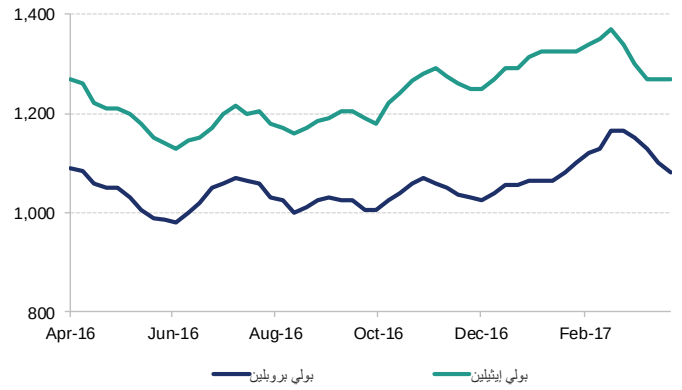


تقلص فارق الأسعار مع انتعاش أسعار اللقيم

أتى هذا الربع بشكل مستقر لأسواق النفط حيث شهدت أسعار الخام ارتفاعاً بنسبة 9% على أساس ربعي في الربع الأول من عام 2017، وصاحب ذلك ارتفاع مؤشر أس أند بي للبتروكيماويات العالمية بنسبة 8% على أساس ربعي. استمر ارتفاع في أسعار النفط بعدما ارتفعت بنسبة 10% في الربع الرابع، بينما كان ارتفاع الغاز الطبيعي غير متوقع مع ارتفاع الأسعار بنسبة 22% على أساس ربعي لتبلغ 3.14 دولار لكل وحدة حرارية بريطانية. تبع ذلك ارتفاع حاد في أسعار اللقيم، حيث ارتفع بشكل رئيسي كل من متوسط أسعار البروبان بنسبة 27% والبروبان بنسبة 36% فيما ارتفعت أسعار النافثا بنسبة 11% على أساس ربعي. لاحظنا في الربع الأول من عام 2017 ارتفاع أسعار اللقيم بما يزيد عن خانتين عشريتين، إلا أن نمو أسعار المنتجات الرئيسية كالبولي بروبيلين والبولي إيثيلين أتى عند مستويات متدنية في نطاق خانة عشرية واحده. بالإضافة إلى ارتفاع أسعار اللقيم، فإن ارتفاع أسعار الإيثيلين بنسبة 14% والبروبيلين بنسبة 11% على أساس ربعي قد يؤثر على فارق الأسعار مما يؤدي بدوره إلى انكماش هوامش المنتجين للربع. انتعشت خلال الربع عدد محدود من أسعار المنتجات الوسيطة، خاصة جلايكول الإيثيلين الأحادي وثنائي كلوريد الإيثيلين، في حين حافظت الأمونيا على ارتفاعها بنسبة 68% على أساس ربعي بينما كان أداء كلوريد الفينيل الأضعف بانخفاض نسبته 11% على أساس ربعي. بصورة عامة، شهدت البتروكيماويات في الربع الأول من عام 2017 تحسناً لائقاً في أسعار المنتجات، إلا أن فروقات الأسعار قد تقلصت مقابل الربع السابق، مما قد يؤثر على ربحية بعض المنتجين.

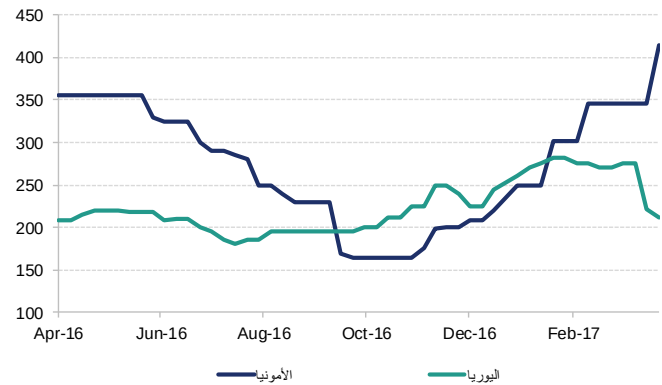
شكل 1: أسعار البتروكيماويات (دولار للطن)



المصدر: بلومبيرغ

لم ينعكس تحرك أسعار النفط على المؤشر العام بشكل كبير، إلا أن أسهم شركات البتروكيماويات (مجل القيمة السوقية لأسهم البتروكيماويات) شهدت ارتفاع طفيف بنسبة 3% مقابل تراجع المؤشر العام بنسبة 4%. شهد الربع الأول من عام 2017 تحسناً ملحوظاً في أسعار الأمونيا، حيث ارتفع متوسط أسعار اليوريا (الشرق الأوسط) بنسبة 23% مقابل تحسن الربع السابق والبالغ 11%. شهدت أسعار الأمونيا أفضل ارتفاع لها خلال الربع الأول من عام 2017 بارتفاع نسبته 68% على أساس ربعي ليبلغ متوسط السعر مستوى 292 دولار للطن، وذلك بعد أن شهدت تراجعاً بنسبة 24% على أساس ربعي في الربع السابق و28% على أساس ربعي في الربع الثالث من العام السابق. أدى تحسن الطلب من الاقتصادات الزراعية في آسيا إلى ارتفاع الطلب على اليوريا والأمونيا.

