

نموذج متوقع

يعتبر الربع الثالث جيداً وذلك لقلة التذبذبات في أسواق النفط العالمية مما أثر بشكل إيجابي على قطاع البتروكيماويات السعودي، حيث بلغ متوسط أسعار النفط في الربع الثالث عند مستوى 48 دولار للبرميل بانخفاض نسبته 1% مقارنة بالربع السابق. على الرغم من ملامسة سعر خام برنت لمستوى 42 دولار للبرميل، إلا أنه ارتفع بعد خیر اتفاق منظمة أوبك لتخفيض مستويات الإنتاج. انعكس سيناريو أسعار النفط على أسعار البتروكيماويات، وذلك مع ثبات معظم المنتجات أو ارتفاعها بشكل طفيف. بشكل عام، نتوقع بأن تبقى الهوامش وفارق الأسعار دون تغيير يذكر على إثر ارتفاع أسعار مواد الخام بنفس وتيرة ارتفاع أسعار السلع.

على الرغم من ثبات أسعار النفط تراجع أداء المؤشر العام بنسبة 13% وانخفض أداء قطاع البتروكيماويات بنسبة 1%، حيث جاء تراجع المؤشر العام استجابةً للاتجاه العالمي. اتبعت أسعار مواد الخام نفس الاتجاه، وذلك مع تراجع أسعار الإيثيلين بنسبة 3% وارتفاع أسعار البروبيلين بنسبة 2%. ارتفعت أسعار الميثانول بنسبة 5% مقارنة بالربع السابق، ليأتي متوسط السعر عند 234 دولار للطن مقارنة بـ 222 دولار للطن في الربع الثاني من العام الحالي. من المتوقع أن يبقى سعر خام برنت عند مستوى الـ 50 دولار للبرميل، كما نتوقع أن تبقى الأسعار عند نفس المستوى خلال الربع القادم ليصل بذلك متوسط السعر لمجموع عام 2016 إلى 40 دولار للبرميل.

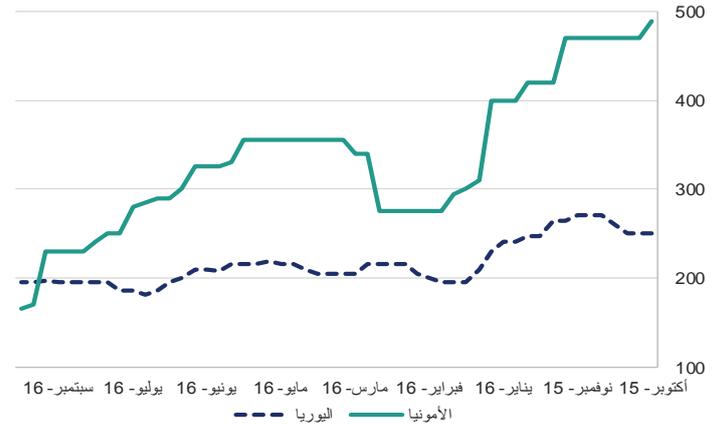
شكل 1: أسعار البتروكيماويات (دولار للطن)



المصدر: بلومبيرغ

لم يؤثر ثبات أسعار النفط على حركة أسعار اليوريا، حيث تراجعت بنسبة 9% مقارنة بالربع السابق مع ضعف الطلب في الأسواق الآسيوية خلال الربع. من جانب آخر، تراجعت أسعار الأمونيا بشكل حاد بنسبة 49% مقارنة بالربع السابق لينخفض متوسط السعر من 325 دولار للطن إلى 165 دولار للطن. شكل كلاً من ارتفاع صادرات الصين من اليوريا بالإضافة إلى ضعف الطلب في اقتصاد الهند الزراعي ضغطاً على الأسعار، ومن المرجح أن تؤثر على المنتجين المحليين.

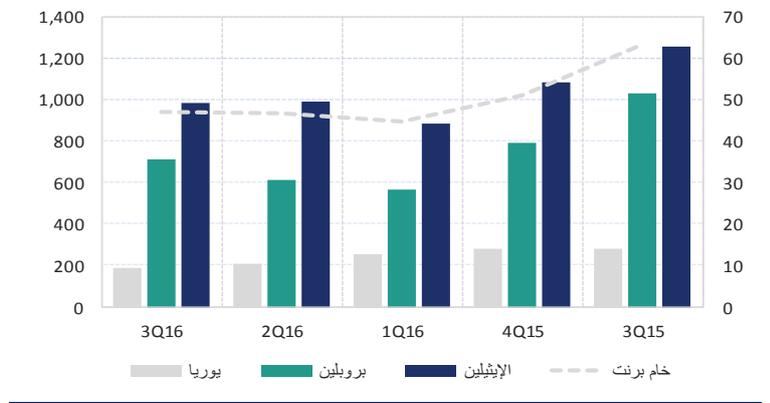
شكل 2: أسعار اليوريا والأمونيا (دولار للطن)



