

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهراً  
شراء  
16.00 ريال

بترور رابع

تقرير إحقاقى - نتائج الربع الثالث 2016

## العودة إلى الخسارة

سجلت شركة بترور رابع صافي خسارة مرة أخرى بلغت 217 مليون ريال في الربع الثالث من العام الحالي، لتأتي أفضل من صافي خسارة العام الماضي والتي بلغت 460 مليون ريال إلا أنها أسوأ مقارنة بالربع الماضي حيث سجلت صافي ربح يبلغ 103 مليون ريال. شهد العام الحالي تباين في مستوى الأرباح والهوامش على إثر تذبذب أسعار النفط. تواجه الشركة أوقات صعبة، حيث تشكل أعمال التكرير 80% من إيراداتها. أشارت إدارة الشركة إلى انخفاض الخسائر المسجلة مقابل المخزون مقارنة بالعام الماضي. نبقى على نظرتنا باحتمالية تسجيل الشركة خسارةً لمجمل العام، حيث أنها بالطريق نحو تسجيل ثاني خسارة لها على التوالي منذ أعوام سابقة. مع ذلك، من المتوقع أن تعود الشركة إلى الربحية من العام القادم. نبقى على توصيتنا بالشراء بسعر مستهدف يبلغ 16 ريال للسهم.

## ثبات الإيرادات فوق مستوى الـ 6 مليار ريال

بلغت الإيرادات 6.4 مليار ريال لتأتي مقارنة لتقدير اتنا، بانخفاض نسبته 4% مقارنة بالعام الماضي وارتفاع نسبته 1% مقارنة بالربع الماضي. بالرغم من تراجع أسعار خام برنت بنسبة 26% مقارنة بالعام الماضي إلى مستوى 47 دولار للبرميل في الربع الثالث، إلا أنها لم تشهد تغيراً يذكر مقارنة بالربع الماضي لتدعم بذلك الإيرادات. أنت أسعار الإبتلين بنفس الوتيرة بانخفاض نسبته 1% مقارنة بالربع الماضي وبنسبة 22% مقارنة بالعام الماضي لتصل إلى 987 دولار للطن، مما أثر على إيرادات الشركة من البتروكيماويات.

## هوامش إجمالية هزيلة

بلغت الهوامش الإجمالية مستوىً متدنياً عند 0.4% مقابل تقدير اتنا التي كانت تشير إلى بلوغها مستوى 6.5%، حيث بلغت 4.5% في الربع الأول و 6.3% في الربع الثاني. من النظرة الأولية، جاءت هوامش التكرير ضعيفة مجدداً خلال هذا الربع مع اتساع هوامش أسعار البتروكيماويات. سجلت الشركة إجمالي دخل يبلغ 25 مليون ريال خلال هذا الربع، ليكون أقل بشكل كبير من 401 مليون ريال في الربع الماضي ولكنه أفضل من إجمالي الخسارة التي بلغت 250 مليون ريال العام الماضي.

## تراجع المصاريف التمويلية مقارنة بالربع الماضي

تمت السيطرة على المصاريف التشغيلية، بانخفاض نسبته 16% مقارنة بالربع الماضي، لتصل إلى 236 مليون ريال لتكون بذلك أفضل من تقدير اتنا. ارتفعت المصاريف التشغيلية بشكل كبير في الربع الثاني حيث بلغت 283 مليون ريال على إثر ارتفاع تكاليف الطاقة ومصاريف الموظفين، إلا أنه تمت السيطرة عليها خلال هذا الربع. تراجعت المصاريف التمويلية إلى مستوى 97 مليون، بانخفاض نسبته 2% مقارنة بالربع الماضي، وذلك على الرغم من ارتفاع الديون بمقدار مليار ريال تقريباً إلى مستوى 40 مليار ريال وارتفاع في معدل سايبور هذا الربع.

