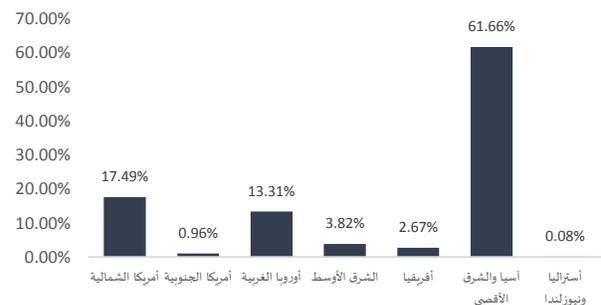
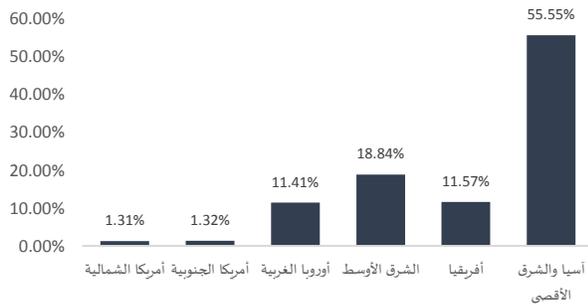
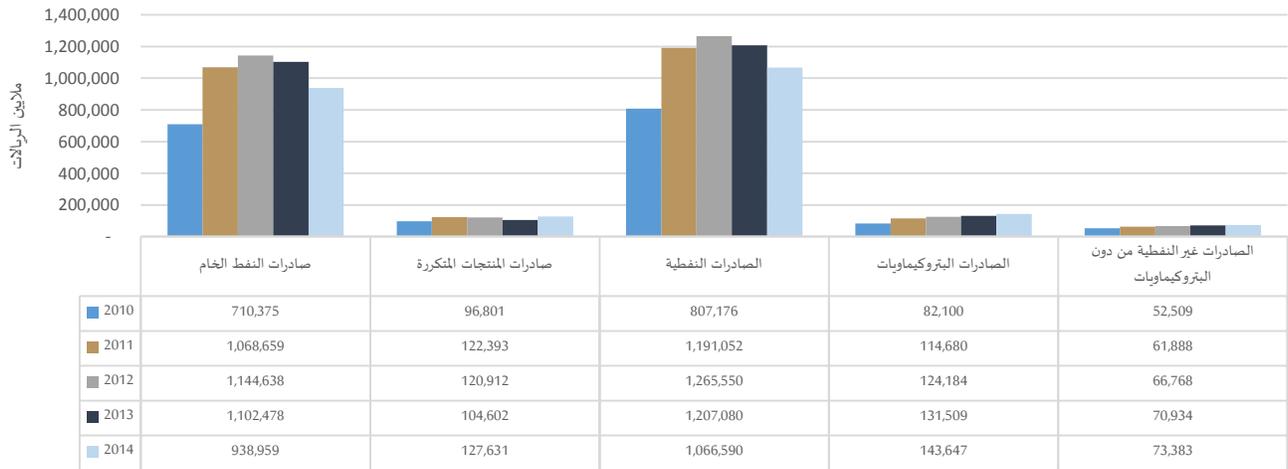


## الصادرات النفطية والبتروكيماوية

- شكلت الصادرات النفطية التي تشمل النفط الخام والمنتجات المكررة ما نسبته 83% من إجمالي صادرات السعودية لعام 2014، متراجعة بمقدار 2.55% مقارنة بعام 2013، وكان متوسط نسبة الصادرات النفطية خلال الخمس سنوات السابقة 85.68% من إجمالي الصادرات.
- شكلت صادرات النفط الخام 73.15% من إجمالي صادرات السعودية في عام 2014، متراجعة بمقدار 5.07% مقارنة بعام 2013، وبلغ متوسط نسبة صادرات النفط الخام خلال الخمس سنوات السابقة 76.70% من إجمالي الصادرات.
- كما شكلت صادرات المنتجات المكررة 9.94% من إجمالي صادرات السعودية لعام 2014، مرتفعة عن 2013 بمقدار 2.52%، وكان متوسط نسبة صادرات المنتجات المكررة خلال الخمس سنوات السابقة 8.98% من إجمالي الصادرات.
- وشكلت صادرات المنتجات البتروكيماوية أعلى نسبة خلال الخمس سنوات السابقة والتي بلغت 11.19% من إجمالي صادرات السعودية لعام 2014، وبلغ متوسط نسبة صادرات المنتجات البتروكيماوية خلال الخمس السنوات السابقة ما نسبته 9.23% من إجمالي صادرات السعودية.
- تحتل آسيا المرتبة الأولى كوجه لصادرات المملكة من النفط، والمنتجات المكررة. وبلغت نسبة صادرات المملكة من النفط لآسيا 61.66% في عام 2014، مرتفعا عن عام 2013 بمقدار 1.20%. كما بلغت نسبة صادرات المملكة من المنتجات المكررة لآسيا 55.55% في عام 2014، منخفضة عن عام 2013 بمقدار 7.41%.

## الصادرات السلعية في المملكة العربية السعودية



■ نسبة صادرات المملكة من المنتجات المكررة

■ نسبة صادرات المملكة من النفط

## المشاريع الجديدة في قطاع الصناعات البتروكيماوية

يبلغ حجم إنتاج الشركات البتروكيماوية الأربعة عشر المدرجة في البورصة السعودية حوالي 47 مليون طن متري كمنتجات نهائية ووسيطه.1 وما زالت تلك الشركات مستمرة في التوسعة لتحقيق حجم إنتاج أعلى وبالتالي حصة سوقية أكبر من السابق. من المتوقع أن يبلغ حجم إنتاج مشاريع التوسعة والمشاريع الجديدة 43,873,600 طن متري سنوياً، بتكلفة مقدرة 210,158.51 مليون ريال.2

فيما يلي قائمة بالمشاريع الجديدة في قطاع البتروكيماويات التي بدأ إنتاجها في عام 2015 واخرى من المتوقع أن يبدأ إنتاجها خلال الأعوام القادمة:

الرقم	اسم المشروع	التكلفة (مليون ريال)	الطاقة الإنتاجية (طن متري سنوياً)	الدولة	حالة المشروع	تاريخ البدء	تاريخ الإنهاء
<b>شركة كيمايات الميثانول (كيماول)</b>							
1	توسعة مصنع محسنات الخرسانة	75	60,000	السعودية	قيد الدراسة	غير معلن	غير معلن
2	مصنع النيوبنتايل جلايكول	470	45,000	السعودية	قيد الدراسة	غير معلن	غير معلن
<b>شركة الأسمدة العربية السعودية (سافكو)</b>							
1	مصنع سافكو-5 لإنتاج اليوريا	2,000	1,100,000	السعودية	مكتمل	Q4 - 2011	Q3 - 2015
<b>شركة التصنيع الوطنية (التصنيع)</b>							
1	مصنع البيوتانول	1,938.75	341,000	السعودية	قيد الإنشاء	Q2 - 2013	H1 - 2016
2	مشروع لمعالجة الأمثيت	350 <sup>3</sup>	735,000	السعودية	قيد الإنشاء	2012	H2 - 2016
3	مشروع التيتانيوم الإسفنجي	1,088	15,600	السعودية	قيد الإنشاء	Q 1 - 2014	Q 3 - 2017
4	مصنع البولي إيثربولي يول	460	120,000	السعودية	مؤجل، بعد إعلان شركة المتطورة (شريك التصنيع في هذا المشروع) أنه سيتم إعادة النظر في المشروع	غير معلن	غير معلن
<b>شركة اللجين</b>							
1	مصنع مركبات البولي بروبيلين	غير معلن	100,000	السعودية	قيد الإنشاء	2012	Q4 - 2015
<b>شركة نماء للكيماويات</b>							
1	مصنع حصاد-2	غير معلن	90,000	السعودية	قيد الدراسة	غير معلن	غير معلن
2	توسعة حصاد-1	غير معلن	غير معلن	السعودية	قيد الدراسة	غير معلن	غير معلن
3	وحدة معالجة المياه الرجعية	غير معلن	غير معلن	السعودية	قيد الدراسة. تتوقع الشركة أن يتم الإنهاء من إرساء العقد في 2015	غير معلن	غير معلن
4	توسعة مصنع حبيبات الصودا	غير معلن	50,000	السعودية	مؤجل لحين توفر المواد الخام اللازمة للمشروع	غير معلن	غير معلن

1 لم يتم حساب حجم إنتاج المواد الأساسية والأولية كونها تستخدم داخلياً لتصنيع المنتجات النهائية والوسيطه، وإذا تبقى من المواد الأساسية يتم بيعه. (بلغ حجم إنتاج المواد الأولية والأساسية 69.34 مليون طن متري). والوسيطه والنهائية 69.34 مليون طن متري).

2 لم يتم حساب الطاقة الإنتاجية الغير معلن عنها، ولم يتم حساب التكلفة الغير معلن عنها.

3 (350 مليون يورو) تكلفة تقديرية\*

# قطاع البتروكيماويات في المملكة العربية السعودية

تغطية تشمل القطاع والشركات الواقعة تحت تغطية مكين كابيتال - نوفمبر 2015

الرقم	اسم المشروع	التكلفة (مليون ريال)	الطاقة الإنتاجية (طن متري سنويا)	الدولة	حالة المشروع	تاريخ البدء	تاريخ الإنهاء
<b>المجموعة السعودية للإستثمار الصناعي (المجموعة السعودية)</b>							
1	مجمع شركة البتروكيماويات التحويلية	2,900	188,000	السعودية	قيد الإنشاء	2011	2015
<b>شركة الصحراء للبتروكيماويات</b>							
1	مصنع البيوتانول	1,938.75	341,000	السعودية	قيد الإنشاء	Q2 - 2013	H1 - 2016
2	مصنع النيوبنتايل جلايكول	470	45,000	السعودية	قيد الدراسة	غير معلن	غير معلن
<b>الشركة المتقدمة للبتروكيماويات (المتقدمة)</b>							
1	مصنع البروبلين - SK Advanced	3,750	600,000	كوريا الجنوبية	قيد الإنشاء	2014	Q1 - 2016
<b>الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات (سبكيم)</b>							
1	مصنع خلات فينيل الإيثلين	3,000	200,000	السعودية	مكتمل	2009	Q2 - 2015
2	مصنع بوليمرات عوازل الكابلات	230	25,000	السعودية	مكتمل	2011	Q2 - 2015
3	مصنع البولي بيوتيلين ترفتاليت	600	63,000	السعودية	قيد الإنشاء, بدأ التشغيل التجريبي في Q2 - 2015	Q2 - 2013	2015
4	توسعة مصنع البيوتانول	393	غير معلن	السعودية	قيد الإنشاء	Q3 - 2013	2015
5	مصنع الشركة السعودية للمنتجات المتخصصة	260	5,000	السعودية	قيد الإنشاء, بدأ التشغيل التجريبي في Q4 - 2014	2013	غير معلن
<b>شركة كيان السعودية للبتروكيماويات</b>							
1	مصنع كيان للبيوتادين	غير معلن	100,000	السعودية	قيد الإنشاء, متوقع أن تنتهي الأعمال الهندسية خلال Q1 - 2015	غير معلن	2015
2	مصنع الكحول الطبيعي	488	50,000	السعودية	مكتمل	2011	Q2 - 2015
3	مصنع البيوتانول	1,938.75	341,000	السعودية	قيد الإنشاء	Q2 - 2013	H1 - 2016
<b>شركة رابع للتكرير والبتروكيماويات (بتروراغ)</b>							
1	مشروع رابع - المرحلة الثانية	31,000	20,000,000	السعودية	قيد الإنشاء	2009	H1 - 2016
2	مصنع البوليول	غير معلن	220,000	السعودية	معلن عنه	2016	غير معلن
<b>الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)</b>							
1	توسعة مصنعي البتزين	غير معلن	110,000	السعودية	معلن عنه	غير معلن	غير معلن
2	توسعة مصنع بيتروكيما للبيوتادين	غير معلن	123,000	السعودية	قيد الدراسة	غير معلن	غير معلن
3	مشروع بلاك جايموند ستركتشرز	غير معلن	غير معلن	السعودية	معلن عنه	غير معلن	غير معلن
4	مشروع نيكسليين لإنتاج البولي إيثلين	2,231.25	غير معلن	سنغافورة	معلن عنه	غير معلن	غير معلن
5	مجمع لتحويل النفط إلى كيماويات	112,500	غير معلن	السعودية	قيد الدراسة	غير معلن	2020
6	تجديد أفران مصنع أوليفينات 2	غير معلن	غير معلن	السعودية	قيد الإنشاء	2013	غير معلن
7	تعديل مصنع الإيثلين جلايكول 3	غير معلن	75,000	السعودية	قيد الإنشاء	2013	غير معلن
8	مصنع الألياف الكربونية	غير معلن	30,000	السعودية	قيد الإنشاء	2013	غير معلن
9	مصنع المحفزات	غير معلن	غير معلن	السعودية	قيد الدراسة	غير معلن	Q2 - 2016

