



US\$16.12mn	%37.7	US\$6.61bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
23.36% أعلى من الحالي	54.40	السعر المستهدف
30.6% أعلى من الحالي	57.60	السعر المتفق عليه
بتاريخ 22/10/2011	44.00	السعر الحالي

إدارة البحوث

فريق بحوث الراجحي المالية

Tel 966 1 211 9310, research@alrajhi-capital.com

ينساب

نتائج الربع الثالث جاءت موافقة للتوقعات

سجلت ينساب نمواً قوياً بمعدل سنوي بلغ 132٪ في صافي الأرباح وذلك بالاستفادة من ارتفاع معدلات التشغيل والتحسين في أسعار المنتجات، وهو ما يتماشى مع تقديراتنا. ومع ذلك، فقد كان صافي الربح أقل من التوقعات العامة للمحللين، مما أثر بشكل سلبي على أسعار الأسهم عقب الإعلان عن تلك النتائج. وقد أعقب ذلك انخفاض الأرباح بنسبة 14٪ ويرجع ذلك أساساً إلى انخفاض أسعار المنتجات في فترة الربع الثالث من العام. وتوقع أن يتعرض متوسط أسعار المنتجات لمزيد من الانخفاض يصل إلى نسبة 4٪ أخرى في فترة الربع الأخير من العام، قبل البدء في التعافي ابتداءً من النصف الثاني من عام 2012. ونحن نعتقد أن ينساب في وضع جيد يمكنه من مواصلة النمو على مدى العامين المقبلين نظراً لتوفر إمكانات تحسين معدلات الاستخدام. وعليه، فإننا نوصي بزيادة المراكز في أسهم الشركة مع تحديد السعر المستهدف بمبلغ 54.4 ريال للسهم الواحد، مما يعني ضمناً إمكانية ارتفاع السهم بنسبة 24٪.

أداء فترة الربع الثالث من العام يتفق إلى حد كبير مع توقعاتنا: سجلت ينساب عائدات بمبلغ 2.5 مليار ريال سعودي عن فترة الربع الثالث من العام 2011 (بمعدل سنوي وقدره 56٪)، وهي نسبة أعلى بقليل من تقديراتنا البالغة 2.4 مليار ريال، وذلك على خلفية حصول تحسن في معدل الاستخدام، الذي انعكس أيضاً بالزيادة على مستوى الربحية. وقد جنت الشركة ثمار الزيادة في متوسط أسعار منتجات الإيثيلين (بمعدل سنوي مقداره 32٪)، والبولي بروبيلين (30+٪)، وأحادي جلايكول الإيثيلين MEG (53+٪). وقد أعلنت ينساب عن تحقيق ربح صافي قدره 828 مليون ريال في فترة الربع الثالث من العام، أي بمعدل زيادة سنوي مقداره 132٪، وهو ما يتفق مع توقعاتنا (818 مليون ريال).

توقع استمرار تعرض أسعار المنتج للضغط حتى منتصف عام 2012: إن التراجع الطفيف في نمو الناتج المحلي الإجمالي الصيني (9.1٪ في فترة الربع الثالث من العام 2011 وتوقعات النمو بمعدل 8.5-8٪ في الأرباع الثلاثة القادمة) إلى جانب الانخفاض في مؤشر مديري المشتريات (PMI) منذ يونيو 2011 يشير إلى أن طلب القطاع الصناعي في الصين أخذ في التباطؤ. يضاف إلى ذلك أن استمرار ضعف اقتصاد الولايات المتحدة وأوروبا، يمكن أن يعيق من صادرات المنتجات البتر وكيماويات السعودية بما ينعكس على أسعار هذه المنتجات في الفترات ربع السنوية الثانية والثالثة المقبلة. وفي الأسبوعين الأول والثاني من شهر أكتوبر، سجل متوسط أسعار معظم المنتجات البتر وكيماويات تراجعاً (انظر الشكل 1) مقارنة بمتوسط الأسعار في فترة الربع الثالث من العام. ونحن نفترض أن متوسط أسعار البتر وكيماويات سيسجل انخفاضاً بمعدل 4٪ خلال فترة الربع الأخير من العام 2011، وذلك على الرغم من استقرار أسعار النفط الخام. وقد يتعين علينا تعديل تقديراتنا في حال حدوث تطورات رئيسية على مستوى الاقتصاد الكلي في الولايات المتحدة أو أوروبا، بما يؤثر على أسعار النفط بشكل حاد.