المصدر: بلومبيرغ

يعكس الترابط السلبي الذي كان بين أسعار مواد الخام وأسعار السلع في الربع الثاني من هذا العام، أتى الربع الثالث بشكل مغاير حيث كان تحرك الأسعار مترادف بين مواد الخام والسلع. اتبع تحرك أسعار السلع ثبات أسعار النفط، مما أدى إلى تباطؤ ارتفاع الهوامش وثبات نمو معظم شركات القطاع. على أساس ربعي، شهد نمو أسعار السلع تذبذباً في بداية الربع الثالث ولكنه شهد تحسناً في نهاية الربع تجاوباً مع ارتفاع أسعار النفط. تعافت معظم أسعار السلع البتروكيماوية بنهاية الربع الثالث بعد أن سجلت تراجعاً في شهر يوليو من العام الحالي. من بين مشتقات السلع، شهد كل من البنزين وسيكلوهكسان ارتفاعاً بنسبة 14% و 13% على التوالي، في حين كان أداء سعر الأمونيا الأسوأ بين أسعار السلع البتروكيماوية بانخفاض نسبته 49%. استمرت أسعار اليوريا بالانخفاض للربع الثامن على التوالي، لتسجل بذلك أدنى مستوياتها منذ عام 2008 عند متوسط سعر يبلغ 195 دولاراً للطن.

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



نمو ضئيلاً متوقع للربع الثالث من العام الحالي

يبين جدول رقم 1 أدناه تقديراتنا لشركات البتروكيماويات التي تقع ضمن نطاق تغطيتنا للربع الثالث من عام 2016. من المتوقع أن تشهد الشركات التي تقع ضمن نطاق تغطيتنا تراجعاً في الإيرادات بنسبة 5% مقارنة بالعام السابق، وذلك بسبب تباطؤ حركة أسعار السلع إلى جانب ثبات معدلات الاستخدام لمعظم المنتجين. من المتوقع أن لا تتوسع هوامش معظم المنتجين مع بقاء فارق الأسعار في الأسواق العالمية على ثبات منذ الربع الثاني من العام الحالي. من المرجح أن لا يشهد صافي دخل الشركات للربع الثالث تغييراً يذكر، وذلك بسبب ارتفاع أسعار مواد الخام بنفس وتيرة السلع. نتوقع أن تحافظ كل من شركة كيان وسيكيم والمجموعة السعودية على نفس الوتيرة ولكن بنمو متواضع. في حين أننا نتوقع بأن تواصل شركة كيان تحقيقها للأرباح، في حين أنه من المتوقع أن تشهد شركة بترورابغ أرقاماً إيجابية وأن تسجل صافي دخل بمقدار 111 مليون ريال. ومن جانب آخر، نتوقع بأن تشهد إيرادات شركة سابقو تراجعاً بنسبة 4% وأن يشهد صافي الدخل انخفاضاً بنسبة 8% مقارنة بالعام الماضي ولكن الارتفاع في صافي دخل كلاً من شركتي ينساب وبترورابغ يؤدي إلى نمو القطاع بشكل طفيف.

جدول 1: تقديرات الربع الأول من عام 2016 (مليون ريال، باستثناء ربحية السهم)

الشركة	الإيرادات		الدخل قبل المصروفات البنكية والضريبة		الدخل الصافي		ربحية السهم
	الربع الثالث 2015	الربع الثالث 2016*	الربع الثالث 2015	الربع الثالث 2016*	الربع الثالث 2015	الربع الثالث 2016*	
المتقدمة	632	557	241	205	234	190	1.16
بتروكيم	1,912	1,721	592	415	321	235	0.49
المجموعة السعودية	1,912	1,721	590	425	207	202	0.45
كيان السعودية	2,195	1,895	175	130	-14	91	0.06
ينساب	1,800	1,921	381	991	302	600	1.07
سابقو	37,352	35,858	8,564	7,614	5,604	5,133	1.71
سافكو	887	568	532	193	566	241	0.58
الصحراء	503	440	151	98	121	119	0.27
سيكيم	810	897	157	135	72	54	0.15
بترورابغ	6,675	6,399	-463	130	-460	111	0.13
المجموع	54,678	51,978	10,919	10,336	6,952	6,977	0%

المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركات
* متوقعة

احتمالية ثبات الهوامش

من المتوقع أن تشهد شركة سافكو انخفاضاً في الإيرادات بنسبة 36% لتؤدي بذلك إلى انخفاض صافي الدخل بنسبة 57%، ويعود ذلك إلى استمرار تراجع أسعار اليوريا والتراجع الكبير في أسعار الأمونيا خلال الربع. نتوقع بأن تشهد المجموعة السعودية ربعاً أفضل، وذلك مع تحسن معدلات الاستخدام لكل من شركاتها التابعة (الجيل شيفرون فيليبس وشيفرون فيليبس السعودية). من جانب آخر، من المتوقع أن تسجل شركة بتروكيم أرقام جيدة، ويعود ذلك إلى النمو الجيد لكل من البنزين والسيكلوهكسان. من المتوقع أن تقلص هوامش القطاع بمقدار 100 نقطة أساس في الربع الثالث مقارنة بالعام الماضي، في حين سيشهد كلاً من الدخل التشغيلي وهامش صافي الدخل نمواً ثابتاً بنسبة 24% و 21% على التوالي.

جدول 2: تقديرات هامش الربحية للربع الأول من عام 2016

الشركة	الدخل الإجمالي		الدخل قبل المصروفات البنكية والضكاة		صافي الدخل	
	الربع الثالث 2015	الربع الثالث *2016	الربع الثالث 2015	الربع الثالث *2016	الربع الثالث 2015	الربع الثالث *2016
بتروكيم	40%	35%	31%	24%	37%	34%
سابك	32%	32%	23%	22%	15%	14%
سافكو	62%	37%	60%	34%	64%	42%
المجموعة السعودية	40%	35%	31%	24%	11%	12%
الصحراء	35%	33%	30%	22%	24%	27%
ينساب	24%	42%	21%	52%	17%	31%
سبيكم	26%	23%	19%	15%	9%	6%
المتقدمة	39%	37%	38%	37%	37%	34%
كيان السعودية	12%	17%	8%	7%	-1%	5%
بترو رانغ	-4%	7%	-7%	2%	-7%	2%
المجموع	31%	30%	25%	24%	21%	21%

المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركات
* متوقعة

تداول الشركات التي تقع ضمن نطاق تغطيتنا عند مكرر ربحية يبلغ 15.3 مرة، مما يعد أعلى من مكرر ربحية المؤشر العام عند 11.5 مرة، حيث نرى بأن ذلك عادلاً. نوصي بالشراء لكل من شركة الصحراء و ينساب وبترو رانغ، في حين نوصي بالحياد لبقية الشركات.

جدول 3: التصنيف والتقييم (مليون ريال)

الشركة	رمز التداول	السعر الحالي	القيمة السوقية	السعر المستهدف	التصنيف	عند الأرباح الموزعة		مكرر الربحية (السعر/الأرباح)		مكرر القيمة الدفترية (السعر/القيمة الدفترية)	
						2015	*2016	2015	*2016	2015	*2016
بتروكيم	2002	14.00	6,720	17.50	حياد	-	-	x7.4	x11.0	x1.2	x1.1
سابك	2010	81.20	243,600	80.00	حياد	4.9%	4.9%	x13.0	x14.0	x1.1	x1.1
سافكو	2020	64.05	21,350	68.00	حياد	4.7%	4.7%	x12.5	x21.9	x3.0	x3.1
المجموعة السعودية	2250	12.80	5,760	14.50	حياد	-	-	x7.9	x11.6	x0.8	x0.8
الصحراء	2260	9.23	3,664	13.00	شراء	4.8%	4.8%	x94.2	x21.3	x0.4	x0.4
ينساب	2290	44.01	24,756	51.00	شراء	4.5%	4.5%	x20.5	x15.2	x1.6	x1.5
سبيكم	2310	12.89	4,726	12.00	حياد	3.9%	3.9%	x16.3	x17.4	x0.8	x0.8
المتقدمة	2330	37.96	6,225	39.00	حياد	7.2%	7.2%	x8.7	x9.7	x2.4	x2.3
كيان السعودية	2350	5.40	8,100	6.25	حياد	-	-	لا ينطبق	لا ينطبق	x0.6	x0.6
بترو رانغ	2380	9.57	8,383	16.00	شراء	-	-	لا ينطبق	لا ينطبق	x1.0	x1.1
متوسط المجموعة								x22.6	x15.3	x1.3	x1.3

المصدر: الرياض المالية
* متوقعة

أتى أداء مؤشر قطاع البتروكيماويات أفضل من أداء المؤشر العام ومؤشرات معظم القطاعات الأخرى، حيث سجلت انخفاضاً بسيطاً بنسبة 1% مقابل انخفاض المؤشر العام بنسبة 13% خلال الربع الثالث. كان أداء سهم شركة سافكو الأفضل في القطاع بارتفاع بنسبة 12%، في حين كان أداء شركة كيان الأسوأ بانخفاض نسبته 16%.

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



المصدر: تداول

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

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 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، ومسئوليات 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 بالفقراء. 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.