

السعر المستهدف: 11.5 ريال/السهم
السعر الحالي: 9.54 ريال/السهم
نسبة التغيير: +21%
التوصية: زيادة المراكز

شركة كيان السعودية للبتروكيماويات (كيان السعودية)

أرباح الربع الأول من العام 2024 متوافقة مع توقعاتنا؛ السعر المستهدف 11.5 ريال/السهم بناء على التوقعات المحدثة

- كان الربح التشغيلي للربع الأول من عام 2024 متماشياً مع توقعاتنا، مدعوماً بانتعاش الأسعار وانخفاض النفقات التشغيلية، مما عوض انخفاض حجم المبيعات البالغ 9% على أساس ربع سنوي.
- لا يزال سوق البولي كربونات وجلايكول الإيثيلين ضعيف على المدى القريب، وذلك بسبب انخفاض الطلب وزيادة العرض، على الرغم من أن الجانب السلبي للأسعار يبدو محدوداً.
- على الرغم من أن الأرباح كانت وفق توقعاتنا، قمنا بمراجعة السعر المستهدف إلى 11.5 ريال/السهم (14 ريال/السهم سابقاً) استناداً إلى تقييم التدفقات النقدية المخصومة لعكس توقعاتنا للسوق ولكن نحافظ على تصنيف زيادة المراكز.

نتائج الربع الأول من عام 2024: انخفض صافي الربح بنسبة 7.7% على أساس ربع سنوي إلى 1,976 مليون ريال سعودي (مقارنة بتوقعاتنا البالغة 2,212 مليون ريال سعودي)، ويرجع ذلك أساساً إلى انخفاض حجم المبيعات (-9% على أساس ربع سنوي)، مما عوض التحسن في متوسط أسعار المنتجات (+2% على أساس ربعي). نلاحظ أن انخفاض حجم المبيعات خلال هذا الربع قد يكون بسبب تباطؤ زيادة الإنتاج في مصنع البيسفينول (مادة رئيسية للبولي كربونات)، إلى جانب الأحداث المستمرة في البحر الأحمر. ومع ذلك، كما هو متوقع، استمرت أسعار اللقيم المرتفعة نسبياً (البوتان بشكل رئيسي) وسط التكلفة الثابتة المرتفعة في التأثير على الأداء مع تكبد الشركة خسائر إجمالية وتشغيلية (متوافقة مع توقعاتنا مدعومة بانخفاض النفقات التشغيلية) للربع السابع على التوالي. وبالإضافة إلى ذلك، أدى ارتفاع تكاليف التمويل إلى تفاقم الخسائر. وبشكل عام، أعلنت شركة كيان عن خسارة صافية قدرها 572 مليون ريال سعودي، وهو ما يتوافق إلى حد كبير مع تقديراتنا (الإجماع: خسارة قدرها 512 مليون ريال سعودي).

توقعات السوق: بقت أسعار جلايكول الإيثيلين (40% من الإيرادات) والبولي كربونات (10%) ثابتة على أساس ربع سنوي، بينما ارتفعت أسعار البوليمر (البولي بروبيلين، البولي إيثيلين المرتفع الكثافة، البولي إيثيلين منخفض الكثافة) بنسبة 2-8% على أساس ربع سنوي في الربع الأول من عام 2024. على الرغم من ارتفاع أسعار النفط الخام والبيانات الاقتصادية الإيجابية في الصين، نتوقع أن يظل سوق جلايكول الإيثيلين والبولي كربونات ضعيف على المدى القريب، ويرجع ذلك أساساً إلى (1) انخفاض الطلب في الأسواق النهائية، لا سيما في قطاع الإسكان في الصين، (2) وفرة العرض. نلاحظ أن واردات الصين من البولي كربونات (-26% على أساس سنوي؛ الشكل 2) وصلت إلى أدنى مستوى لها خلال عقد من الزمن في عام 2023، في حين أن مخزون الجلايكول الإيثيلين في الصين بعد أن شهد انخفاضاً خلال الفترة من نوفمبر 2023 إلى مارس 2024، بدأ في الارتفاع مرة أخرى (+23% اعتباراً من أوائل مارس 2024؛ الشكل 3)، والذي من المتوقع أن يبقي أسعار المنتجات تحت السيطرة على المدى القريب. ومع ذلك، نتوقع أن تستمر أسعار البوليمر في التحسن تدريجياً هذا العام.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

