



US\$23.63mn %39.7 US\$7.07bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف لا يوجد
السعر المتفق عليه 50.00
السعر الحالي 47.10
-لا يوجد
أعلى من الحالي 6.2%
بتاريخ 16/1/2011

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز المحافظة على المراكز زيادة المراكز

ينساب

نتائج قوية للربع الرابع 2010

على عكس نتائج الربع الثالث التي كانت ضعيفة ، فقد أعلنت ينساب نتائج أولية جيدة للربع الرابع أظهرت نموا في صافي الأرباح بنسبة 55% للربع مقارنة بالربع السابق. ويبدو أن ينساب تستفيد الآن من إنتاجها التجاري الكامل والاتجاه الإيجابي في الأسعار. إننا نتوقع أنه سوف يتعين علينا رفع تقديراتنا الخاصة بالشركة وليس لدينا سعرا مستهدفا أو تصنيف استثماري لشركة ينساب.

الأرباح مقارنة بتوقعاتنا	أعلى	متوافق	أقل
الأثر المتوقع:			
توقعات الأرباح	ارتفعت	لا تغير	انخفضت
توقعات توزيعات الأرباح	ارتفعت	لا تغير	انخفضت
التوصية	رفع التصنيف	لا تغير	خفض التصنيف
وجهة النظر للمدى البعيد	أقوى	موكدة	أضعف

الإيرادات قوية: أظهرت النتائج الأولية لينساب للربع الرابع إيرادات بلغت 1,892 مليون ريال مقارنة بإيرادات بلغت صفر في الربع الرابع 2009 (عندما لم تبدأ الشركة بعد في الإنتاج التجاري). ومرتفعة بنسبة 18% عن إيرادات الربع الثالث 2010 التي بلغت 1,603 مليون ريال. إن هذه النتيجة جيدة جدا إذ أننا كنا قد توقعنا مبيعات تصل إلى 1,856 مليون ريال. وقد استقادت ينساب من ما يبدو أنه كان إنتاجا تجاريا غير منقطع خلال الربع الرابع (بينما أدى حدوث خلل فني إلى التأثير بشكل كبير على الإنتاج في الربع الثالث) ومن الاتجاه السعودي في الأسعار في الربع الرابع والذي ألقينا الضوء عليه في تقريرنا الأخير بعنوان " الاتجاهات الإيجابية تتواصل" (12 يناير).

ارتفاع الربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والاستهلاك والإطفاء، وريح التشغيل: من واقع النتائج الأولية قدرنا أن EBITDA بلغ 926 مليون ريال في الربع الرابع ، مقارنة بخسارة ل EBITDA بلغت 7 مليون ريال في الربع الرابع 2009 كما تمثل ارتفاعا بنسبة 28% من الرقم الذي تحقق في الربع الثالث وهو 721 مليون ريال. وقد بلغ ربح التشغيل 671 مليون ريال في الربع الرابع مقارنة بخسارة تشغيلية بلغت 7 مليون ريال في الربع الرابع 2009 وتمثل ارتفاعا بنسبة 43% من مبلغ 469 مليون ريال في الربع الثالث. وكانت تقديراتنا أشارت إلى أن ربح التشغيل سيبلغ 593 مليون ريال.

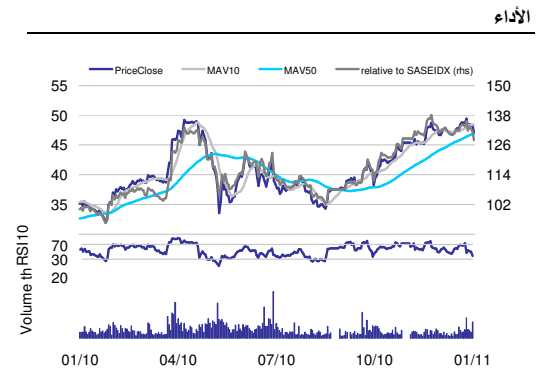
الأرباح الصافية تقفز: بلغت الأرباح الصافية في الربع الرابع 555 مليون ريال، مقارنة بخسارة صافية بلغت 7 مليون ريال في الربع الثالث 2009 وتمثل ارتفاعا بنسبة 55% من صافي أرباح الربع الثاني التي بلغت 356 مليون ريال. وكانت تقديراتنا لصافي الربح تشير إلى 474 مليون ريال. وقد مثل صافي الربح في الربع الرابع نسبة 33% من إجمالي صافي الربح للسنة بكاملها الذي بلغ 1,673 مليون ريال، مما يوضح قوة التحسن في ظروف الأعمال في نهاية العام.

