سابك
البتروكيماويات- الصناعي
SABIC AB: المملكه العربيه السعوديه
20 ابريل 2011

US$87.19bn	%22.6	US$168.0mn
القيمة السوقية	الأسهم المتداولة	متوسط حجم التداول اليومي

السعر المستهدف	127.5	أعلى من الحالي 16.97%
السعر المتفق عليه	125.6	أعلى من الحالي 15.2%
السعر الحالي	109.0	بتاريخ 19/4/2011

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز	المحافظة على المراكز	زيادة المراكز

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

سابك: قائدة قطاع البتروكيماويات
تعلن عن نتائج قوية للربع الأول

أعلنت شركة سابك عن نمو بنسبة 42% في أرباح الربع الأول 2011 مقارنة بنفس الربع من العام السابق بسبب ارتفاع حجم الإنتاج وأسعار البتروكيماويات، حيث لعب العامل الأخير دورا رئيسيا في أداء سابك الممتاز خلال هذا الربع من العام.ويعكس هذا النمو أيضا استمرار الطلب القوي من الأسواق الآسيوية. وقد فاقت نتائج سابك توقعات المحللين وكذلك تقديراتنا للربع الأول بشكل كبير. وبناء عليه فقد نقوم برفع توقعاتنا لسببين أساسيين وهما ارتفاع أسعار المنتجات بالإضافة إلى ارتفاع أحجام المنتجات إلى حد ما خلال الأرباع القادمة. وربما يؤدي ذلك إلى رفع القيمة العادلة للسهم التي تبلغ حاليا 127.5 ريال. هذا، ونتوقع الإبقاء على تصنيفنا للسهم كما هو والذي يتضمن التوصية بزيادة المراكز في أسهم الشركة.

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	مؤكدة	خفض

- **الإيرادات لم تنشر بعد:** لم تنشر سابك حتى الآن بيانات إيراداتها للربع الأول 2011. وما لم تقم الشركة بالإفصاح عن هذه البيانات فلن يكون بمقدورنا تقييم التوقعات المستقبلية للشركة بشكل جيد. وسوف نكون في انتظار النتائج الكاملة مع التفاصيل الخاصة بالإيرادات. وقد كنا نتوقع تحقيق إيرادات تبلغ 42.15 بليون ريال للربع الأول مقابل تقديرات المحللين التي بلغ متوسطها 44.50 بليون ريال.

- **الربح الإجمالي والربح من العمليات يسجل قفزة كبيرة:** ارتفع الربح الإجمالي والربح من العمليات بنسبة 26% و29% على التوالي على أساس الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق، إلى 15.43 و 12.51 بليون ريال على التوالي. ويعزى هذا الارتفاع الكبير في الأرباح إلى زيادة استغلال الطاقة الإنتاجية مما أدى إلى زيادة في أحجام الإنتاج، كما يعزى إلى ارتفاع أسعار البتروكيماويات والمنتجات البلاستيكية.

- **نتائج الأرباح الصافية تتفوق بشكل واضح على تقديرات المحللين أيضا:** أعلنت سابك عن تحقيق ربح صاف بلغ 7.69 بليون ريال للربع الأول، بارتفاع بنسبة 42% على أساس الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق وبنسبة 34% على أساس الربع مقارنة بالربع السابق(كنا نتوقع 5.9 بليون ريال بينما بلغ متوسط تقديرات المحللين 6.3 بليون ريال). وبالإضافة إلى تحسن أسعار المنتجات خلال الربع الأول، فقد استفادت الشركة أيضا من الأداء التشغيلي الممتاز في شركاتها التابعة الخارجية.

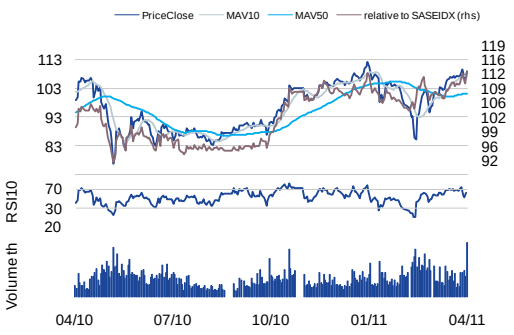
- **الملخص:** أننا نعتقد أن سابك في وضع جيد للاستفادة من الطلب القوي من الدول الآسيوية وكذلك من الارتفاع الذي تشهده أسعار البتروكيماويات في ظل عودة الصناعات الموجهة للمستهلكين النهائيين إلى أوضاعها السابقة. وحسب بيانات هيئة الموانئ السعودية، فقد ارتفعت صادرات البتروكيماويات السعودية إلى 4.65 مليون طن متري خلال الشهرين الأولين من العام، من 4.35 مليون طن متري قبل عام . وقد انعكس التأثير الايجابي لارتفاع صادرات البتروكيماويات على النتائج الممتازة لشركات البتروكيماويات بشكل عام ونتائج شركة سابك بشكل خاص. ونعيد هنا التأكيد على تصنيفنا الذي يتضمن التوصية بزيادة المراكز في أسهم الشركة وربما نقوم برفع توقعاتنا عندما تفصح الشركة عن نتائجها التفصيلية للربع الأول 2011. هذا، ويتم تداول سهم سابك حاليا عند نسبة سعر إلى الأرباح لعام 2011 (تقديرية) تبلغ 13.3 مرة ومضاعف قيمة شركة / EBITDA يبلغ 7.5 مرة مما يجعلنا نعتقد بأن السهم مؤهل لمزيد من الارتفاع.

