

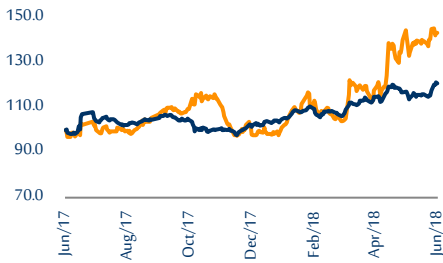


## تغطية بحثية أولية

8 يونيو 2018

زيادة المراكز	التوصية
27.8	سعر السهم الحالي (ريال)
30.6	السعر المستهدف (ريال)
11.1%	نسبة الارتفاع / الهبوط
	في يوم 7 يونيو من عام 2018
	البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)
12.49	رأس المال السوقي (مليار ريال)
28.55	أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
18.44	أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
450.0	إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)
82.91%	نسبة التداول الحر للأسهم (%)

أداء سهم المجموعة السعودية للإستثمار الصناعي مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



مؤشر تداول المجموعة السعودية للإستثمار الصناعي

أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	-1.3%	-4.0%
6 شهور	44.1%	28.0%
12 شهر	39.9%	27.0%
الملاك الرئيسيين	%	
المؤسسة العامة للتقاعد	10.67%	
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	5.80%	

### المبيعات ربع السنوية (مليار ريال) و هامش الربح التشغيلي



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرج، إدارة الأبحاث، شركة فالكم؛ البيانات في يوم 7 يونيو 2018

في الربع الأول من عام 2018، أعلنت المجموعة السعودية للإستثمار الصناعي عن إيرادات بقيمة 2.2 مليار ريال، أي زيادة سنوية بنسبة 31.2%. وكان نمو الإيرادات مدفوعاً بشكل أساسي بزيادة حجم وأسعار مبيعات المنتجات الرئيسية. ومع ذلك، انخفض صافي الربح بنسبة 35.7% على أساس سنوي إلى 199.0 مليون ريال بسبب انخفاض الدخل من الشركات الزميلة ومصروفات التشغيل العالية من الشركة الوطنية للبتروكيماويات. وفي السنة المالية 2017، سجلت الشركة نمو سنوي في الإيرادات بنسبة 21.4% إلى 7.4 مليار ريال، مدفوعاً في المقام الأول بارتفاع متوسط أسعار بيع المنتجات. كما ارتفعت الهوامش الإجمالية إلى 30.7% في عام 2017 مقارنة بنسبة 26.5% في عام 2016 نتيجة لارتفاع الربح الإجمالي من الشركة الوطنية للبتروكيماويات. بلغ صافي ربح الشركة في عام المالي 2017 مبلغ 1,004.1 مليون ريال مقارنة مع 82.8 مليون ريال في عام 2016. ويعزى هذا الارتفاع الكبير في صافي الربح إلى زيادة أرباح المشروعات التي تدار بالاشتراك مع شركة جيل شيفرون فيليبس وشركة شيفرون فيليبس السعودي، بالإضافة إلى زيادة الإيرادات الأخرى. وفي السنة المالية 2017، قامت المجموعة ببيع حصتها البالغة 50% في شركة بتروكيماويات التحولية المحدودة (شركة تحقق خسائر) مقابل 31 مليون ريال.

تعتبر زيادة أسعار النفط الخام عالمياً، وارتفاع معدلات الاستغلال وارتفاع الطلب على المنتجات البتروكيماوية من الصين هي الاتجاهات الإيجابية الرئيسية للشركة. بالإضافة إلى ذلك، فإن وجود ميزانية جيدة وعائد مرتفع من التدفقات النقدية الحرة، يجعل السهم رهان استثماري جيد. و عقب الصيانة المجدولة في الربع الأول من عام 2018، أعيد تشغيل محطات JCP و SCP، ومن المتوقع أن تدفع صافي الربح إلى الارتفاع في العام الحالي. وبناءً على هذه العوامل، توصية بزيادة المراكز للسهم، مع سعر مستهدف 30.6 ريال سعودي للسهم.

