

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
الشراء
16.00 ريال

شركة الصحراء للبتروكيماويات
تقرير إلحاق

شركات إستراتيجية ذات مردود

قمنا بتحديث نظرتنا لشركة الصحراء للأعوام ما بين 2017 و 2019، حيث رفعنا السعر المستهدف لفترة إثني عشر شهراً إلى 16 ريال للسهم (من 15 ريال للسهم سابقاً) وذلك بناءً على التقديرات بظهور بوادر تحسن لعام 2017. من المتوقع أن تأتي هذه البوادر من قبل الشركات الزميلة وسط أداء مستقر للشركة الواحة. أعلنت شركة الصحراء عن صافي دخل منخفض لمجمل عام 2015 وسط بيئة أسواق النفط التي كانت عند مستويات منخفضة، تشير تقديراتنا إلى ارتفاع معدل النمو السنوي المركب لربحية السهم بمقدار 12% للأعوام ما بين 2016 و 2019. مما أدى إلى رفع توصيتنا للسهم بالشراء. أهم العوامل التي دفعتنا إلى مراجعة تقديراتنا هي: أولاً، التوقعات بارتفاع أسعار السلع تماشياً مع تحسن أسعار النفط، في حين أن ارتفاع معدلات التشغيل ستزيد من أحجام المبيعات لينتج عن ذلك ترشيد في التكاليف. ثانياً، بالرغم من التقلص الطفيف في فارق الأسعار بين كل من البولي إيثيلين والبولي بروبيلين، إلا أنه من المتوقع أن تبقى الهوامش عند نفس مستوياتها السابقة ويرجع ذلك إلى انخفاض التكاليف الأخرى والتي من شأنها تعويض الفارق. ثالثاً، من المتوقع أن يأتي أداء الشركات الزميلة بشكل أفضل مع بداية عام 2017 لتدفع الأرباح إلى النمو بنسبة 8% مقابل 2% سابقاً. تتداول تقييمات الشركة بنفس مستويات القطاع وأقل بنسبة 16% مقارنة بالشركات البتروكيماوية العالمية، حيث يبلغ مكرر الربحية المتوقع لعام 2017 مستوى 15.1 مرة مقابل مكرر ربحية القطاع عند 15.2 مرة، نبقى على توصيتنا بالشراء نظراً للعائد المتوقع بنسبة 18%.

تحسن معدلات تشغيل يدعم الإيرادات

نتوقع بأن تنمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب يبلغ 4% على إثر التوقعات بارتفاع أسعار البولي بروبيلين بعد أن شهدت أدنى مستوياتها خلال 5 سنوات الماضية عند 840 دولار للطن خلال عام 2016، حيث كان متوسط سعر عام 2016 عند 1,003 دولار للطن. من المتوقع أن ترتفع أسعار البولي بروبيلين بمعدل سنوي مركب يبلغ 5% بحلول عام 2019. بالإضافة إلى ذلك، نتوقع بأن تشهد الشركة ارتفاعاً في معدلات التشغيل ليبلغ معدل الاستخدام مستوى 95% للثلاثة أعوام القادمة، لتبلغ الإيرادات مستوى 1.9 مليار ريال بحلول عام 2019. نعتقد بأن الطلب من آسيا سيرفع من مستويات أحجام المبيعات، كما أن اتساع الفارق في معدل نصيب الفرد من الاستهلاك في آسيا مقابل أوروبا وأمريكا سيدعم منتجي البولي بروبيلين على المدى الطويل.

خسارة الشركات الزميلة، قصة من الماضي

من المتوقع أن تشهد شركة الصحراء ارتفاعاً في الدخل من شركاتها الزميلة، وذلك بعد أن ظهرت علامات تحسن خلال الربع الثاني من عام 2016 في أداء كل من الشركة السعودية لحامض الأكريليك وشركة الصحراء ومعادن للبتروكيماويات. قمنا برفع تقديراتنا للدخل من الشركات الزميلة لعام 2017، وذلك بعد أداء قوي خلال التسعة أشهر الأولى من عام 2016 مقابل خسائر عام 2015، مع التفاؤل بتعافي المشاريع الفرعية. تستمر شركة التصنيع والصحراء للأوليفينات في الدعم بشكل قوي لنمو شركة الصحراء. بشكل عام، فإن تعافي سلسلة السلع الشركات الزميلة نظراً لاستمرار ارتفاع الأسعار من عام 2017.

الاعتماد على قوة الشراكات

تمتلك شركة الصحراء مشاريع مشتركة مع شركات قوية مع كبرى الشركات العالمية مثل ليندول باسل وميتسوبيشي وداو كيميكا بالإضافة إلى الشركات المحلية مثل معادن وتصنيع وكيان وصدارة في مختلف المشاريع مما سيساعد شركة الصحراء في خفض التكاليف. نعتقد أن مثل هذه الشراكات تساعد الشركة في تحقيق الكفاءة التشغيلية والحصول على تكنولوجيا فعالة. نعتقد بأن شركة الصحراء قابلة للتوسع بسهولة بحكم الطبيعة المترابطة لمشاريعها.

رفع السعر المستهدف إلى 16 ريال، نبقى على توصيتنا بالشراء

قمنا بالاعتماد على طريقة خصم التدفقات النقدية مما نتج عنه رفع السعر المستهدف إلى 16 ريال للسهم. نبقى على توصيتنا بالشراء لسهم الشركة نظراً للعائد المتوقع للأسعار الحالية بنسبة 13% وعائد توزيع الأرباح بنسبة 5.6% (نتوقع توزيع أرباح لمجمل عام 2017 بمقدار 0.80 ريال للسهم). تتداول تقييمات الشركة بنفس مستويات المؤشر العام، حيث أن التوقعات تشير لأداء مفاجئ بشكل إيجابي للشركات الزميلة تدعم ذلك. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2017 أقل من مكرر ربحية مؤشر بلومبيرغ للكيمياويات عند 17.4 مرة. مكرر القيمة الدفترية عند مستوى 1.0 مرة يبدو مغرياً، نبقى على توصيتنا بالشراء.

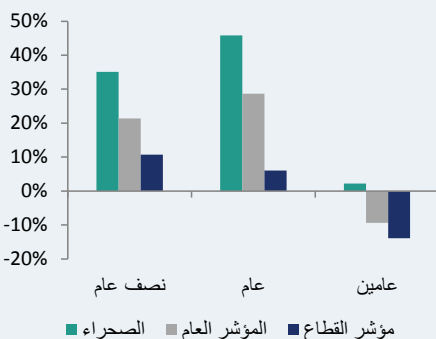
إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 4 يناير 2017 (ريال)	14.20
العائد المتوقع لسعر السهم	12.7%
عائد الأرباح الموزعة	5.6%
إجمالي العوائد المتوقعة	18.3%

بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	7.1/14.8
القيمة السوقية (مليون ريال)	6,231
قيمة المنشأة (مليون ريال)	4,476
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	439
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	86%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	3,400,000
رمز بلومبيرغ	SPC AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



المساهمون الرئيسيون	
نسبة الملكية	
مجموعة الزامل	7.9%
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	5.9%
أسهم متداولة	86.2%

البيانات المالية والنسب الأساسية					
تهنية شهر ديسمبر (مليون ريال)					
2018*	2017*	2016*	2015	2014	
1,828	1,792	1,707	1,424	1,904	الإيرادات
517	515	530	369	433	الدخل قبل المصروفات البنكية والضريبة والإهلاك والإستهلاك
432	412	343	43	385	صافي الدخل
0.98	0.94	0.78	0.10	0.88	ربحية السهم (ريال)
0.85	0.80	0.75	0.50	0.85	أرباح السهم الموزعة (ريال)
x14.4	x15.1	x18.1	x144.3	x16.2	مكرر الربحية
x1.0	x1.0	x1.0	x1.0	x1.0	مكرر القيمة الدفترية
x8.7	x8.7	x8.5	x12.1	x10.3	قيمة المنشأة/الدخل قبل المصروفات البنكية والضريبة والإهلاك والإستهلاك

*تقديرات

عبدالله بن عبدالعزيز الرئيس

abdullah.a.alrayes@riyadcapital.com
+966-11-203-6814

سانتوش بلالكرشان

santhosh.balakrishnan@riyadcapital.com
+966-11-203-6809

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق
المالية السعودية (رقم 37-07070)

ملف الاستثمار لشركة الصحراء للبتروكيماويات

ملف الشركة

تأسست شركة الصحراء للبتروكيماويات في عام 2004 بالمملكة، حيث أنها تعمل في مجال البتروكيماويات الأساسية والوسيط. تعتبر الصحراء شركة استثمارية قابضة حيث تدير مشاريعها المشتركة من خلال هيكل مترابط من الشراكات مع كبرى الشركات العالمية منذ عام 2011 مثل ليندول باسل، ميتسوبيشي وداو للكيماويات والمحلية مثل معادن، تصنيع وصدارة.