احتمال تراجع الهوامش في فترة الربع الأخير من العام: سجلت الشركة تراجعاً في الهوامش الإجمالية من 42.8٪ في الربع الثاني من عام إلى 38.3٪ في فترة الربع الثالث من العام، ويرجع ذلك أساساً إلى انخفاض أسعار المنتجات واستقرار تكلفة المبيعات. ونحن نتوقع أن تسجل الهوامش الإجمالية مزيداً من التراجع بمعدل ربع سنوي مقداره 80 نقطة أساس ليصل إلى 38.3٪ في فترة الربع الأخير من العام وذلك على خلفية انخفاض أسعار المنتجات (الإيثيلين والبروبيلين بشكل رئيسي). ومع ذلك، فإننا نعتقد أن استقرار أسعار أحادي جلايكول الإيثيلين MEG والبنزين، وتحقيق هوامش أعلى، يمكن أن يساعد شركة ينساب على التعويض نسبياً عن الانخفاض العام في الهوامش الإجمالية. وهذا الانخفاض في الهوامش الإجمالية سيعني انخفاضاً في الهوامش الصافي بمعدل 32.4٪ في فترة الربع الأخير من العام (بمعدل انخفاض ربع سنوي مقداره 70 نقطة أساس).

خلاصة: إن النتائج الإيجابية التي حققتها ينساب في فترة الربع الثالث من العام تدعم وجهة نظرنا الإيجابية على المدى الطويل في قطاع البتر وكيماويات السعودي. وعلى الرغم من الظروف غير المواتية التي يمر بها هذا القطاع على المدى القصير، فإننا نشيد بقصة نمو هذه الشركة، ونعتقد أن زيادة معدلات التشغيل، والطلب المستمر من آسيا، والدعم القوي من شركة ينساب تحسناً كبيراً في نسبة صافي الدين/الإيرادات قبل مصاريف التمويل والضرائب والاستهلاك EBITDA الذي وصل إلى 2.2x في فترة الربع الثالث من العام 2011 مقارنة بنسبة 4.7x في العام الماضي. ونحن ننصح بزيادة المراكز بحيث يكون السعر المستهدف للسهم الواحد 54.4 ريالاً سعودياً، مما يعني ضمناً إمكانية ارتفاع السهم بنسبة 24٪ عن المستويات الحالية. ويتداول السهم حالياً عند مستوى مضاعفات الربحية P/E وقيمة الشركة/الإيرادات قبل مصاريف التمويل والضرائب والاستهلاك EV/EBITDA المقدرة لعام 2012 وهي 6.8x و 6.0x على التوالي، أي بخصم يزيد عن 20٪ في المتوسط مقارنة بالأسهم المماثلة، وهو ما يمثل نقطة دخول جذابة.

ملاحظة: هذا التقرير عبارة عن ترجمة لتقرير صدر في الأصل باللغة الإنجليزية وتم نشره بتاريخ 24 أكتوبر، وقد تم الإبقاء على سعر الإغلاق والتقييمات كما في التقرير الأصلي.

زيادة المراكز	المحافظة على المراكز	تخفيض المراكز
---------------	----------------------	---------------

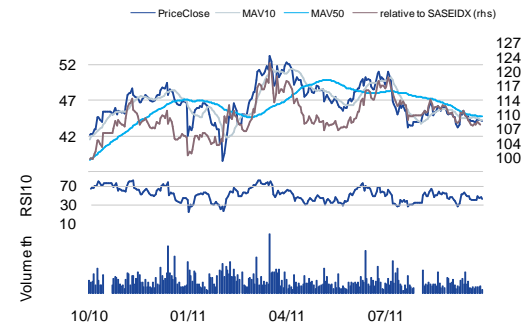
مواضيع رئيسية

إننا نتوقع أن يتفوق موردو البتر وكيماويات السعوديون على المنافسين العالميين بتحقيقهم لهوامش ربح مدعومة بأسعار المواد الخام (اللقيم) الرخيصة والطلب القوي من بلدان قارة آسيا. إننا نعتقد أن شركة سايك (التي تمتلك الحكومة السعودية فيها حصة أغلبية) في وضعية جيدة تمكنها من الاستفادة من فرض النمو في قطاع البتر وكيماويات العالمي.

