

زيادة المراكز

٧,٨٥ ريال سعودي

١٠,٧٥ ريال سعودي

٣٦,٣%

التقييم

السعر الحالي

السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)

التغير المتوقع في السعر

السعر كما في ٢٥ يناير ٢٠١٦

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
مالم يذكر خلاف ذلك	١,٨٩٨	١,٤٢٠	١,٨٤٤
الإيرادات	٢٠,٢%	٢٥,٢%	٢٩,٨%
النمو %	٢٨٥,٤	٣٤,٩	٣٧٦,٣
صافي الربح	٢٢,٥%	٢٠,٩%	٢٩٧,٧%
النمو %	٠,٨٨	٠,٠٨	٠,٨٦
ربح السهم (ريال سعودي)			

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

تقديراتنا وتقييمنا: من المتوقع ان تحقق شركة الصحراء صافي ربح بقيمة ٣٧٦,٣ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٠,٨٦ ريال سعودي) للعام ٢٠١٦. مسجلة نمو سنوي قوي نتيجة ارتفاع معدل استغلال الطاقة الانتاجية في مصنع الواحة والتحسين المتوقع في أداء الشركات الزميلة، وذلك بالرغم من أثر ارتفاع تكلفة المواد الأولية وتراجع أسعار بيع المنتجات. عموماً، نستمر بالتوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة مراكز" مع تخفيض السعر المستهدف للسهم الى ١٠,٧٥ ريال سعودي، في إشارة الى ارتفاع محتمل في سعر السهم بنسبة ٣٦,٣% عن سعر السوق الحالي البالغ ٧,٨٥ ريال سعودي للسهم (كما في ٢٥ يناير ٢٠١٦). يتم تداول سهم الشركة بمكررات ربحية وقيمة دفترية متوقعة للعام ٢٠١٦ بمقار ٩,١٥ مرة و٠,٥٦ مرة على التوالي. نتوقع ان تستمر الشركة في توزيع أرباح عند ٠,٥٠ ريال سعودي للسهم (عائد توزيع الربح الى السعر ١٠,٨%) عن العام ٢٠١٦.

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
مالم يذكر خلاف ذلك	٢٠,٦%	٢٣,٥%	٢٨,٠%
هامش الإجمالي	٢٣,٧%	٢٧,٨%	٣٣,٢%
هامش صافي الربح	٢٠,٣%	٢٠,٥%	٢٠,٤%
مكرر الربحية (مرة)	١٧,٣٤	١٢٨,٥٧	٩,١٥
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٠٥	٠,٧٣	٠,٥٦
EV/EBITDA (مرة)	١٦,٤	١٢,٦	٦,٦
العائد على حقوق الملكية	٦,١%	٠,٦%	٦,١%
العائد على الأصول	٤,٥%	٠,٤%	٤,٧%
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	٥,٦%	٤,٩%	١٠,٨%

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

نموذج المساهمين

نسبة الملكية	شركة مجموعة الزامل القابضة
٧,٩١%	
٥,٩٥%	المؤسسة العامة للتقاعد
٨٦,١٤%	الجمهور

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

٣,٤٤	القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)
٢١,٤%	الاداء السعري
١٨,٢٥	٥٢ أسبوع (الأعلى)
٧,٨٠	٥٢ أسبوع (الأدنى)
٤٣٨,٨	الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

محلل

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

i.aliabran@aljaziracapital.com.sa

الصحراء للبتروكيماويات: جاءت نتائج الربع الرابع ٢٠١٥ أقل من التوقعات مع مفاجأة سلبية، أثر كل من برنامج إعادة هيكلة الشركات الزميلة والخسائر من الشركات التابعة على صافي الربح بحدود ١٢٢ مليون ريال سعودي. نستمر في التوصية "زيادة المراكز"

المبالغ بالمليون ريال سعودي	التوقعات الربع الرابع ٢٠١٥	الفعلي للربع الرابع ٢٠١٥	الفرق النسبي (%)
ما لم يذكر خلاف ذلك	٤٣٤,٧	٤٣٢,٦	٠,٥%
إيرادات المبيعات	٨١,١	(٤٧,٩٢)	-
صافي الربح	٠,١٨	(٠,١١)	-
ربح السهم (ريال سعودي)			