يمكن الاستثمار الرئيسي لشركة الصحراء في مصنع الواحة، حيث تمتلك الصحراء 75% منه بينما تمتلك ليندون باسل الحصة المتبقية. تعد قوائم شركة الواحة الوحيدة الموحدة مع قوائم شركة الصحراء. تنتج شركة الواحة البولي بروبيلين بشكل رئيسي، في حين أن بقية منتجات شركة الصحراء التي تأتي من شركتها الزميلة تندرج تحت الاستثمار في الشركات الزميلة.

تصنف المشاريع المشتركة لشركة الصحراء إلى ثلاثة مشاريع رئيسية: شركة الصحراء ومعادن للبتروكيماويات، شركة التصنيع والصحراء للأوليغينات، الشركة السعودية لحامض الأكرليك، في حين أنها تشترك في باقي المشاريع الفرعية المملوكة من قبل الشركات الزميلة بشكل مباشر أو غير مباشر. تعمل الشركات الزميلة بشكل رئيسي في البتروكيماويات الوسيطة والمتخصصة، حيث تدخل أرباحها في الدخل من الشركات الزميلة.

تصنع شركة الواحة ما يقارب من 465 ألف طن من البولي بروبيلين لشركة الصحراء، في حين أن الشركات الزميلة جميعاً تصنع 800 ألف طن من البولي إيثيلين، مع البولي إيثيلين عالي الكثافة ومنخفض الكثافة. تمتلك الصحراء ما يقارب 400 ألف طن من الكيماويات الأخرى مثل ثنائي كلوريد الإيثيلين، البوليملر عالي الامتصاص، البوتانول، الصودا الكاوية و بوتيل الأكرليت.

تستخدم شركة الصحراء مزيج من اللقيم حيث تستخدم 71% من البروبان بمقدار 1.7 مليون طن و 29% من الإيثان بمقدار 685 ألف طن، في حين أن شركة الواحة تستخدم 94% من البروبان و 6% من الإيثان. تستخدم الشركة 465 ألف طن من الملح لتصنيع منتجات أخرى.

تعتبر آسيا، ومن ضمنها الصين والهند، من أكبر المناطق التي تصدر لها الشركة منتجاتها، يليها الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، في حين أن الصادرات إلى أوروبا وشمال أمريكا لا تكاد تذكر.

ملاحظة: المزيد من التفاصيل في صفحة 24 و 26

	2019*	2018*	2017*	2016*	2015	2014
قائمة الدخل (مليون ريال)						
المبيعات	1,901	1,828	1,792	1,707	1,424	1,904
الدخل الإجمالي	608	576	547	521	362	440
الدخل قبل المصروفات البنكية والركاة	418	366	349	341	176	235
الدخل قبل المصروفات البنكية والركاة والإهلاك والاستهلاك	532	517	515	530	369	433
صافي الدخل	483	432	412	343	43	385
قائمة المركز المالي (مليون ريال)						
الموجودات المتداولة	4,277	3,805	3,255	2,807	2,033	2,179
الموجودات غير متداولة	4,608	4,999	5,414	5,780	6,458	6,311
إجمالي الموجودات	8,885	8,805	8,669	8,587	8,491	8,490
المطلوبات المتداولة	460	456	406	422	370	583
المطلوبات الغير متداولة	1,936	1,987	2,015	2,031	2,047	1,563
إجمالي المطلوبات	2,397	2,443	2,421	2,453	2,417	2,146
إجمالي حقوق الملكية	6,489	6,362	6,248	6,134	6,074	6,345
إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية	8,885	8,805	8,669	8,587	8,491	8,490
قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)						
صافي النقد المتوفر من الأنشطة التشغيلية	593	660	580	745	485	297
صافي النقد المتوفر من الأنشطة الاستثمارية	(88)	241	(256)	242	(609)	369
صافي النقد المتوفر من الأنشطة التمويلية	(601)	(538)	(483)	(356)	(75)	(552)
ملخص التقييمات						
مكرر الربحية	x12.9	x14.4	x15.1	x18.1	x144.3	x16.2
مكرر القيمة الدفترية	x1.0	x1.0	x1.0	x1.0	x1.0	x1.0
مكرر المبيعات	x3.3	x3.4	x3.5	x3.7	x4.4	x3.3
قيمة المنشأة/ الدخل قبل المصروفات البنكية والركاة والإهلاك	x8.4	x8.7	x8.7	x8.5	x12.1	x10.3
عائد الأرباح الموزعة	%6.7	%6.0	%5.6	%5.3	%3.5	%6.0
النمو (على أساس سنوي)						
إجمالي المبيعات	%4	%2	%5	%20	-%25	-%20
الدخل الإجمالي	%6	%5	%5	%44	-%18	%2
الدخل قبل المصروفات البنكية والركاة والإهلاك والاستهلاك	%3	%0	-%3	%44	-%15	-%17
صافي الدخل	%12	%5	%20	%695	-%89	-%32
الهوامش						
الدخل الإجمالي	%32	%32	%31	%31	%25	%17
الدخل قبل المصروفات البنكية والركاة والإهلاك والاستهلاك	%28	%28	%29	%31	%26	%23
صافي الدخل	%25	%24	%23	%20	%3	%20
معدلات رئيسية						
صافي الدين / الدخل قبل المصروفات البنكية والركاة	0.65	0.68	0.97	0.66	2.69	1.14
الدين إلى حقوق المساهمين	0.33	0.35	0.36	0.36	0.37	0.30
العائد على حقوق المساهمين	%8	%8	%7	%6	%1	%7
العائد على رأس المال المستثمر	%5	%4	%4	%4	%2	%3
معدل دفع أرباح الأسهم	%86	%86	%85	%96	%508	%97
معدلات لكل سهم						
ربحية السهم (ريال)	1.10	0.98	0.94	0.78	0.10	0.88
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	14.79	14.50	14.24	13.98	13.84	14.46
أرباح السهم الموزعة (ريال)	0.95	0.85	0.80	0.75	0.50	0.85

المصدر: تقارير الشركة، الرياض المالية

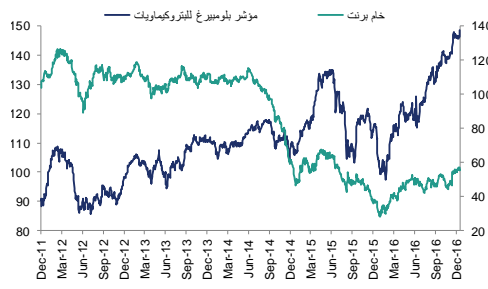
*تقديرات

نظرة على القطاع

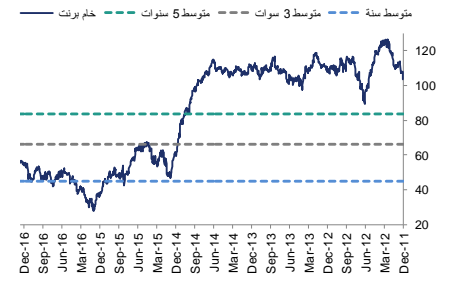
عودة سوق النفط خلال الربع إلحاقى، وثباته فى عام 2017

أنت أسعار النفط إلحاقى بشكل مرتفع خلال النصف الثانى من عام 2016 بعد أن شهدت تنذباً حاداً فى النصف الأول. بالرغم من تواصل ارتفاع أسعار النفط فى الربع الثالث، استمر السباق على الحصة السوقية من قبل منتجى منظمة أوبك مما أدى إلى زيادة الضغط على الأسعار منذ بداية الربع الرابع، لتتراوح ما بين 45 إلى 50 دولار للبرميل. نتج عن الاتفاق الأخير بين منتجى منظمة أوبك تجديداً للآمال حول استقرار أسعار النفط مما عزز من معنويات المستثمرين حيث ارتفعت الأسعار على إثر ذلك بنسبة 8% خلال يوم واحد. من الممكن أن نرى تقلباً فى أسعار النفط على المدى القصير ولكن النظرة مستقرة لعام 2017 بحسب إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، حيث تقدر متوسط سعر النفط إلحاقى عند 50 دولار للبرميل. تراجع متوسط سعر خام برنت بنسبة 4% خلال الربع الثالث ليصل إلى 46 دولار للبرميل ولكنه ارتفع بنسبة 10% فى الربع الرابع. لوحظ وجود علاقة طردية مع أسعار البتر وكيموايات ولكن بوتيرة أبطأ، مع ارتفاع مؤشر بلومبيرغ للكيموايات بنسبة 26% فى عام 2016. شهدت مؤشرات مديري المشتريات العالمية استقراراً مقارنة بالربع الماضى، مدعومةً ببوادر التحسن فى مؤشرات الولايات المتحدة والصين والهند، مع ارتفاع فى مؤشرات الأسواق الناشئة فى الشهور الأخيرة.