استنتاجات

بدء الإنتاج التجاري لينساب في 2010 يعتبر محفزاً جيداً للسهم. الأداء التشغيلي القوي في الأرباح الأخيرة رفع الأداء المالي للشركة. حسب تصنيفنا، تعتبر شركة ينساب شرعية وعليه فإننا ننصح بزيادة المراكز.

الأداء



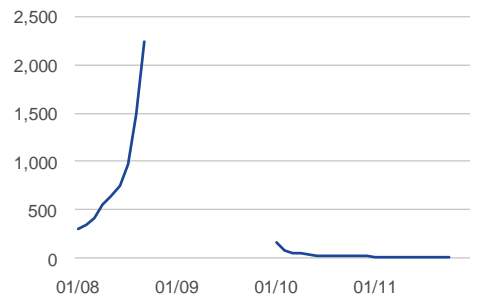
الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/10	12/11E	12/11E	12/10E
المبيعات - mn	5,822	9,638	10,841	13,173
نمو المبيعات	65.6%	12.5%	21.5%	6.063
EBITDA - mn	2,881	4,792	5,110	6,063
نمو EBITDA	66.3%	6.6%	18.7%	8.19
الربح الموزع للسهم	2.97	5.85	6.48	8.19
نمو ربحية السهم	96.6%	10.9%	26.3%	

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	24.81bn / 6.61bn	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.
13,173	10,841	9,638	5,822	المبيعات - SARmn	38.50 - 53.25	
6,063	5,110	4,792	2,881	EBITDA - SARmn	16.12mn	
4,605	3,645	3,288	1,673	Net Profit - SARmn	562.5mn	
8.19	6.48	5.85	2.97	الربح الموزع للسهم - SAR	%37.7	
3.27	-	-	-	الربح الموزع للسهم - SAR		
%26.3	%10.9	%96.6	na	نمو ربحية السهم		
4.7	6.0	7.2	13.1	قيمة الشركة/EBITDA		
5.4	6.8	7.5	14.8	P/E (x)		
1.5	1.7	2.3	3.4	P/B (x)		
%7.4	%0.0	%0.0	%0.0	نسبة العائد		
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية						
					القيمة السوقية (SAR/US\$)	
					متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع	
					متوسط حجم التداول اليومي (US\$)	
					الأسهم المتداولة	
					الأسهم الحرة (مقدرة)	
					الأداء:	
					شهر	
					3 أشهر	
					12 شهر	
					%4.3	
					%-12.2	
					%-2	
					%7.1	
					%-7.2	
					%-2.8	
					الملاك الرئيسيين:	
					سابك	
					%51	
					المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	
					%11	
					المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية	

