



US\$ 97.7mn	% 30.3	US\$172.4mn
القيمة السوقية	الأهم المتداول	متوسط حجم التداول اليومي
السعر المستهدف	17.0%	428.7
السعر المتفق عليه	16.7%	427.6
السعر الحالي	24/3/2013	366.3

قطاع البتروكيماويات السعودي تحديات في الفترة القادمة

بدأ الاقتصاد العالمي يظهر بعض علامات الارتفاع، وإن كانت ضعيفة ومتقطعة. وببناء عليه، فإن الطلب على المنتجات البتروليومية لا يزال قابلاً. وقد كان العامل الأساسي المحرك للارتفاع الحالي في الأسعار في الربع الأول 2013 هو نشاطات الصيانة (سوء المخطط منها وغير المخطط). إننا نعتقد أن الأسعار سوف تتحسن خلال الأشهر القليلة القادمة عندما تصل مستويات الانتاج إلى ما كانت عليه قبل فترة الصيانة. ولا تزال هناك مخاطر من احتمال حادث ارتفاع في تكلفة التأمين للشركات السعودية، مما قد يؤدي إلى خفض هامش الأرباح في ظل هذه الظروف. ونتيجة لذلك، يتوقع أن يكون عام 2013 عام تحديات لمنتجي البتروليوميات. إننا نتوقع أن يكون أداء الشركات التي تتضمن بركانات تشغيلية أفضل وتلك التي لديها محفظة منتجات متعددة، مثل سابك وسبكيم والتكتونيك الوطنية وساافكو، جيداً في المدى القريب.

الارتفاع الاقتصادي العالمي لا يزال ضعيفاً: كانت هناك بعض إشارات الارتفاع الاقتصادي القليلة، وبخاصة من الولايات المتحدة الأمريكية والصين في بداية العام. يزيد أن الصورة الكلية تظل قائمة في ظل مشاكل خفض الميزانية وتحديد سقف الدين في الولايات المتحدة الأمريكية، وازمة الدين السياسية في منطقة اليورو، بالإضافة إلى تباطؤ النمو الاقتصادي في الهند. وبالإضافة إلى ذلك، فإن نمو الناتج المحلي الإجمالي للصين ربما ينخفض في عام 2013 نظراً لأنقيادة الجديدة تنوّي التركيز على تحقيق نمو نوعي (يستهدف تحقيق معدل نمو يبلغ 7.8% في 2012 و9.2% في 2011).

أسعار المنتجات تحسنت بسبب انخفاض العرض: ارتفعت أسعار البتروليوميات في الشهرين الأولين من الرابع الأول 2013 (سجلت أسعار الآثيلين والبروبيلين ارتفاعاً بنسبة 10% و 14% على التوالي). يزيد أن هذا الارتفاع، كان يعزى إلى نشاطات الصيانة (المخططة منها وغير المخططة) التي أجرتها الشركات لمصانعها في أنحاء العالم المختلفة وليس لارتفاع حقيقي في الطلب. ونتيجة لذلك، فإننا نعتقد أن منتجي البتروليوميات الذين لم يقوموا بأعمال صيانة لمصانعهم في المملكة، قد استفادوا أكثر.

منتجو البتروليوميات السعوديون يواجهون تحديات في المدى القريب: إننا نعتقد أن منتجي البتروليوميات السعوديين يواجهون عدداً من التحديات، مثل: (1) بينة الطلب غير الآمنة، (2) المنافسة المحتلة من المنتجين الأمريكيين (نتيجة لاعتمادهم على الغاز الصخري الرخيص كليفي)، و(3) الارتفاع في تكاليف التأمين. إننا نعتقد أن الحكومة السعودية ربما تحاول تأجيل أي زيادة في أسعار الغاز (اللقيم) الذي توفره أرامكو، وذلك للبقاء على تنافسية المنتجين المحليين، وبخاصة في ظل هذه الظروف المتقلبة.

الشركات ذات المنتجات المتعددة سيكون أداؤها أفضل: لقد وضع جميع شركات البتروليوميات السعودية مثل شركة التكتونيك الوطنية وسبكيم والصحراء للبتروليوميات، خططاً للبدء في مشاريع لإنتاج مشتقات ذات قيمة عالية خلال عام 2013. إننا ننظر إلى هذه الخطوة كتطور إيجابي ونعتبرها هامة جداً لمواجهة خطر المنافسة في المستقبل. يزيد أن تنفيذ هذه المشاريع في وقتها سوف يكون أمراً مهماً حتى تستفيد هذه الشركات من الفرص المستقبلية.