### ارتفاع أسعار النفط وارتفاع الطلب ساعد على دعم الأسعار

تعد المجموعة السعودية للإستثمار الصناعي من خلال شركاتها التابعة منتجاً رئيسياً للبروبيلين والبولي بروبيلين في المملكة العربية السعودية. كما أدت الزيادة في أسعار البولي بروبيلين والبروبيلين بقيادة ارتفاع أسعار النفط والطلب المتزايد من الصين وشبه القارة الهندية إلى نمو إيرادات المجموعة. وحسب دليل الاقتصاد الكيميائي، فإن الطلب على البولي بروبيلين سيزيد بنسبة 25% بحلول عام 2022 عن المستويات الحالية. ومن المتوقع أن يستفيد قطاع البتروكيماويات للمجموعة السعودية للإستثمار الصناعي من هذا الاتجاه، ونتوقع أن تنمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب نسبته 3.5% خلال الفترة ما بين 2017 إلى 2021.

### بيئة مواتية الأسعار و تدابير مكافحة التلوث من قبل الصين لدفع الهوامش الإجمالية

إضطرت سياسة الصين لتخفيض التلوث إلى توقف المصانع غير الفعالة عن العمل مما قلل من إمدادات المنتجات البتروكيماوية. كما فرضت الصين تعريفات جمركية بنسبة 25% على 44 مادة خام صناعية وكيميائية مستوردة من الولايات المتحدة. ومن المتوقع أن تؤدي هذه العوامل إلى زيادة الطلب على المنتجات البتروكيماوية المستوردة من دول مجلس التعاون الخليجي، مما سيؤدي إلى تباين الأسعار وارتفاع هامش الربح الإجمالية للمجموعة.

### من المتوقع أن يستمر الأداء التشغيلي القوي في عام 2018

تحسنت هوامش التشغيل التشغيلية للمجموعة بشكل ملحوظ لنصل إلى 28.9% في الربع الأول من عام 2018، مدعومة بالتحسينات التشغيلية، على الرغم من إغلاق المصانع بشكل دوري. بينما أعيد تشغيل العمليات في مصانع شيفرون فيليبس السعودية و جيل شيفرون فيليبس في شهر مارس من عام 2018 بعد الانتهاء من أعمال الصيانة المجدولة. هذا بالإضافة إلى زيادة الأرباح من الشركات الزميلة وارتفاع هامش التشغيل يشير إلى الأداء الإيجابي المستقبلي للمجموعة.

### توفر الميزانية العمومية القوية والعائد المرتفع من التدفقات النقدية الحرة طمأنينة في عملية التقييم

قامت المجموعة بخفض ديونها إلى 9.7 مليار ريال في الربع الأول من عام 2018، مقابل 14.1 مليار ريال في عام 2014. كما تحتفظ المجموعة برصيد نقدي صحي بقيمة 3.3 مليار ريال، وتحسنت نسبة صافي الدين إلى هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك و الإستهلاك إلى 2.2 ضعفاً في عام 2017، مقارنة بمضاعف 5.0 في عام 2016. كما نعتقد، توفر الميزانية العمومية القوية والعائد المرتفع من التدفقات النقدية الحرة مرونة مالية لتنفيذ خطة توسيع القدرة الإنتاجية ودعم مستوى توزيعات الأرباح العالية. التقييم: قمنا بتقييم المجموعة السعودية للإستثمار الصناعي باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى قيمة عادلة قدرها 30.6 ريال للسهم. وقد اعتبرنا المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 9.4%، بمعدل نمو دائم قدره 2.0%.

2017	(م)2018	(م)2019	(م)2020	(م)2021
7.4	8.7	8.9	8.6	8.4
الإيرادات (مليار ريال)				
2.2	2.3	2.4	2.4	2.2
الأرباح التشغيلية (مليار ريال)				
2.2	2.2	2.3	2.3	2.2
نصيب السهم من الأرباح (ريال)				
29.5%	26.0%	26.5%	27.5%	26.5%
هامش الربح التشغيلي (%)				
0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
إجمالي الدين / حقوق الملكية				
7.5%	6.7%	6.3%	5.8%	5.1%
العائد على حقوق الملكية (%)				
8.6	12.6	12.0	12.0	12.7
مضاعف الربحية				
0.6	0.8	0.8	0.7	0.6
مضاعف القيمة الدفترية				
7.2	8.2	7.7	7.5	7.6
القيمة السوقية / الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك و الإستهلاك				

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث، شركة فالكم



8 يونيو 2018

تغطية بحثية أولية

## ملخص التقييم

### شرح منهجية التقييم و الافتراضات

قمنا بتقييم المجموعة السعودية للإستثمار الصناعي باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى القيمة العادلة للسهم و الذي يقدر بقيمة قدرها 30.6 ريال للسهم الواحد. وتم احتساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 9.4% مع معدل نمو مستقبلي دائم قدره 2.0%. ومن الناحية النسبية، يتم تداول سهم المجموعة السعودية للإستثمار الصناعي على مضاعف ربحية قدره 12.6 مرة (على أساس سنوي)، مما يمثل خصماً بنسبة 12.7% عن نظرائه في القطاع، وبنسبة 7.5% عن مؤشر "تداول" لجميع الأسهم.