شركة ينبع الوطنية للبتر وكيمويات تتمو بالرغم من التحديات

من المتوقع أن تسجل أسعار المنتجات تراجعاً في فترة الربع الأخير من العام

خلال فترة الربع الثالث من عام 2011، ارتفع المتوسط السنوي لسعر المنتجات الرئيسية لشركة ينس اب بنحو 29% على خلفية التحسن في الطلب وأثر الأساس المنخفض (حيث كانت الأسعار أدنى من ذلك بصورة حادة في فترة الربع الثالث من عام 2010). ومع ذلك، انخفض متوسط السعر على أساس ربع سنوي بما يقارب 9% وسط مخاوف اقتصادية عالمية. ونحن نتوقع أن يسجل متوسط سعر المنتج مزيداً من الانخفاض قد يبلغ 4% في فترة الربع الأخير من عام 2011 بسبب ضعف الطلب المحتمل من الصين، وتوفر الإمدادات بكميات كافية، والتوقعات الاقتصادية غير المؤكدة على المستوى العالمي. وعليه، فإننا نتوقع أن تسجل أسعار المنتجات البتر وكيمويات الأساسية، مثل الأثيلين والبروبيلين، انخفاضاً حاداً يتراوح في معدلته السنوي ما بين 10% و 19% على التوالي في عام 2012. ومع ذلك، يتوقع أن تسجل المنتجات المتقدمة مثل أحادي جلايكول الأثيلين MEG ارتفاعاً طفيفاً في الأسعار، مما يساعد على وقف التراجع العام في أسعار البتر وكيمويات بالنسبة لشركة ينسب.

أسعار المنتجات البتر وكيموية ستواجه اضطراب بسبب انخفاض الطلب من الصين واستمرار حالة عدم اليقين في الاقتصاد العالمي

1. متوسط الأسعار للمنتجات البتر وكيموية

2012E	2011E	Q4 2011e	السعر الحالي	Q3 2011	Q2 2011	Q1 2011	(ريال/طن متري)
4,678	5,208	4,736	4,688	4,985	5,701	5,495	إيثيلين
-%10.2		-%5.0		-%12.6	%3.8	%29.9	التغيير الربعي%
4,358	5,367	4,412	3,960	4,903	6,442	5,865	بروبيلين
-%18.8		-%10.0		-%23.9	%9.8	%23.8	التغيير الربعي%
5,845	5,788	5,742	5,653	5,742	6,147	5,456	بولي بروبيلين
%1.0		%0.0		-%6.6	%12.7	%16.2	التغيير الربعي%
5,632	5,432	5,520	5,486	5,520	5,200	5,493	مونو إيثيلين جلايكول
%3.7		%0.0		%6.2	-%5.3	%15.8	التغيير الربعي%
3,932	4,183	3,951	3,769	4,203	4,307	4,303	بنزين
-%6.0		-%6.0		-%2.4	%0.1	%19.8	التغيير الربعي%

المصدر: بلومبرج، والراجحي المالية

فترة الربع الأخير من عام 2011: توقع تسجيل تقدم ضئيل في مستوى الأداء

باعتبار الضغوط التي تتعرض لها عمليات التسعير على المدى القصير، فإننا نتوقع أن تسجل الشركة عائدات بحدود 2.4 مليار ريال سعودي في فترة الربع الأخير من العام بحيث يترتب على ذلك انخفاض قدره 4% بالقياس على معدل الاستخدام المستقر. كما نتوقع أن تسجل الشركة إيرادات إجمالية قبل مصاريف التمويل والضرائب والاستهلاك بحدود 1.2 مليار ريال سعودي (أي 48% من هامش الربح الإجمالي، أو بمعدل انخفاض ربع سنوي بمقدار 20 نقطة أساس)، في حين يقدر الدخل من عمليات التشغيل بحدود 896 مليون ريال سعودي. ونتيجة الانخفاض المحتمل في دخل التشغيل، فإننا نتوقع أن يسجل صافي الربح معدل انخفاض ربع سنوي يناهز 6% بحيث يصل إلى 779 مليون ريال سعودي.

نتوقع نتائج جيدة للربع الرابع مقارنة بالربع الثالث



2. ينساب: نتائج الربع الثالث والربع الرابع (الفعلية وتوقعاتنا)