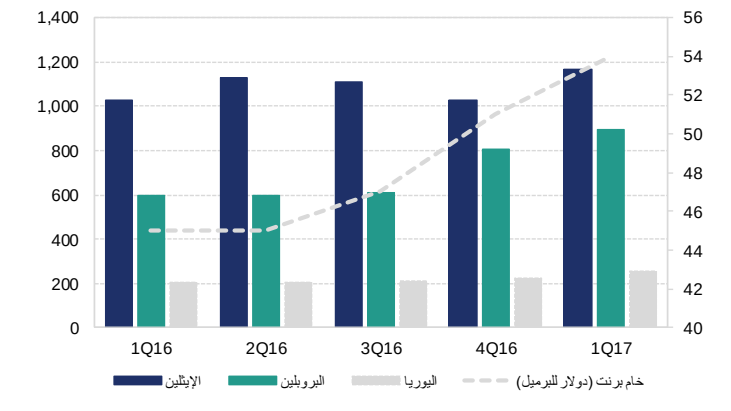
شكل 2: أسعار اليوريا والأمونيا (دولار للطن)



المصدر: بلومبيرغ

من المتوقع أن ينخفض فارق الأسعار في الربع الأول من عام 2017، حيث ارتفعت أسعار اللقيم بوتيرة أكبر من أسعار المنتجات، حيث ارتفعت أسعار البروبان بنسبة 27% مقابل ارتفاع البولي بروبيلين بنسبة 2%. كما شاهدنا اتجاهات مماثلة للإيثيلين الذي ارتفع بنسبة 14% مقابل البولي إيثيلين 2%. يشير ذلك بشكل واضح إلى تأثير انخفاض فارق الأسعار على منتجين رئيسيين. بالرغم من ذلك، إلا أن هنالك استثناء لبعض المنتجات على أساس ربعي، حيث ارتفع جلايكول الإيثيلين الأحادي بنسبة 31% وثنائي كلوريد الإيثيلين بنسبة 21% وخلات فينيل الإيثيلين بنسبة 7%. ارتفع الميثانول بنسبة 20% على أساس ربعي، في حين ارتفع البوتانول بنسبة 2% فقط. بعيداً عن المنتجات المشتقة، فقد ارتفع متوسط أسعار البنزين بنسبة 28% على أساس ربعي، في حين ارتفع البولي سترين بنسبة 16%.

شكل 3 : متوسط أسعار السلع بشكل ربعي (دولار للطن)



المصدر: بلومبيرغ

نمو أفضل متوقع للربع ولكن مع تأثير إغلاق الصيانة مقارنة بالعام الماضي

يوضح الجدول رقم 1 أدناه تقديراتنا للشركات التي تقع ضمن نطاق تغطيتنا. من المتوقع أن ترتفع الإيرادات لمجمل الشركات التي تقع ضمن نطاق تغطيتنا بنسبة 17% على أساس سنوي و 3% على أساس ربعي على إثر اختلاف النمو في أسعار السلع مع ضعف الأحجام على إثر أعمال الصيانة الدورية لبعض المنتجين. نعزي زيادة الضغط على فروقات الأسعار، والذي أدى إلى التأثير على الربحية، إلى الارتفاع الحاد في أسعار البروبان (60%) والبوتان (80%) خلال الربعين الأخيرين. من المرجح أن تكون أرباح الربع الأول من عام 2017 متباينة في ظل ارتفاع أسعار البتروكيماويات الأساسية بشكل متواضع بينما ارتفعت المنتجات الوسيطة (كالأومونيا وجلايكول الإيثيلين الأحادي). نعتقد بأن المنتجين المحليين سيتأثرون من ارتفاع أسعار اللقيم مما أدى إلى تقلص فارق الأسعار، وذلك وسط استخدامهم الإيثان والبروبان بشكل أساسي. من المرجح أن شركة المتقدمة ستأثر من ارتفاع أسعار البروبان وتتأثر بشكل جزئي من الصيانة الدورية لمدة 8 أيام مما سينعكس على هوامشها، بينما قد تشهد شركة الصحراء نفس التأثير من الصيانة الدورية الممتدة لفترة 32 يوم بالإضافة إلى أثر ارتفاع أسعار البروبان. كما نتوقع أن تشهد بعض الشركات تعديلات طفيفة مع التغيير للمعايير الدولية لإعداد التقارير. نتوقع أن تستفيد ينساب من ارتفاع أسعار جلايكول الإيثيلين الأحادي، في حين سنشهد كلاً من المجموعة السعودية وبتروكيم تحسناً على أساس ربعي بعد الصيانة الدورية التي امتدت لفترة 60 يوم في الربع الرابع من 2016. كما نتوقع أن تسجل سابك ارتفاعاً في الإيرادات بنسبة 13% وارتفاعاً في صافي الدخل بنسبة 48% على أساس سنوي في ظل تحسن نتائج شركاتها التابعة. من المتوقع أن ينمو مجمل الأرباح بنسبة 60% على أساس سنوي و 16% على أساس ربعي.