مليون ريال	2017	2018 (متوقع)	2019 (متوقع)	2020 (متوقع)	2021 (متوقع)
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	2,170	2,254	2,355	2,364	2,238
الضرائب	(253)	(249)	(261)	(262)	(246)
الإهلاك و الاستهلاك و الإضمحلال	914	945	981	1,015	1,049
التغير في رأس المال العامل	(621)	(754)	(268)	(116)	(197)
صافي التدفقات الرأسمالية	(88)	(693)	(799)	(773)	(760)
صافي التدفقات النقدية للشركة	1,503	1,503	2,007	2,228	2,084
معدل الخصم		0.9	0.9	0.8	0.7
القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة للشركة	1,503	1,424	1,738	1,764	1,508
صافي القيمة الحالية (أ)					6,434
القيمة الحالية للقيمة النهائية (ب)					20,785
معدل النمو الدائم المفترض					2.0%
معدل الخصم					9.4%

افتراضات المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	القيمة العادلة للشركة (أ) + (ب)
المعدل الخالي من المخاطر	3.1%
علاوة تحمل المخاطر	8.5%
معدل المخاطرة السوقي	1.4x
تكلفة حقوق الملكية	14.9%
تكلفة الدين بعد احتساب الضرائب	3.6%
الوزن النسبي لحقوق الملكية في هيكل رأس المال	51.3%
الوزن النسبي للدين في هيكل رأس المال	48.7%
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	9.4%
مصدر المعلومات: إدارة الأبحاث، شركة فالكوم	

### المخاطر

#### المخاطر الصاعدة:

- في حال ارتفاع أسعار بيع المنتجات عن المستويات المتوقعة أن تعمل على زيادة الإيرادات و صافي الأرباح على نحو كبير.
- من المتوقع أن يؤدي ارتفاع أسعار النفط و تصاعد الحرب التجارية الصينية الأمريكية إلى زيادة الصادرات غير الأمريكية إلى الصين مما يؤثر إيجاباً على إيرادات شركات البتروكيماويات في دول مجلس التعاون الخليجي.

#### المخاطر السلبية:

- قد تضر الأرباح دون مستوى التوقعات من الشركات الزميلة على صافي الربح و هوامش الربحية للمجموعة السعودية للإستثمار الصناعي.
- يمكن أن يؤثر معدل الإستغلال دون مستوى التوقعات على نمو الإيرادات.
- يمكن أن يؤثر تخفيض التباين ما بين البروبان (المادة الأولية) و البروبلين (المنتج) على هوامش الربحية للمجموعة.