ارتفاع معدل استغلال الطاقة الإنتاجية في شركة الواحة مقابل ارتفاع مصاريف التشغيل عن المتوقع وارتفاع الخسائر من المشاريع الجديدة: جاء صافي ربح شركة الصحراء للبتروكيماويات للربع الرابع ٢٠١٥ أقل من توقعاتنا البالغة ٨١,١ مليون ريال سعودي وأقل من متوسط التوقعات البالغ ٨٥,١ مليون ريال سعودي. أعلنت الشركة عن تحقيق صافي خسارة بقيمة ٤٧,٩٢ مليون ريال سعودي (خسارة السهم: ٠,١١ ريال سعودي) مقارنة بصافي ربح للربع الرابع ٢٠١٤ بقيمة ٨٣,٤ مليون ريال سعودي وللربع الثالث ٢٠١٥ بقيمة ١٢١ مليون ريال سعودي. نعتقد أن ضعف النتائج جاء أساساً بسبب (١) خسائر من المشاريع الجديدة بقيمة ٩٢,٢ مليون ريال سعودي، (٢) خسائر من برامج إعادة هيكلة الشركات الزميلة بقيمة تقارب ٣٠ مليون ريال سعودي، (٣) ارتفاع المصاريف التشغيلية، و(٤) خسائر تحويل العملات الأجنبية وإعادة تقييم المخزون بالرغم من حجم المبيعات المرتفع من مصنع الواحة نظراً لارتفاع معدل التشغيل.

بلغت مبيعات الواحة للربع الرابع ٢٠١٥ ما يقارب ٤٣٢,٥ مليون ريال سعودي مقارنة بتوقعاتنا البالغة ٤٣٤,٧ مليون ريال سعودي. وفقاً لتقديراتنا، كان المصنع يعمل بمعدل استغلال طاقة إنتاجية ١١٤٪، بالتوافق مع توقعاتنا. عموماً، نعتقد أن العام ٢٠١٥ كان مليء بالمصاريف غير المتكررة وغير المتوقعة أيضاً والتي أثرت على الأداء بشكل عام. إجمالاً، نتوقع أداء طبيعي ومستقر خلال العام ٢٠١٦ بالرغم من مخاطر تذبذب أسعار النفط حالياً.

بلغ إجمالي الربح ١١٧,١ مليون ريال سعودي، أقل من تقديراتنا بإجمالي ربح ١٣١,٣ مليون ريال سعودي نتيجة الخسائر غير المتوقعة من إعادة تقييم المخزون لتتوافق مع الأسعار الحالية والتراجع الكبير في أسعار البولي بروبيلين مقارنة مع أسعار الناftا التي قلصت من هوامش الربح. بلغ الربح التشغيلي ٦٣,٤ مليون ريال سعودي، بينما سجلت الشركة مصاريف تشغيل أكثر من المتوقع (المصاريف الإدارية والعمومية وتكاليف المبيعات) بقيمة ٥٣,٧ مليون ريال سعودي، مقارنة بتقديراتنا بمصاريف تبلغ ٢٧,٤ مليون ريال سعودي بسبب التكاليف غير المتكررة من تكاليف إعادة الهيكلة للشركات الزميلة.

خلال الربع محل المراجعة، تراجع متوسط سعر بيع البولي بروبيلين بنسبة ٣٢,٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق و١٤,٧٪ عن الربع السابق. كما تراجعت أسعار البولي إيثيلين عالي الكثافة بنسبة ٢٢,٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق و٨,١٪ عن الربع السابق. تراجعت أسعار البولي إيثيلين منخفضة الكثافة بنسبة ٢٠,٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق و٨,٥٪ عن الربع السابق. بينما ارتفعت أسعار الإيثيلين بنسبة ١,٧٪ عن الربع السابق وأقل بنسبة ١٤,١٪ عن الربع المماثل من العام السابق.