جدول 1: تقديرات الربع الأول من عام 2017 (مليون ريال، باستثناء ربحية السهم)

الشركة	الإيرادات			الدخل قبل المصروفات البنكية والضريبة			الدخل الصافي			ربحية السهم
	الربع الأول 2016	الربع الأول 2017*	التغير السنوي	الربع الأول 2016	الربع الأول 2017*	التغير السنوي	الربع الأول 2016	الربع الأول 2017*	التغير السنوي	
المتقدمة	488	529	8%	144	154	7%	164	171	12%	1.00
بتروكيم	1,660	1,627	لا ينطبق	288	382	33%	122	171	40%	0.36
المجموعة السعودية	1,660	1,627	لا ينطبق	326	456	40%	88	146	66%	0.32
كيان السعودية	1,693	2,428	43%	-24	372	لا ينطبق	-216	157	لا ينطبق	0.10
ينساب	1,496	1,914	28%	474	708	49%	402	657	63%	1.17
سابك	31,153	35,053	13%	4,996	7,478	50%	3,406	5,039	48%	1.68
سافكو	691	804	16%	256	319	25%	286	329	15%	0.79
الصحراء	419	386	لا ينطبق	59	26	لا ينطبق	55	71	لا ينطبق	0.16
سيكيم	892	937	5%	159	165	4%	51	91	78%	0.25
بترو رانغ	4,947	7,263	47%	-14	113	لا ينطبق	-33	84	لا ينطبق	0.10
المجموع	45,099	52,567	17%	6,664	10,173	53%	4,307	6,909	60%	

المصادر : الرياض المالية، تقارير الشركات

* متوقعة

احتمالية ثبات الهوامش مع تقلصها بشكل ربعي

من المحتمل أن تشهد شركة سافكو ارتفاعاً بنسبة 16% في إيراداتها ونسبة 15% في صافي الدخل، وذلك في ظل تحسن أسعار الأمونيا والبروبان لهذا الربع. من متوقع أن تشهد كلاً من شركة ينساب وشركة كيان تحسناً في الهوامش على إثر ارتفاع أسعار جلايكول الإيثيلين الأحادي بشكل كبير، إلا أن الفوارق لا تزال متذبذبة مما سيؤثر على ربحية القطاع، حيث أننا نتوقع بأن يأتي الهامش الإجمالي للربع الأول دون مستوى الربع الأول من العام السابق بمقدار 200 نقطة أساس في حين أنه من المتوقع أن يشهد الهامش التشغيلي ارتفاعاً بمقدار 400 نقطة أساس. تأثرت شركة الصحراء بشكل سلبي جراء الصيانة الدورية خلال الربع الأول، مما سيؤدي إلى تراجع الهامش الصافي بمقدار 700 نقطة أساس.

جدول 2: تقديرات هوامش الربحية للربع الأول من عام 2017

الشركة	الدخل الإجمالي		الدخل قبل المصروفات البنكية والזكاة		صافي الدخل	
	الربع الأول 2016	الربع الأول 2017*	الربع الأول 2016	الربع الأول 2017*	الربع الأول 2016	الربع الأول 2017*
بتروكيم	26%	33%	17%	23%	30%	31%
سابك	27%	31%	16%	21%	11%	14%
سافكو	39%	42%	37%	40%	41%	41%
المجموعة السعودية	26%	33%	17%	23%	5%	9%
الصحراء	26%	18%	14%	7%	13%	18%
ينساب	35%	37%	32%	37%	27%	34%
سيكيم	26%	25%	18%	18%	6%	10%
المتقدمة	32%	32%	30%	29%	30%	31%
كيان السعودية	5%	19%	-1%	15%	-13%	6%
بترو رانغ	4%	5%	0%	2%	-1%	1%
المجموع	25%	27%	18%	22%	15%	20%