التغيير السنتوي %	Q4 2011		التغيير السنتوي %	Q3 2011		Q2 2011	Q3 2010	(مليون ريال)
	المتوقعة	Q4 2010		المتوقعة	Q3 2010			
%27.0	2,403	1,892	%55.8	2,498	2,388	2,660	1,603	الإيرادات
%29.6	920	710	%94.4	976	1,002	1,139	502	الربح الإجمالي
76 bps	%38.3	%37.5	776 bps	%39.1	%42.0	%42.8	%31.3	هامش الربح الإجمالي %
%24.5	1,153	926	%67.2	1,205	1,208	1,346	721	EBITDA
-97 bps	%48.0	%48.9	328 bps	%48.2	%50.6	%50.6	%45.0	هامش EBITDA %
%33.5	896	671	%103.3	953	945	1,084	469	الربح التشغيلي
%40.4	779	555	%132.4	828	818	964	356	صافي الدخل
-%70.3	(48)	(162)	-%78.2	(50)	(48)	(10)	(228)	المصاريف الرأسمالية
n/m	%2.0	%8.5	n/m	%2.0	%2.0	%0.4	%14.2	المصاريف الرأسمالية/المبيعات
-%29.8	9,540	13,597	-%21.2	10,566	11,338	11,898	13,409	صافي الدين
n/m	2.1	3.7	n/m	2.2	2.3	2.2	4.7	صافي الدين/EBITDA

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم: جذابة في المستويات الحالية

لقد استخدمنا قاعدة الربح الاقتصادي المخفض (DEP) على المدى الطويل للتوصل إلى القيمة العادلة لشركة ينساب. وقد افترضنا متوسط تكلفة مرجح لرأس المال WACC بواقع 12.4% وذلك بالاستناد جزئياً لانخفاض معدلات الفائدة نسبياً على الدين. ووفق حساباتنا، فإن ينساب تدفع معدل فائدة فعلي بمقدار 3.7% على إجمالي ديونها. ومن ناحية أخرى، فإن معامل بيتا، أي معامل الخطر المنهجي للشركة هو بواقع 1.27x وذلك بالاستناد إلى بيانات بلومبرغ. فارتفاع معامل بيتا يدل على أن الأسهم أكثر تقلباً وبالتالي أكثر خطورة، ولكنها توفر في الوقت ذاته إمكانية تحقيق نسبة أعلى من العائدات. وباستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، فقد توصلنا إلى تكلفة حقوق المساهمين التي كانت بواقع 14.7%. ونحن نقدر أن يكون معدل الدين النهائي بالنسبة لشركة ينساب في المدى المتوسط / (الديون بالإضافة إلى حقوق المساهمين) بواقع 20%.

نحتسب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال لينساب عند 12.4%

وباعتبار أن الشركة قد باشرت عملياتها في عام 2010، فإننا نعتقد أن قيمة الشركة تتمثل في رأس المال المستثمر وفي العائد الاقتصادي المتوقع تحقيقه في المستقبل. أما الربح الاقتصادي المخفض، أي القيمة الحالية للعوائد الاقتصادية المتوقع تحقيقها في المستقبل أو العوائد على تكلفة رأس المال، فتمثل ما يقرب من نصف القيمة العادلة (حوالي 49%) المقدره لقيمة ينساب والبالغة 40.2 مليار ريال سعودي. ومن قيمة الشركة المقدره العادلة، قمنا بطرح الدين الصافي للتوصل إلى تقدير القيمة العادلة للأسهم والتي كانت بواقع 30.6 مليار ريال سعودي. وعلى هذا الأساس، فإننا نقدر القيمة العادلة لسهم شركة ينساب بمبلغ 54.4 ريال سعودي.

3. تقييم ينساب: الربح الاقتصادي المحسوم

(مليون ريال سعودي)

إجمالي القيمة المكتسبة/ (القيمة المفقودة)	19,861.6
رأس المال المستثمر الافتتاحي	20,305.2
إجمالي قيمة الشركة	40,166.8
قيمة الدين (2011-أرقام تقديرية)	(9,540.2)
رأس مال الأسهم	30,626.6
إجمالي عدد الأسهم	562.5
القيمة العادلة للسهم	54.4