الشكل 2: مؤشر بلومبيرغ للبتر وكيموايات مقابل أسعار النفط*



الشكل 1: تحركات أسعار النفط مقابل المتوسطات (دولار للبرميل)



المصدر: بلومبيرغ

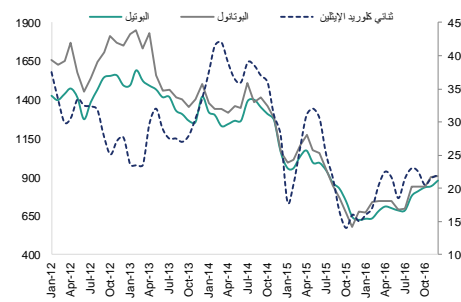
*قراءة أسعار خام برنت من اليمين، ومؤشر بلومبيرغ للبتر وكيموايات من اليسار

المصدر: بلومبيرغ

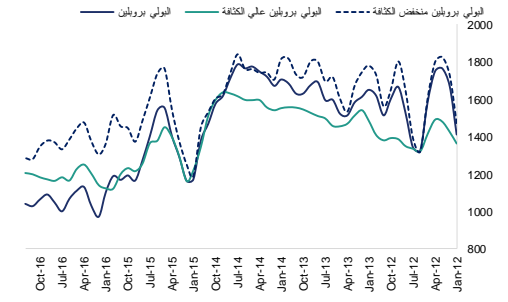
أسعار السلع فى طور التعافى، بعد ملامستها أدنى مستوياتها خلال 7 سنوات فى الربع الأول

تعد نظرتنا إيجابية نحو أداء شركة الصحراء وشركاتها الزميلة ونتوقع استقرار النظرة المستقبلية للشركة خلال الأرباع القادمة، وذلك باستثناء حدوث صدمات فى سوق النفط. تراجعت أسعار البولي بروبيلين بنسبة 12% خلال السنة الماضية، فيما ارتفع البولي إيثيلين عالى ومنخفض الكثافة بنسبة 7% و 9% على التوالي. شهد أسعار البوتيل ارتفاعاً بنسبة 41% مؤخراً، فى حين ارتفع كل من البوتانول ثنائى كلوريد الإيثيلين بنسبة 34% و 47% على التوالي. أنت أسعار الصودا الكاوية بنسبة انخفاض 4%.

شكل 4: اتجاهات أسعار ثنائى كلوريد الإيثيلين والبوتيل والبوتانول*



شكل 3: اتجاهات أسعار البولي بروبيلين، والبولي بروبيلين عالى الكثافة ومنخفض الكثافة*



المصدر: بلومبيرغ

*الأسعار بالدولار الفلن، قراءة أسعار ثنائى كلوريد الإيثيلين من اليمين والبوتيل والبوتانول من اليسار

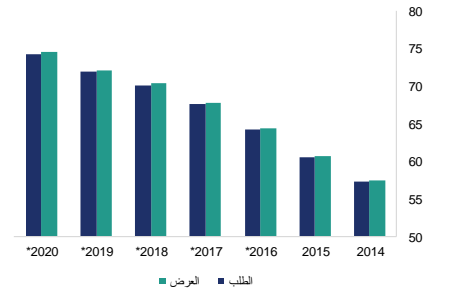
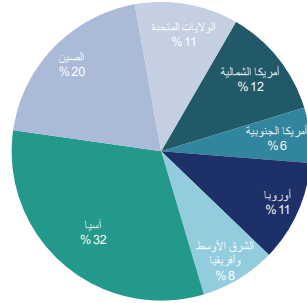
المصدر: بلومبيرغ

#1 البولى برولبلن: مءءلات طلب سنوكة مسءقرة عءء 5% ءءى عام 2020

أشارء ءقءلراء شركة نكسانء للءءوء إلى ارءفاع الطلب على البولى برولبلن بمءءل سنوى مركب ببلع 5% لىصل بءلك إلى مسوءى 75 مللون طن مءرى بءلول عام 2020، بنفس مسوءى العرض ءقرللاً. بءعم الطلب من قىل أسفا الطلب العالمى على البولى برولبلن وءلك بسبب الانءفاض فى اسءءلاك الفرد مءارئة بأوروبا وأمركا. ءسءمر شركة نكسانء فى رؤىءءا للصفن كأكبر سوق للبولى برولبلن ءءى ءقءر ءصءءا بنسبة 20%. أما بالنسبة للئظرة المسءقبلة لأسعار البولى برولبلن، ءءوء نكسانء أن ءرءفع الأسعار بمءءل سنوى مركب ببلع 4% مع ءوءع اسءمرار قوة الطلب المءواصل من الأسواق الآسوىة والآمركىة للءقرة ما بفن 2016 و 2019. يعد البرولبان مءءة ءام رؤىسة، وءلك يمكن مءارئة كفاءة شركة الصحراء بكفاءة شركة المءقءمة بءكم أن لءىها طاقء انءاءكة مشابءة كونها ءمءلك مصنع البولى برولبلن فقط. ءمءلك الصحراء قءرة إنءاءكة ءبلع 450 ألف طن وءمءل ءوالى 8% من إنءاء المملكة، ءءى ءشكل الشركة ما نسبءه 1% من الإنءاء العالمى للبولى برولبلن ءلال النصف الأول من ءءا العام.

شكل 5: العرض والطلب العالمى للبولى برولبلن (مللوفن طن)

شكل 6: ءوزع الطلب العالمى للبولى برولبلن لعام 2016



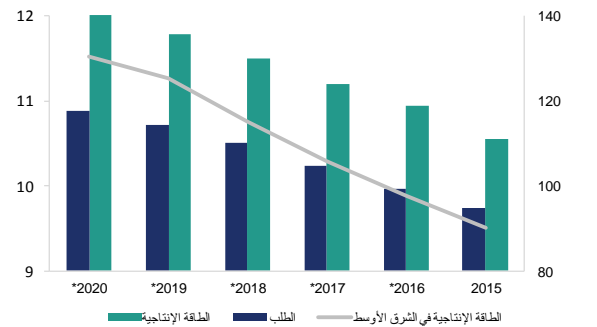
المصءر: نكسانء، بلومبفرع

المصءر: نكسانء، بلومبفرع
*ءقءلراء

نمو البرولبلن بمءءل مركب ببلع 5% ءءى عام 2020

ءشفر ءقءلراء شركة نكسانء إلى نمو إنءاء البرولبلن العالمى بمءءل سنوى مركب ببلع 5% لىصل إلى 140 مللوفن طن بءلول عام 2020، وءلك مءابل 111 مللوفن طن فى عام 2015. ءءوءع أن نرى مءل ءءا النمو فى أسواق الشرق الأوسط، وبءالءالى نءءء بأن ءكون الئظرة المسءقبلة لأسواق البرولبلن مءقولة من ءءى ءءوازن بفن العرض والطلب.

شكل 7: الطاقء الإنءاءكة والطلب العالمى للبرولبلن (مللوفن طن)



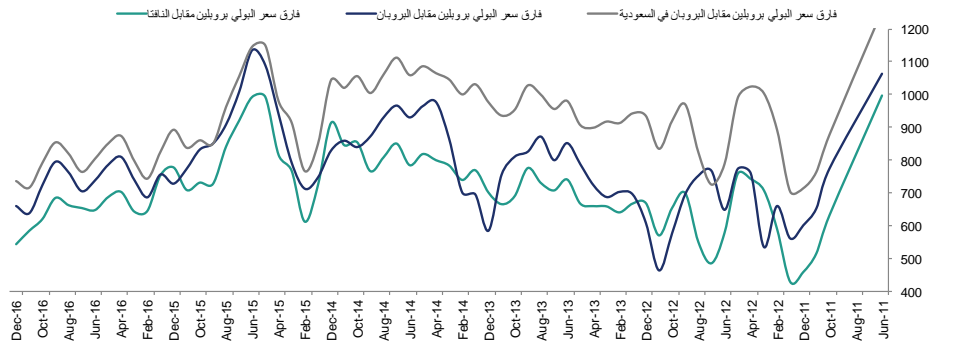
المصءر: نكسانء، بلومبفرع

اسءمرار الأفءلىة لمسءءءمى البرولبان مع اسءاع فارق السعر مع البولى برولبلن

نءءء بأن آءاءاء الأسعار فى كل من البرولبان والئافءا والنفظ الخام مهمة لنمو ءوامش مءءفن البولى برولبلن، مع أفءلىة آءاءاء أسعار البرولبان فى الآونة الآءىرة. مع اسءمرار ءءوءعات فى ءباء الرؤىة المسءقبلة ءول أسعار البولى برولبلن فى ظل ارءءاطها مع النفظ بمءءار 0.90، ءءى ءءوءع بأن نرى ءبىرة مءائلة على أسعار البرولبان والءى ببلع مسوءى ارءءاطه مع النفظ 0.94 ءلال الآمس سءواء الماضىة، بءالءالى فأن ءءوءعات قء ءآى صءىءة ءول أسعار النفظ الخام.