# قطاع البتروكيماويات في المملكة العربية السعودية

تغطية تشمل القطاع والشركات الواقعة تحت تغطية مكين كابيتال - نوفمبر 2015

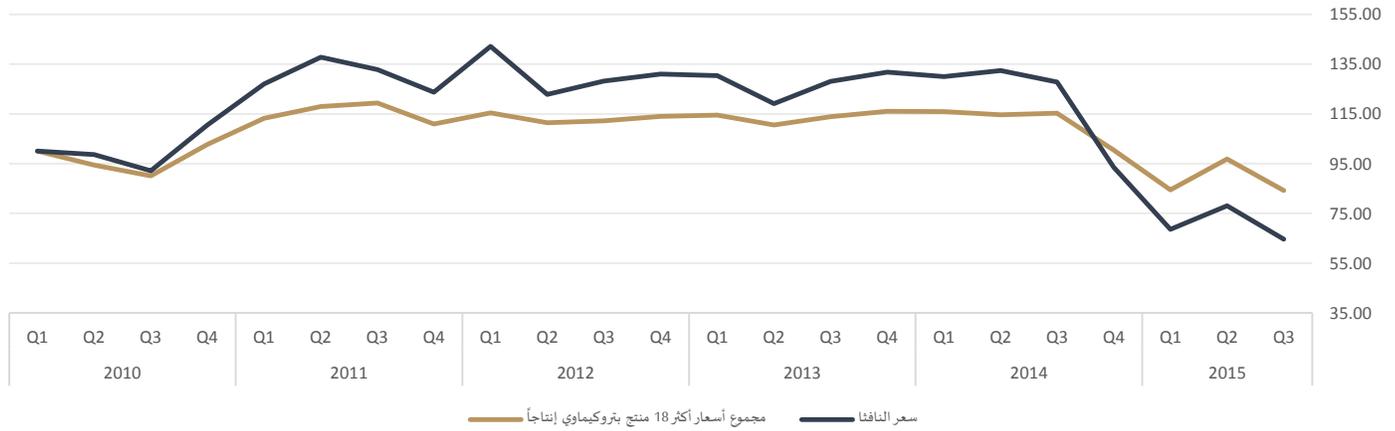
الرقم	اسم المشروع	التكلفة (مليون ريال)	الطاقة الإنتاجية (طن متري سنويا)	الدولة	حالة المشروع	تاريخ البدء	تاريخ الإنهاء
<b>الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)</b>							
10	فرن 6 للكتل الصلبة	غير معن	1,000,000	السعودية	قيد الإنشاء	2013	غير معن
11	مصنع لتقنية وتسييل غاز ثاني أكسيد الكربون	غير معن	1,400 <sup>4</sup>	السعودية	قيد الإنشاء	2013	Q4 - 2015
12	مصنع الأكريلونيتريل بيوتاديين ستايرين	2,103.75	140,000	السعودية	قيد الإنشاء	2012	غير معن
13	مجمع البولي كربونات	6,375	260,000	الصين	قيد الإنشاء	Q2 - 2012	2015
14	مصنع حامض الكبريتيك (وعد الشمال)	2,865	4,900,000	السعودية	قيد الإنشاء	2013	2017
15	مصنع حامض الفوسفوريك (وعد الشمال)	3,506	1,500,000	السعودية	قيد الإنشاء	2013	2017
16	مصنع خام الفوسفات - وعد الشمال	2,089	5,300,000	السعودية	قيد الإنشاء	2013	2017
17	مصنع الأسمدة الفوسفاتية - وعد الشمال	2,250	3,000,000	السعودية	قيد الإنشاء	2013	2017
18	مصنع الأمونيا - وعد الشمال	3,093	1,100,000	السعودية	قيد الإنشاء	2013	2017
19	مشروع الميثا كرليت	4,500	300,000	السعودية	قيد الإنشاء	Q2 - 2014	Q4 - 2017
20	مصنع الأكريلونيتريل وسيانيد الصوديوم	غير معن	240,000	السعودية	معن عنه	غير معن	غير معن
21	مشروع المطاط الصناعي	12,750	400,000	السعودية	قيد الإنشاء	2012	2015
22	توسعة شركة ابن رشد	غير معن	غير معن	السعودية	قيد الإنشاء	2011	غير معن
23	مشروع ابن سينا لإنتاج البولي أسيتال	1,450.11	50,000	السعودية	قيد الإنشاء	Q2 - 2014	Q4 - 2016

المصدر: أرقام، تقارير الشركات.

## أسعار المنتجات البتروكيماوية

انخفضت أسعار المنتجات البتروكيماوية خلال الربع الثالث من عام 2015، الأمر الذي أثر على ربحية بعض الشركات البتروكيماوية المدرجة في السوق السعودي. كما انخفضت أسعار النافثا التي ترتبط بأسعار النفط، وتعتبر النافثا أحد منتجات النفط التي تستخدم أساسياً في تصنيع المنتجات البتروكيماوية. وبين الرسم البياني التالي حركة أسعار مجموعة من المنتجات البتروكيماوية 5 التي تشغل حيز إنتاجي أكثر من غيرها في معظم الشركات مع حركة أسعار النافثا.

### حركة مجموع أسعار 18 منتج بتروكيماوي مع سعر النافثا



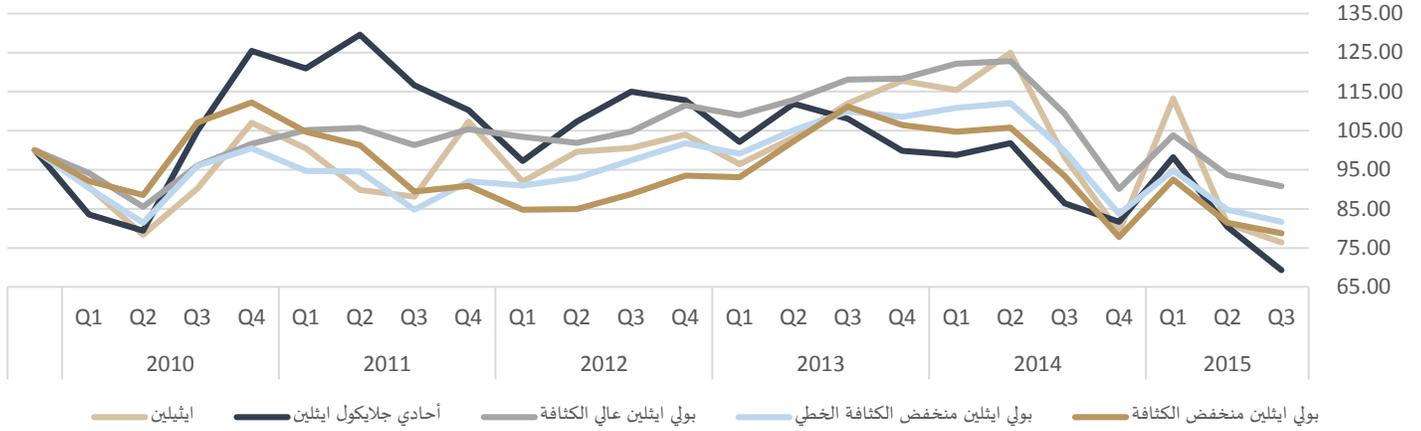
ويوضح الجدول التالي التغير في أسعار المنتجات البتروكيماوية التي تشغل حيزاً كبيراً في الإنتاج في معظم الشركات البتروكيماوية منذ عام 2013 حتى الربع الثالث من عام 2015:

Products	2015				2014				2013			
	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	
Ethylene	-28.30%	43.03%	-19.41%	-21.41%	8.27%	-1.99%	5.16%	8.42%	7.12%	-7.26%	3.36%	
Monoethylene Glycol (MEG)	-18.19%	20.26%	-5.48%	-15.11%	3.09%	-1.09%	-7.62%	-3.44%	9.59%	-9.44%	-1.96%	
High-Density Polyethylen (HDPE)	-9.81%	15.31%	-17.68%	-10.93%	0.54%	3.21%	0.23%	4.66%	3.54%	-2.25%	6.36%	
Linear Low-Density Polythrylene (LLDPE)	-10.61%	13.23%	-16.03%	-11.04%	1.11%	2.13%	-1.28%	4.59%	6.03%	-2.61%	4.54%	
Low-Density Polyethylen (LDPE)	-11.92%	18.92%	-16.73%	-11.70%	1.00%	-1.60%	-4.25%	8.64%	9.94%	-0.46%	5.35%	
Propylene	-21.52%	15.04%	-16.66%	-25.20%	-0.18%	-2.48%	-0.58%	2.59%	6.72%	-0.61%	2.30%	
Polypropylene (PP)	-15.47%	17.20%	-20.86%	-10.58%	0.41%	1.46%	-2.42%	3.67%	4.37%	-1.16%	1.61%	
Methanol	-18.05%	22.39%	-19.83%	-6.37%	0.85%	-25.87%	-3.82%	27.07%	5.21%	-0.52%	1.50%	
Urea	-3.08%	-7.56%	-3.24%	-4.49%	11.52%	-18.52%	16.34%	3.64%	-12.51%	-13.23%	-1.14%	
Ammonia	-0.29%	-14.77%	-21.25%	19.18%	3.09%	6.24%	3.13%	1.86%	-18.31%	-3.87%	-18.50%	
Titanium Dioxide (TiO2)	-5.81%	-3.11%	-5.73%	-1.65%	0.00%	-1.02%	-0.68%	2.35%	-0.75%	-4.48%	-9.68%	
Methyl Tertiary Butyl Ether (MTBE)	-9.50%	20.17%	-23.10%	-18.24%	-7.20%	1.12%	1.86%	-0.99%	-0.11%	-4.66%	0.93%	
Diammonium Phosphate (DAP)	0.00%	0.00%	-1.27%	2.08%	5.20%	7.98%	7.07%	-12.39%	-12.17%	-0.11%	-7.57%	
Styrene	-19.90%	34.76%	-18.94%	-21.98%	-1.54%	-1.89%	-2.70%	-5.93%	6.13%	-0.50%	3.09%	
Polystyrene (PS)	-12.51%	23.02%	-19.08%	-15.42%	-1.83%	-2.64%	-2.51%	-4.66%	5.74%	-2.08%	6.26%	
Ethylene Dichloride (EDC)	-19.44%	35.26%	-28.81%	-15.44%	-4.77%	-3.59%	22.50%	12.68%	0.00%	-8.20%	33.15%	
Polyvinyl Chloride (PVC)	-5.43%	5.94%	-10.88%	-11.08%	0.90%	-0.99%	4.61%	-2.25%	3.86%	-2.34%	6.73%	
Benzene	-16.27%	18.37%	-28.90%	-26.62%	-0.15%	0.74%	0.18%	2.10%	-0.99%	-5.34%	-2.58%	
Naphtha	-17.26%	13.88%	-26.66%	-26.89%	-3.48%	1.85%	-1.30%	2.84%	7.54%	-8.58%	-0.53%	

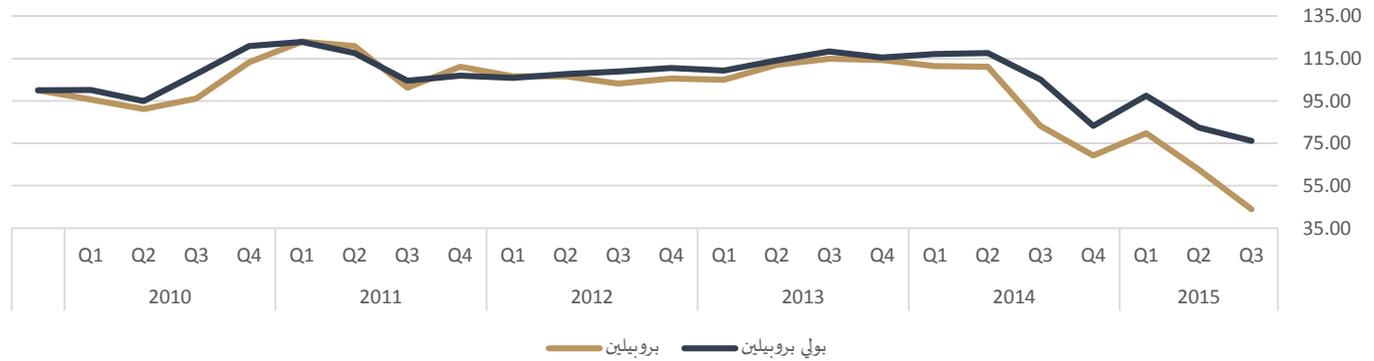
<sup>5</sup> أسماء المنتجات البتروكيماوية موضحة في الجدول التالي مع التغير في أسعارها من عام 2013 حتى 2015.

بدأت الأسعار فعلياً بالهبوط في الربع الرابع من عام 2014 ويوافق ذلك هبوط أسعار النفط الذي بدأ في ذلك الوقت. وتوضح الرسوم البيانية التالية حركة أسعار أهم المنتجات البتروكيماوية منذ عام 2010:

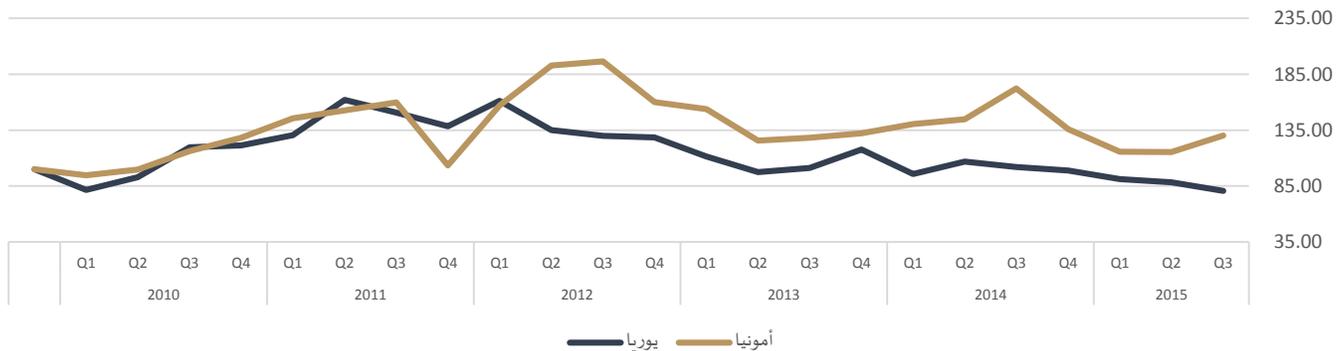
## حركة أسعار الإيثيلين ومشتقاته



## حركة أسعار البروبيلين ومشتقاته



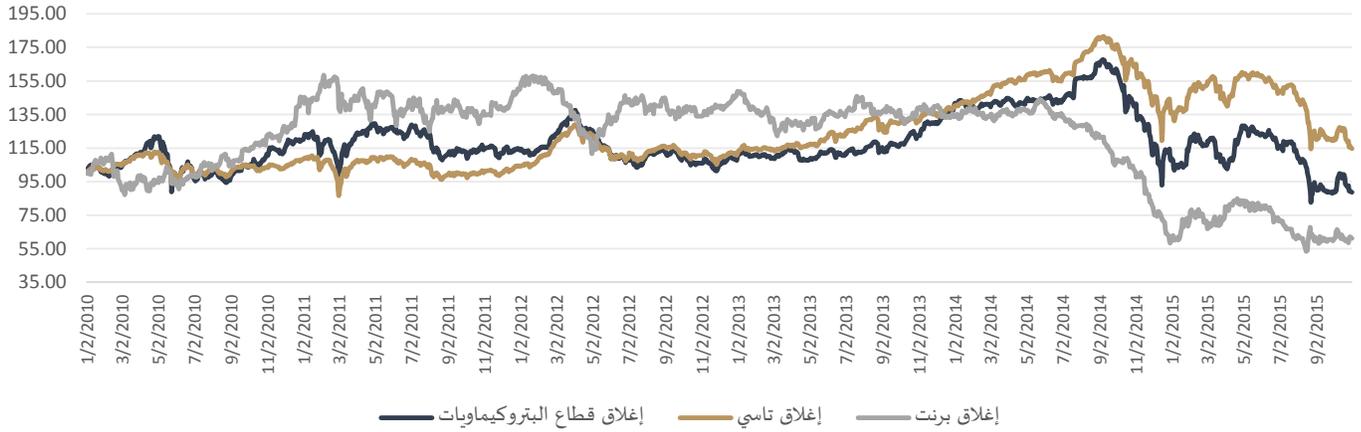
## حركة سعري اليوريا والأمونيا



## أداء قطاع البتروكيماويات في السوق السعودي

بدأ قطاع البتروكيماويات بالانزول بشكل حاد في سبتمبر 2014 وذلك بعد تراجع أسعار النفط في ذلك الوقت، مما يبين أن القطاع مرتبط بحركة أسعار النفط. ويوضح الرسم البياني التالي حركة مؤشر قطاع البتروكيماويات مع المؤشر الرئيسي للسوق وأسعار خام برنت منذ عام 2010.

