



US\$24.83mn %39.8 US\$7.87bn  
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف لا يوجد  
السعر المتفق عليه 56.00  
السعر الحالي 52.50  
لا يوجد  
لا يوجد  
6.7% أعلى من الحالي  
بتاريخ 16/4/2011

التصنيف الحالي

لا يوجد تقييم

ينساب

استمرار الأداء القوي

استمرت ينساب في أدائها القوي في الربع الأول 2011 والذي بدأ في الربع الرابع 2010. وقد أعلنت الشركة عن نتائج أولية قوية للربع الأول إذ حققت نمواً بنسبة 29% في صافي الربح للربع مقارنة بالربع السابق. ويبدو أن الشركة تستفيد من الإنتاج التجاري الكامل والاتجاهات الإيجابية في الأسعار. وربما نقوم برفع تقديراتنا للشركة بعد أن تفصح عن تقريرها التفصيلي للربع الأول 2011 حتى تتماشى مع ارتفاع أسعار المنتجات. وليس لدينا سعر مستهدف لسهم ينساب أو تصنيف استثماري لها.

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

• **أرقام الإيرادات لم تنشر بعد:** لم تنشر ينساب بعد أرقام إيراداتها للربع الأول 2011. ولن يكون بمقدورنا تقييم التوقعات المستقبلية للشركة بشكل جيد حتى تقوم الشركة بنشر هذه الأرقام. وسوف نكون في انتظار النتائج الكاملة مع تفاصيل الإيرادات.

• **أرباح التشغيل تسجل ارتفاعاً:** خلال الربع الأول، وصلت أرباح التشغيل إلى 838 مليون ريال، تمثل ارتفاعاً بنسبة 25%، من 671 مليون ريال في الربع الرابع 2010. وكنا نتوقع أن تبلغ أرباح التشغيل للربع 758 مليون ريال بينما بلغ متوسط تقديرات المحللين 758 مليون ريال.

• **صافي الربح أعلى كثيراً من تقديراتنا ومن التوقعات المتفق عليها:** حققت ينساب صافي ربح بلغ 718 مليون ريال في الربع الأول 2011، بارتفاع بنسبة 177% مقارنة بربح بلغ 259 مليون ريال في الربع الأول 2010 وبارتفاع بنسبة 29% مقارنة بربح بلغ 555 مليون ريال في الربع الرابع 2010. إن الأرباح التي أعلنتها الشركة تزيد كثيراً عن توقعاتنا (638 مليون ريال) كما تزيد عن التوقعات المتفق عليها التي بلغت 656 مليون ريال للربع الأول 2011.

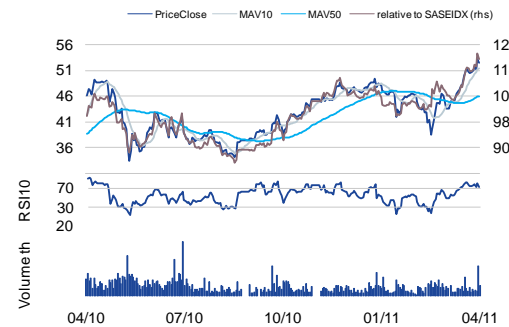
• **الملخص:** لقد تجاوزت النتائج الأولية لشركة ينساب للربع الأول تقديراتنا وتوقعات المحللين المتفق عليها وجاءت داعمة لموقفنا الإيجابي المستمر لقطاع وشركات البتروكيمويات السعودية. إن هذا القطاع لا يزال مستمراً في الاستفادة من الارتفاع الذي تشهده أسعار البتروكيمويات والطلب المتزايد من الدول الآسيوية الرئيسية. ومن المتوقع أن نقوم برفع تقديراتنا للأرباح عندما تفصح الشركة عن تقريرها التفصيلي للربع الأول 2011. وليس لدينا سعر مستهدف أو تصنيف استثماري لشركة ينساب نظراً لأنها غير متوافقة مع أحكام الشريعة حسب تصنيفنا.

• **ملاحظة:** هذا التقرير عبارة عن ترجمة لتقرير صدر في الأصل باللغة الإنجليزية وتم نشره بتاريخ 16 أبريل، وقد تم تحديث التقييمات لأقرب سعر إقفال.