ملخص عن الأسهم: يتم تداول أسهم قطاع البتروليوميات في الوقت الراهن بأقل من قيمتها الحقيقة (معدل سعر إلى الأرباح لعام 2013 بلغ 11 مرة، مقابل نفس المعدل لمؤشر سوق الأسهم السعودي عند 11.4 مرة ولمؤشر اس سي أي العالمي للمنتجات الكيميائية عند 15.3 مرة) وذلك بسبب الظروف غير المواتية في المدى القريب. ومع ذلك، فإننا لا نزال نتوقع أن يكون أداء الشركات التي لديها محفظة منتجات متعددة ومعدلات تشغيل عالية، جيداً وأفضل من غيرها. لقد أبقينا على تقديرنا لأسهم سابك وساافكو وسبكيم على هو عليه متضمنا التوصية بزيادة المراكز في هذه الأسهم. وبينما أبقينا على تقديرنا لشركة تصنيع كما هو متضمنا التوصية بزيادة المراكز في أسهمها، فقد قمنا بتعديل وخفض السعر المستهدف سهمها إلى 36 ريال بسبب ضعف قطاع إنتاج ثاني أكسيد النيتروجين في الشركة. وننظر إلى الوضع المالي المحسن بدرجة كبيرة لشركة بنساب ومعدلات التشغيل العالمية للشركة المقيدة للبتروليوميات، فقد قمنا بتعديل ورفع الأسعار المستهدفة لسهمي الشركات. يزيد أننا سوف نظل نراقب السهمين المذكورين على مدى الأربع القليلة القادمة قبل أن نقوم برفع تصنيفنا لهم. أما الشركة التابعة الوحيدة للصحراء للبتروليوميات، وهي شركة الواحة، فلا يزال يتعين علينا إحداث استقرار في عملياتها التشغيلية، ومن ثم قد أبقينا على تقديرنا المحايد لشركة الصحراء الذي يتضمن التوصية بالمحافظة على المراكز في أسهمها.

زيادة المراكز	المحافظة على المراكز
---------------	----------------------

مواضيع رئيسية

إننا نتوقع أن يتحقق موردو البتروليوميات السعوديون على المنافسين العالميين نظراً للتوجهاتهم لتنمية مشاركتهم ذات قيمة مضافة. وبما أنه يتوقع أن تظل أسعار معظم المنتجات منخفضة، خلال الأشهر القليلة القادمة، فإننا نعتقد أن أداء المنتجين السعوديين سوف يظل ضعيفاً.

استنتاجات

إننا نفضل شركة سابك نظراً لتنوع محفظة منتجاتها وتوسيعها في الأسواق العالمية. وهناك شركات مثل التكتونيك وسبكيم والصحراء للبتروليوميات، التي لديها خططاً لتوزيع قاعدة منتجاتها، من المحتمل أن يكون أداؤها جيد في المدى البعيد. أما الشركات المنتجة للأوليفيات الأساسية كالشركة المتقدمة للبتروليوميات وبنسب، فربما تكون عرضه للمخاطر، رغم أن أداءها كان جيداً في المدى القريب.

الشركات التي تقوم بتنفيذها

السهم	التصنيف	السعر المستهدف	الشركة
سابك	زيادة المراكز	114.0	زيادة المراكز
سبكيم	زيادة المراكز	23.3	زيادة المراكز
ساافكو	زيادة المراكز	185.0	زيادة المراكز
التكتونيك	زيادة المراكز	36.0	زيادة المراكز
بنسباب	المحافظة على المراكز	55.4	المحافظة على المراكز
المتقدمة	المحافظة على المراكز	30.3	المحافظة على المراكز
الصحراء	المحافظة على المراكز	15.4	المحافظة على المراكز

مقاييس مهمة

الشركة	نحو EBITDA المركب *	EV/EBITDA
سابك	%5	x7.0
سبكيم	%12	x8.0
ساافكو	%23	x11.3
التكتونيك	%17	x8.7
بنسباب	%8	x7.9
المتقدمة	%20	x9.2
الصحراء	%31	x9.5

*2013-2016



شكل 1 قطاع البتروكيماويات: توقعاتنا للشركات التي نقوم بتنقيتها

الشركة	صافي الربح		الإيرادات (مليون ريال)
	2013Q1E	2012Q1A	
سايك	-%3.6	7,008	50,608
سيكيم	-%14.3	130	903
سافكر	%29.8	1,061	1,371
التصنيع	-%10.8	468	4,696
بنسلاب	%5.2	758	2,557
المتقدمة	%83.9	105	700
الصحراء	%34.3	56	525