مليون ريال سعودي	2022	2023	2024 م	2025 م
الإيرادات	11,157	8,171	9,015	9,957
معدل نمو الإيرادات	-12%	-27%	10%	10%
إجمالي الدخل	(97)	(846)	(407)	348
هامش إجمالي الدخل	-1%	-10%	-5%	3%
EBITDA	1,543	1,014	1,391	1,913
الربح التشغيلي	(857)	(1,446)	(976)	(240)
صافي الربح	(1,244)	(2,136)	(1,702)	(874)
هامش صافي الربح	-11%	-26%	-19%	-9%
ربحية السهم (ريال)	(0.8)	(1.4)	(1.1)	(0.6)
مكرر الربحية	NM	NM	NM	NM

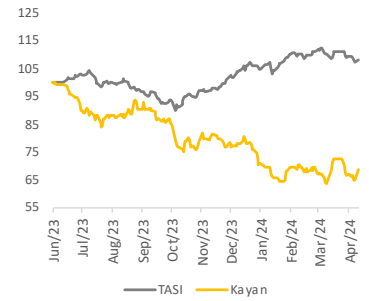
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	2350
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	14,310
متوسط قيمة التداول (مليون ريال)	34.9
نسبة الاسهم الحرة	65.0%
نسبة المستثمرين الأجانب	9.8%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.40%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

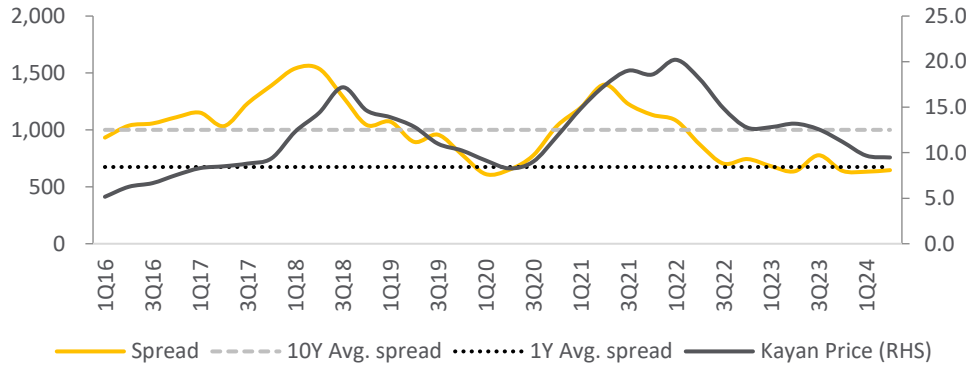
علاوة على ذلك، انخفضت أسعار البيوتان بنسبة 5% تقريبًا على أساس ربع سنوي في الربع الثاني من عام 2024 ولكنها لا تزال مرتفعة نسبيًا عند 585 دولار أمريكي/اللطن، مما يبقي هوامش ربح المنتجات أقل من المستوى التاريخي. ومع ذلك، نعتقد أن أسعار المنتجات وهوامش ربح المنتجات وصلت إلى القاع في الغالب (الشكل 1) وقد تنتعش في وقت لاحق من هذا العام، مدعومة بتخفيف المخاوف الاقتصادية، وتحسن الطلب من الصناعات النهائية، وارتفاع تكاليف اللقيم، وترشيد التوسع في القدرات.

جدول 2: ملخص نتائج الربع الأول من عام 2024

مليون ريال	الربع الأول من عام 24	الربع الأول من عام 23	التغير السنوي	الربع الرابع من عام 23	التغير الربعي	تقديراتنا	مقابل توقعاتنا
الإيرادات	1,976	1,683	17.40%	2,142	-7.70%	2,212	-10.70%
التكاليف	2,251	2,022	11.30%	2,413	-6.70%	2,449	-8.10%
إجمالي الدخل	-275	-339	19.00%	-271	-1.40%	-237	-15.80%
التكاليف التشغيلية	119	155	-23.60%	174	-31.90%	153	-22.30%
الربح التشغيلي	-393	-495	20.50%	-445	11.60%	-390	-0.90%
صافي الربح	-572	-673	15.10%	-622	8.10%	-574	0.40%
هامش إجمالي الدخل	-13.90%	-20.20%	-12.70%	-10.70%			
الهامش التشغيلي	-19.90%	-29.40%	-20.80%	-17.60%			
هامش صافي الربح	-28.90%	-40.00%	-29.00%	-26.00%			

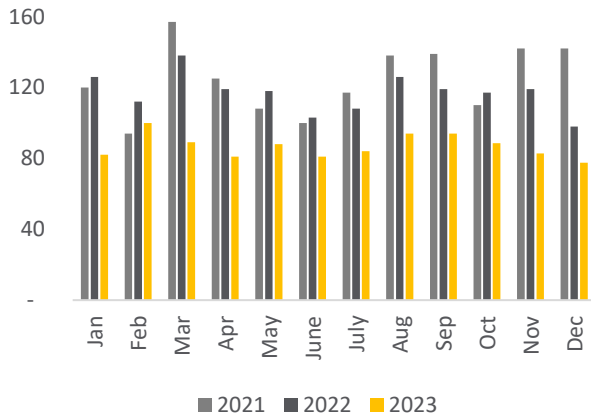
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

