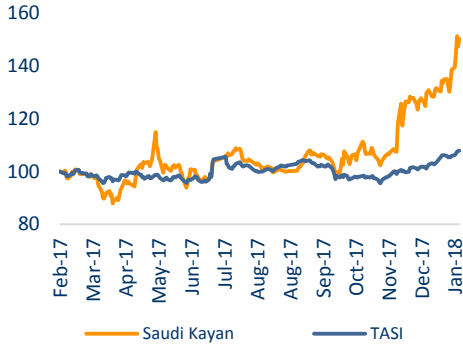


تغطية بحثية أولية

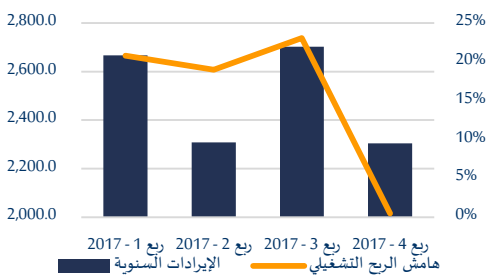
5 فبراير، 2018

التوصية	محايد
سعر السهم الحالي (ريال)	12.7
السعر المستهدف (ريال)	13.4
نسبة الارتفاع / الهبوط	5.3%
في يوم 1 فبراير، 2018	
البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)	
رأس المال السوق (مليار ريال)	19.1
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	13.0
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	7.4
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليار)	1,500.0
نسبة التداول الحر للأسهم	64.9%
سهم شركة كيان مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)	



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	20.4%	14.0%
6 شهور	45.6%	37.9%
12 شهر	50.2%	42.4%
الملاك الرئيسيين	%	%
الشركة السعودية للصناعات الأساسية	35.00	

المبيعات ربع السنوية (مليار ريال) وهامش الربح التشغيلي



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرغ، إدارة الأبحاث بشركة فالكم؛ في يوم 1 فبراير، 2018

ارتفعت أرباح شركة "كيان السعودية للبتروكيماويات - كيان" بنسبة 339 في المائة على أساس سنوي لتصل إلى 668.2 مليون ريال سعودي في السنة المالية 2017، مقابل 153.1 مليون ريال سعودي، مدعوماً بارتفاع متوسط أسعار بيع المنتجات وتحسن مستويات الأداء التشغيلي. وقد أدت هذه العوامل إلى ارتفاع هامش الربح.

إن ظروف السوق المواتية، والترشيد المستمر للتكاليف، وتحسين معدلات الإستغلال؛ تعد من الإتجاهات الرئيسية الإيجابية لدى الشركة. وعلاوة على ذلك، فإن الدعم الحكومي لقطاع البتروكيماويات، والذي من المتوقع أن يستمر على المدى القريب، يساعد على دفع عجلة النمو لشركة "كيان". ومع ذلك، من المتوقع أن تتأثر الشركة سلباً بسحب الدعم للوقود المقترح وسط عدم إمكانية تمرير الزيادة في تكاليف المواد الخام للمستهلكين. وبالنظر إلى العوامل التعويضية، نوصي بتصنيف محايد بسعر مستهدف يبلغ 13.4 ريال سعودي.

الأداء الصحي على الرغم من إغلاق المنشأة

شهدت شركة "كيان" إغلاقاً رئيسياً لمنشأتها في الربع الرابع من عام 2017، حيث أغلقت مرافقها لعدد كبير من الأيام، وعلى الرغم من مستويات الإنتاج المقيدة، فقد سجلت الشركة إيرادات بقيمة 2.31 مليار ريال سعودي بانخفاض قدره 6 في المائة عن الربع المماثل من العام السابق وبنسبة 15 في المائة على أساس ربع سنوي في الربع الأخير من العام 2017، متجاوزة توقعات الإجماع المقدر بقيمة 1.64 مليار ريال سعودي. ويرجع ذلك بشكل رئيسي إلى كفاءة عمليات إدارة المخزون، مما أدى إلى (إلى حد كبير) تعويض انخفاض مستويات الإنتاج، وارتفاع أسعار المنتجات (مدفوعاً بارتفاع في أسعار أحادي جلايكول الإثيلين، وتحسين أسعار البولي بروبيلين، و البولي إيثيلين، و البولي كربونات).