ارتفاع تكلفة المواد الأولية والكهرباء وتكلفة وقود الغاز تقلص من صافي ربحية الصحراء بما يقارب ٤٠ مليون ريال سعودي خلال العام ٢٠١٦: رفعت حكومة المملكة العربية السعودية مؤخرًا أسعار الغاز الطبيعي والوقود والمواد الأولية لشركات صناعة البتروكيماويات في المملكة، كما رفعت أسعار الكهرباء بهدف التخفيف من العجز. لذلك تم تخفيض الخصم على سعر البروبان إلى ٢٠٪ بدلا من ٢٨٪ بينما تغير أساس التسعير إلى سعر البروبان بدلا من سعر الناftا، ارتفع سعر الإيثان من الأسعار المدعومة السابقة من ٠,٧٥ دولار امريكي إلى ١,٧٥ دولار امريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية والميثان (الغاز الطبيعي) من ٠,٧٥ دولار امريكي إلى ١,٢٥ دولار امريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية. وفقاً للشركة، من المتوقع ان يؤدي هذا التغيير الى ارتفاع تكاليف الإنتاج بنسبة ٣٪ نتيجة لارتفاع أسعار الايثان والوقود والكهرباء، في حين ان يعتمد ارتفاع سعر غاز البروبان على التغيير في أسعار المواد الاولية. قمنا بتعديل نموذجنا للتحليل المالي لشركة الصحراء لبيان أثر هذه التغييرات. حالياً، افتراضنا لسلة أوبك من النفط الخام للعام ٢٠١٦ بحدود ٥٣,٣ دولار امريكي للبرميل. بناء على توقعاتنا بعد المراجعة، من المرجح ان يتراجع صافي ربح الصحراء بما يقارب ٩,٧٪ في العام ٢٠١٦. نتيجة لذلك، فان صافي ربح الصحراء المتوقع للعام ٢٠١٦ بعد التعديل يبلغ ٣٧٦,٣ مليون ريال سعودي بدلا من التوقعات السابقة بصافي ربح ٤١٦,٦ مليون ريال سعودي.

مركز مالي قوي يدعم استمرار توزيع أرباح جيدة بما لا يقل عن ٠,٥ ريال سعودي للسهم في العام ٢٠١٦: مع نهاية الربع الثالث ٢٠١٥، بلغت نسبة القروض الى حقوق الملكية لشركة الصحراء ٠,٤٤ مرة، مع اجمالي ديون تقارب ٢,٠٣٤ مليون ريال سعودي بالإضافة الى رصيد نقد وما في حكم النقد بقيمة ١,٢٨٢ مليون ريال سعودي. خلال العام ٢٠١٥، خفضت الادارة توزيعها للأرباح الى ٠,٥٠ ريال سعودي للسهم بدلا من ٠,٨٥ ريال سعودي للسهم في العام ٢٠١٤، مما نتج عنه عائد توزيع ربح الى السعر بنسبة ٤,٩٪. نحن نعتقد ان قوة المركز المالي والتدفقات النقدية المستدامة ستكون كافية للاستمرار بتوزيع أرباح جيدة بما لا يقل عن ٠,٥٠ ريال سعودي للسهم عن العام ٢٠١٦. يتم تداول سهم الصحراء بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ٩,١٥ مرة، وهو اقل من المكرر الحالي لقطاع البتروكيماويات البالغ ١٢,٠ مرة.

مساعد المدير العام - الأبحاث

عبد الله علاوي

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠

a.alawi@aljziracapital.com.sa

محلل

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

محلل أول

طلحة نزر

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥

t.nazar@aljziracapital.com.sa

محلل

سلطان الفاضي

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤

s.alkadi@aljziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات

علاء اليوسف

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠١٠

a.yousef@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -

رئيس الوساطة الدولية والمؤسسية

لؤي جواد المطوع

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧

lalmutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة

والمبيعات بالمنطقة الوسطى

سلطان إبراهيم المطوع

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤

s.almutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية

للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة

عبد الله فايد المصباحي

+٩٦٦ ١٢ ١١٨٤٠٠

a.almisbahi@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة

القصيم

عبد الله الرهيط

+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧

aalrahit@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الزراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الادارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/ عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/ أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/ أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/ أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.