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة الدخل - SARmn
13,173	10,841	9,638	5,822	-	المبيعات
(7,976)	(6,652)	(5,711)	(3,652)	-	تكلفة المبيعات
5,197	4,189	3,927	2,170	-	الربح الإجمالي
(198)	(108)	(156)	(123)	(29)	الرسوم الحكومية
4,999	4,080	3,771	2,046	(29)	المصاريف الإدارية والتسويقية
					ربح العمليات
(7,109)	(5,731)	(4,846)	(2,940)	(29)	مصاريف نقدية تشغيلية
6,063	5,110	4,792	2,881	(29)	EBITDA
(1,064)	(1,029)	(1,021)	(835)	-	استهلاك و اطفاء
4,999	4,080	3,771	2,046	(29)	ربح العمليات
(252)	(322)	(408)	(376)	-	صافي المصاريف الماليه
-	-	-	-	-	ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبية
-	-	-	-	-	مخصصات
-	-	25	43	-	الإيرادات الأخرى
					مصاريف أخرى
4,747	3,758	3,388	1,713	(29)	الدخل قبل الزكاة والضريبة
(142)	(113)	(100)	(40)	-	الضريبة / الزكاة
-	-	-	-	-	حقوق الأقلية
4,605	3,645	3,288	1,673	(29)	صافي الربح
(1,842)	-	-	-	-	مجموع الأرباح موزعة
-	-	-	-	-	تحويل إلى الاحتياطي
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	
562.5	562.5	562.5	562.5	562.5	عدد الأسهم المعمله
10.08	8.31	7.66	4.46	(0.05)	التدفق النقدي للسهم - SAR
8.19	6.48	5.85	2.97	(0.05)	الربح الموزع للسهم - SAR
3.274	0.000	0.000	0.000	0.000	الربح الموزع للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النمو
%21.5	%12.5	%65.6			نمو المبيعات
%24.1	%6.7	%81.0			نمو الربح الإجمالي
%18.7	%6.6	%66.3		%14.2	نمو EBITDA
%22.5	%8.2	%84.3		%14.2	نمو ربح العمليات
%26.3	%10.9	%96.6		%14.2	نمو صافي الربح
%26.3	%10.9	%96.6		%14.2	نمو ربحية السهم
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	الهوامش
%39.5	%38.6	%40.7	%37.3		هامش الربح الإجمالي
%46.0	%47.1	%49.7	%49.5		للفوائد
%38.0	%37.6	%39.1	%35.2		هامش ربح العمليات
%36.0	%34.7	%35.2	%29.4		هامش الدخل قبل الضريبة والذكاة
%35.0	%33.6	%34.1	%28.7		هامش صافي الربح
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب الأخرى
%17.9	%15.5	%16.7	%9.8	-%0.2	العائد على رأس المال التشغيلي
%24.0	%19.6	%18.0	%10.2	-%0.2	العائد على رأس المال الموظف
%29.4	%29.3	%36.6	%25.7	-%0.5	العائد على حقوق الملاك
%3.0	%3.0	%2.9	%2.4	%0.0	نسبة الضريبة / الزكاة
%9.0	%6.0	%1.5	%11.2		انفاق رأس المال المبيعات
%40.0	%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	نسبة الأرباح الموزعه
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	مقاييس التقييم
5.4	6.8	7.5	14.8	na	P/E (x)
4.4	5.3	5.8	9.9	na	P/CF (x)
1.5	1.7	2.3	3.4	4.4	P/B (x)
2.2	2.8	3.6	6.5	na	قيمة الشركة/المبيعات
4.7	6.0	7.2	13.1	na	قيمة الشركة/EBITDA
5.7	7.5	9.1	18.5	na	قيمة الشركة/EBIT
1.4	1.5	1.7	1.9	2.0	قيمة الشركة لرأس المال الموظف
%7.4	%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	نسبة العائد