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 مختلفاً عن وجهات النظر الأولية التي يعبر عنها في هذا التقرير.

الأداء



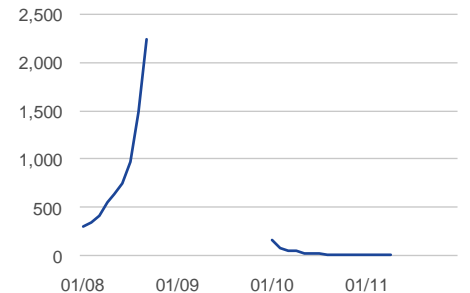
الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/10	12/11E	12/12E	12/13E
المبيعات - mn	5,822	8,704	9,444	9,727
نمو المبيعات	49.5%	8.5%	3.0%	
EBITDA - mn	2,881	4,178	4,533	4,766
نمو EBITDA	45.0%	8.5%	5.1%	
الربح الموزع للسهم	2.97	4.75	5.40	5.86
نمو ربحية السهم	59.7%	13.8%	8.6%	

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	29.53bn / 7.87bn	القيمة السوقية (SAR/US\$)	<p>تدير ينساب حالياً أحد أهم مشروعات رأس المالين تقوم بتنفيذها مجموعة سابك في مدينة ينبع على الساحل الغربي من المملكة. وتمتلك سابك نسبة 51% من أسهم ينساب التابعة لها بينما يمتلك النسبة الباقية مساهمون من عامة الجمهور. وقد تم إدراج ينساب في مؤشر تداول عقب عملية طرح أسهمها للاكتتاب العام الأولي في 2005 وهي تركز على إنتاج الكيمويات الأساسية مثل الأثيلين والبروبيلين مما يساعد سابك على مقابلة الطلب على هذه المنتجات من بلدان القارة الآسيوية والأسواق الناشئة الأخرى. هذا، وقد بدأ مصنع ينساب الإنتاج التجاري في الربع الأول 2010.</p>
9,727	9,444	8,704	5,822	المبيعات - SARmn	33.50 - 53.25	متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع	
4,766	4,533	4,178	2,881	EBITDA - SARmn	24.83mn	متوسط حجم التداول اليومي (US\$)	
3,298	3,038	2,671	1,673	Net Profit - SARmn	562.5mn	الأسهم المتداولة	
5.86	5.40	4.75	2.97	الربح الموزع للسهم - SAR	%39.8	الأسهم الحرة (مقدرة)	
-	-	-	-	الربح الموزع للسهم - SAR	شهر	الأداء :	
%8.6	%13.8	%59.7	na	نمو ربحية السهم	12 شهر	المطلق	
7.5	8.5	9.8	15.0	قيمة الشركة/EBITDA	%14.4	مقارنة بالمؤشر	
9.0	9.7	11.1	17.7	P/E (x)	%11.5	%20.1	
1.8	2.3	2.9	4.0	P/B (x)	%18.6	%14.2	
%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	نسبة العائد	%51	الملاك الرئيسيين:	
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية					%9.2	سابك	
						المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	
						المصدر: ب. لوم برج، الراجحي المالية	

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

التوقعات المتفق عليها	توقعات الراجحي المالية	التغيير الربحي % المالية	التغيير % السنوي	Q1 2011	Q4 2010	Q1 2010	(مليون ريال)
2,127	2,120	n.a.	n.a.	n.a.	1,892	689	الإيرادات
1,023	1,017	n.a.	n.a.	n.a.	926	391	EBITDA
%48.1	%48.0				%48.9	%56.8	هامش EBITDA (%)
785	758	%24.8	%170.0	838	671	310	الربح التشغيلي
656	638	%29.4	%176.7	718	555	259	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، كلياً أو جزئياً، 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 غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي أو رأي في هذه الوثيقة يشكل عرضاً 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 أساساً. 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 كلياً أو جزئياً 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 مواطناً أو مقيماً 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 مخالفاً 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 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 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 مطابقاً للقيمة العادلة المقدره للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً 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