تواصل الحكومة تحفيز قطاع البتروكيماويات

تتمتع المملكة العربية السعودية بميزة طبيعية في قطاع البتروكيماويات نظراً لموقعها الإستراتيجي ووفرة المواد الخام. و إدراكاً لذلك، من خلال رؤية 2030، تؤكد الحكومة تركيزها على قطاع البتروكيماويات باعتبارها أحد المحركات الاقتصادية الرئيسية في المستقبل. و من المتوقع أن تواصل تحفيز القطاع حيث أنه يعمل على تنويع الإقتصاد و يجعله أكثر إتساعاً. و شركة "كيان"، باعتبارها شركة رئيسية في القطاع، لا بد أن تستفيد من قوة القطاع الحكومي.

من المرجح أن يعيق الإقتصاد الضعيف قدرة شركة "كيان" على رفع التكاليف إلى المستهلكين

يوجد تأخر زمني بين الزيادة في تكاليف المواد الخام وارتفاع أسعار العرض. وفي حالة عدم تعزيز الإقتصاد السعودي، قد يؤثر ذلك سلباً على قدرة الشركة على تمرير الإرتفاع في التكاليف للمستهلكين دون التأثير على معدلات الطلب، الأمر الذي يؤثر سلباً على الشركة.

ستؤدي إزالة الإعانات إلى زيادة أسعار المواد الأولية وقد تؤثر على القدرة التنافسية

أعلنت حكومة المملكة العربية السعودية، في إطار إجراءات الإصلاح الإقتصادي والتي أعلنت عنها مؤخراً، عن خارطة الطريق لخفض الدعم على المواد الأولية للشركة. وفقاً لخارطة الطريق الإصلاحية، سيتم رفع الأسعار المحلية للغاز الطبيعي والإيثان إلى 75 في المائة من الأسعار الدولية بين عامي 2020 و 2021، مع فرض سقف للسعر في عام 2021. كما أن أسعار الغاز الطبيعي المسال، بما في ذلك البروبان والبيوتان، سيتم رفعها بنسبة إلى 90 في المائة من أسعار المستويات الدولية في عام 2020. وسوف يؤدي إلغاء هذه الإعانات إلى زيادة تكلفة الشركة من المدخلات و يؤثر على قدرتها التنافسية مقابل منافسيها على مستوى النطاق الدولي.

التقييم: قمنا بتقييم شركة "كيان" باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى قيمة عادلة قدرها 13.4 ريال سعودي للسهم. و قد إعتبرنا المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 7.5 في المائة، بمعدل نمو دائم قدره 2.0 في المائة.

2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
الإيرادات (مليار ريال)	10.0	10.9	10.7
الأرباح التشغيلية (مليار ريال)	1.6	1.3	1.3
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	0.4	0.3	0.4
هامش الربح التشغيلي (%)	16.3%	12.3%	12.3%
إجمالي الدين / حقوق الملكية	1.7	1.6	1.3
العائد على حقوق الملكية	4.8%	3.5%	3.8%
مضاعف الربحية	28.6	37.4	32.4
مضاعف القيمة الدفترية	0.5	0.5	0.5
القيمة السوقية / الربح قبل خصم الفوائد و الإهلاك والإستهلاك	10.6	10.8	9.8

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث لشركة فالكم

شرح منهجية التقييم و الافتراضات

قمنا بتقييم شركة "كيان" باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى القيمة العادلة للسهم و الذي يقدر بقيمة قدرها 13.4 ريال سعودي للسهم الواحد. و تم احتساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 7.5 في المائة مع معدل نمو مستقبلي دائم قدره 2.0 في المائة. من الناحية النسبية، يتم تداول سهم شركة "سابك" على مضاعف لقيمة الشركة إلى صافي الربح قبل خصم الفوائد و الضرائب و الإهلاك و الإستهلاك قدره 10.8 مرة (على أساس سنوي)، مما يمثل زيادة بنسبة 14.2 في المائة عن نظرائه في القطاع، و يخصم قرابة 11.6 في المائة إلى مؤشر "تداول" لجميع الأسهم.

مليون ريال	2017	2018(م)	2019(م)	2020(م)	2021(متوقع)
صافي الربح قبل خصم الفوائد و الضرائب	1,630	1,343	1,330	1,322	1,326
الضرائب	(124)	(95)	(101)	(110)	(122)
الإهلاك و الإستهلاك و الإضمحلال	2,312	2,357	2,418	2,477	2,537
التغير في رأس المال العامل	331	(237)	26	18	(9)
صافي النفقات الرأسمالية	(987)	(1,248)	(1,237)	(1,229)	(1,233)
صافي التدفقات النقدية للشركة	3,163	2,120	2,436	2,478	2,500
معدل الخصم	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة للشركة	1,984	1,984	2,122	2,007	1,883
صافي القيمة الحالية (أ)	7,997				
القيمة الحالية للقيمة النهائية (ب)	34,928				
معدل النمو الدائم المفترض	2.0%				
معدل الخصم	7.5%				