ءلال عام 2016، شءءء أسعار البرولبان ءراءءاً كبرى، ءءى انءءضء بنسبة 22% على أساس سنوى ولكنها ارءءءت بنسبة 25% على أساس ربعى فى الربع الرابع من عام 2016 فقط، فى ءفن أشارء ءقءلراء شركة نكسانء أن لىصل مءوسء سعر البرولبان فى الأسواق الآسوىة إلى مسوءى 450 ءولار للطن فى عام 2017. لكئه من المرءء أن ءسءمر بعض الفءواء السعرىة لءسءقء منها الشركات البءروكىماوىة ءءرىءاً مءل الربع الآئى. سعءء شركة أرامكو أسعار مءءءاءها من البرولبان لءقوء شهر ءىسمبر عءء 380 ءولار للطن أقل بمءءار 10 ءولار على أساس شهرى. بالإضافة إلى ءلك، بءءبر الغاز الطبىعى عاملاً مهماً لأسعار البرولبان، ءءى أن أسعار البرولبان عرضة للزىاءة فى الأربعاء القاءمة مع ارءفاع أسعار الغاز الطبىعى بنسبة 30% فى عام 2016. بوضء الشكل أءناء أفءلىة المءءفن فى المملكة، ءءى لا لزال فارق الأسعار عالى لمءءءى المملكة.

شكل 8: فارق سعر البولى بروبلىن مقابل البروبان والنافتا (دولار / مليون طن)

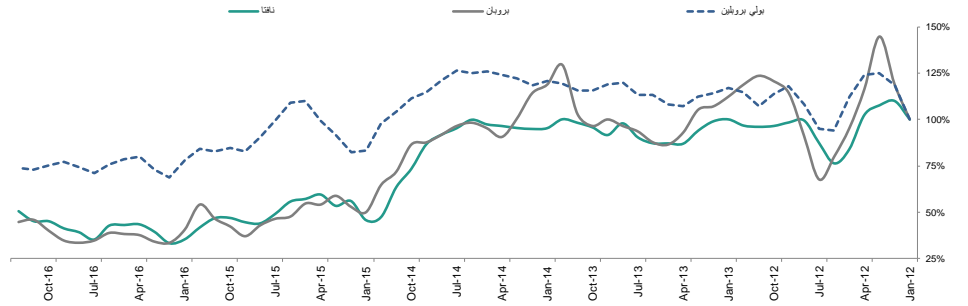


المصدر: بلومبيرغ

اتجاهات أسعار البروبان حالياً تدعم المنتجين المحليين

خلال الخمس أعوام الماضية، كانت النافتا تتداول بأسعار أعلى من البروبان باستثناء ربعين إلى ثلاثة في عام 2014. أتى متوسط فارق السعر منذ بداية العام عند مستوى 50 دولار للطن، بارتفاع بنسبة 8%، والذي بلغت نسبة ارتفاعه 10% خلال الخمس سنوات الماضية عند مستوى 60 دولار للطن. استمرت عوائد تكسير البروبان المرتفعة (عوائد البروبلين 18% تقريباً من البروبان مقابل عوائد النافتا عند 13%) أفضلية للمنتجين المحليين. بشكل عام فإن ارتفاع القدرة الإنتاجية للنافتا من شأنها أن تضغط على الأسعار، حيث نتوقع استقرار فروقات أسعار البروبان إلى البولى بروبلىن على المدى المتوسط.

شكل 9: اتجاه أسعار مواد الخام مقابل البولى بروبلىن (بشكل موحد)



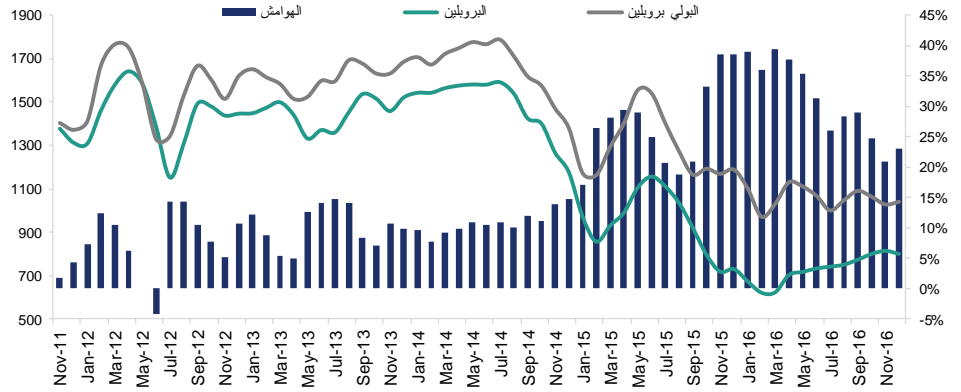
المصدر: بلومبيرغ

فروقات أسعار بين البروبلين والبولى بروبلىن عند مستويات عالية

بلغ متوسط فارق الأسعار بين البولى بروبلىن والبروبلين منذ بداية عام 2016 مستوى 35%، بينما بلغ مستوى 19% خلال الفترة ما بين 2012 و 2015. شهدنا بلوغ فارق الأسعار مستويات قياسية نسبياً مع تنذب أسعار النفط في النصف الأول من عام 2016 إلا أن البيانات الشهرية قد أشارت مؤخراً إلى أنه من الغير مرجح أن يستمر عند نفس المستويات للعام القادم.

بلغ متوسط فروقات الأسعار مستوى 400 دولار للطن خلال النصف الأول من عام 2016، وذلك على الرغم من تراجعها إلى مستوى 290 دولار للطن حالياً، مع أفضلية واضحة للمنتجين المحليين في المملكة بسبب خصم شركة أرامكو والبالغ 20%.

شكل 10: إتجاه أسعار البولى بروبىلن والبروبىلن مقلب الهمامش

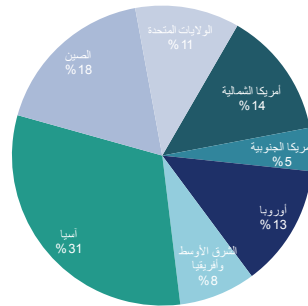


المصدر: بلومبيرغ

#2 البولى إيثىلن: اءامالىة اءءوء اءءلال ءوازن بىن العرض والطلب ءلال عام 2018

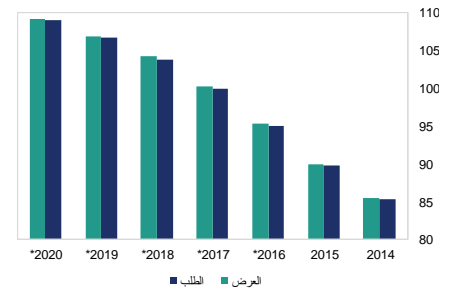
من المءوءع أن ىنمو الطلب العالمى على البولى إيثىلن (البولى إيثىلن المنءفض الكءافءة، والبولى إيثىلن عالى الكءافءة، والبولى إيثىلن المنءفض الكءافءة الخطى) بمءءل سنوى مركب بىلغ 6% ءنى عام 2020 لىصل إلى مسءوى 109 مليون طن. ءواصل الصىن ءصءرها للطلب العالمى للبولى إيثىلن، ءىء ءمءل ءصة 18% من الطلب العالمى، وذلك بالرغم من ءصءها الكبىرة فى العرض. لا ءءوءع شركة نكسانء ارءفاعاً كبىراً فى الطلب ءىء أنها ءءوءع أن ىرءفع كلاً من العرض والطلب بوءىرة مءساوية، وذلك على الرغم من ارءفاع الطاقة الإءءاءىة فى الصىن والولاىاء المءءة. ءراجع مءسوط أسعار البولى إيثىلن بنسبة 5% على أساس سنوى فى عام 2016، واسءمءرء عءء مسءوىاء منءفضة. ءمءلك شركة الصحراء ءءرة إءءاءىة للبولى إيثىلن من ءلال شركة ءالصنع والصحراء للأولفىناء عءء مسءوى 800 ألف طن من ءلال الشركة السوءىة للإىءلن والبولى إيثىلن، شركة ءابعة لشركة زمىلة لشركة لىصراء، الءى ءءءج البولى إيثىلن المنءفض الكءافءة والبولى إيثىلن عالى الكءافءة. ءءءر الإشارءة، إلى أن المءءجىن ىشكلاىن ما نسبءه 34% من إءمالمى مءءءاء شركة الصحراء.