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



الإخلاء من المسئولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

الإخلاء من المسئولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية" ، الرياض ، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من صلاة شركه الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها ، كل أو جزءاً ، أو أي شكل أو طريقة ، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن إسلام هذه الوثيقة بالإفصاح بها يعتبر بمثابة موافقة من جهازكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للأخرين بما تضمنه من محتويات وآراء ، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية . وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلطة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن صحتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم آراء إقارات أو مضمانت (صرحية أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مكتملة أو أنها تصلح لاي غرض محدد. وثيقة البحث هذه اتساً تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا اي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً او عدوى لتقديم عرض شراء او بيع اي اوراق مالية او غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بذلك الاوراق المالية او الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية او الوضع المالي او الاحتياجات المحددة لاي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

يبني المستثمرون السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملائمة الاستثمار في أي اوراق مالية ، أو استثمار آخر أو آية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة ، ويبني المستثمرون تفهم أن البيانات المعلقة بالذريعة والمتعلقة بالدخل من اوراق مالية من هنا الورق أو غيرها من الاستثمارات ، إن بعد ، قد يتغير للتقديرات وبيان سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقديرات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أرباح ، أو الخلل الممكّن من استثمارات معينة. بناء عليه ، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على آراء يكتبون على كل من بلاغ رسائلهم المستثمر أساساً. ويجوز أن تكون شركة الراجحي المالية او المستثمرين فيها او واحد او أكثر من الشركات التابعة لها بما في ذلك مجلس البحوث مصلحة مالية في الأوراق المالية للمؤسسات او الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية او الاستثمارات ذات العلاقة ، بما في ذلك المراكز طولية او صفرة الأجل في الأوراق المالية . ويخبر شراء الأسهم او العقود الآجلة او الخيارات الآخرين او الشيكات ، او غيرها من الأوراق المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية او الشركات التابعة لها ان تقوم من وقت لآخر بخدمات المصروفية الاستثمارية او غيرها من الخدمات او السعي لتأمين الخدمات المصروفية الاستثمارية او غيرها من الأصول من اي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية ، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها ، لا تكون مسؤولة عن اي اضرار مباشرة او غير مباشرة او خسارة او اضرار اخرى قد تنشأ ، بصورة مباشرة او غير مباشرة ، من اي استخدام المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل اي مسؤولية عن تحدث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير او استنساخ او إرسال او توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلها او جزءها ب اي وسيلة كما يراعي أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى او معدة للتوزيع او لاستخدامها من قبل اي شخص او كيان سواء كان مواطناً او قاصداً في اي مكان او بلد او جهة قضائية اخرى ، حيثما يكون مثل هذا التوزيع او النشر او تواجد او استخدام هذه الوثيقة مخالف للقانون او يتطلب من شركة الراجحي المالية او من فروعها القيام ب اي تسجيل او استيفاء اي شرط من شروط الترخيص ضمن تلك البلد او تلك الولاية القضائية.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

.1

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنیف مكون من ثلاثة طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتل لجميع الأسهم في إطار تخطييها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير المتزمتة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 15٪ فوق السعر الحالي للسهم ، وتتوقع أن يصل السهم للمستوى المستهدف خلال أقل زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: تتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 5٪ دون سعر السهم الحالي و 15٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهراً.

"انخفاض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 5٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم ، وتتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهراً.

تعريفات:

.2

"الافق الزمني" Time horizon: يوصي محللوننا بالاعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهراً. وبعبارة أخرى، فهو يتوقع أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي تقوم بتغطيتها وهذا يتم في العادة ببيع أساليب مقيدة على نطاق واسع و المناسبة للسهم او القطاع المعنى ، مثل ذلك . الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التقييمات النقدية المحسومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء .SOTP

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً لقيمة العادلة المقيدة للسهم المعنى ، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً لهذا السعر . وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقاً الزمني . وفي مثل هذه الحالة ، تقوم بتحديد سعر مستهدف مختلف عن القيمة العادلة المقيدة لذلك السهم ، ونشر الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة ان تتحقق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية ، او اذا كانت الازمات او الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتتجاوز او دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

شركة الراجحي المالية
إدارة البحث
طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي
ص ب 5561 الرياض 11432
المملكة العربية السعودية
بريد الكتروني:
research@alrajhi-capital.com
www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية،شركة تابعة لمصرف الراجحي تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37