### حركة مؤشر قطاع البتروكيماويات مع المؤشر الرئيسي وأسعار خام برنت



المصدر: تداول، رويترز.

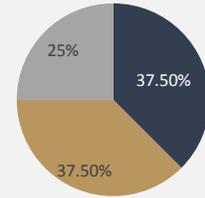
## عن بترورابغ

- كانت شركة بترورابغ مشروع مشترك بالتساوي ما بين مؤسسين رئيسيين هما: أرامكو السعودية وشركة سوميتومو كيميكا (تأسست في عام 1913م وهي شركة يابانية رائدة في الصناعات الكيماوية)، وبعد ذلك تم طرح 25% من أسهم الشركة للإكتتاب العام، وتمتلك الشركتين ما تبقى من الحصة بالتساوي.
- يتكون مشروع بترورابغ من مصفاة التكرير ومعمل البتروكيماويات. احتلت منتجات التكرير ما نسبته 81% من إجمالي إيرادات عام 2014، بينما احتلت المنتجات البتروكيماوية 19%.
- تحتل المملكة العربية السعودية المرتبة الأولى كوجهة تسويقية للمنتجات المكررة بنسبة 80% من إجمالي إيرادات المنتجات المكررة، تأتي بعدها آسيا بنسبة 18%. كما تحتل آسيا المرتبة الأولى كوجهة تسويقية للمنتجات البتروكيماوية بنسبة 70%، يأتي بعدها الشرق الأوسط بنسبة 10%.
- وقعت بترورابغ اتفاقية تحميل وتسويق المنتجات المكررة مع أرامكو السعودية، حيث تقوم أرامكو بالتحميل والتسويق عالمياً نيابةً عن بترورابغ، تنتهي الاتفاقية في عام 2018 وقابلة للتמיד لمدة 5 سنوات أخرى.
- كما وقعت بترورابغ اتفاقية تحميل وتسويق المنتجات البتروكيماوية مع شركة سوميتومو كيميكا كمسوق للمنتجات البتروكيماوية لشركة بترورابغ، وسوف تنتهي الاتفاقية في 2016 وقابلة للتמיד لمدة 5 سنوات أخرى.
- هناك ترتيبات مع شركة أرامكو السعودية لإعفاء بترورابغ من رسوم الانتاج الخاصة بخط أنابيب النفط الخام، ويساهم هذا الإعفاء في تخفيض تكلفة الانتاج، وسوف تنتهي هذه الترتيبات في عام 2018.
- هناك ترتيبات أخرى مع شركة أرامكو السعودية للإعفاء من رسوم التسويق للمنتجات المكررة والكيماوية التي تسوق في المملكة العربية السعودية، وساهم ذلك في زيادة مبيعات الشركة، وسوف تنتهي هذه الترتيبات في سنة 2016.
- كما كان هناك ترتيبات مع شركة سوميتومو كيميكا اليابانية لتخفيض رسوم التسويق لجميع المنتجات البتروكيماوية، وساهم ذلك في زيادة مبيعات الشركة، وتنتهي هذه الترتيبات في عام 2018.
- هناك ترتيبات أخرى مع شركة أرامكو لتعديل صيغ تسعير البنزين وأدت إلى زيادة في إيرادات المبيعات، وسوف تنتهي هذه الاتفاقية في نهاية عام 2016.
- تم نقل ملكية مشروع بترورابغ 2 من المساهمين المؤسسين إلى شركة بترورابغ، ومن المتوقع أن يتم الإنتهاء من بناء مرافق المشروع في ديسمبر 2015، ماعدا وحدة النايلون 6 والتي سوف يتم الإنتهاء منها في منتصف 2016.
- سيتمكن مجمع الشركة من انتاج 5 مليون طن من المنتجات البتروكيماوية، و 15 مليون طن من المشتقات النفطية سنوياً.

## منتجات بترورابغ

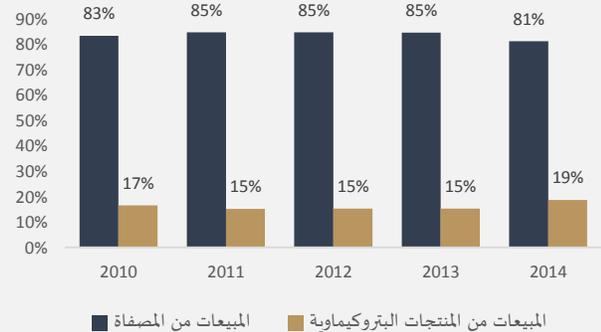
المنتج	حجم الإنتاج (الف طن متري سنوياً)
<b>المنتجات المكررة</b>	
غاز البترول المسال	0.054
نافتا	2,900
بنزين	2,438
وقود الطائرات	2,127
ديزل	4,782
زيت الوقود	4,928
<b>المنتجات البتروكيماوية</b>	
الإيثيلين <sup>6</sup>	1,250
البروبيلين <sup>7</sup>	900
البولي إيثيلين منخفض الكثافة الخطي (LLDPE)	350
البولي إيثيلين منخفض الكثافة (LDPE)	250
البولي إيثيلين عالي الكثافة (HDPE)	300
أحادي الإيثيلين جلايكول (MEG)	600
البولي بروبيلين (PP)	700
أكسيد البروبيلين (PO)	200

## كبار المساهمين



■ أرامكو السعودية ■ سوميتومو كيميكا ■ الجمهورية

## نسبة المبيعات من المصفاة والمنتجات المكررة خلال الأنواع الماضية

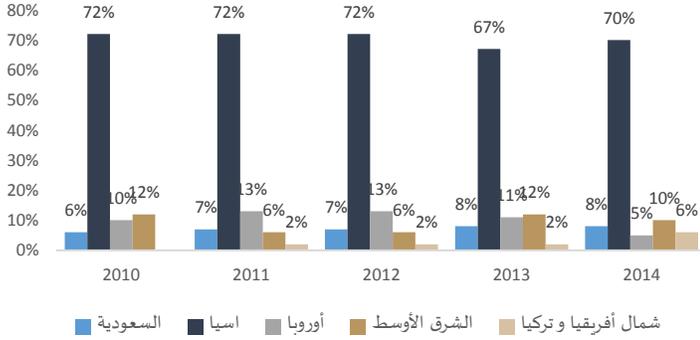


المصدر: تقارير الشركة.

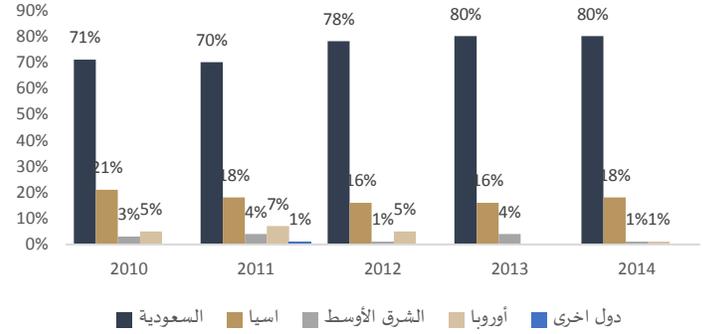
<sup>6</sup> يستخدم داخلياً لتصنيع مشتقات الإيثيلين (بولي إيثيلين عالي الكثافة، بولي إيثيلين منخفض الكثافة، بولي إيثيلين منخفض الكثافة الخطي) وسيكون هناك كميات قليلة متبقية.

<sup>7</sup> يستخدم داخلياً لتصنيع البولي بروبيلين، وسيكون هناك كميات قليلة متبقية.

## التحليل الجغرافي لإيرادات المنتجات البتروكيماوية خلال السنوات الماضية



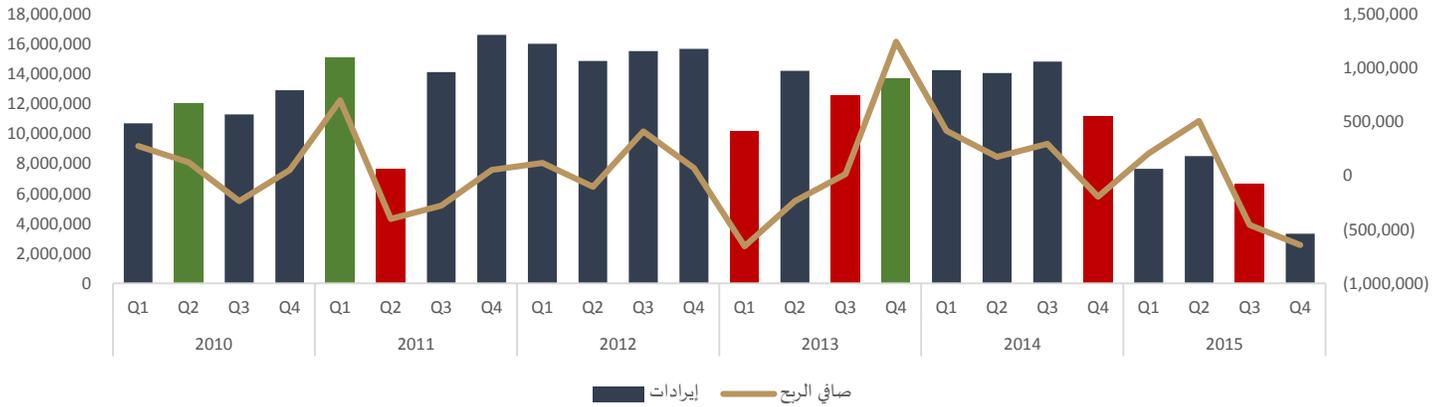
## التحليل الجغرافي لإيرادات المنتجات المكررة خلال السنوات الماضية



المصدر: تقارير الشركة.

## تحليل الأداء الماضي لبترورابغ

### إيرادات بترورابغ وصافي الدخل خلال الأعوام الماضية



- في الربع الثاني من عام 2010 تم التشغيل الكامل لجميع وحدات المجمع، مما أدى إلى استقرار عمليات التشغيل مقارنةً بالنصف الأول من عام 2009.
- في الربع الأول من عام 2011 ارتفعت المبيعات وذلك بعد اكتمال تشغيل مجمع تكرير النفط ونتاج البتروكيماويات بكامل الطاقة الإنتاجية، بعد حريق بسيط أدى إلى إيقاف مؤقت في أحد كمبرسورات وحدة البولي إيثيلين رقم 1، وبعد حصول انقطاع مفاجئ لإمدادات الطاقة الكهربائية مما سبب انقطاع رئيسي لإمدادات التيار الكهربائي عن معظم مرافق المجمع.
- بدأت صيانة دورية في الربع الثاني من عام 2011 واستمرت لمدة شهرين مما أثر على مبيعات الشركة سلباً.
- من الربع الثالث من عام 2011 حتى الربع الرابع من عام 2012 ارتفعت المبيعات بعد عودة المجمع لكامل طاقته الإنتاجية بعد الصيانة الدورية المجدولة التي تحدث كل 4 سنوات. وخلال الربع الثالث من عام 2011 حققت بترورابغ صافي خسارة بلغ نحو 280 مليون ريال بسبب انخفاض الانتاج نتيجة لتمديد فترة الصيانة الدورية التي انتهت في منتصف أغسطس من تلك السنة. كما حققت الشركة صافي خسارة خلال الربع الثاني من عام 2012 بلغت حوالي 104 مليون ريال وذلك بسبب انخفاض هوامش الربحية للمنتجات المكررة وخصوصاً النافتا وبسبب