شكل 12: ءوزىع الطلب العالمى للبولى إىءلن لعام 2016



المصدر: نكسانء، بلومبيرغ

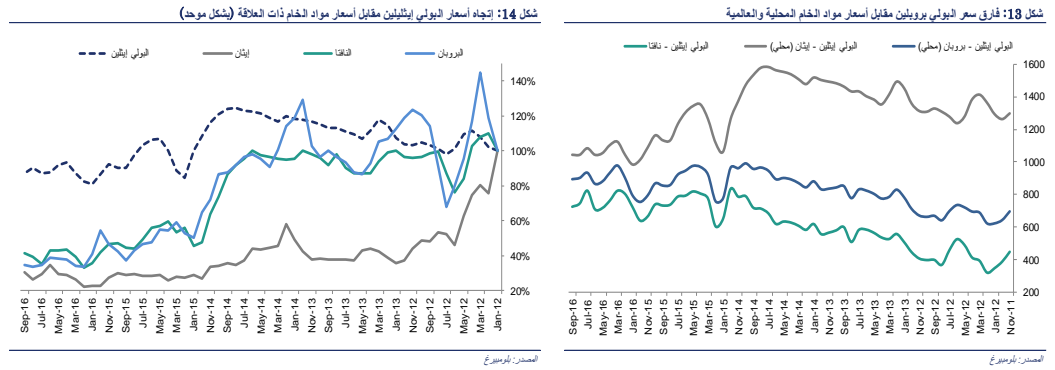
شكل 11: العرض والطلب العالمى للبولى إىءلن (مىليون طن)



المصدر: نكسانء، بلومبيرغ
*ءءءىراء

ءقلص فارق السعر بىن اللقىم والبولى إىءلن

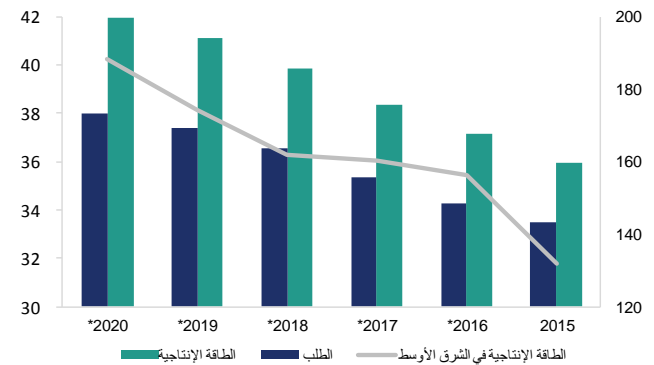
واصلء أسعار البولى إىءلن ضءفها منذ بءاءة عام 2015 وسط ءقلص فارق الأسعار الءى أءى إلى ءقلص همامش أغلب مءءجى البولى إىءلن، نءىءة لذلك، ءراجع الفارق إلى 14% فى عام 2016 وذلك من أعلى مسءوىاءه البالغة 37% ما بىن عامى 2012 و 2015. كما هو موضح فى الشكل رقم 13، ءقء ءقلصء معظم فوارق أسعار اللقىم بالرغم من كون الإىءان الأكثر رواجاً. اسءمءر فارق السعر بىن الإىءان والبولى إىءلن على مسءوىاءه منذ عام 2015، فى ءىن أن فارق السعر بءء بالءقلص بىن النافءا والإىءان، ءىء ءء ءقلص من مسءوىاء مءرفعة عءء 37% ما بىن عامى 2012 و 2015 إلى 14% فى عام 2016.



توقع وصول القدرة الإنتاجية العالمية للإيثيلين إلى 200 مليون طن بحلول عام 2020

تشير تقديرات شركة نكسانت إلى أن القدرة الإنتاجية العالمية للإيثيلين قد تزيد بمقدار يتراوح ما بين 35 إلى 40 مليون طن لتصل إلى مستوى 200 مليون طن بحلول عام 2020، وذلك من 159 مليون طن في عام 2015. نتيجة ذلك، فإنه من المتوقع أن يرتفع إنتاج الإيثيلين من 143 مليون طن حالياً ليصل إلى 173 مليون طن بحلول عام 2020، بمعدل نمو جيد.

شكل 16: الطاقة الإنتاجية والطلب العالمي للإيثيلين (مليون طن)

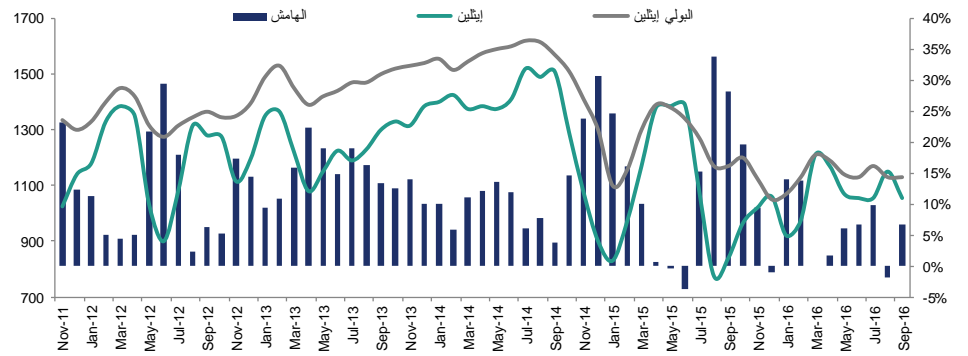


تعتقد شركة نكسانت بأن العوامل الرئيسية التي دفعت بالقدرة الإنتاجية إلى الارتفاع في السنوات الأخيرة هي الطفرة التي طال أمدّها للغاز الصخري في الولايات المتحدة والصين في مشاريع تحول الفحم إلى الأوليفينات. مع استحواد الصين لما يقارب 95% من الفحم على هيئتها الطبيعية من الوقود الأحفوري، بدأت مشاريع تحويل الفحم إلى الأوليفينات في الصين بالنمو بوتيرة أفضل. على الرغم من هذا الارتفاع، إلا أن هذه المشاريع استمرت في تغيير ديناميكية التسعير في سوق الإيثيلين العالمي. لا نتوقع أن نرى ارتفاع في الطاقة الإنتاجية خلال السنتين أو الثلاث سنوات القادمة نظراً لبلوغ مستويات إنتاج الإيثيلين ما يقارب 31 مليون طن يأتي من الشرق الأوسط، حيث تنتج المملكة ما يقارب 21 مليون طن كما في عام 2015. نعتقد بأن المملكة في خضم التحول في فجوة العرض والطلب، في ظل محدودية إنتاج الغاز الطبيعي. لا يزال نقص الغاز الطبيعي مصدراً للقلق ويحد من طموحات المنتجين المحليين في التوسع، لكن من المتوقع أن تصل الطاقة الإنتاجية للمنتجين المحليين (أرامكو) إلى مستويات جديدة عالية بحلول عام 2019 مما يقلل من وفرة اللقيم.

ضغط مستويات الطاقة الإنتاجية الجديدة للإيثيلين على التسعير

تقلص فارق السعر بين الإيثيلين والبولي إيثيلين منذ بداية عام 2016 بشكل حاد بنسبة 6% مقابل متوسط الخمس أعوام الماضية والبالغ 12%، حيث يفسر ذلك تغير ديناميكية سوق الإيثيلين. يوحي ذلك إلى قرب اعتدال أسعار البولي إيثيلين في حين أن التغير في منحنيات التكاليف في معظم الأسواق وتأثر السعر من التغير في العرض والطلب أدّى إلى تقلص فارق الأسعار.