إفتراضات المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	القيمة العادلة للشركة (أ) + (ب)	42,925
المعدل الخالي من المخاطر	2.7%	
علاوة تحمل المخاطر	10.1%	1,286
معدل المخاطرة السوقية	1.3x	24,089
تكلفة حقوق الملكية	15.6%	-
تكلفة الدين بعد احتساب الضرائب	2.1%	20,123
الوزن النسبي لحقوق الملكية في هيكل رأس المال	40.0%	1,500
الوزن النسبي للدين في هيكل رأس المال	60.0%	13.42
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	7.5%	12.74
مصدر المعلومات: إدارة الأبحاث، شركة فالكم		5.3%

المخاطر

المخاطر الصاعدة:

- من الممكن أن تؤدي التوترات الجيوسياسية في المنطقة إلى الحد من مستويات الطلب على البتروكيماويات في المنطقة.
- قد تسجل شركة "كيان" أداء تشغيلي أفضل مما كان متوقعاً.
- قد يؤدي الإرتفاع في معدلات الإستغلال إلى زيادة حجم النمو بشكل أسرع مما كان متوقعاً.

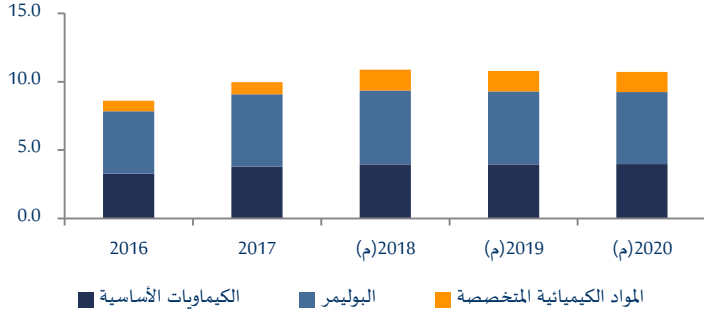
المخاطر السلبية:

- في حال تبائط النمو الإقتصادي في المملكة العربية السعودية دون مستوى التوقعات، فقد يؤثر ذلك على شركة "كيان" على نحو يتجاوز مستوى التوقعات.
- مكن أن يؤثر إنخفاض معدلات الإستغلال دون مستوى التوقعات على نمو الإيرادات.
- من شأن إلغاء الإعانات الحكومية، إذا ما نفذ في وقت سابق مما أعلن عنه، أن يؤثر سلباً على الشركة.

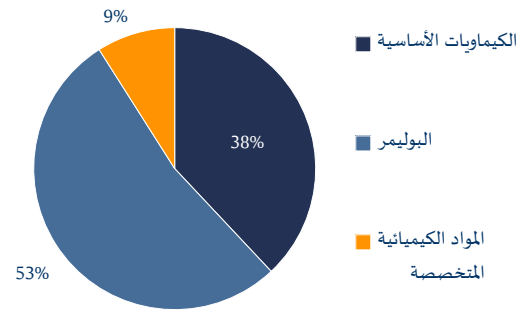
الرسومات البيانية الرئيسية

5 فبراير، 2018

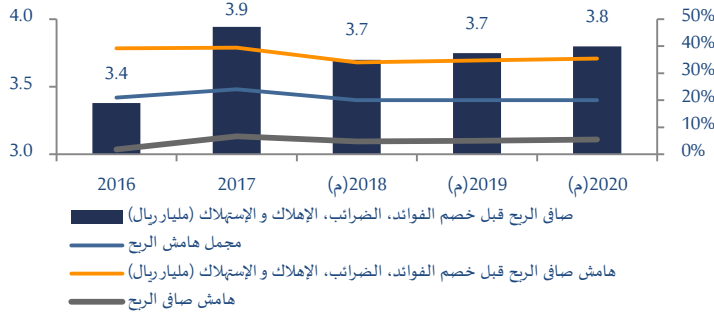
الإيرادات (مليار ريال)