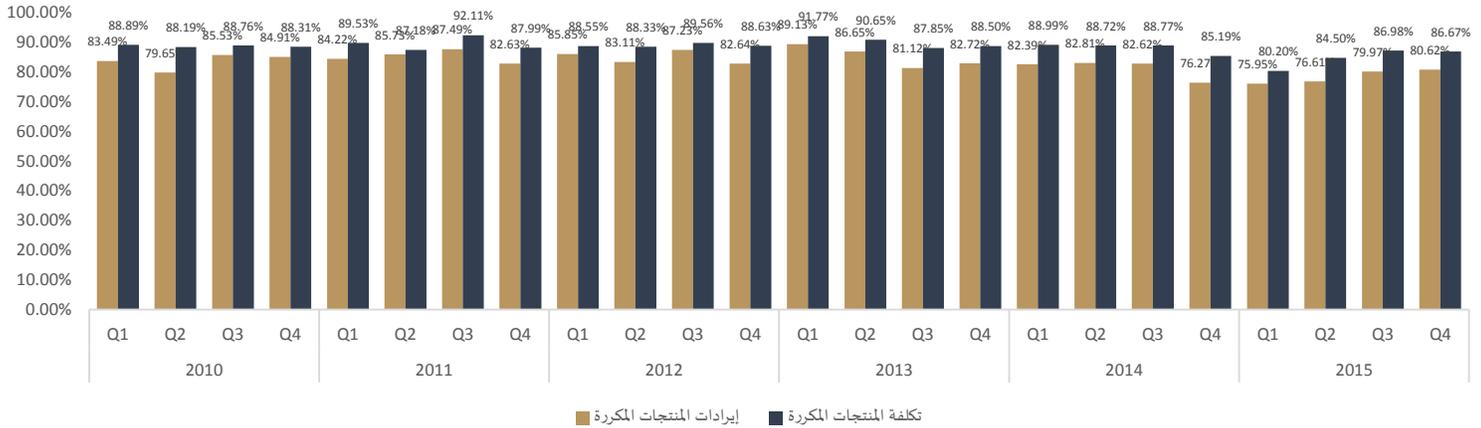
- أيضاً ارتفاع تكلفة المخزون التي نجمت عن الانخفاض الحاد في أسعار الزيت الخام<sup>8</sup>. كما حققت بترو راغ خلال الربع الثالث من عام 2012 صافي ربح بلغ نحو 409 مليون ريال وذلك بسبب تحسن هوامش الربحية على المنتجات المكررة (حققت إجمالي ربح بلغ 217 مليون ريال).
- خلال الربع الأول من عام 2013 انخفضت المبيعات بنسبة 35% مقارنة بالربع الرابع من عام 2012 وذلك بعد الانقطاع الذي حصل لإمدادات الطاقة الكهربائية والبخار من الشركة المورد (راوك) مما جعل بترو راغ تضطر لإيقاف كامل العمليات التشغيلية للمجمع، كما صاحب ذلك أعمال صيانة دورية مجدولة مما أدى إلى تراجع المبيعات وبالتالي تحقيق صافي خسارة بلغت نحو 658 مليون ريال.
- خلال الربع الثالث من عام 2013 انخفضت المبيعات نتيجة حصول انقطاع اخر مفاجئ لإمدادات الطاقة الكهربائية والبخار من الشركة المورد (راوك) مما أدى إلى إيقاف العمليات التشغيلية، وتضرر بعض أفران وحدة تكسير الايثان، الأمر الذي جعل بترو راغ توجه خطاباً إلى (راوك) عن عزمها بإنهاء اتفاقية تحويل الطاقة والمياه، وضرورة البدء في عملية نقل ملكية أصول شركة راوك إلى بترو راغ، ووجهت بترو راغ خطاباً اخر تطالب فيه بتعويضات مادية ناجمة عن الإنقطاعين بحد اقصاه 187.5 مليون ريال.
- ارتفعت المبيعات خلال الربع الرابع من عام 2013 بنسبة 9% QoQ، وارتفع صافي الدخل في ذلك الربع بنسبة 8736% QoQ، وذلك نتيجة ترتيبات تجارية جديدة مع الشركاء المؤسسين (أرامكو السعودية وسوميتومو كيميكال) بالإضافة إلى دفعة تسوية متفق عليها مع شركة راوك بلغت 750 مليون ريال سُجلت كإيرادات اخرى، وبسبب أيضاً إعادة جدولة بعض الشحنات من الربع الثاني إلى الربع الثالث مما أدى إلى زيادة المبيعات في قطاع البتروكيماويات وبالتالي ارتفاع أرباح الربع الثالث من 2013.
- خلال الربع الأول من عام 2014 حتى الربع الثالث من عام 2014 كانت المبيعات مرتفعة بسبب استقرار عمليات الشركة مما أدى إلى زيادة الإنتاج وبالتالي كمية المبيعات خلال الربع الأول. كما حدث إيقاف مجدول لوحدة غاز زيت الهيدروجين في الربع الثاني من عام 2014 مما ساهم في انخفاض الكميات المباعة، وكان هناك تدني في أسعار المنتجات البتروكيماوية وانخفاض في هوامش التكرير، وادى ذلك إلى تراجع صافي الدخل في ذلك الربع بنسبة 58% QoQ. أما في الربع الثالث من عام 2014 كان هناك ارتفاعاً في المبيعات بنسبة 5.5% وارتفاعاً في صافي الدخل بنسبة 71% QoQ، وكان ذلك بسبب ارتفاع اسعار مبيعات المنتجات البتروكيماوية.
- في الربع الرابع من عام 2014 شهدت أسعار النفط تراجعاً كبيراً مما أثر على شركات النفط والبتروكيماويات، ويظهر هذا الاثر بتحقيق الشركة صافي خسارة 198 مليون ريال بسبب انخفاض قيمة مخزون المنتجات المكررة.
- خلال الربع الأول من عام 2015 رغم انخفاض المبيعات حققت بترو راغ صافي ربح بلغ نحو 205 مليون ريال وذلك بسبب تحسن هوامش التكرير والاستقرار النسبي لأسعار النفط. وخلال الربع الثاني من ذلك العام ارتفع صافي الربح بنسبة 145.81% QoQ، بسبب التحسن التدريجي لأسعار النفط الذي أدى إلى ارتفاع قيمة المخزون المباع، وبسبب أيضاً تحسن هوامش ربح المنتجات البتروكيماوية.
- تراجعت المبيعات خلال الربع الثالث من عام 2015 بنسبة 21.4%، كما حققت صافي خسارة بلغت 460 مليون ريال، وذلك بسبب تراجع أسعار النفط، وانخفاض الكميات المباعة وتراجع هوامش أرباح المنتجات البتروكيماوية. كما أن الشركة وفرت مخزون لتغطية المبيعات في الربع الرابع نظراً لأنه سوف تكون هناك صيانة شاملة ستستمر لمدة 50 يوم، ويتم تقييم المخزون بالأسعار الحالية مما سبب خسارة للشركة.

<sup>8</sup> شهدت أسعار النفط هبوطاً حاداً خلال الربع الثاني من عام 2012.

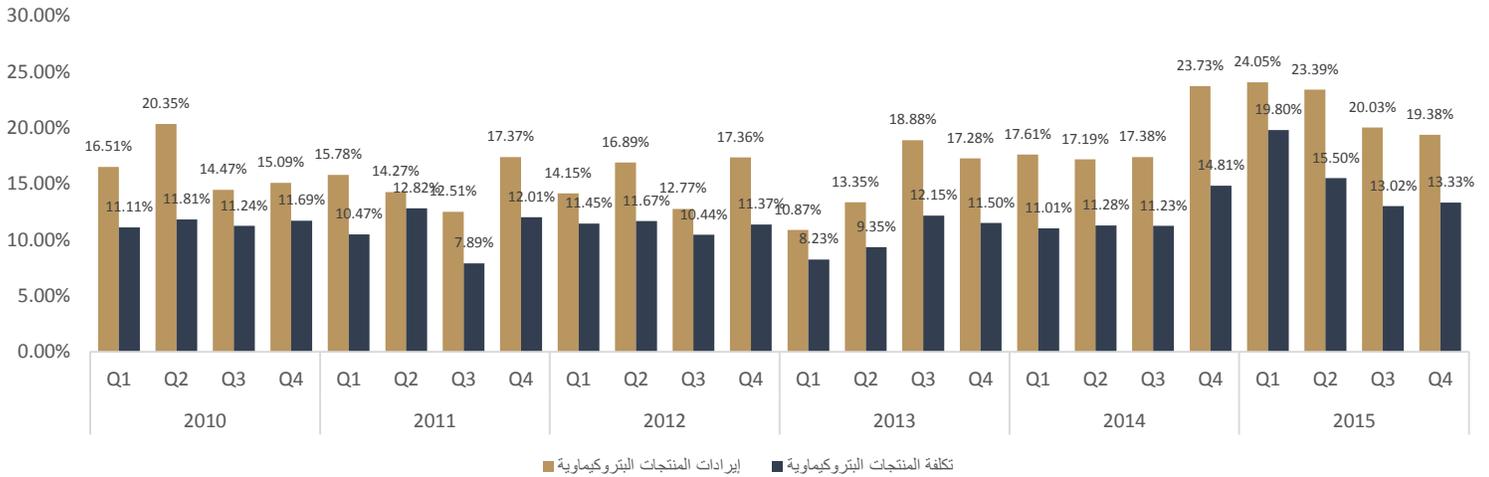
## التحليل المالي لبتروراغ

هناك تدني في هوامش المنتجات المكررة نتيجة ارتفاع تكلفة تصنيعها، حيث تحتل نسبة تكلفة المنتجات المكررة نسبة أكبر من إجمالي التكلفة مقارنة بتكلفة المنتجات البتروكيماوية. وتوضح الرسوم البيانية التالية مقارنة بين نسبة إيرادات المنتجات المكررة والبتروكيماوية من إجمالي إيرادات الشركة، ونسبة تكلفة المنتجات المكررة والبتروكيماوية من إجمالي تكلفة الشركة.<sup>9</sup>

### نسبة إيرادات المنتجات المكررة من إجمالي الإيرادات ونسبة تكلفتها من إجمالي التكلفة



### نسبة إيرادات المنتجات البتروكيماوية من إجمالي الإيرادات ونسبة تكلفتها من إجمالي التكلفة



عندما لاحظت بتروراغ التدني في الهوامش الربحية للمنتجات المكررة، تم تداركها جزئياً عن طريق زيادة المبيعات البتروكيماوية مما يساعد على تحسن هوامش الربح. ونلاحظ أن المبيعات من المنتجات البتروكيماوية بدأت تزداد من الربع الرابع لعام 2014 حيث بلغت ما نسبته 23.7% من إجمالي إيرادات ذلك الربع، ويوافق ذلك بداية هبوط أسعار النفط. واستمرت الشركة بزيادة مبيعاتها من المنتجات البتروكيماوية حتى الربع الثاني

<sup>9</sup> الربع الرابع من عام 2015 متوقع وليس فعلي.

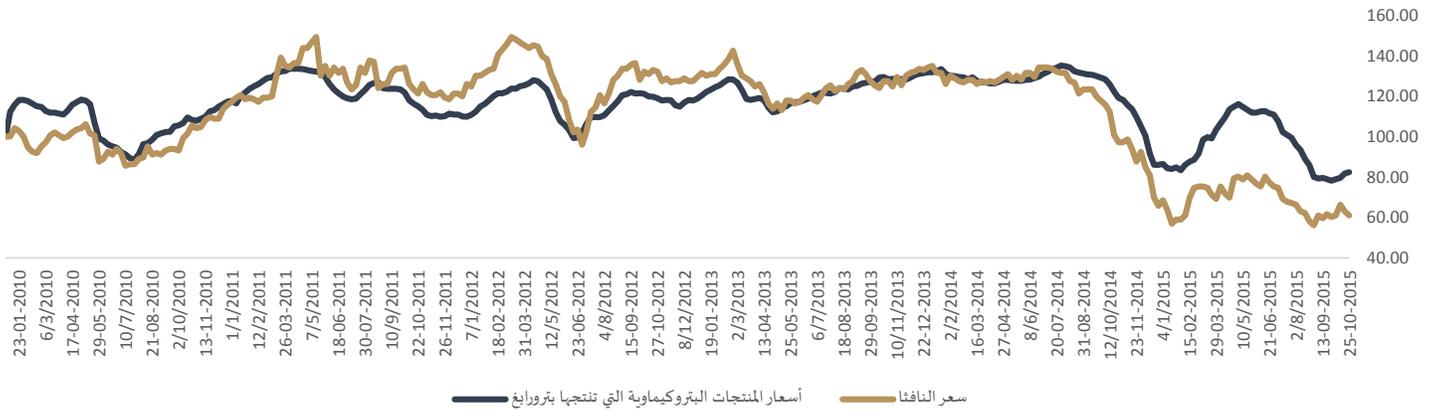
من 2015. وتراجعت مبيعات المنتجات البتروكيماوية في الربع الثالث من 2015 بسبب تراجع اقتصاد الصين والتي تعد العميل الأول لجميع شركات البتروكيماويات السعودية.

يذكر أن أسعار المنتجات المكررة في السعودية ثابتة، وتعد السعودية العميل الرئيسي لشركة بترورابغ في قطاع التكرير (تحتل ما نسبته 80% من إجمالي إيرادات قطاع التكرير). وبما أن الأسعار ثابتة والتكلفة مرتفعة فداًئماً ما تحقق بترورابغ إجمالي خسارة في قطاع التكرير. يوضح الجدول التالي أسعار المنتجات المكررة في السعودية لآخر فترة توفرت فيها البيانات والتي كانت في عام 2012:

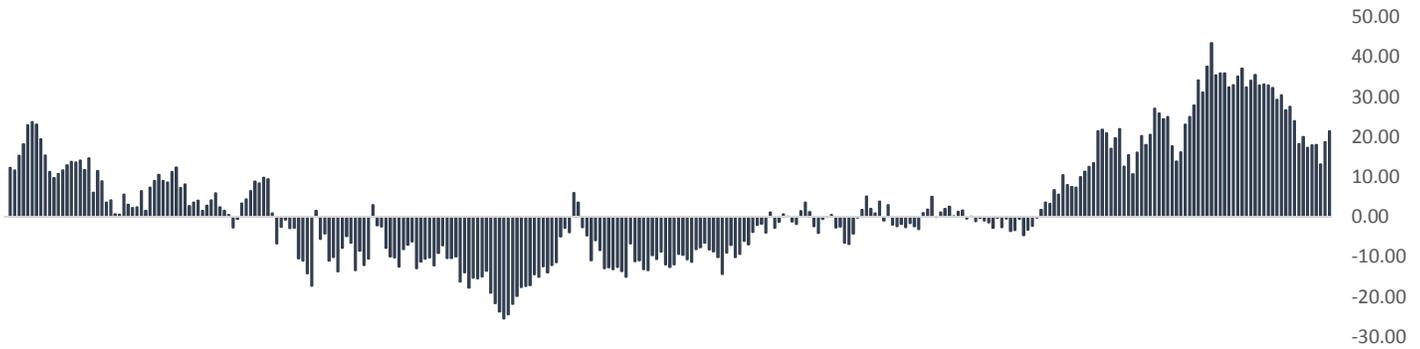
أسعار المنتجات المحلية المكررة (هجلة/لتر) <sup>11</sup>						
المنتج	غاز البترول المسال	بتزين ممتاز 95	بتزين ممتاز 91	الكروسين	وقود النفاثات - 1أ	زيت الوقود - 380 سنتيستوك
السعر	72.00	60.00	54.00	43.50	55.00	4.90
الديزل						25.00

وتحقق بترورابغ دائماً إجمالي ربح من المنتجات البتروكيماوية رغم تذبذب أسعار المنتجات التي تنتجها الشركة. ويوضح الرسم البياني مقارنة بين مجموع أسعار ما تنتجه بترورابغ من منتجات بتروكيماوية 12 مع تكلفتها وهي النافثا وذلك من عام 2010 حتى الربع الثالث من 2015.