الشكل 16: إلتجاه أسعار البولى إيثلىن والإيثلىن (دولار للطن) مقابىل هوامش فارق السعر

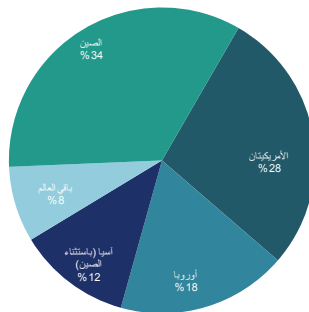


المصدر: بلومبيرغ

#3 البوتانول: استمرار تقلص فارق السعر للبوتانول

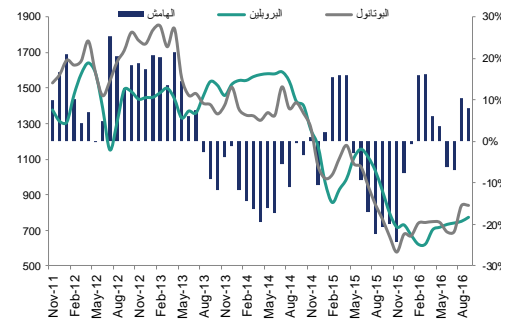
تم تقدير السوق العالمى للبوتانول عند 4.1 مليون طن فى عام 2015، وتتوقع شركة نكسانت بأن يبلغ معدل النمو السنوى المركب 4.6% حتى عام 2018 ليصل بذلك إلى 5.1 مليون طن. تستمر الصين فى استحوادها على النصيب الأكبر من الطلب العالمى للبوتانول بنسبة 34%. تتولى الشركة السعودية للبوتانول إنتاج البوتانول لشركة الصحراء من خلال شركتها الزميلة الشركة السعودية لحامض الأكريليك، حيث تمتلك شركة الصحراء ما نسبته 33% من الشركة. نتوقع ثبات أسعار البوتانول بعد أن ارتفعت بنسبة 34% فى عام 2016. بالرغم من ارتفاع أسعار البروبيلين، المادة الأساسية التى تصنع منها البوتانول، يواجه البوتانول بعض المشاكل من ناحية تقلص فارق الأسعار فى ظل استمرار تذبذب أسعار البروبيلين.

شكل 18: الطلب العالمى للبوتانول لعام 2016 (مليون طن)



المصدر: نكسانت، بلومبيرغ

الشكل 17: إلتجاه أسعار البوتانول والبروبيلين مقابىل هوامش



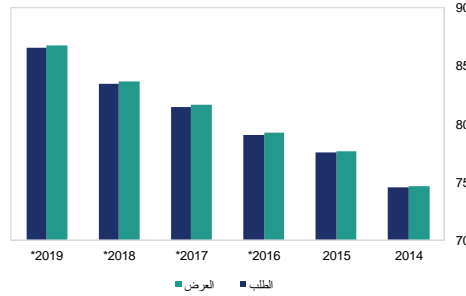
المصدر: بلومبيرغ

#4 ثانى كلورىد الإيثلىن والصودا الكاوية: استراتيجية مندمجة تعمل بشكل جيد لكلا المادتين

تحسنت أسعار ثانى كلورىد الإيثلىن العالمية خلال الاثنى عشر شهراً الأخيرة بنسبة 11% لتصل إلى مستوى 210 دولار للطن (تراجع المتوسط بنسبة 11% فى عام 2016) بعد أن لامست مستويات متدنية عند 156 دولار للطن خلال شهر يناير. تنتج شركة الصحراء ثانى كلورىد الإيثلىن من خلال شركة الصحراء ومعادن للبتر وكيموايات بطاقة إنتاجية تقدر بما يقارب 300 ألف طن مع تركيبه من اللقيم (الكور والإيثلىن)، باستخدام الملح لإنتاج الكور والإيثان لإنتاج الإيثلىن.

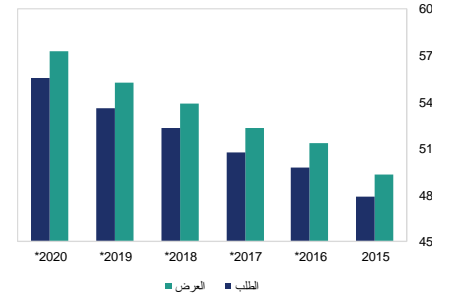
من المتوقع أن يصل المعروض العالمى لثانى كلورىد الإيثلىن إلى 57.3 مليون طن بحلول عام 2020، فى حين سيصل الطلب إلى 55.6 مليون طن، بمعدل نمو سنوى مركب يبلغ 4% لكل منهما. تعد آسيا وأمريكا الأسواق الرئيسية حيث تستحوذ على ما نسبته 65% من الطلب العالمى. على الجانب الآخر، يقدر السوق العالمى للصودا الكاوية عند 75 مليون طن مع توقع أن يرتفع الطلب بمعدل نمو سنوى مركب يبلغ 3% خلال الأعوام ما بين 2015 إلى 2020.

الشكل 20: العرض والطلب العالمى للصودا الكاوية (ملون طن)



المصدر: تكسات، بلومبيرغ
مقديرات

الشكل 19: العرض والطلب العالمى لثنائى كلوريد الإيثيلين (ملون طن)



المصدر: تكسات، بلومبيرغ
مقديرات

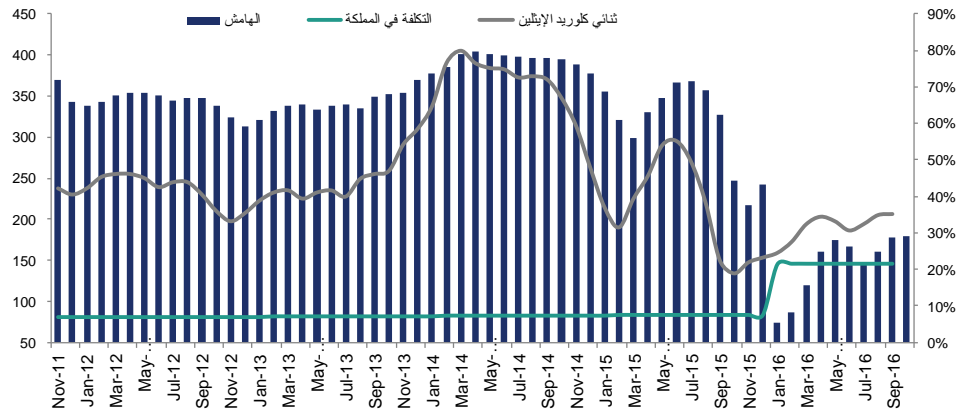
تحسن فارق الأسعار بمجرد تحسن أسعار ثنائى كلوريد الإيثيلين

تحسنت أسعار السلع العالمية للصودا الكاوية (بناءً على المتوسط في الأسواق الصينية) بنسبة 31% منذ الربع الأول من عام 2016 لتصل إلى 535 دولار للطن، بعد أن لامست أدنى مستوياتها عند 397 دولار للطن (تراجع متوسط الأسعار بنسبة 16% في عام 2016). يعد الملح من أهم مواد اللقيم لتركيبية الصودا الكاوية، في حين يستخدم مزيج ما بين الملح والإيثيلين لإنتاج ثنائى كلوريد الإيثيلين. نعتقد بأن شركة الصحراء تمتلك ميزة تنافسية تتبع من استقرار أسعار اللقيم من جانب الملح بغض النظر عن الإيثيلين. يتم إنتاج الملح من قبل شركة تعدين الملح الدولية، حيث تزود شركة الصحراء ومعدن للبتر وكيمواويات بمقدار 465 ألف طن من الملح بتكلفة 80 ريال للطن لمدة 10 سنوات منذ بداية المرحلة الأولى للمشروع في عام 2013، حيث ترتفع التكلفة بمقدار ريالين للطن سنوياً. تستطيع شركة الصحراء ومعدن للبتر وكيمواويات مع التسعيرة المنخفضة استغلال فوارق الأسعار العالية بشكل جزئى لتعوض من تراجع أسعار السلع.

استراتيجية متكاملة تعمل بكفاءة مع المشروع

مع استقرار أسعار الملح و الإيثيلين تقريباً، سيكون تذبذب التكلفة في مشاريع ثنائى كلوريد الإيثيلين والصودا الكاوية محدوداً. يشير شكل 25 إلى تقلص فارق السعر لثنائى كلوريد الإيثيلين إلى الكلور-الإيثيلين بسبب ارتفاع أسعار الوقود. يعد فارق أسعار الصودا الكاوية مرتفعاً، وذلك في حين أن فارق ثنائى كلوريد الإيثيلين إلى الكلور-الإيثيلين قد تقلص إلى 29% بسبب وجود الإيثيلين. بالإضافة إلى ذلك فإن هذه المشاريع قادرة على الاندماج مع مشروع البوليمر عالى الامتصاص، والتي تتطلب 30% من الصودا الكاوية كمادة خام (أهم عنصر في الاندماج).