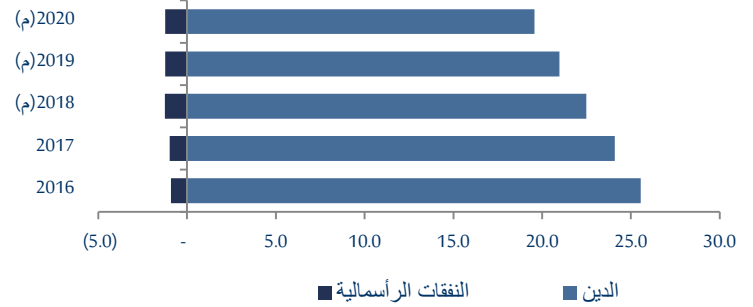
تقسيم الإيرادات 2017



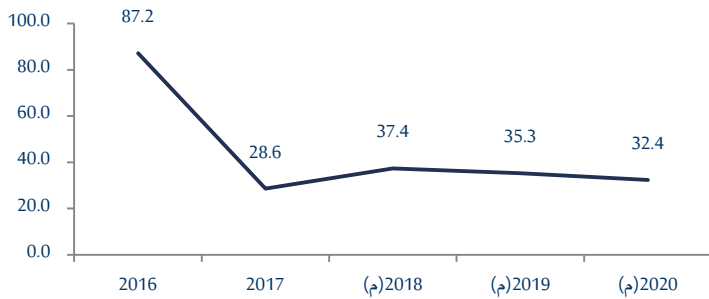
صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك والضرائب وهوامش الربحية



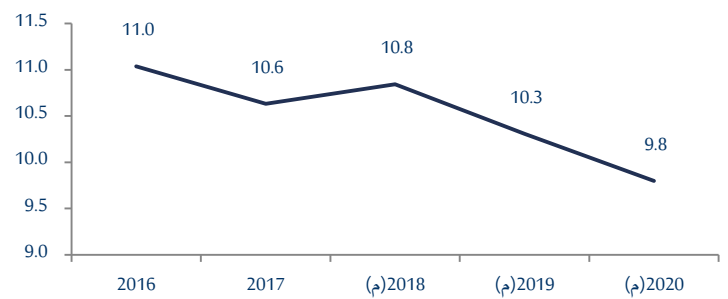
النفقات الرأسمالية وإجمالي الدين



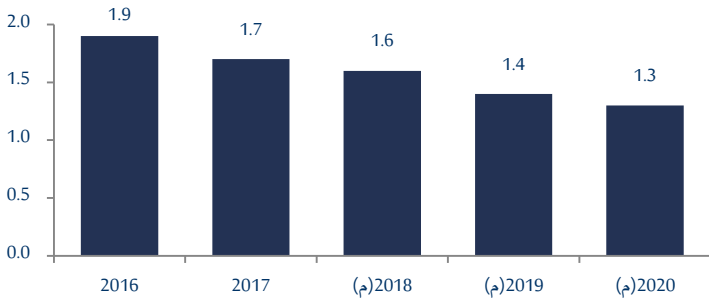
مضاعف الربحية



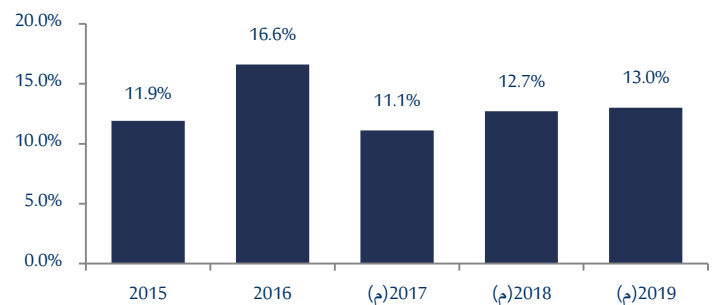
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك والضرائب



