

السعر المستهدف: 14.0 ريال/السهم
السعر الحالي: 11.1 ريال/السهم
نسبة التغيير: +26%
التوصية: زيادة المراكز

شركة كيان السعودية للبتر وكيمائيات (كيان السعودية)

نتائج ضعيفة في الربع الثالث من عام 23 بسبب ارتفاع التكاليف؛ انخفاض السعر المستهدف إلى 14 ريال/السهم

- تأثرت أرباح الربع الثالث من عام 23 بشكل أساسي بانخفاض أسعار المنتجات وارتفاع التكاليف الثابتة نسبيًا، مما أدى إلى مخالفة تقديراتنا وتقديرات المحللين.
- قد تظل أسعار المنتجات على المدى القريب تحت الضغط (بشكل أساسي البولي كربونات وجلايكول الإيثيلين)، وذلك بسبب تحركات السوق الصعبة، قبل أن تتحسن اعتبارًا من العام المقبل.
- بعد استمرار الأرباح الضعيفة هذا العام، قمنا بتخفيض السعر المستهدف إلى 14.0 ريال/السهم. بناءً على تقييم التدفقات النقدية المخصومة، ولكن لا نزال على توصيتنا بزيادة المراكز.

نتائج الربع الثالث من عام 2023: سجلت كيان نتائج أضعف من المتوقع، حيث انخفض إجمالي الإيرادات بنسبة 3% على أساس ربع سنوي إلى 2.1 مليار ريال سعودي (مقابل تقديراتنا البالغة 2.3 مليار ريال سعودي)، ويرجع ذلك أساسًا إلى انخفاض متوسط أسعار المنتجات (-10% على أساس ربع سنوي)، مما عوض ارتفاع حجم المبيعات (+7% ربع سنوي). على الرغم من انخفاض أسعار المواد الخام، واصلت كيان تكبد خسائر إجمالية للربع الخامس على التوالي، متأثرة بالتكلفة الثابتة المرتفع نسبيًا. علاوة على ذلك، وقع حريق في مصنع البيسفينول، مما أدى إلى مخصص بقيمة 75 مليون ريال سعودي في الربع الثالث. وارتفعت النفقات التشغيلية بنسبة 13% تقريبًا على أساس ربع سنوي، مما أدى إلى انخفاض هامش الربح التشغيلي بمقدار 1.6 نقطة أساس على أساس ربع سنوي. بشكل عام، سجلت كيان خسارة صافية قدرها 449 مليون ريال سعودي، وهي أعلى من تقديراتنا وتقديرات المحللين.

قد تكون أسعار المنتجات قد بلغت أدنى مستوياتها: لا تزال حالات عدم اليقين بالاقتصاد العالمي (ضعف النمو الاقتصادي وارتفاع أسعار الفائدة/معدلات التضخم) تؤثر على الطلب على المدى القريب (انخفضت واردات البولي كربونات في الصين بنسبة 23% تقريبًا على أساس سنوي في الأشهر التسعة الأولى من عام 23؛ ومخزون جلايكول الإيثيلين في الصين ارتفع بنسبة 33% تقريبًا منذ بداية العام، الشكل 3-4) وبالتالي إبقاء أسعار المنتجات تحت السيطرة على المدى القريب (يظل متوسط البولي كربونات وجلايكول الإيثيلين ثابتًا على نطاق واسع على أساس ربع سنوي في الربع الرابع من عام 2023 حتى الآن). علاوة على ذلك، ارتفع متوسط أسعار البيوتان بنسبة 30% على أساس ربع سنوي وظل أعلى من 600 دولار أمريكي/الطن، مما يشير إلى ضعف بالهوامش على المدى القريب. بالإضافة إلى ذلك، نتوقع كيان أن يبلغ إجمالي الأثر المالي من حادث الحريق الأخير في مصنع البيسفينول 443 مليون ريال سعودي مع تحسن معدلات التشغيل تدريجيًا من 50% إلى ما يقرب من 100% خلال الربع الثالث من 2023 إلى النصف الأول من 2024. ومع ذلك، نعتقد أن الأسعار وصلت في الغالب إلى أدنى مستوياتها (الشكل 2) وقد تتحسن في العام المقبل، مدعومة بانحسار المخاوف الاقتصادية، وتحسن الطلب من الصناعات النهائية، وارتفاع تكاليف المدخلات. وهذا، إلى جانب تحسين كفاءة التكلفة، قد يساعد الشركة في تحسين الأداء التشغيلي على المدى المتوسط.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

مليون ريال سعودي	2021	2022	2023 م	2024 م
الإيرادات	12,656	11,157	8,198	9,479
معدل نمو الإيرادات	58%	-12%	-27%	16%
إجمالي الدخل	3,558	(97)	(795)	284
هامش إجمالي الدخل	28%	-1%	-10%	3%
EBITDA	5,245	1,566	1,110	2,102
الربح التشغيلي	2,824	(834)	(1,372)	(323)
صافي الربح	2,391	(1,241)	(2,087)	(995)
هامش صافي الربح	19%	-11%	-25%	-10%
ربحية السهم (ريال)	1.6	(0.8)	(1.4)	(0.7)
مكرر الربحية	7.0x	NM	NM	NM