### مقارنة بين أسعار محفظة منتجات بترورابغ البتروكيماوية وأسعار النافثا



### الربح والخسارة بناء على أسعار المنتجات البتروكيماوية التي تنتجها بترورابغ مع تكلفتها



المصدر: رويترز، أرقام .

<sup>10</sup> المصدر: مؤتمر الطاقة العربي العاشر، ديسمبر 2014

<sup>11</sup> الطن = 800 إلى 1000 لتر

<sup>12</sup> ما عدا أكسيد البروبيلين

## النظرة المستقبلية

نظرنا المستقبلية لبترو راغ في الربع الرابع لعام 2015 ليست جيدة، نظراً للصيانة الدورية المجدولة التي حدثت في 11 أكتوبر والتي سوف تستمر لمدة 50 يوم. ونظراً للأحوال الإقتصادية العالمية حيث يتوقع الخبراء الإقتصاديين استمرار تراجع النفط للعام القادم مما سيؤثر سلباً على إيرادات القطاع.

نحن نتوقع أن تحقق بترو راغ صافي خسارة بمقدار 645 مليون ريال تقريباً في الربع الرابع من عام 2015، وتحقق صافي خسارة بمقدار 397 مليون ريال تقريباً عن عام 2015. نحن نوصي بالحياد عن السهم بسعر مستهدف 14.80 ريال.

2017E	2016E	2015E	2014A	قائمة المركز المالي (ملايين الريالات)
				الأصول
14,083	12,684	10,474	13,474	إجمالي الأصول المتداولة
20,516	22,821	25,188	27,461	إجمالي الأصول الغير متداولة
<b>34,599</b>	<b>35,505</b>	<b>35,661</b>	<b>40,936</b>	إجمالي الأصول
				الخصوم وحقوق الملكية
9,234	9,134	8,086	12,175	إجمالي الخصوم المتداولة
15,794	16,830	18,057	19,205	إجمالي الخصوم الغير متداولة
<b>25,029</b>	<b>25,964</b>	<b>26,143</b>	<b>31,380</b>	إجمالي الخصوم
9,571	9,541	9,518	9,556	إجمالي حقوق الملكية
<b>34,599</b>	<b>35,505</b>	<b>35,661</b>	<b>40,936</b>	إجمالي الخصوم وحقوق الملكية
2017E	2016E	2015E	2014A	قائمة الدخل (ملايين الريالات)
33,610	31,354	26,129	54,237	الإيرادات
(32,914)	(30,728)	(25,600)	(52,512)	تكلفة الإيرادات
<b>696</b>	<b>626</b>	<b>529</b>	<b>1,725</b>	إجمالي الدخل
(595)	(506)	(918)	(992)	مصاريف إدارية وتسويقية
<b>101</b>	<b>120</b>	<b>(389)</b>	<b>734</b>	إجمالي الدخل التشغيلي
<b>270</b>	<b>205</b>	<b>(397)</b>	<b>681</b>	صافي الدخل

## محايد

14.80

14.22

%4.08

## التوصية

السعر المستهدف ر.س \*

السعر كما في 3 نوفمبر 2015

العائد المتوقع من السعر

\* باستخدام نموذج خصم التدفقات النقدية

## بيانات الشركة

12,456.72	مليون ر.س	القيمة السوقية
876	مليون	عدد الأسهم
0.78	ر.س	ربحية السهم في نهاية 2014
0.00	ر.س	العائد على السهم في نهاية 2014
28.40	ر.س	أعلى سعر خلال 52 أسبوع
14.10	ر.س	أدنى سعر خلال 52 أسبوع
2380.SE	PETRO AB	رمز السهم (بلومبيرغ/رويتز)

## حركة سعر السهم مع المؤشر الرئيسي



تاسمي — بترو راغ

المصدر: تداول.

2017E	2016E	2015E	2014A	أهم المؤشرات المالية
%2.07	%2.00	%2.02	%3.15	هامش الربح الإجمالي
%0.30	%0.38	(%1.49)	%1.35	هامش الربح التشغيلي
%0.80	%0.66	(%1.52)	%1.26	هامش الربح الصافي
48.10	63.12	NEG	23.33	مكرر الربحية (مرة)
%2.82	%2.15	(%4.17)	%7.13	العائد على حقوق الملكية
%0.78	%0.58	(%1.11)	%1.66	العائد على الأصول

التوصية	شراء	زيادة المراكز	محايد	بيع
السعر السوقي	>15%	10% - 15%	0% - 9%	<-15%

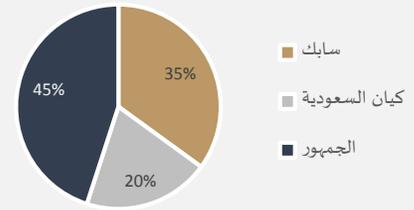
## عن كيان السعودية للبتروكيماويات

- بدأت شركة كيان السعودية أعمالها التجارية في أكتوبر 2011. وتمتلك سابق 35% من أسهم الشركة كما تمتلك كيان 20%، وتم طرح 45% من أسهم الشركة للجمهور.
- تخصص أرامكو 40 مليون قدم مكعب قياسي يومياً من الإيثان، و 80 ألف برميل يومياً من البيوتان المخلوط، و 40 مليون قدم مكعب يومياً من الغاز المباع لشركة كيان السعودية كمواد خام لتصنيع المنتجات البتروكيماوية، ويتم إيصالها إلى المجمع الصناعي لكيان السعودية عن طريق خطوط انابيب. وتم توقيع اتفاقية مع وزارة البترول والمعادن وسابق في الربع الثاني من عام 2015 لتعزيز أعمال كيان السعودية وأدائها المالي، وشملت الاتفاقية تخصيص كمية إضافية من غاز الإيثان بمقدار 10 ملايين قدم مكعب قياسي يومياً ابتداءً من 1 يوليو 2015.
- تمثل تكلفة المواد الخام السابقة المشتراه من أرامكو جزء مهم من تكاليف التشغيل لشركة كيان السعودية، وفي حال ارتفاع تكلفة المواد الخام فإن التكاليف التشغيلية للشركة ستزداد. يذكر أن سعر الإيثان في المملكة مثبت على 75 سنت أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية، أما سعر البيوتان فيحدد كمعادلة من سعر النافثا (سعر النافثا في اليابان ناقص تكلفة النقل من رأس تنورة إلى اليابان) مضروباً في عامل تحويل محدد وفقاً لقرار المجلس الأعلى لشؤون البترول والمعادن.
- تقوم سابق بتسويق منتجات كيان السعودية في الأسواق الرئيسية ولكبائر المشتريين للأوليفينات والبولي أوليفينات ومشتقاتها والبولي كربونات وذلك بموجب اتفاقية تسويق. وفي الربع الثاني من عام 2015 تم خفض رسوم التسويق من قبل شركة سابق بمقدار الثلث وذلك ابتداءً من 1 يوليو 2015.
- تحتل منتجات البوليمرات (وتشمل البولي بروبيلين، البولي إيثيلين عالي الكثافة، والبولي إيثيلين منخفض الكثافة)، والهيدروكربونات (وتشمل الأوليفينات، أكسيد الإيثيلين، وجلايكول الإيثيلين) النسبة الأعلى من إيرادات كيان على مدار السنوات السابقة، حيث بلغت نسبة إيرادات البوليمرات 43% من إجمالي إيرادات كيان، وبلغت الهيدروكربونات 37%، والمنتجات المتخصصة (وتشمل البولي كربونات، الفينوليك، أمينات الإيثانول، و الإيثوكسيالات) 20% في عام 2014.
- تعد آسيا العميل الأول لكيان السعودية ولغالبية شركات البتروكيماويات، حيث تحتل اسيا 51% من إجمالي الإيرادات، يأتي بعدها الشرق الأوسط وأفريقيا بنسبة 37% من إجمالي الإيرادات لعام 2014.
- بدأ التشغيل التجريبي لمشروع البيوتانول في 20 أكتوبر 2015 ويتوقع أن تستمر فترة التشغيل التجريبية ما بين ثلاثة إلى ستة أشهر، كما بدأ التشغيل التجاري لمصنع الكحول الطبيعي في الربع الثاني من 2015.
- تم تأجيل الصيانة الدورية التي كان من المقرر بدئها في أكتوبر 2015 إلى 30 مارس 2016.

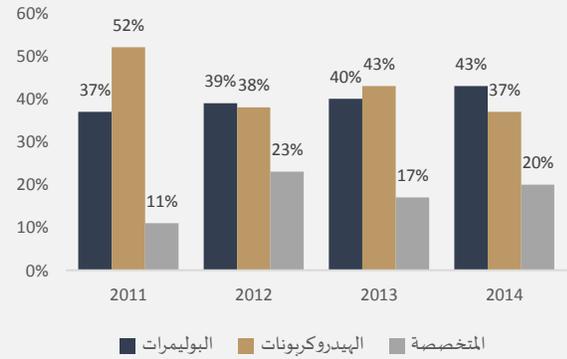
## منتجات كيان السعودية للبتروكيماويات

المنتج	الطاقة الإنتاجية (ألف طن متري سنوياً)
الإيثيلين <sup>13</sup>	1,478
البروبيلين <sup>14</sup>	630
البيزين	109
أكسيد الإيثيلين EtO	550
احادي الإيثيلين جلايكول MEG	609
بولي إيثيلين منخفض الكثافة LDPE	300
بولي إيثيلين عالي الكثافة HDPE	400
البولي بروبيلين PP	350
البولي كربونات	260
البيوتانول	113.66
أمينات الإيثانول ETA	100
الإيثوكسيالات	40
الكحول الطبيعي	50