المصادر : الرياض المالية، تقارير الشركات
* متوقعة

تتداول الشركات التي تقع تحت تغطيتنا عند مكرر ربحية وسيط يبلغ 14.9 مره لمجمل تقديراتنا لعام 2017، بنفس مستوى مكرر ربحية المؤشر العام عند مستوى 14.5 مره، حيث تعتبر هذه المستويات مبررة. نوصي بالشراء لكل من شركة الصحراء وبترو رانغ، في حين أننا نوصي بالحياد على باقي الأسهم التي تقع ضمن تغطيتنا.

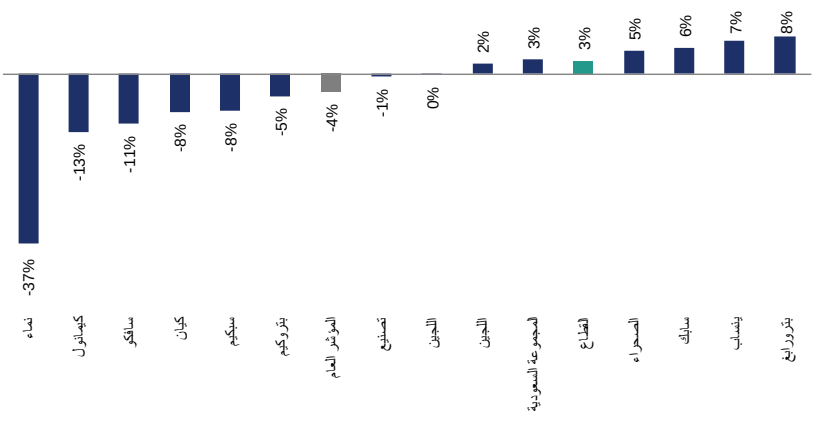
جدول 3: التصنيف والتقييم (مليون ريال)

الشركة	رمز التداول	السعر الحالي	القيمة السوقية	السعر المستهدف	التصنيف	عائد الأرباح الموزعة	مكرر الربحية (السعر/الأرباح)		مكرر القيمة الدفترية (السعر/القيمة الدفترية)	
							2017*	2016	2017*	2016
بتروكيم	2,002	20.35	9,768	19.00	حياد	-	x13.5	x24.8	x1.6	x1.5
سابك	2,010	96.91	290,730	90.00	حياد	4.6%	x14.9	x16.2	x1.4	x1.3
سافكو	2,020	67.25	22,417	65.00	حياد	3.7%	x23.4	x26.7	x3.4	x3.2
المجموعة السعودية	2,250	19.85	8,933	18.00	حياد	2.5%	x9.8	x18.4	x1.6	x1.5
الصحراء	2,260	15.60	6,845	16.00	شراء	3.2%	x21.3	x94.2	x0.4	x0.4
ينساب	2,290	57.71	32,462	55.00	حياد	3.5%	x14.4	x14.1	x2.0	x2.0
سيكيم	2,310	17.39	6,376	16.00	حياد	2.9%	x17.4	x91.5	x1.2	x1.1
المتقدمة	2,330	45.88	7,524	48.00	حياد	6.0%	x11.9	x12.4	x3.0	x2.8
كيان السعودية	2,350	8.20	12,300	7.50	حياد	-	x17.4	x91.1	x0.9	x0.8
بترو رانغ	2,380	12.89	11,292	16.00	شراء	-	لا ينطبق	لا ينطبق	x1.4	x1.4
متوسط المجموعة							x14.9	x24.8	x1.5	x1.4

المصدر : الرياض المالية
* متوقعة

تفوق نمو القيمة السوقية المجموعة لأسهم البتروكيماويات بشكل طفيف على أداء المؤشر العام بنسبة 7%، حيث كان أداء شركة نماء الأسوأ من بين شركات القطاع بانخفاض نسبته 37%، في المقابل كان أداء شركة بترو رانغ الأفضل بارتفاع نسبته 8%.

شكل 4: أداء قطاع الصناعات البتروكيماوية مقابل أداء المؤشر العام في الربع الأول



المصدر: تداول
* بيانات القطاع مجمعة لمعدل نمو القيمة السوقية لجميع الأسهم منذ بداية العام

تصنيف السهم

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

*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

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، وأو 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 أو 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. وفقاً 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 نظراً لأن الاستثمار 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 والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.