شكل 21: إتجاه أسعار وتكاليف ثنائى كلوريد الإيثيلين مقابل الهوامش



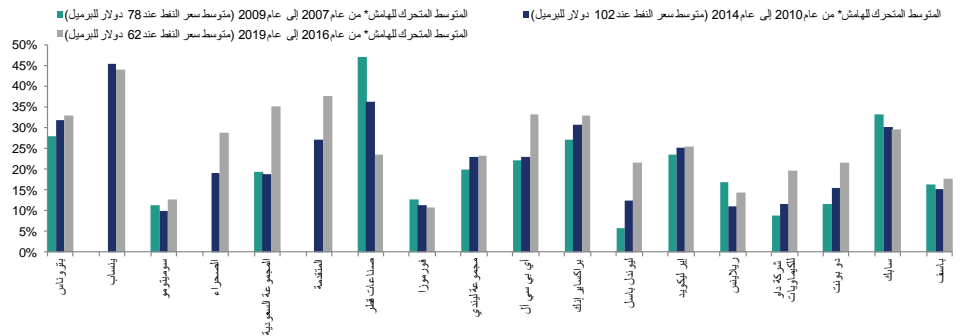
المصدر: بلومبيرغ

نمو هوامش الدخل قبل المصروفات البنكية والضريبة والإهلاك والاستهلاك في دورة تعافيتها

أظهرت الدراسة للقيم السلع في الأقسام السابقة، أن الفوارق التي أدت إلى اختلاف هوامش الدخل قبل المصروفات البنكية والضريبة والإهلاك والاستهلاك كان بسبب عدم توافق اتجاهات معظم أسعار اللقيم والسلع الرئيسية في قطاع البتر وكيمواويات. بشكل أوضح، فإن وجود الفجوة السعرية بين اللقيم والسلع النهائية، حيث أن التكاليف ترتفع مع ثبات أسعار السلع، أدى إلى تقلص الهوامش. على عكس القطاعات الأخرى فإن مستويات التكاليف في قطاع البتر وكيمواويات قد لا تتحرك بشكل ثابت دائماً، حيث نعتقد بأن العرض والطلب له تأثير كبير على التكلفة بالإضافة إلى تحول ديناميكية سوق النفط.

أظهرت البيانات المجمعة عن هوامش المنتجين الأساسيين بحسب مؤشر بلومبيرغ للكميمايات أن التفاوت الكبير في التسعير بينهم يعد استثنائياً، حيث يعود ذلك إلى الكفاءة التشغيلية والقدرة على التحكم في المصاريف. بالرغم من ذلك إلا أن اتجاه أسعار النفط يبقى هو المؤشر المعياري. تراجعت الإيرادات المجمعة لأكثر 20 منتج عالمي بنسبة 16% في عام 2015 على إثر تراجع أسعار النفط. شهدت أسعار النفط ارتفاعاً بنسبة 51% في عام 2016 وذلك بالرغم من التذبذب الحاصل خلاله. على الرغم من تراجع نمو الإيرادات، أدى توسع فجوة الأسعار إلى توسع الهوامش بالرغم من الكفاءة التشغيلية في حين أن سياسات ترشيد التكاليف التي اتبعتها بعض المنتجين قد دفعت بالهوامش إلى النمو. يشير الشكل البياني في الأسفل إلى أن هامش الدخل قبل المصروفات البنكية والضريبة والإهلاك والاستهلاك لأكثر 20 منتجاً إلى أنه من المتوقع تحسنها خلال الثلاثة دورات، وهي دورات الارتفاع والانخفاض التي توضح كفاءة المنتجين التشغيلية مع تغير الأوقات.

الشكل 22: هوامش أعلى الشركات العالمية لدخل قبل المصروفات البنكية والضريبة والإهلاك والاستهلاك في دورة الانتعاش والركود والتعافي



المصدر: بلومبيرغ

* هامش دخل قبل المصروفات البنكية والضرائب والإهلاك والاستهلاك

استقرت هوامش الدخل قبل المصروفات البنكية والضريبة والإهلاك والاستهلاك عند مستوى 22% خلال الأعوام ما بين 2010 و 2014، عندما كانت أسعار النفط عند 102 دولار للبرميل خلال فترة ارتفاع الأسعار، حيث أن السبب الرئيسي لذلك يعود إلى ارتفاع أسعار اللقيم و تراجع الكفاءة التشغيلية. على الجانب الآخر فإن الهوامش كانت أعلى خلال فترة تراجع الأسعار، ما بين عام 2014 و عام 2016، حيث تراجعت أسعار اللقيم في حين أن أسعار السلع لم تنخفض بنفس الحدة مما أدى إلى توسع الهوامش. تظهر البيانات أن هنالك ارتفاعاً متوقع ما بين عامي 2016 و 2019 في ظل استمرار توجه المنتجين نحو تحسين الكفاءة، مما يشير إلى تحسن هامش الدخل قبل المصروفات البنكية والضرائب والإهلاك والاستهلاك حيث أنه من المتوقع أن تبلغ مستوى 26% كمتوسط للأعوام ما بين 2016 و 2019. بشكل عام فإن نظرتنا للمنتجين السعوديين توحى بأنهم سيواصلون الاستفادة من الدعم الحكومي حتى عام 2019 ليبدأ بعد ذلك رفعه بشكل تدريجي مما سيشكل عامل مخاطرة.

الشركات البتروكيمياوية السعودية: تقييمات منخفضة بالرغم من الهوامش المغرية

تداول أسهم شركات البتروكيماويات السعودية عند متوسط مكرر ربحية متوقع لمجمل عام 2017 يبلغ 15.2 مرة، أي أقل بنسبة 14% بالمقارنة مع قراننها في العالم وبنسبة 16% مقارنة بمؤشر بلومبيرغ للبتروكيماويات. على الجانب الآخر، يتداول القطاع بشكل أفضل من المؤشر العام بنسبة 6%، مما يشير إلى أن القطاع يثير اهتمام المستثمرين.

كان القطاع ثاني أفضل القطاعات أداءً خلال عام 2016، حيث أنه تفوق على أداء المؤشر العام بنسبة 4%، في حين أن عوائد القطاع بلغت 25% ليكون من أفضل قطاعين في المؤشر العام بعد قطاع الطاقة والمرافق الخدمية الذي ارتفع بنسبة 41%. نتوقع أن يتداول سهم شركة الصحراء عند مكرر ربحية لمجمل عام 2017 بشكل مماثل لمكرر ربحية القطاع عند 15.2 مرة، في حين أشارت تقديرات المحللين لبلوغه مستوى 18.0 مرة، بنظرة سلبية.

جدول 1: تقىيمات الشركات البتروكىماوىة العالمىة القرىنة

اسم الشركة	الدولة	القيمة السوقية (مليار دولار)	قيمة المنشأة (مليار دولار)	معدل الربحية	معدل القيمة الدفترية	معدل المبيعات	قيمة المنشأة/ EBITDA**	المعادن منذ بداية العام
		2017*	2016*	2015	2017*	2016*	2015	
شركة أورىكا	أستراليا	x17.8	x16.4	x14.9	x2.3	x2.1	x2.0	x8.3
شركة لىزىنغ	التمسا	x13.9	x12.9	x12.1	x2.2	x1.8	x1.8	x6.4
شركة براسكىم س.ا.	البرازيل	x11.0	x8.8	x9.6	x5.2	x3.8	x3.0	x3.6
سبنوك تشغهاى البتروكىماوىات	الصين	x14.9	x16.0	x15.6	x3.0	x2.7	x2.4	x9.4
مجموعة وانهو الكىمىائىة المأودة	الصين	x16.5	x14.4	x12.2	x3.5	x2.9	x2.3	x7.6
إىر لىكوىد	فرنسا	x19.9	x19.1	x17.4	x2.4	x2.2	x2.2	x10.8
باسف	ألمانيا	x18.3	x17.1	x15.9	x2.7	x2.6	x2.4	x8.0
مجموعة لىندى	ألمانيا	x22.2	x20.4	x18.2	x1.9	x1.8	x1.7	x8.3
شركة رىلاىنس	الهند	x12.0	x11.2	x11.0	x1.3	x1.2	x1.1	x7.3
شركة سوبىتمو	اليابان	x14.5	x11.1	x10.0	x1.2	x1.0	x1.0	x6.5
شركة مىنشوى للمواد الكىمىائىة	اليابان	x10.5	x9.9	x9.5	x1.3	x1.2	x1.1	x6.5
مجموعة بىروناس لكىماوىات	مالؤزىا	x20.9	x18.7	x17.6	x2.2	x2.0	x1.9	x9.0
شركة ألك	الكسوك	x12.7	x11.3	x9.4	x1.4	x1.4	x1.3	x5.1
شركة الصناعات القاروىة	قطر	x19.7	x17.1	x14.6	x2.1	x2.2	x2.1	x15.0
سألك	السعودىة	x16.3	x14.9	x15.6	x1.7	x1.6	x1.6	x7.7
بىساب	السعودىة	x14.5	x14.4	x14.4	x1.9	x1.9	x1.8	x9.3
كوان	السعودىة	x237.3	x46.2	x27.4	x1.0	x1.0	x0.9	x9.7
بىروناس	السعودىة	x20.0	x13.3	x12.4	x1.5	x1.4	x1.4	x9.1
المجموعة السعودىة	السعودىة	x13.7	x11.3	x11.1	x1.1	x1.1	x1.1	x9.1
شركة الصحراء	السعودىة	x17.8	x18.7	x18.0	x1.1	x1.1	x1.1	x13.9
التمتعة	السعودىة	x13.8	x13.9	x16.4	x3.3	x3.2	x4.3	x12.6
شركة آل حى كىم	كورىا الجنوبىة	x14.0	x12.2	x11.7	x1.4	x1.2	x1.3	x4.9
شركة فورموزا للمواد الكىماوىة والفابىر	تاىوان	x13.6	x14.9	x15.8	x1.9	x1.8	x1.8	x13.2
بى تى تى العالمىة لكىماوىات	تايلند	x12.5	x10.5	x9.7	x1.2	x1.1	x1.0	x6.4
شركة داو لكىماوىات	الولايات المتحدة	x15.9	x14.4	x13.8	x2.5	x2.3	x1.4	x8.4
شركة دو بونت	الولايات المتحدة	x22.6	x19.9	x17.7	x6.9	x5.8	x5.2	x11.1
شركة لىونتل باسل	الولايات المتحدة	x9.2	x8.9	x9.7	x6.0	x5.2	x4.2	x7.0