- **ملاحظة:** هذا التقرير عبارة عن ترجمة لتقرير صدر في الأصل باللغة الإنجليزية وتم نشره بتاريخ 19 أبريل، وقد تم تحديث التقييمات لأقرب سعر إقفال.

لمحة موجزة

إن هذه اللمحة 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

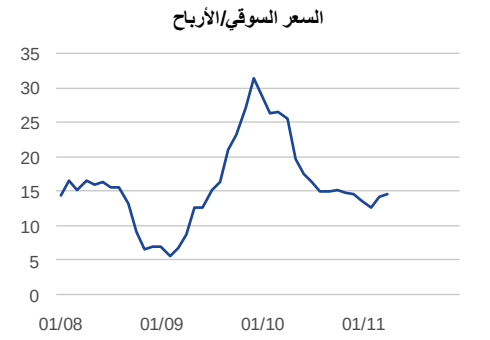


الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/10	12/11E	12/12E	12/13E
المبيعات - bn	152	175	192	201
نمو المبيعات	%47.2	%15.5	%9.8	%4.4
EBITDA - bn	48	55	62	65
نمو EBITDA	%63.1	%14.4	%11.6	%6.1
الربح الموزع للسهم	7.20	8.22	8.60	9.51
نمو ربحية السهم	%173.5	%14.2	%4.7	%10.5

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إخلاء من المسؤولية فضلا راجع وثيقة الإخلاء من المسؤولية في نهاية التقرير

ملخص الشركة

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 دعما ماليا وتنظيميا قويا لها.وقد نمت سابك من شركة تنتج 6 مليون طن من البتروكيماويات في العام في سنوات الثمانينات إلى شركة تنتج ما يربو على 60 مليون طن في العام حاليا ،فضلا عن أنها تمثل أكثر من 80% من إنتاج المملكة من البتروكيماويات.وقد شهدت سابك نموا قويا 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 كثيرا من المتوسط العالمي الذي يبلغ 15%.

معلومات السهم

القيمة السوقية ($SAR/US)	327.0bn / 87.19bn
متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع	76.75 - 112.3
متوسط حجم التداول اليومي ($US)	168.0mn
الأسهم المتداولة	3,000mn
الأسهم الحرة (مقدرة)	%22.6

الأداء :	شهر	3 أشهر	12 شهر
المطلق	%12.4	%1.6	%6.9
مقارنة بالمؤشر	%4.9	%3.6	%11.7

الملاك الرئيسيين:	
صندوق الاستثمارات العامة	%70
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	%5.1

المصدر: بلومبرغ،والراجحي المالية

التقييم

الفترة المنتهية في	12/10	12/11E	12/12E	12/13E
المبيعات - SARbn	152	175	192	201
EBITDA - SARbn	48	55	62	65
Net Profit - SARbn	22	25	26	29
الربح الموزع للسهم - SAR	7.20	8.22	8.60	9.51
الربح الموزع للسهم - SAR	3.50	3.75	3.75	5.14
نمو ربحية السهم	%173.5	%14.2	%4.7	%10.5
قيمة الشركة/EBITDA	6.8	5.9	5.3	5.0
P/E (x)	15.1	13.3	12.7	11.5
P/B (x)	2.7	2.4	2.2	2.0
نسبة العائد	%3.2	%3.4	%3.4	%4.7

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

الراجحي المالية
Al Rajhi Capital

الإخلاء من المسئولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء من المسئولية

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 وآراء ، 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 المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الوارد 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 وبأن 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 عائد 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 محللي 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 بأداء 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 مسئولة 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 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 ، 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 الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 15٪ فوق السعر الحالي للسهم ، ونتوقع 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 و 15٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهرا.

"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 شهرا.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصي محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهرا. 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 بإتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني ، 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 المقدرة 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 المقدرة 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
هاتــف : 2119434 1 966+
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 رقم07068/37