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

بدأت المنشأة في بنسب بالإنتاج
التجاري في الربع الأول من 2010

نتوقع أن تبدأ بنسب بتوزيع أرباح نقدية
في 2013

نتوقع أن تحقق بنسب عائدا على رأس
المال التشغيلي بنسبة 16.7% في
2011



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	Balance Sheet - SARmn
8,266	7,298	3,722	1,446	606	النقد وما يعادله
3,711	3,159	2,617	2,080	858	ذمم تجارية
1,712	1,510	1,153	901	738	مخزون
22	22	22	75	24	الأصول المتداولة الأخرى
13,689	11,967	7,493	4,427	2,208	مجموع الأصول المتداولة
17,414	17,253	17,587	18,426	18,576	مجموع الأصول الثابتة
-	-	-	-	-	إجمالي الاستثمارات الشهيرة
32	32	32	37	30	الأصول غير الملموسة الأخرى
154	194	234	274	310	مجموع الأصول الأخرى
17,600	17,479	17,853	18,737	18,916	مجموع الأصول طويلة الأجل
31,289	29,446	25,346	23,163	21,124	مجموع الأصول
1,262	1,262	1,262	947	916	الدين قصير الأجل
395	407	384	256	276	Accounts Payable
1,581	1,394	961	1,023	488	Accrued Expenses
-	-	-	35	-	Zakat Payable
-	-	-	-	-	أرباح داتته
-	-	-	-	-	Other Current Liabilities
3,238	3,063	2,608	2,261	1,679	مجموع الخصوم قصيرة الأجل
10,905	12,000	12,000	13,464	13,696	مجموع الخصوم طويلة الأجل
-	-	-	-	-	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
109	109	109	98	81	مخصصات
11,015	12,109	12,109	13,562	13,777	مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
-	-	-	-	-	حقوق الأقلية
5,625	5,625	5,625	5,625	5,625	رأس المال المدفوع
11,412	8,649	5,004	1,715	43	إجمالي الاحتياطيات
17,037	14,274	10,629	7,340	5,668	أجمالي حقوق المساهمين
17,037	14,274	10,629	7,340	5,668	مجموع حقوق المساهمين
31,289	29,446	25,346	23,163	21,124	مجموع حقوق المساهمين والخصوم
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
3,902	5,964	9,540	12,965	14,006	صافي الدين - SARmn
0.64	1.17	1.99	4.50	(479.44)	صافي الدين / EBITDA
%22.9	%41.8	%89.8	%176.6	%247.1	صافي الدين/حقوق المساهمين
24.1	15.8	11.7	7.7		صافي مصروفات التمويل / EBITDA
30.29	25.38	18.90	13.05	10.08	القيمة النظرية للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة التدفق النقدي - SARmn
4,747	3,758	3,388	1,713	(29)	صافي الربح قبل خصم الضريبة والذكاه وحقوق الأقلية
1,064	1,029	1,021	835	-	استهلاك و اطفاء
(579)	(443)	(800)	(868)	(1,758)	التغير في رأس المال العامل
(142)	(113)	423	673	0	التدفقات النقدية الأخرى
5,090	4,232	4,032	2,353	(1,787)	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
(1,186)	(656)	(142)	(649)	(1,471)	انفاق رأس المال
-	-	(470)	-	-	استثمارات جديدة
-	-	5	(663)	15	أخرى
(1,186)	(656)	(608)	(1,312)	(1,455)	صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية
3,904	3,576	3,424	1,041	(3,242)	صافي النقد التشغيلي
(1,842)	-	-	-	-	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	-	عوائد بيع الأسهم
-	-	-	-	-	تأثير تحويل العملة على النقد
-	-	-	700	2,155	الأخرى
(2,937)	-	(1,148)	(201)	2,814	صافي النقد من الأنشطة التمويلية
968	3,576	2,276	840	(427)	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
7,298	3,722	1,446	606	1,033	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
8,266	7,298	3,722	1,446	606	النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
%9.0	%6.0	%1.5	%11.2		انفاق رأس المال المبيعات

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

الاستثمارات المستمرة أدت إلى توسع
ميزانية الشركة

نتوقع انخفاضاً في صافي الدين وذلك
لارتفاع التدفقات النقدية من العمليات
التشغيلية للشركة



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 والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وراء، 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 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 ويأمن 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 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 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 بإداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات 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 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 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 مقوما 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 المنزّمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 15% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع 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 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: يوصى محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. 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 باتباع أساليب مقبولة عن نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعنى، مثل ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التكاليف النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقترحة للسهم المعنى، 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 المقترحة 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 السحبياتي

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