,646
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	562.5
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	35.6%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	367.9
رمز بلومبيرغ	YANSAB AB

### أداء السهم السنوي



### بيانات النسب الأساسية

31 ديسمبر	2017	2018*	2019*
العائد على متوسط الأصول	11%	10%	10%
العائد على متوسط حقوق الملكية	13%	12%	12%
مكرر الربحية	17.1x	16.6x	16.2x
مكرر القيمة الدفترية	2.2x	2.1x	1.9x
قيمة المنشأة / EBITDA**	12.3x	11.3x	12.3x
قيمة المنشأة / الإيرادات	5.4x	4.5x	4.9x

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية والفرقة والإهلاك والاستهلاك

### البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2017	2018*	2019*
الإيرادات	7,221	8,195	8,318
**EBITDA	3,154	3,265	3,313
صافي الدخل	2,376	2,449	2,503
ربحية السهم (ريال)	4.22	4.35	4.45
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	3.25	3.50	3.50
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	32.94	35.29	37.24

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية والفرقة والإهلاك والاستهلاك

عبدالله بن عبدالعزيز الرئيس

abdullah.a.alrayes@riyadcapital.com

+966-11-203-6814

محمد فيصل بوترك

muhammed.faisal@riyadcapital.com

+966-11-203-6807

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 07070-37)

تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي العوائد المتوقعة اقل من - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%

\*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال [research@riyadcapital.com](mailto:research@riyadcapital.com)

بيان إخلاء المسؤولية

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناء عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير.

الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، و ما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي.

القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل.

هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لان الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص.

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.