أخرى: تشير تقديراتنا إلى أن ينساب قد أنهت عام 2010 بتسجيل دين صاف بلغ 13,177 مليون ريال، ولا يمكننا تأكيد هذا الرقم من بيانات الميزانية الأولية والتدفق النقدي. غير أن البيانات الأولية تشير إلى أن ينساب قد شهدت ارتفاعا كبيرا في الذمم المدينة في الربع الرابع وأن ذلك كان واحدا من أسباب انخفاض النقدية من 1,445 مليون ريال في نهاية الربع الثالث إلى 790 مليون ريال. إن هذه الحقيقة ربما لا تعبر عن أي شئ بخلاف حقيقة أن الذمم المدينة (وتشمل المبالغ المطلوبة للعملاء) تسجل ارتفاعا طبيعيا مع توسع أعمال الشركة.

خاتمة: لقد جاءت النتائج الأولية لشركة ينساب للربع الرابع أعلى من توقعاتنا وداعمة لموقفنا الإيجابي المستمر حول شركات قطاع البتر وكيمائيات السعودي. ونتوقع أن نقوم برفع بتقديرنا للأرباح. وليس لدينا سعرا مستهدفا لسهم ينساب أو تصنيف ائتماني لها إذ أنها غير متوافقة مع الشريعة حسب تعريفنا.

لمحة موجزة

إن هذه اللوحة 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 تقديرنا للإيرادات فسوف تتم في تقرير لاحق ، ربما يكون مختلفا عن وجهات النظر الأولية التي يعبر عنها في هذا التقرير.



الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/12E	12/11E	12/10E	12/09
المبيعات - mn	9,081	8,256	5,786	-
نمو المبيعات	%10.0	%42.7		
EBITDA - mn	4,359	3,922	2,809	(29)
نمو EBITDA	%11.1	%39.6		%14.2
الربح الموزع للسهم	5.10	4.27	2.83	(0.05)
نمو ربحية السهم	%19.5	%50.7		%14.2

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

ملحوظة : لم نقدم رسما بيانيا هنا لتقييم الفترة السابقة لأن ينساب لم تحقق حتى هذا العام أي إيرادات أو أرباح.



التقييم				معلومات السهم			ملخص الشركة
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	الفترة المنتهية في	26.49bn / 7.07bn	القيمة السوقية (SAR/US\$)	تدير ينبع حاليا أحد أهم مشروعات رأس المالين تقوم بتنفيذها مجموعة سابك في مدينة ينبع على الساحل الغربي من المملكة. وتمتلك سابك نسبة 51% من أسهم ينبع التابعة لها بينما يمتلك النسبة الباقية مساهمون من عامة الجمهور. وقد تم إدراج ينبع في مؤشر تداول عقب عملية طرح أسهمها للاكتتاب العام الأولي في 2005 وهي تركز على إنتاج الكيموايات الأساسية مثل الأثيلين والبروبيلين مما يساعد سابك على مقابلة الطلب على هذه المنتجات من بلدان القارة الآسيوية والأسواق الناشئة الأخرى. هذا، وقد بدأ مصنع ينبع الإنتاج التجاري في الربع الأول 2010.
9,081	8,256	5,786	-	المبيعات - SARmn	32.10 - 49.40	متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع	
4,359	3,922	2,809	(29)	EBITDA - SARmn	23.63mn	متوسط حجم التداول اليومي (US\$)	
2,868	2,400	1,592	(29)	Net Profit - SARmn	562.5mn	الأسهم المتداولة	
5.10	4.27	2.83	(0.05)	الربح الموزع للسهم - SAR	%39.7	الأسهم الحرة (مقدرة)	
-	-	-	-	الربح الموزع للسهم - SAR	شهر	الإداء :	
%19.5	%50.7	na	%14.2	نمو ربحية السهم	12 شهر	المطلق	
8.1	9.6	14.1	na	قيمة الشركة/EBITDA	%36.1	مقارنة بالموشر	
9.2	11.0	16.6	na	P/E (x)	%23		
2.1	2.7	3.6	4.7	P/B (x)	%28.8		
%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	نسبة العائد	%35	الملاك الرئيسيين:	
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية					%20	سابك	
						مؤسسة التأمينات الاجتماعية	
						المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية	

1. ينبع: نتائج الربع الرابع 2010

تقديرات الراجحي المالية للربع الرابع 2010	التغيير الربعي %	التغيير السنوي %	الربع الرابع 2010	الربع الثالث 2010	الربع الرابع 2009	(مليون ريال)
1856	%18.0	غير متوفر	1892	1603	0	الإيرادات
854	%28.4	غير متوفر	926	721	-7	EBITDA
%46.0	%3.9	غير متوفر	%48.9	%45.0	غير متوفر	هامش EBITDA
593	%43.1	غير متوفر	671	469	-7	ربح التشغيل
474	%55.9	غير متوفر	555	356	-7	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 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 عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل دعوى 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. 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 يصلحوا 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 والعقود 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 بإدخال الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو 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 خسائر 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 المتلزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 15% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل 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: بوضي محطونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. ويعبارة أخرى، فم يتوقعون أن يصل سعر السهم 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 بتابع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التفتحات النقدية المخصومة 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 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 المقدره لذلك السهم، ونشر 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