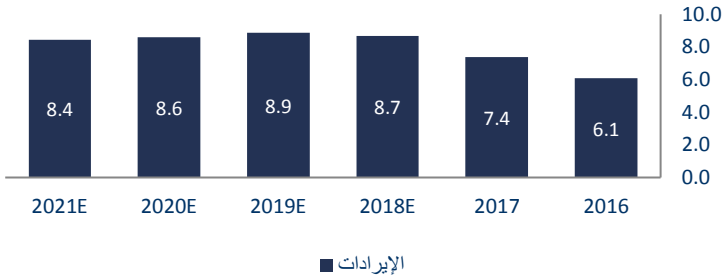


8 يونيو 2018

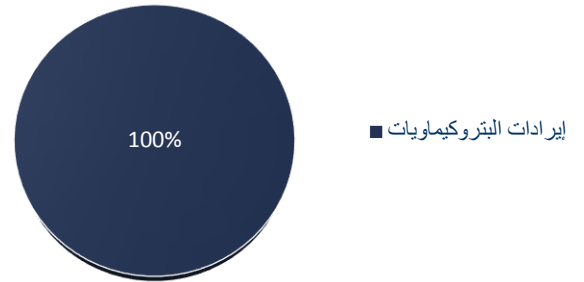
تغطية بحثية أولية

## الرسومات البيانية الرئيسية

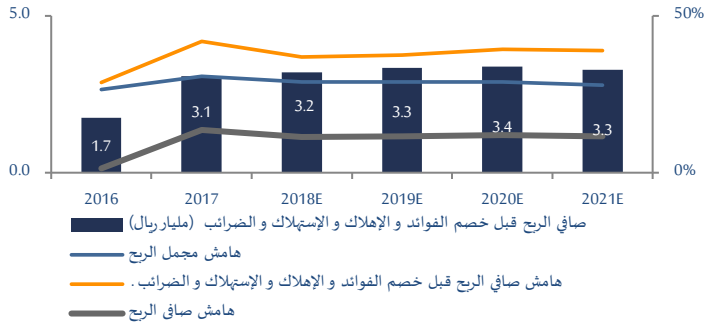
الإيرادات (مليار ريال)



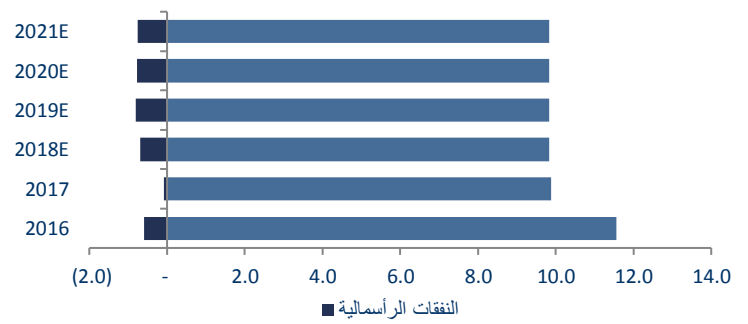
تقسيم الإيرادات (2017)



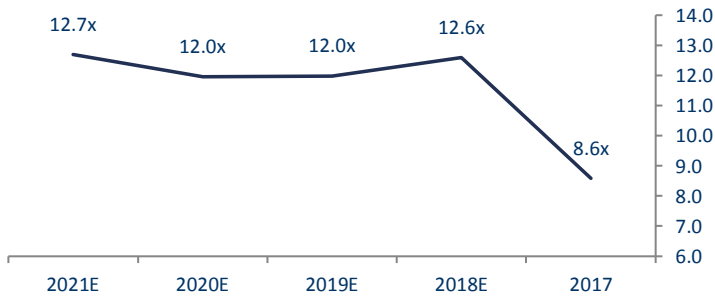
صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك والضرائب وهامش الربحية



النفقات الرأسمالية وإجمالي الدين



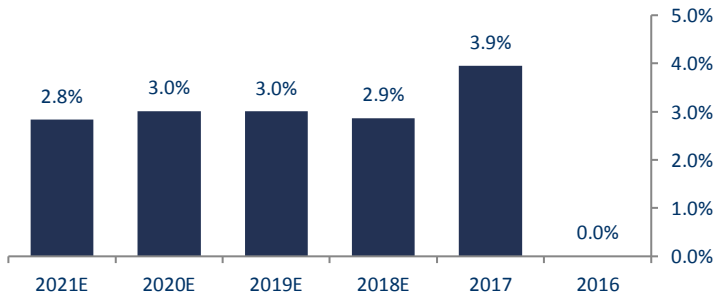
مضاعف الربحية



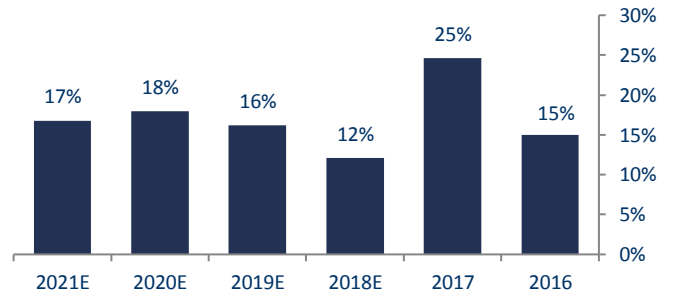
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك والضرائب



عائد توزيعات أرباح الأسهم



عائد التدفق النقدي الحر



## ملخص الميزانيات

معدلات النمو	2017	2018(م)	2019(م)	2020(م)
الإيرادات	21.4%	17.6%	2.6%	-3.3%
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	76.6%	3.8%	4.3%	1.3%
الربح التشغيلي	133.8%	3.9%	4.5%	0.4%
صافي الربح قبل الضرائب	202.0%	-1.7%	5.0%	0.3%
صافي الربح	1112.9%	-1.7%	5.0%	0.3%