شكل 1: متوسط هوامش ربح منتجات شركة كيان (دولار أمريكي/اللطن) مقابل متوسط سعر السهم (ريال سعودي)



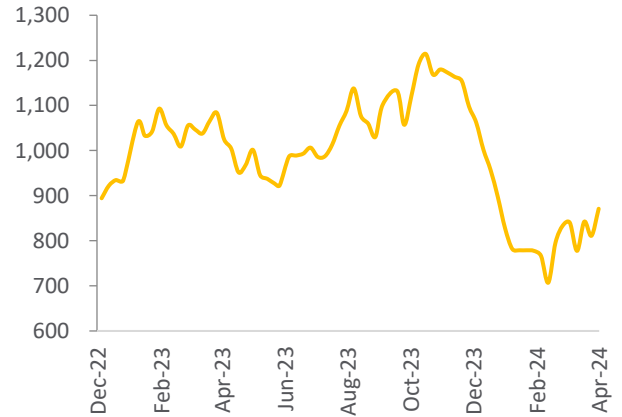
المصدر: معلومات الشركة، بلومبرغ، جي آي بي كابيتال

شكل 2: اتجاه واردات الصين من البولي كربونات (ألف طن)



المصدر: جي آي بي كابيتال، إي سي أي اس

شكل 3: مخزونات جلايكول الإيثيلين في شرق الصين (ألف طن)



المصدر: جي آي بي كابيتال، إي سي أي اس

يستمر تقليص المديونية من خلال التدفقات النقدية الجيدة: نظرًا لديناميكيات السوق الضعيفة لمنتجات البولي كربونات وجلايكول الإيثيلين، قمنا بخفض إجمالي حجم مبيعاتنا وتوقعات متوسط أسعار المنتجات بنسبة 3% و2% تقريباً للفترة مابين 2024-25، مما أدى إلى مراجعة هبوطية بنسبة 5% في توقعاتنا للإيرادات. ومع ذلك، ما زلنا نتوقع تحسناً في الأداء التشغيلي لشركة كيان على المدى المتوسط، مدعوماً بالانتعاش التدريجي في الطلب، تحسن الهوامش، تحسين الكفاءة، وجهودها في تقليص القروض. وبناء على ذلك، قمنا بمراجعة السعر المستهدف إلى 11.5 ريال/السهم (14.0 ريال/السهم سابقاً) بناءً على تقييم التدفقات النقدية المخصومة (9.6% المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال؛ دون تغيير). ونرى أن جميع الأساسيات السلبية قد تم تسعيرها، حيث أن سعر السهم أنخفض بما يزيد عن 30% من أعلى مستوى له خلال 52 أسبوعاً. ومن ثم، فإننا لا نزال على توصيتنا بزيادة المراكز. إن التباطؤ الاقتصادي، هوامش ربح المنتجات الأقل من المتوقع، التغير غير المتوقع في أسعار المواد الخام المدعومة، الإغلاق غير المخطط له، واستمرار ارتفاع أسعار الفائدة بمثابة مخاطر سلبية على تقييمنا.

إخلاء مسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل جي آي بي كابيتال، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء جي آي بي كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من جي آي بي كابيتال. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبك 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 جي آي بي كابيتال. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وحيث أن جي آي بي كابيتال 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 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 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 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 أساساً. ويجوز أن يكون لجي آي بي كابيتال أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحث) 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 جي آي بي كابيتال 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 جي آي بي كابيتال، 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. وحيث أن جي آي بي كابيتال 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 موجهة 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، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من جي آي بي كابيتال أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الأنشطة الرئيسية لشركة جي آي بي كابيتال هي التعامل والحفظ والإدارة والترتيب وتقديم المشورة بموجب ترخيص هيئة السوق المالية رقم 37-07078.

تستخدم نظام تصنيف يعتمد على الاتجاه السعودي المحتمل، بعد عام واحد من اليوم، بناءً على نماذج التقييم الخاصة بنا. بالنسبة لتصنيفات "زيادة المراكز"، فإن سعرنا المستهدف هو أعلى من 10% من السعر الحالي، أما بالنسبة إلى "تخفيض المراكز"، فإن الإنخفاض المقدر هو أقل من 10%. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +10%/-، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

www.gibcapital.com