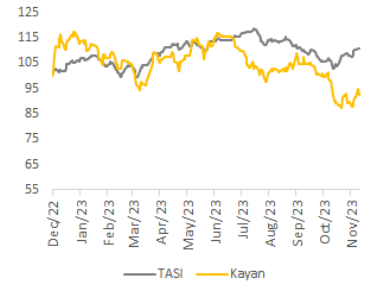
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

رمز الشركة	2350
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	16,650
متوسط قيمة التداول (مليون ريال)	19.3
نسبة الاسهم الحرة	65.0%
نسبة المستثمرين الأجانب	9.7%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.52%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

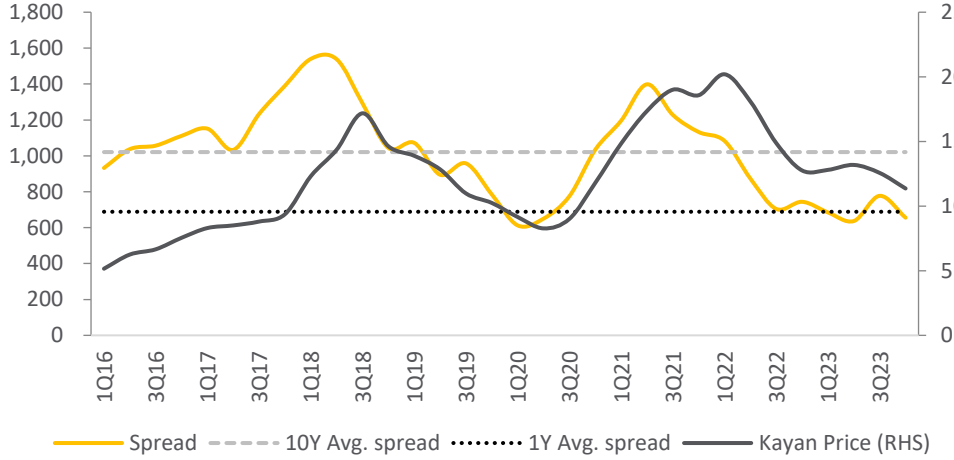
Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

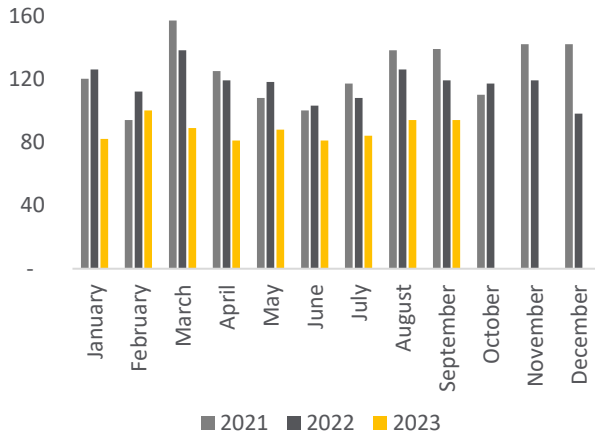
يستمر تقليص المديونية من خلال التدفقات النقدية الجيدة: حققت كيان متوسط تدفق نقدي تشغيلي سنوي قدره 2.8 مليار ريال سعودي في السنوات الخمس الماضية. وبهذا قامت شركة كيان بسداد ديون بقيمة 15 مليار ريال سعودي تقريباً خلال نفس الفترة (بمتوسط 3 مليار سنوياً). ويقارن هذا مع القيمة السوقية الحالية البالغة 16.6 مليار ريال سعودي فقط. وبالتالي، بمجرد وصول الدين إلى مستويات يمكن التحكم فيها (من المحتمل بحلول عام 2026 مع انخفاض صافي الدين إلى EBITDA إلى أقل من x2 من x6.2 في عام 2022)، يمكن دفع هذا كله كتوزيعات أرباح. وعليه، وعلى أساس متحفّظ، نتوقع أن تقوم كيان بتوزيع 50% من أرباحها في عام 2026 والتي قد تتحسن إلى 65-75% بعد ذلك.

شكل 2: متوسط هوامش ربح منتجات شركة كيان (دولار أمريكي/اللطن) مقابل متوسط سعر السهم (ريال سعودي)



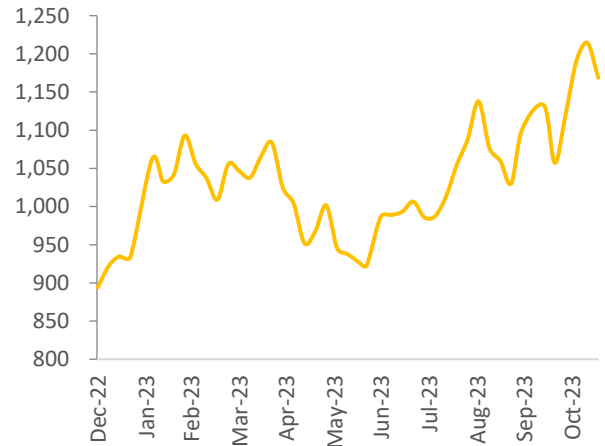
المصدر: معلومات الشركة، بلومبرغ. *التغير من بداية الربع السابق

شكل 3: اتجاه واردات الصين من البولي كربونات (ألف طن)



المصدر: جي آي بي كابيتال، أي سي أي اس

شكل 4: مخزونات جلايكول الإيثيلين في شرق الصين (ألف طن)



المصدر: جي آي بي كابيتال، أي سي أي اس

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