## المساهمين الرئيسيين



## تحليل إيرادات كيان السعودية على مدى السنوات السابقة



## التحليل الجغرافي لإيرادات كيان السعودية على مدى السنوات السابقة

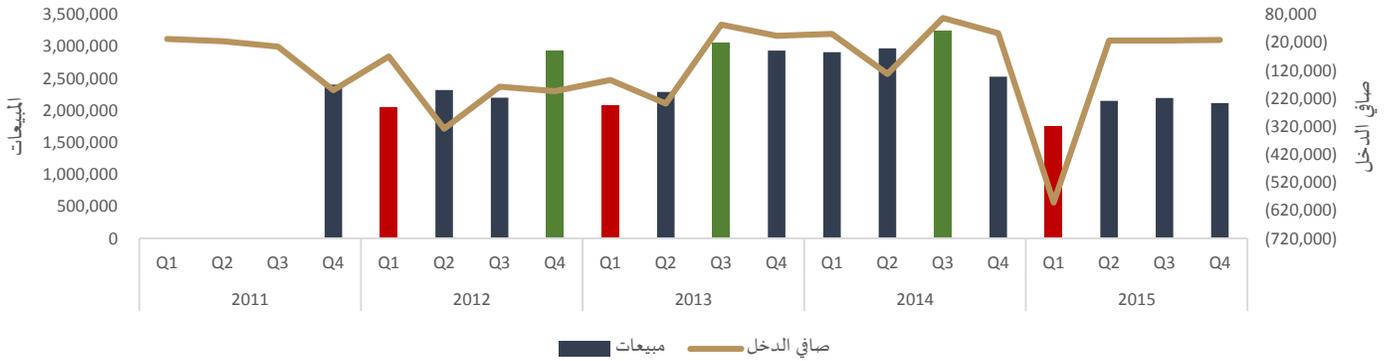


<sup>13</sup> يستخدم للتصنيع داخلياً لمشتقات الإيثيلين

<sup>14</sup> يستخدم للتصنيع داخلياً لمشتقات البروبيلين

## تحليل الأداء الماضي لكيان السعودية للبتر وكيمائيات

### مبيعات كيان السعودية و صافي الدخل خلال السنوات السابقة

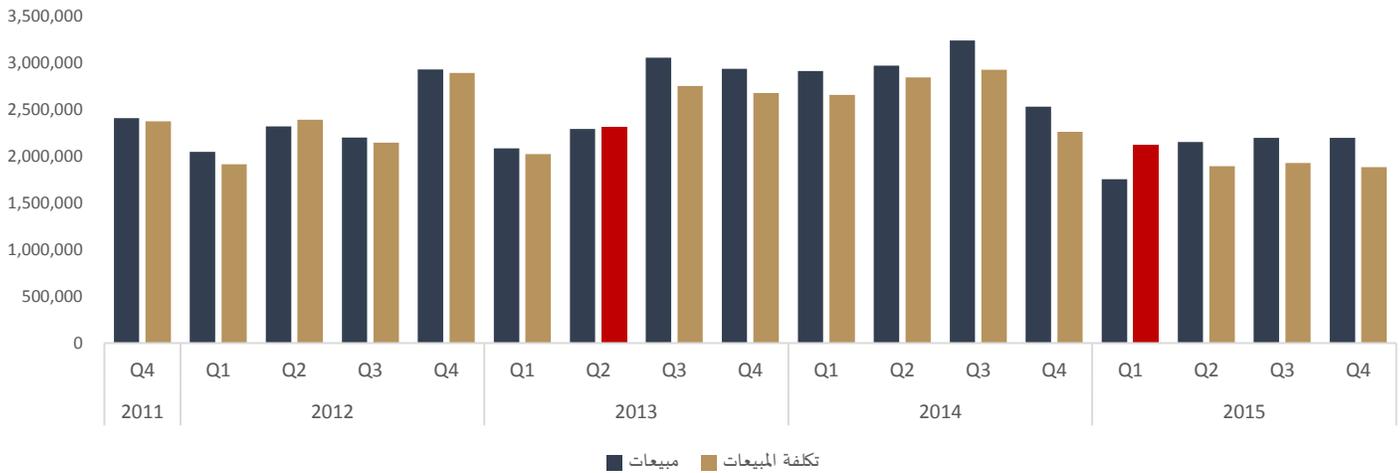


- بدأت الأعمال التجارية لكيان السعودية خلال الربع الرابع من عام 2011.
- تراجع المبيعات بنسبة 15% تقريباً في الربع الأول من عام 2012 بسبب تأثر العمليات التشغيلية بعد حصول الانقطاع المفاجئ لإمدادات الطاقة الكهربائية ووجود خلل في المعدات الرئيسية في مصنع الأوليفينات، مما تسبب في انخفاض إنتاج مصانع البولي ايثيلين عالي الكثافة HDPE وتوقف مصانع الشركة التي يتم تزويدها بالمواد اللازمة من الأوليفينات. كما انخفضت الخسارة في هذا الربع بنسبة 62% نتيجة تحسن أسعار معظم المنتجات البتر وكيمائية رغم انخفاض الكميات المنتجة والمباعة.
- تم تحقيق زيادة في الكميات المنتجة والمباعة في الربع الرابع من عام 2012 نتيجة تحسن الأداء التشغيلي، الأمر الذي ساهم في ارتفاع المبيعات، ولكن ارتفعت الخسارة في هذا الربع بنسبة 9% نتيجة ارتفاع تكلفة المبيعات.
- انخفضت المبيعات في الربع الأول من عام 2013 نتيجة الصيانة الدورية المجدولة التي حدثت في مصنع الأوليفينات ومصنع جلايكول ايثيلين وأوكسيد الايثيلين، كما انخفضت الخسارة في هذا الربع نتيجة تحسن متوسط أسعار بيع المنتجات البتر وكيمائية ومصاريف البيع.
- بدأ التشغيل التجاري لمصنع البولي ايثيلين منخفض الكثافة في الربع الثاني من عام 2013 كما تم الانتهاء من عمليات الصيانة المجدولة التي حدثت في الربع السابق.
- ارتفعت المبيعات بنسبة 33.40% في الربع الثالث من عام 2013، وتم تحقيق أول صافي ربح للشركة بقيمة 43.27 مليون ريال، ويعود سبب تحقيق الأرباح الى الزيادة في الكميات المنتجة والمباعة وتحسن اسعار بيع معظم المنتجات البتر وكيمائية.
- كما ارتفعت المبيعات بنسبة 9.11% في الربع الثالث من عام 2014، وتم تحقيق أعلى صافي ربح للشركة خلال ذلك الربع (بلغ 66.9 مليون ريال)، وذلك بسبب الزيادة في الكميات المباعة وتحسن متوسط أسعار بيع المنتجات البتر وكيمائية وانخفاض أسعار اللقيم.
- تراجع مبيعات كيان السعودية خلال الربع الأول من 2015 بنسبة 30% تقريباً وذلك بسبب الصيانة الدورية لمصنع الأوليفينات التي بدأت من 1 فبراير 2015 حتى 29 مارس 2015. تم تحقيق صافي خسارة مرتفع جداً في ذلك الربع (بلغ نحو 591 مليون ريال) وذلك بسبب: انخفاض أسعار بيع المنتجات حيث بدأ الانخفاض من الربع الرابع من عام 2014، وبسبب انخفاض الكميات المباعة نتيجة الصيانة الدورية وحدث أعطال فنية خلال إستعادة التشغيل مما استدعى تمديد فترة الصيانة، وترتب على ذلك توقف مؤقت لمصنع البولي ايثيلين عالي الكثافة HDPE ومصنع البولي ايثيلين منخفض الكثافة LDPE وانخفاض الإنتاج بمصنع جلايكول الإيثيلين MEG ومصنع البولي بروبيلين PP والتي يتم تزويدها بالمواد اللازمة من مصنع الأوليفينات.

- عاودت المبيعات بالإرتفاع بعد الربع الأول من عام 2015 نتيجة الإنتهاء من الصيانة الدورية وبدء التشغيل التجاري لمصنع الكحول الطبيعي، كما انخفضت الخسارة خلال الربعين التاليين نتيجة لزيادة الكميات المنتجة والمباعة وانخفاض تكلفة اللقيم ورسوم التسويق وحدث ارتفاع طفيف في متوسط أسعار بيع المنتجات البتروكيماوية التي تنتجها كيان السعودية.<sup>15</sup>

## التحليل المالي لشركة كيان السعودية للبتروكيماويات

### نسبة تكلفة المبيعات إلى المبيعات خلال السنوات السابقة



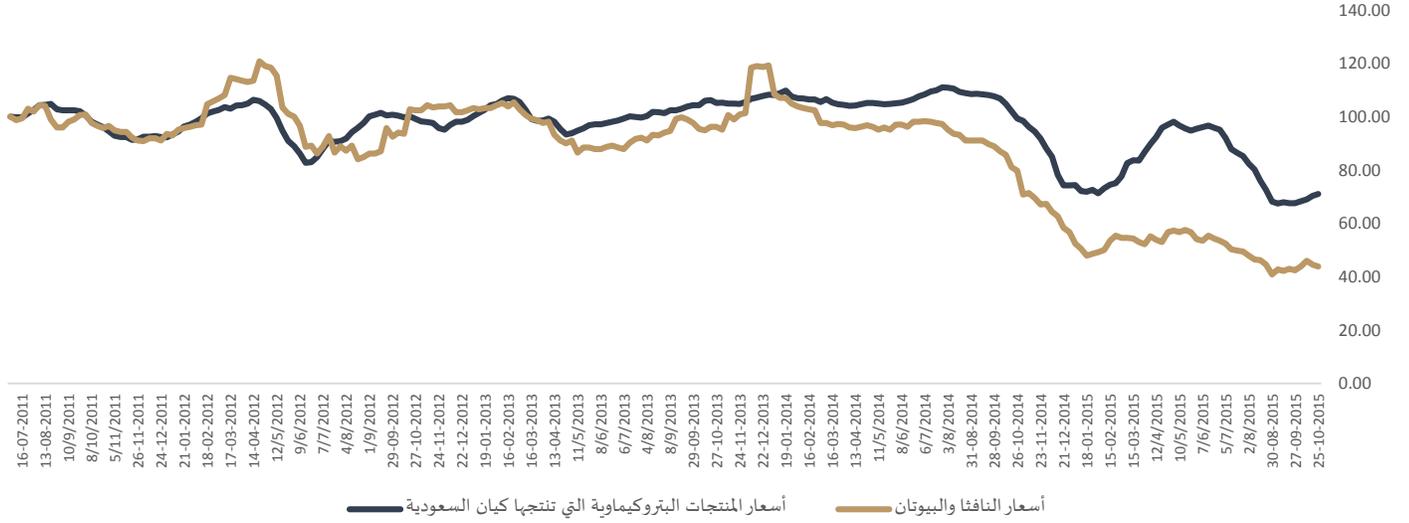
حققت كيان السعودية إجمالي ربح خلال السنوات السابقة ما عدا الربع الثاني من عام 2013 والربع الأول من عام 2015، حيث حققت في الفترة الأولى إجمالي خسارة بلغت نحو 20 مليون ريال نتيجة انخفاض أسعار البيع لبعض المنتجات وكذلك ارتفاع مبلغ الاستهلاك نظراً لبدء التشغيل التجاري لمصنع البولي إيثيلين منخفض الكثافة في 1 أبريل 2013 وبدء اطفاء تكاليف الصيانة الدورية المجدولة التي تم الانتهاء منها في نفس الربع. وحققت كيان إجمالي خسارة بلغت نحو 367 مليون ريال في الربع الأول من عام 2015 بسبب انخفاض متوسط أسعار بيع المنتجات، وانخفاض حجم الكميات المنتجة والمباعة بسبب أعمال الصيانة لمصنع الأولفينات<sup>16</sup>، وترتب على ذلك توقف مؤقت لمصنع البولي إيثيلين عالي الكثافة، ومصنع البولي إيثيلين منخفض الكثافة، وانخفاض الإنتاج بمصنع جلايكول الإثيلين، ومصنع البولي بروبيلين، والتي يتم تزويدها بالمواد اللازمة من مصنع الأولفينات، كما أثر نقص كميات اللقيم من الشبكة الموزعة سلباً خلال فترة الصيانة حيث لم تكن كافية لتغطية احتياج جميع مصانع كيان من المواد اللازمة. يوضح الرسم البياني مجموع أسعار المنتجات البتروكيماوية التي تنتجها كيان بالمقارنة مع تكاليف إنتاج هذه المنتجات خلال الأعوام السابقة.<sup>17</sup>

<sup>15</sup> الربع الرابع من عام 2015 الموضح في الرسم البياني متوقع وليس فعلي.

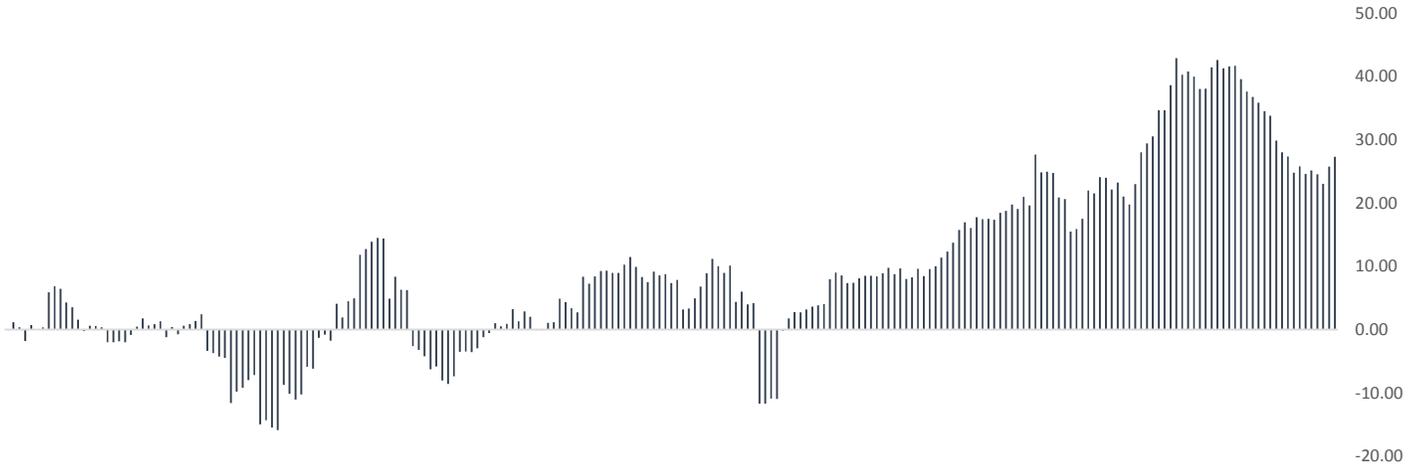
كان معلن عنها بتاريخ 1 فبراير 2015م وكان هناك إعلان إلحاقى بتاريخ 12 مارس 2015م حيث بينت كيان حدوث أعطال فنية خلال إستعادة التشغيل مما أستدعى تمديد فترة الصيانة

الأسعار لم تشمل البيوتانول، أمينات الايثانول، الإيثوكسيليت، أكسيد الايثيلين، والكحول الطبيعي<sup>17</sup>

## مقارنة بين أسعار محفظة منتجات كيان السعودية وبين أسعار اللقيم



## الربح والخسارة بناء على أسعار منتجات كيان السعودية البتروكيماوية مع تكلفتها



المصدر: رويترز، أرقام.

## النظرة المستقبلية

نحن نتوقع أن يكون هناك انخفاض في صافي الخسارة لشركة كيان خلال الربع الرابع مقارنة بالربع السابق لتصل إلى 11 مليون ريال تقريباً، وذلك بسبب تأجيل الصيانة الدورية التي كان من المتوقع ابتدائها في أكتوبر إلى 30 مارس من 2016. كما نتوقع أن الإتفاقية التي عقدت مع شركة سابك لتخفيض رسوم التسويق بمقدار الثلث ستساهم في تحسن الأرباح التشغيلية للشركة خلال الأعوام القادمة. وبناء على ذلك نوصي بالحياد عن السهم بسعر مستهدف 8.75 ريال.

2017E	2016E	2015E	2014A	قائمة المركز المالي (ملايين الريالات)
				الأصول
8,051	8,111	7,909	7,358	إجمالي الأصول المتداولة
32,311	34,335	36,220	37,862	إجمالي الأصول الغير متداولة
<b>40,362</b>	<b>42,446</b>	<b>44,129</b>	<b>45,220</b>	إجمالي الأصول
				الخصوم وحقوق الملكية
5,440	4,205	4,324	3,859	إجمالي الخصوم المتداولة
21,304	24,730	26,322	27,312	إجمالي الخصوم الغير متداولة
<b>26,744</b>	<b>28,935</b>	<b>30,647</b>	<b>31,171</b>	إجمالي الخصوم
13,618	13,511	13,482	14,049	إجمالي حقوق الملكية
<b>40,362</b>	<b>42,446</b>	<b>44,129</b>	<b>45,220</b>	إجمالي الخصوم وحقوق الملكية
2017E	2016E	2015E	2014A	قائمة الدخل (ملايين الريالات)
12,272	10,672	8,209	11,636	الإيرادات
(11,206)	(9,744)	(7,817)	(10,660)	تكلفة الإيرادات
<b>1,067</b>	<b>928</b>	<b>392</b>	<b>976</b>	إجمالي الدخل
(439)	(374)	(367)	(453)	مصاريف إدارية وتسويقية
<b>628</b>	<b>554</b>	<b>25</b>	<b>523</b>	إجمالي الدخل التشغيلي
<b>118</b>	<b>33</b>	<b>(630)</b>	<b>(45)</b>	صافي الدخل

## محايد

8.75

8.40

%4.17

## التوصية

السعر المستهدف رس \*

السعر كما في 5 نوفمبر 2015

العائد المتوقع من السعر

\* باستخدام نموذج خصم التدفقات النقدية

## بيانات الشركة

12,600	مليون رس	القيمة السوقية
1,500	مليون	عدد الأسهم
(0.03)	رس	ربحية السهم في نهاية 2014
0.00	رس	العائد على السهم في نهاية 2014
14.25	رس	أعلى سعر خلال 52 أسبوع
7.40	رس	أدنى سعر خلال 52 أسبوع
2350.SE	KAYAN AP	رمز السهم (بلومبيرغ/رويترز)