## احتمالية تسجيل خسارة لهذا العام

سجلت الشركة صافي خسارة قدره 217 مليون ريال، ليأتي معاكساً لتقدير اتنا التي أشارت إلى تسجيل الشركة صافي أرباح، لتكون بذلك أفضل من العام الماضي ولكن أسوأ من الربع الماضي الذي بلغ صافي الربح بنهايته 103 مليون ريال. عاد هامش صافي الربح إلى الخسارة عند مستوى 3%. نتوقع بأن تسجل الشركة خسارة لمجمل العام الحالي مع تقلب أسعار النفط واحتمالية تقلص هوامش البتروكيماويات. مع ذلك، نتوقع بأن تعود الشركة إلى الربحية في العام القادم وما بعدها. يقدم السعر المستهدف البالغ 16.00 ريال، والمبني على طريقة خصومات التدفقات النقدية، عائدًا مرتفعاً لذلك نوصي بالشراء.

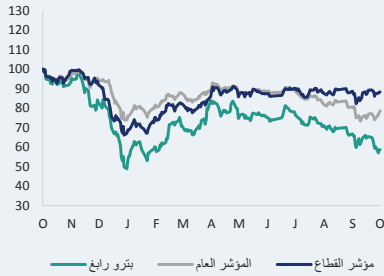
### إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 25 أكتوبر 2016 (ريال)	9.04
العائد المتوقع لسعر السهم	77.0%
عائد الأرباح الموزعة	0.0%
إجمالي العوائد المتوقعة	77.0%

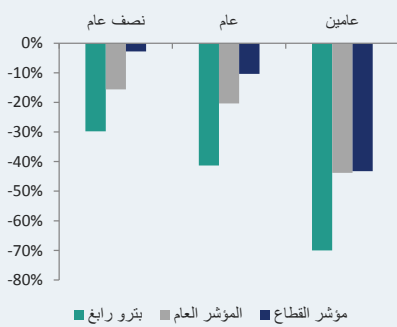
### بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	7.00/15.75
القيمة السوقية (مليون ريال)	7,919
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	876
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	21.72%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً)	2,183,047

### أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



### بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2017*	2016*	2015
القيمة النظرية للسهم (ريال)	9.47	9.26	9.53
العائد على متوسط حقوق الملكية	2.3%	(2.6%)	(9.1%)
العائد على متوسط الأصول	0.6%	(0.7%)	(2.3%)
قيمة المنشأة/EBITDA**	x9.3	x12.0	x17.3
مكرر الربحية	x42.1	-	-

\* متوقعة  
\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

### البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2017*	2016*	2015
الإيرادات	33,493	26,758	25,514
**EBITDA	2,531	2,112	1,557
صافي الدخل	192	(215)	(759)
ربحية السهم (ريال)	0.22	(0.24)	(0.87)
أرباح السهم الموزعة (ريال)	-	-	0.50

\* متوقعة  
\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

نتائج الربع الثالث لعام 2016 (مليون ريال)	المتوقعة	المعنة
الإيرادات	6,399	6,375
إجمالي الدخل	416	25
صافي الدخل	111	(217)
ربحية السهم (ريال)	0.13	(0.25)

عبدالله بن عبدالعزيز الرئيس

abdullah.a.alrayes@riyadhcapital.com

+966-11-203-6814

محمد فيصل بوترك

muhammed.faisal@riyadhcapital.com

+966-11-203-6807

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 07070-37)

تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي العوائد المتوقعة اقل من - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%

\*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال [research@riyadcapital.com](mailto:research@riyadcapital.com)

بيان إخلاء المسؤولية

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة ، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناء عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة ، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء ، ومسؤولين، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة او عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير.

الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، و ما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي.

القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشرا للأداء المستقبلي. وفقا لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل.

هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف ، وأهداف ، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ . قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظرا لان الاستثمار في هذا النوع من الاوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الاشخاص .

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كليا أو جزئيا، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.