مضاعف الدين / حقوق الملكية



العائد على التدفقات النقدية الحرة



مصدر المعلومات: إدارة الأبحاث، فالكم

5 فبراير، 2018

تغطية بحثية أولية

ملخص الميزانيات

معدل النمو	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
الإيرادات	16.0%	9.1%	(0.9%)	(0.6%)
صافي الربح قبل خصم الفوائد، الإهلاك والإستهلاك	16.6%	(6.1%)	1.3%	1.4%
الربح التشغيلي	53.9%	(17.6%)	(0.9%)	(0.6%)
صافي الربح قبل الضرائب	218.5%	(23.5%)	6.0%	8.9%
صافي الربح	339.4%	(23.5%)	6.0%	8.9%
النسب (%)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
هامش مجمل الربح	24.0%	20.0%	20.0%	20.0%
صافي الربح قبل خصم الفوائد، الإهلاك والإستهلاك	39.5%	34.0%	34.7%	35.4%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد و الضرائب	16.3%	12.3%	12.3%	12.3%
صافي هامش الربحية	6.7%	4.7%	5.0%	5.5%
العائد على حقوق المساهمين	4.8%	3.5%	3.6%	3.8%
العائد على رأس المال العامل	4.4%	3.7%	3.8%	3.8%
العائد على الأصول	1.7%	1.3%	1.4%	1.6%
إجمالي الدين / حقوق الملكية	1.7x	1.6x	1.4x	1.3x
إجمالي الدين / صافي الربح قبل خصم الفوائد، الضرائب، الإهلاك والإستهلاك	5.8x	5.7x	5.2x	4.8x
العائد على التدفقات النقدية الحرة	16.6%	11.1%	12.7%	13.0%
العائد الربحي	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
التقييم	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
مضاعف الربحية	28.6x	37.4x	35.3x	32.4x
مضاعف القيمة الدفترية	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد، الضرائب، الإهلاك والإستهلاك	10.6x	10.8x	10.3x	9.8x
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد و الضرائب	25.7x	29.9x	29.0x	28.2x
قيمة الشركة / الإيرادات	4.2x	3.7x	3.6x	3.5x
مضاعف الربحية (12 شهر)	12.6x			
تقييمات الشركات المماثلة في القطاع				
المتقدمة للبتروكيماويات				10.5x
ينبع الوطنية للبتروكيماويات				10.3x
السعودية الأسمدة				15.8x
السعودية للصناعات الأساسية				7.3x
المجموعة السعودية للإستثمار الصناعي				9.5x
الشركة الوطنية للبتروكيماويات				8.4x
شركة كيان السعودية للبتروكيماويات				10.8x
وسيط القطاع				9.5x
مؤشر تداول				11.6x

قائمة الدخل (مليار ريال)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
الإيرادات	9,984	10,891	10,790	10,721
مجمل الربح	2,401	2,183	2,163	2,149
صافي الربح قبل خصم الفوائد، الإهلاك والإستهلاك	3,942	3,700	3,748	3,799
هامش الربح قبل خصم الفوائد و الضرائب	1,630	1,343	1,330	1,322
شركات شقيقة	49	47	45	43
صافي الفائدة	(826)	(825)	(771)	(707)
أخرى	(61)	41	38	42
صافي الربح قبل الضرائب	792	606	642	700
الزكاة	124	95	101	110
الأقلية				
صافي الربح	668	511	542	590
نصيب السهم من الأرباح	0.4	0.3	0.4	0.4
نصيب السهم من توزيعات الأرباح	-	-	-	-
الميزانية العمومية (مليار ريال)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
النقدية	2,514	2,312	2,562	3,020
الأصول المتداولة	4,297	4,720	4,681	4,654
الأصول الثابتة	32,754	31,645	30,464	29,216
الأصول غير الملموسة	223	223	223	223
إستثمارات في الشركات الزميلة و الشركات المشتركة	303	288	275	261
إجمالي الأصول	40,311	39,408	38,424	37,594
الخصوم المتداولة	1,750	1,937	1,923	1,914
القروض قصيرة الأجل	1,600	1,513	1,411	1,316
القروض طويلة الأجل	22,488	20,976	19,565	18,249
حقوق الملكية	13,908	14,419	14,961	15,551
إجمالي المطلوبات و حقوق المساهمين	40,311	39,408	38,424	37,594
قائمة التدفقات النقدية (مليار ريال)	2017	2018 (م)	2019 (م)	2020 (م)
التدفق النقدي التشغيلي	3,261	2,868	2,959	3,067
التغير في رأس المال العامل	331	(237)	26	18
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	3,592	2,632	2,985	3,085
الإنتفاق الرأسمالي	(987)	(1,248)	(1,237)	(1,229)
التدفق النقدي من أنشطة الاستثمار	(905)	(1,234)	(1,223)	(1,216)
التغيرات في الدين	(1,560)	(1,600)	(1,513)	(1,411)
توزيعات الأرباح	-	-	-	-
التدفق النقدي من أنشطة التمويل	(1,560)	(1,600)	(1,513)	(1,411)

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث لشركة فالكم
(*) صافي الربح قبل خصم الفوائد و الضرائب و الإهلاك و الإستهلاك

شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يتغطيتها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الإنخفاض.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10٪.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10٪.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكم للخدمات المالية، قسم ادارة البحوث.

فالكم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:
صندوق بريد 884
الرياض 11421
المملكة العربية السعودية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه
فاكس: +966 11 2032546
الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه
خدمة العملاء: 8004298888
لخدمات الأسهم: 920004711

إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة، ولا تتعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر على أنه عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية وبناءً عليه فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة و/أو عدالة و/أو اكتمال المعلومات أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكم تُحلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على نتائج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والإستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية. جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (06020-37) بتاريخ 2006/05/27 و بدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.