## حركة سعر السهم مع المؤشر الرئيسي



المصدر: تداول

2017E	2016E	2015E	2014A	أهم المؤشرات المالية
%8.69	%8.69	%4.77	%8.38	هامش الربح الإجمالي
%5.12	%5.19	%0.30	%4.49	هامش الربح التشغيلي
%0.96	%0.31	(%7.67)	(%0.38)	هامش الربح الصافي
111.07	HIGH	NEG	NEG	مكرر الربحية (مرة)
%0.87	%0.24	(%4.67)	(%0.32)	العائد على حقوق الملكية
%0.29	%0.08	(%1.43)	(%0.10)	العائد على الأصول

التوصية	شراء	زيادة المراكز	محايد	بيع
التوصية	>15%	10% - 15%	0% - 9%	<-15%

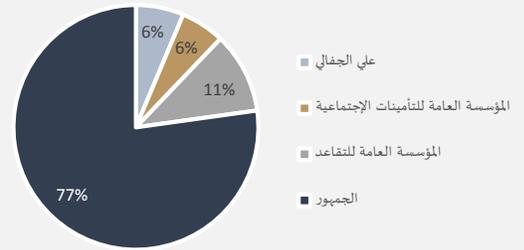
## عن المجموعة السعودية للإستثمار الصناعي

- تعتبر المجموعة السعودية للإستثمار الصناعي شركة قابضة ليس لها عمليات تشغيلية، ولكن لها حصصها في ملكية عدة شركات:
  - شركة شيفرون فيليبس السعودية (تمتلك المجموعة 50% من حصتها).
  - شركة الجبيل شيفرون فيليبس (تمتلك المجموعة 50% من حصتها).
  - الشركة الوطنية للبتروكيماويات - بتروكيم (تمتلك أيضاً 50%). ويوجد لدى بتروكيم شركة تابعة وهي الشركة السعودية للبولىميرات (تمتلك بتروكيم ما نسبته 65% من حصة الشركة السعودية للبولىميرات).
  - شركة البتروكيماويات التحويلية (تمتلك المجموعة ما نسبته 50% من حصتها).
- تحصل شركتي شيفرون فيليبس السعودية، والجبيل شيفرون فيليبس على متطلباتهما من المواد الخام (بيرووليسيس الغازولين) من أرامكو السعودية، كما تحصل على الايثان والبروبان من أرامكو السعودية لمشروع السعودية للبولىميرات.
- تعتبر تقنية انتاج البنزين الأروماتي التي تنتجها شيفرون فيليبس الطريقة الأكثر اقتصادية، كما تعد تقنية Loop-Slurry التي تختص بإنتاج البولي ايثيلين عالي الكثافة واحدة من أكثر التقنيات المرخصة انتشاراً في العالم وهي مملوكة حصرياً لشيفرون فيليبس.
- تحتل المملكة العربية السعودية ودول الخليج النسبة الأكبر من إيرادات شركة شيفرون فيليبس السعودية، حيث بلغت نسبة إيرادات المملكة العربية السعودية 40% من إجمالي إيرادات شركة شيفرون فيليبس السعودية لعام 2014، وبلغت نسبة إيرادات دول الخليج أيضاً 40%. وتنتج شركة شيفرون فيليبس السعودية البنزين والسايكلو هكسان ووقود المركبات.
- وتحتل آسيا النسبة الأكبر من إيرادات شركة الجبيل شيفرون فيليبس، حيث بلغت نسبة إيرادات آسيا 71% من إجمالي إيرادات الشركة في عام 2014. وتنتج شركة الجبيل شيفرون فيليبس الستاييرين والبروبيلين.

## منتجات المجموعة السعودية للإستثمار الصناعي

المنتج	الطاقة الإنتاجية (ألف طن متري سنوياً)
الايثلين <sup>18</sup>	511.50
البروبيلين <sup>19</sup>	143
البروبيلين (منتج نهائي)	75
هكسين-1	32.50
البولي ايثيلين منخفض الكثافة الخطي (LLDPE)	178.75
البولي ايثيلين عالي الكثافة (HDPE)	178.75
البولي بروبيلين (PP)	130
البولي ستيرين (PS)	65
السيترين	365
سايكلو هكسان	145
نايلون	35
وقود المركبات	390

## الملك الرئيسي



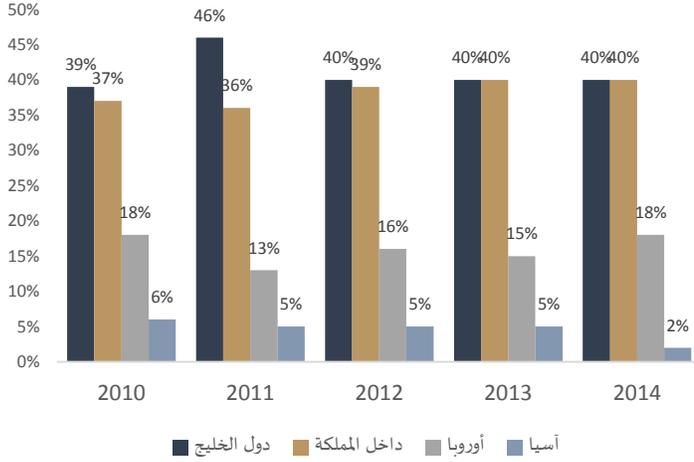
المصدر: تقارير الشركة.

- كما تحتل آسيا النسبة الأكبر من إيرادات الشركة الوطنية للبولىميرات التي تملك فيها بتروكيم 65% من حصتها، وبلغت نسبة إيرادات آسيا 57% من إجمالي إيرادات الشركة لعام 2014، تلها أوروبا حيث بلغن 34% من إجمالي إيرادات الشركة الوطنية للبولىميرات.
- ستستمر شيفرون فيليبس بتسويق جزء كبير من إنتاج شركة شيفرون السعودية، والجبيل، والسعودية للبولىميرات.
- تم تغيير السياسات المحاسبية المستخدمة في عام 2013 بما يتوافق مع لجنة معايير المحاسبة الدولية فيما يتعلق بالأعمال المشتركة، وكان يتطلب المعيار المحاسبي الجديد المحاسبة عن الإستثمارات في المشاريع المشتركة بطريقة حقوق الملكية مع إلغاء خيار العمل بطريقة التوحيد التناسبي (كان يتم توحيد حصة الشركة في موجودات ومطلوبات وإيرادات ومصاريف المشاريع المشتركة على أساس كل بند على حده مع البنود المقابلة لها في القوائم المالية للمجموعة).
- تم الانتهاء من الأعمال الإنشائية لمصنعي (النايلون 6,6، وتشكيل النايلون) في الربع الأول من عام 2015 التابع لمشروع شركة البتروكيماويات التحويلية، وبدأ التشغيل للمصانع التحويلية خلال 2014.
- هناك صيانة دورية مجدولة في أكتوبر 2015 لشركة شيفرون فيليبس السعودية لمدة 30 يوم، ولشركة الجبيل شيفرون فيليبس لمدة 37 يوم، وسيظهر الأثر المالي لهذه الصيانة في الربع الرابع من 2015.
- توضح الرسوم البيانية التالية مبيعات الشركات التابعة للمجموعة السعودية وصافي دخلها خلال السنوات الماضية، والتحليل الجغرافي لإيراداتها:

<sup>18</sup> 115 ألف طن متري سنوياً من الجبيل شيفرون فيليبس و 396.50 من الشركة السعودية للبولىميرات، يستخدمان كقيم داخلياً

<sup>19</sup> من الشركة السعودية للبولىميرات، تستخدم كقيم داخلياً.

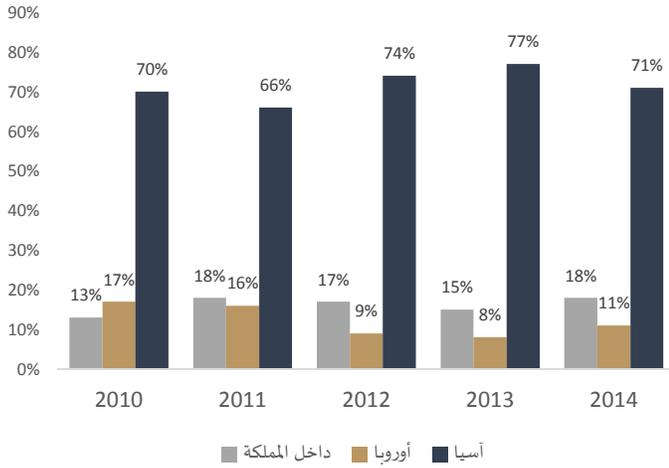
## التحليل الجغرافي لإيرادات شركة شيفرون فيليبس السعودية



## مبيعات وصافي دخل شركة شيفرون فيليبس السعودية



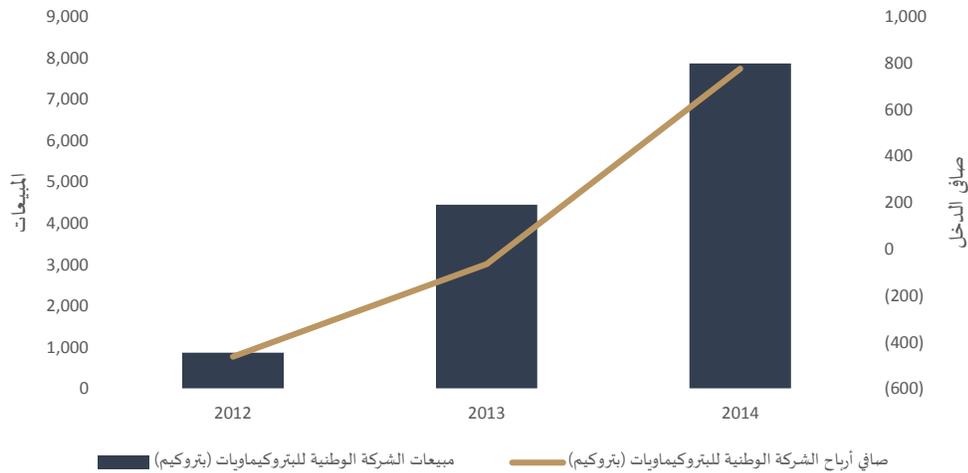
## التحليل الجغرافي لإيرادات شركة الجبيل شيفرون فيليبس



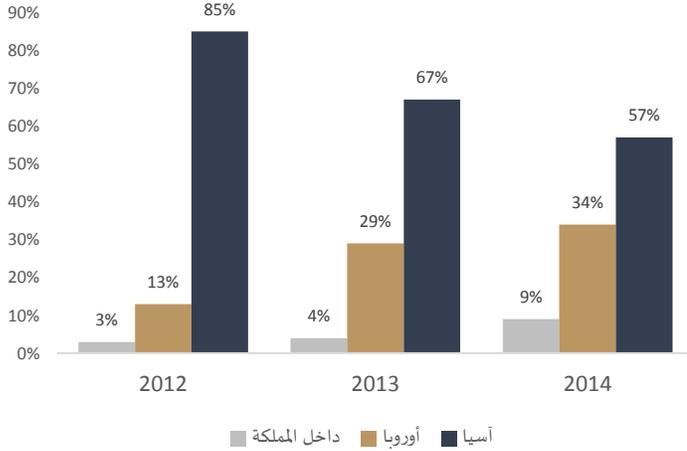
## مبيعات وصافي دخل شركة الجبيل شيفرون فيليبس



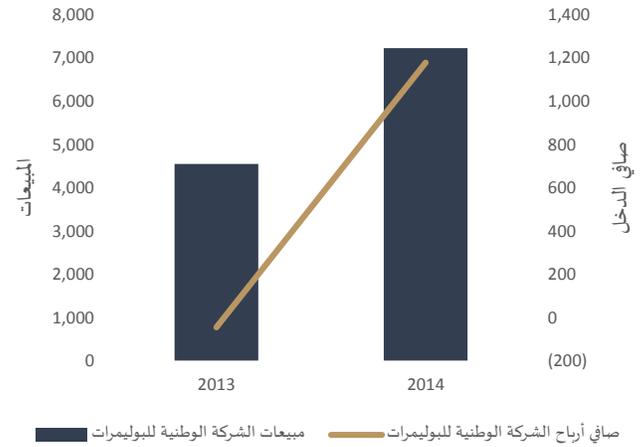
## مبيعات وصافي دخل الشركة الوطنية للبتروكيماويات - بتروكيم



التحليل الجغرافي لإيرادات الشركة الوطنية للبوليمرات



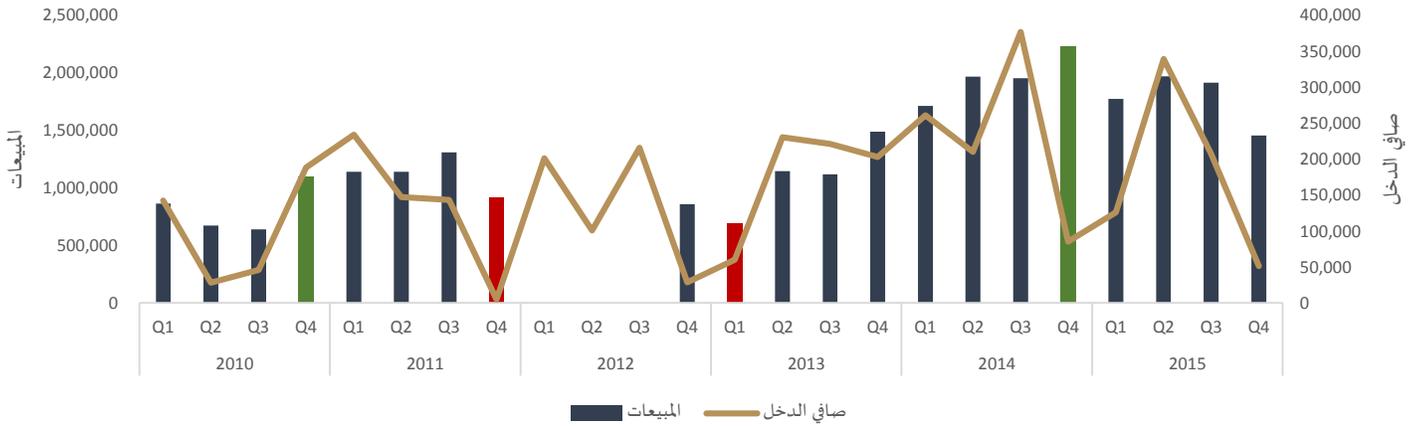
مبيعات وصافي دخل الشركة الوطنية للبوليمرات



المصدر: تقارير الشركة.