النسب (%)	2017	2018(م)	2019(م)	2020(م)
هامش مجمل الربح	30.7%	29.0%	29.0%	29.0%
صافي الربح قبل خصم	41.9%	36.9%	37.6%	39.3%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	29.5%	26.0%	26.5%	27.5%
صافي هامش الربحية	13.6%	11.4%	11.7%	12.1%
العائد على حقوق المساهمين	7.5%	6.7%	6.3%	5.8%
العائد على رأس المال العامل	9.7%	9.5%	9.3%	8.9%
العائد على الأصول	4.0%	3.7%	3.6%	3.5%
إجمالي الدين / حقوق الملكية	0.7	0.7	0.6	0.5
إجمالي الدين / صافي الربح قبل خصم	2.2	1.9	1.5	1.1
العائد على التدفقات النقدية الحرة	24.6%	12.1%	16.2%	17.9%
العائد الربحي	3.9%	2.9%	3.0%	3.0%

التقييم	2017	2018(م)	2019(م)	2020(م)
مضاعف الربحية	8.6x	12.6x	12.0x	12.0x
مضاعف القيمة الدفترية	0.6x	0.8x	0.8x	0.7x
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	7.2x	8.2x	7.7x	7.5x
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	10.2x	11.6x	11.0x	10.7x
قيمة الشركة / الإيرادات	3.0x	3.0x	2.9x	2.9x

مضاعف الربحية (12 شهر)	مضاعف الربحية (12 شهر)
تقييمات الشركات المماثلة في القطاع	
المتقدمة للبتروكيماويات	14.3x
كيان السعودية للبتروكيماويات	14.5x
الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات	12.5x
الصناعات السعودية للصناعات الأساسية	16.4x
ينبع الوطنية للبتروكيماويات	14.9x
الشركة الوطنية للبتروكيماويات	13.0x
المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي	12.6x
وسيط القطاع	14.4x
مؤشر تداول	13.6x
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (12 شهر)	10.6x

قائمة الدخل (مليون ريال)	2017	2018(م)	2019(م)	2020(م)
الإيرادات	7,364	8,661	8,883	8,593
مجمل الربح	2,264	2,512	2,576	2,492
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	3,083	3,199	3,336	3,380
هامش الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	2,170	2,254	2,355	2,364
شركات شقيقة	609	609	667	732
صافي الفائدة	(269)	(268)	(268)	(268)
أخرى	177	87	89	86
صافي الربح قبل الضرائب	2,109	2,073	2,176	2,182
الزكاة	(253)	(249)	(261)	(262)
حقوق الأقلية	(852)	(838)	(879)	(882)
صافي الربح	1,004	987	1,036	1,039
نصيب السهم من الأرباح	2.2	2.2	2.3	2.3
نصيب السهم من توزيعات الأرباح	0.8	0.8	0.8	0.8

الميزانية العمومية (مليون ريال)	2017	2018(م)	2019(م)	2020(م)
النقدية	3,107	3,704	4,893	6,274
الأصول المتداولة	6,654	8,207	9,684	11,155
الأصول الثابتة	16,072	15,820	15,639	15,397
الأصول غير الملموسة	-	-	-	-
استثمارات في مشروعات مشتركة	2,470	2,708	2,969	3,255
إجمالي الأصول	25,312	26,855	28,412	29,928
الخصوم المتداولة	3,035	3,145	3,207	3,223
الفروض قصيرة الأجل	1,368	1,359	1,401	1,443
الفروض طويلة الأجل	8,514	8,471	8,429	8,387
حقوق الملكية	13,320	14,789	16,331	17,878
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	25,312	26,855	28,412	29,928

قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)	2017	2018(م)	2019(م)	2020(م)
التدفق النقدي التشغيلي	2,320	2,667	2,891	2,931
تغيرات رأس المال العامل	(621)	(754)	(268)	(116)
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	1,699	1,913	2,623	2,815
الإنفاق الرأسمالي	88	693	799	773
التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية	632	(909)	(1,061)	(1,060)
التغير في الديون	(1,717)	(52)	-	-
توزيعات الأرباح	(340)	(355)	(373)	(374)
التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية	(2,057)	(407)	(373)	(374)



8 يونيو 2018

تغطية بحثية أولية

## 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. علاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يتغطيتها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقفال 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 إدارة 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 والأراء 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 تُخلى 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، والأراء 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 تقلب 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 ناتج 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 والاستثمارية 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 والأراء 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 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.