## تحليل الأداء الماضي للمجموعة السعودية للإستثمار الصناعي

مبيعات المجموعة السعودية للإستثمار الصناعي وصافي دخلها خلال السنوات السابقة



- ارتفعت مبيعات المجموعة السعودية خلال الربع الرابع من عام 2010 بنسبة 71% مقارنة بالربع الثالث من العام نفسه، وذلك بسبب ارتفاع الكميات المباعة وتحسن أسعار المنتجات، الأمر الذي ساهم في رفع صافي الربح بنسبة 309% مقارنة بالربع الثالث لعام 2010.
- تراجعت المبيعات خلال الربع الرابع من عام 2011 بنسبة 30% مقارنة بالربع الثالث للعام نفسه، كما حققت صافي ربح بلغ نحو 4.6 مليون ريال، ويعد الأقل خلال الخمس سنوات السابقة، كان ذلك بسبب الصيانة الدورية التي بدأت في شهر أكتوبر، وكان لها أثر في انخفاض كميات الانتاج المباعة، كما قامت الشركة بزيادة مخصص الزكاة لمواجهة مستحقات زكاة عن سنوات سابقة.
- كان هناك مبيعات في عام 2012، لكن نظراً للتغير الذي طرأ على السياسات المحاسبية المستخدمة داخل الشركة، تم تعديل القوائم بما يتوافق مع لجنة المعايير الدولية فيما يتعلق بالأعمال المشتركة. ويتطلب المعيار المحاسبي الجديد أن تتم المحاسبة عن الاستثمارات في المشاريع المشتركة بطريقة حقوق الملكية ولم يتغير صافي دخل الشركة خلال تلك السنة. وانخفضت

صافي الأرباح خلال سنة 2012 في الربع الرابع بنسبة 86% مقارنة بالربع الثالث من العام نفسه وكان ذلك بسبب زيادة حصة المجموعة من الخسائر المتحققة في بتروكيم.

- كما انخفضت المبيعات بنسبة 19% تقريبا خلال الربع الأول من عام 2013 مقارنة بالربع الرابع لعام 2012، وذلك بسبب الصيانة الدورية لشركتي شيفرون فيليبس السعودية والجبيل شيفرون فيليبس، واستمرت لمدة 33 يوم، ورغم أن كان هناك صيانة دورية إلا أن صافي الأرباح لذلك الربع ارتفعت بنسبة 109% تقريبا مقارنة بالربع السابق، وذلك بسبب انخفاض حصة المجموعة السعودية من الخسائر المتحققة في شركة بتروكيم.

- حققت المجموعة السعودية صافي أرباح خلال الربع الثالث من عام 2014 تعد الأعلى خلال الخمس سنوات السابقة، حيث بلغت الأرباح نحو 376 مليون ريال، مرتفعة عن الربع السابق بنسبة 79%. رغم أن هناك تراجع في المبيعات بنسبة 0.68% إلا أن سبب ارتفاع صافي الربح عن الربع السابق هو التحسن في نتائج المشاريع المدارة بصورة مشتركة (شركة بتروكيم).

- ارتفعت المبيعات بنسبة 14% خلال الربع الرابع من عام 2014 مقارنة بالربع السابق له، كما تجاوزت مبيعات المجموعة 2 مليار ريال خلال هذا الربع محققة أعلى قيمة للمبيعات خلال الخمس سنوات السابقة. وساهم افتتاح المشروع الجديد (شركة البتروكيماويات التحويلية<sup>20</sup>) في زيادة المبيعات. ورغم هذه الزيادة التي حصلت في المبيعات إلا أن كان هناك تراجع في صافي الدخل بنسبة 77% بسبب الانخفاض الحاد الذي حدث في أسعار منتجات الشركة عالميا نتيجة انخفاض أسعار البترول، وبسبب أيضا إعادة تقييم مخزون المنتجات النهائية في المشاريع التي تدار بصورة مشتركة حتى تتلائم مع انخفاض الاسعار الحاصل في الأسواق العالمية، كما انخفضت حصة المجموعة من الأرباح المتحققة في شركة بتروكيم.

- ارتفعت صافي أرباح المجموعة السعودية بنسبة 170% خلال الربع الثاني من عام 2015 مقارنة بالربع الأول من العام نفسه وذلك بسبب ارتفاع حصة المجموعة في نتائج الشركة الوطنية للبتروكيماويات (بتروكيم). بسبب ارتفاع متوسط أسعار الشركات التابعة لها وانخفاض تكلفة البيع والتوزيع. كما ارتفعت حصة المجموعة في أرباح المشاريع المدارة بصورة مشتركة<sup>21</sup> بسبب ارتفاع متوسط أسعار منتجات تلك الشركات وبسبب أيضا الزيادة في الكميات المباعة.

- انخفض صافي الربح للربع الثالث من عام 2015 بنسبة 39% مقارنة بالربع الثاني للعام نفسه وذلك بسبب انخفاض أسعار منتجات الشركات التي تدار بصورة مشتركة مما ساهم في انخفاض حصة المجموعة في أرباح تلك الشركات، كما أن هناك ارتفاع في حصة المجموعة في خسائر شركة البتروكيماويات التحويلية<sup>22</sup>.

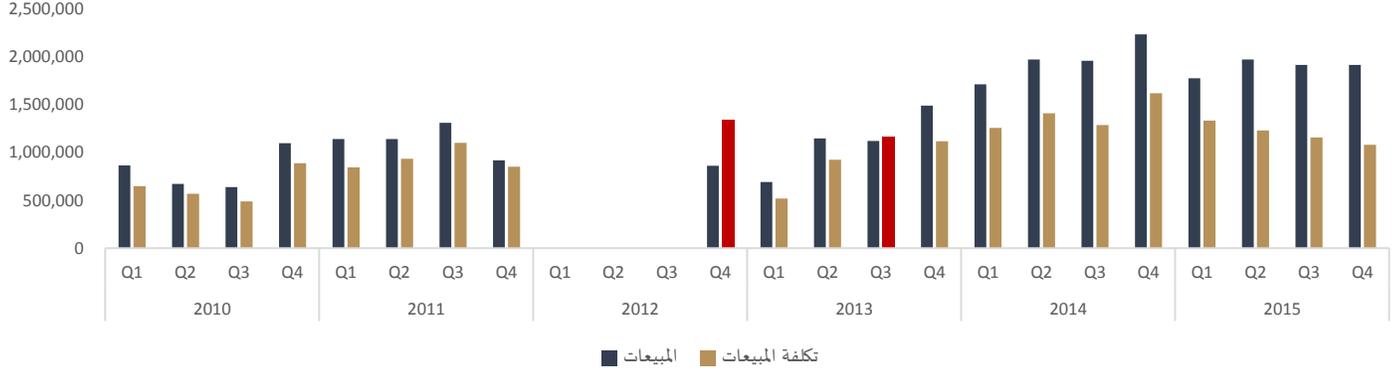
<sup>20</sup> تم افتتاح مشروع النايلون في الربع الأول من عام 2015

<sup>21</sup> شركتي شيفرون فيليبس السعودية والجبيل شيفرون فيليبس.

<sup>22</sup> الربع الرابع لعام 2015 الموضح في الرسم البياني متوقع وليس فعلي.

## التحليل المالي للمجموعة السعودية للإستثمار الصناعي

### نسبة تكلفة المبيعات إلى المبيعات خلال السنوات السابقة



حققت المجموعة السعودية إجمالي أرباح خلال الأعوام السابقة ما عدا الربع الثالث من عام 2013، حيث حققت إجمالي خسارة بمقدار 38 مليون ريال، كما حققت أيضاً إجمالي خسارة في الربع الرابع من عام 2014 بلغ نحو 478 مليون ريال بعد التغير الذي حصل في السياسات المحاسبية المستخدمة في الشركة.

ارتفعت هوامش الربحية بشكل ملحوظ خلال الفترة من 2013 إلى الآن، وذلك بسبب انخفاض تكلفة المبيعات حيث بلغت متوسط نسبة تكلفة المبيعات إلى المبيعات 70% لعام 2014، بينما بلغت متوسط نسبة تكلفة المبيعات إلى المبيعات 83% في عام 2013، ونتوقع أن تبلغ 68% خلال عام 2015 وذلك سوف يساهم في ارتفاع هوامش الربحية للشركة وبالتالي صافي الربح للشركة.

## النظرة المستقبلية

نحن نتوقع أن تنخفض صافي أرباح الشركة للربع الرابع لتصل إلى 51 مليون ريال نظراً للصيانة الدورية التي حدثت في الربع الرابع والتي ستساهم في خفض كميات الانتاج المباعة. ونتوقع أن تبلغ صافي أرباح المجموعة 723 مليون ريال خلال سنة 2015. نحن نوصي بشراء سهم المجموعة السعودية عند سعر مستهدف 20.25 ريال.

2017E	2016E	2015E	2014A	قائمة المركز المالي (ملايين الريالات)
				<b>الأصول</b>
6,809	5,940	5,276	4,825	إجمالي الأصول المتداولة
20,586	20,868	21,182	21,525	إجمالي الأصول الغير متداولة
<b>27,395</b>	<b>26,808</b>	<b>26,458</b>	<b>26,350</b>	<b>إجمالي الأصول</b>
				<b>الخصوم وحقوق الملكية</b>
2,870	2,833	2,395	2,112	إجمالي الخصوم المتداولة
10,374	11,164	12,037	13,059	إجمالي الخصوم الغير متداولة
<b>13,245</b>	<b>13,997</b>	<b>14,432</b>	<b>15,171</b>	<b>إجمالي الخصوم</b>
14,150	12,811	12,026	11,180	إجمالي حقوق الملكية
<b>27,395</b>	<b>26,808</b>	<b>26,458</b>	<b>26,350</b>	<b>إجمالي الخصوم وحقوق الملكية</b>
2017E	2016E	2015E	2014A	قائمة الدخل (ملايين الريالات)
8,967	8,524	7,104	7,859	الإيرادات
(6,122)	(5,890)	(4,792)	(5,559)	تكلفة الإيرادات
<b>2,845</b>	<b>2,634</b>	<b>2,312</b>	<b>2,299</b>	<b>إجمالي الدخل</b>
<b>2,183</b>	<b>2,057</b>	<b>2,047</b>	<b>2,097</b>	<b>إجمالي الدخل التشغيلي</b>
<b>985</b>	<b>614</b>	<b>723</b>	<b>933</b>	<b>صافي الدخل</b>

## شراء

20.25

17.23

%17.53

## التوصية

السعر المستهدف ر.س \*

السعر كما في 11 نوفمبر 2015

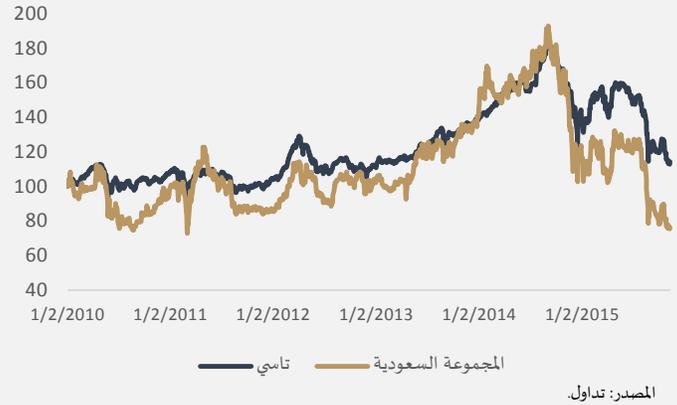
العائد المتوقع من السعر

\* باستخدام نموذج خصم التدفقات النقدية

## بيانات الشركة

7,753.5	مليون ر.س	القيمة السوقية
450	مليون	عدد الأسهم
2.07	ر.س	ربحية السهم في نهاية 2014
1.00	ر.س	العائد على السهم في نهاية 2014
34.90	ر.س	أعلى سعر خلال 52 أسبوع
16.40	ر.س	أدنى سعر خلال 52 أسبوع
2250.SE	SIIG AB	رمز السهم (بلومبيرغ/رويترز)

## حركة سعر السهم مع المؤشر الرئيسي



2017E	2016E	2015E	2014A	أهم المؤشرات المالية
%31.73	%30.90	%32.55	%29.26	هامش الربح الإجمالي
%24.34	%24.13	%28.82	%26.68	هامش الربح التشغيلي
%10.99	%7.20	%10.18	%11.88	هامش الربح الصافي
11.62	18.65	15.83	12.27	مكرر الربحية (مرة)
%6.69	%4.79	%6.01	%8.35	العائد على حقوق الملكية
%3.60	%2.29	%2.73	%3.54	العائد على الأصول

بيع	محايد	زيادة المراكز	شراء	التوصية
<-15%	0% - 9%	10% - 15%	>15%	السعر السوق

## اخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة مكين كابيتال، ويهدف هذا التقرير إلى عرض معلومات عامة فقط، ولا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. بذلت شركة مكين كابيتال أقصى جهد للتأكد من أن محتوى المعلومات المذكورة في هذا التقرير صحيحة ودقيقة ومع ذلك فإن شركة مكين كابيتال ومديريها وموظفيها لا يقدمون أي ضمانات أو تعهدات بشأن محتويات التقرير ولا يتحملون بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أي مسؤولية قانونية ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته. إن جميع الآراء والتقييمات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة مكين كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقييمات القيمة العادلة. كما نلفت الإنتباه بأن هذه المعلومات لا تشكل توصية بشراء أو بيع أوراق مالية أو لإتخاذ قرار استثماري، ويعتبر أي إجراء استثماري يتخذه المستثمر بناء على هذا التقرير سواء كلياً أو جزئياً هو مسؤوليته الكاملة وحده. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة مكين كابيتال. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام بمثل هذه القيود. بإستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

شارع العليا، ص.ب. 250040 الرياض 11391 المملكة العربية السعودية.  
شركة مكين كابيتال تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية (رقم 08132-37).

## كبير تنفيذي الإستثمار

هيثم القاضي

h.kadi@maceen.com

+966-11-2837988

## إدارة الثروات

CRM@maceen.com

+966-11-2897954