المصدر: بلومبىرغ

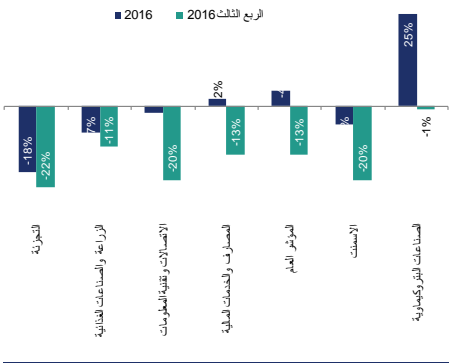
التقديرات

**الدخل قبل المصروفات البنىة والركة (أو الصرىة) والإهلاك والاستهلاك

قطاع البتروكىماوىات، ثانى أفضل قطاع فى سوق الأسهم السعودى

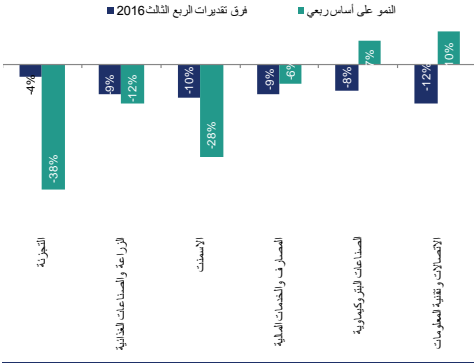
بعد النظر عن كئب لأسعار السلع العالمىة، قمنا بدراسة الأداء التاريخى للأرباح وأداء أسعار القطاع. كان أداء القطاع متواضعاً فى الربع الثالث من عام 2016 بنمو الأرباح بنسبة 1% مقابل تراجع المؤشر العام بنسبة 13%، ولكن كان أداءه الأفضل بين القطاعات الأخرى. بالنظر إلى آخر ربعين فإن شركات القطاع سجلت نتائج مقاربة للتقديرات وذلك بعد أداء جىد فى الربع الثانى فى ظل تفوق الأرباح بنسبة 31%. بشكل عام، خلال الربع الثالث خالفت الأرباح التقديرات بنسبة 7% فى حىن أن بعض الشركات أتت متماشىة مع تقديرات المحللين. سجل القطاع أرباحاً منخفضة بنسبة 2% على أساس ربعى.

شكل 23: أداء قطاعات المؤشر العام



المصدر: بلومبىرغ

شكل 24: أداء أرباح القطاعات



المصدر: بلومبىرغ

التحليل المالى

مراجعة تقديراتنا على إثر تحسن أداء الشركات الزميلة للفترة ما بين 2017 إلى 2019

قمنا بمراجعة تقديراتنا ونظرتنا المستقبلية للفترة من العام 2017 وحتى العام 2019 مع الأخذ بالاعتبار النظرة المستقبلية لأسعار المواد البتروكيماوية. خفضنا توقعاتنا للإيرادات لتنمو نمواً مستقراً مع احتساب تحسن في مستوى الهوامش التشغيلية. من المتوقع أن تأتي معدلات التشغيل عند مستوى 95% كمتوسط للأعوام الثلاثة القادمة. من جانب صافي الدخل، نتوقع بأن يكون لأرباح الشركات الزميلة دوراً محورياً لإعادة تشكيل صافي الدخل لفترة الثلاثة أعوام القادمة.

جدول 2: التغير في تقديرات الرياض المالية مقابل المحللين (مليون ريال)

نسبة التغير في التقديرات	تقديرات الرياض المالية (معدنة)			تقديرات المحللين (معدنة)			تقديرات الرياض المالية (السابقة)			تقديرات الرياض المالية (معدنة)		
	*2018	*2017	*2016	*2018	*2017	*2016	*2018	*2017	*2016	*2018	*2017	*2016
الإيرادات												
على أساس سنوي	%0	%0	-%2	1,956	1,939	1,789	1,828	1,792	1,707	1,824	1,788	1,736
إجمالي الدخل	%9	%5	-%3	456	525	518	576	547	521	529	519	537
على أساس سنوي				-%13	%1	-%43	%5	%5	-%44	%2	-%3	-%48
*EBITDA				514	529	570	517	515	530	532	529	558
على أساس سنوي	-%3	-%3	-%5	-%3	-%7	%7	%0	-%3	-%44	%1	-%5	%51
دخل قبل المصروفات البنكية والضكاة	%7	%5	-%5	286	252	276	366	349	341	341	334	358
على أساس سنوي				%13	-%9	-%34	%5	%2	-%93	%2	-%7	%103
صافي الدخل	%7	%5	-%6	372	373	324	432	412	343	404	394	367
على أساس سنوي				%0	%15	-%650	%5	-%20	-%695	%3	%7	-%750
ربحية السهم (ريال)	%7	%5	-%6	0.85	0.85	0.74	0.98	0.94	0.78	0.92	0.90	0.84

المصدر: الرياض المالية، بلومبيرغ

*تقديرات

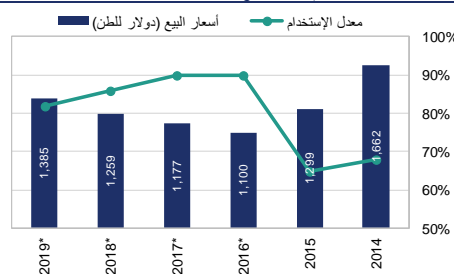
**دخل قبل المصروفات البنكية والضكاة والإهلاك والاستهلاك

على الرغم من ذلك، إلا أننا حذرين من خطورة بعض المشاريع الفرعية للشركات الزميلة بسبب انخفاض فارق الأسعار لمشاريع البولي بروبيلين والبوليتانول، حيث أنه من المتوقع أن ينخفض نمو هوامش الشركات الزميلة في الأرباح القادمة. بالتالي، قمنا بتخفيض الهامش الصافي لعام 2016 مع رفع معدل النمو بشكل تدريجي. مع تحسن النظرة بشكل تدريجي لأسواق النفط بالإضافة إلى تفاؤل معظم منتجي النفط بشأن ارتفاع الأسعار خلال النصف الثاني من عام 2017، نظراً لذلك فإننا نواصل تفاؤلنا المحدود. على الرغم من ذلك، إلا أننا نبقى على نظرنا بالحيلة والحذر حيال مشاريع ثنائي كلوريد الإيثيلين والبوليمر عالي الامتصاص. بناءً على ما سبق قمنا بخفض تقديرنا لربحية السهم بشكل طفيف لعام 2016 إلا أننا نتوقع تحسنها لعام 2017 وحتى عام 2019.

نمو متواضع للإيرادات

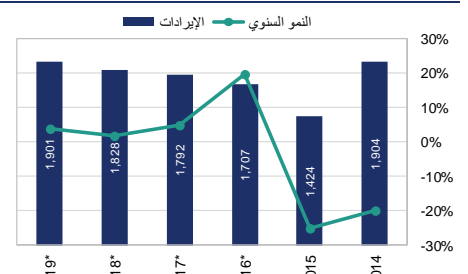
نتوقع نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب يبلغ 4% على إثر توقعات تحسن الأسعار العالمية للبولي بروبيلين. كما نتوقع استمرار نمو مشروع الواحة عند معدلات ثابتة والذي سيساعد في نمو الإيرادات بشكل جيد، في حال عدم وجود أي توقف غير مخطط لها. نتوقع استمرار الطلب على القطاع عند مستويات معتدلة ونمو معتدل في الأحجام.

الشكل 26: معدلات الاستخدام وأسعار البيع لشركة الواحة



المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركة
*تقديرات

الشكل 25: الإيرادات (مليون ريال) وتوقعات النمو

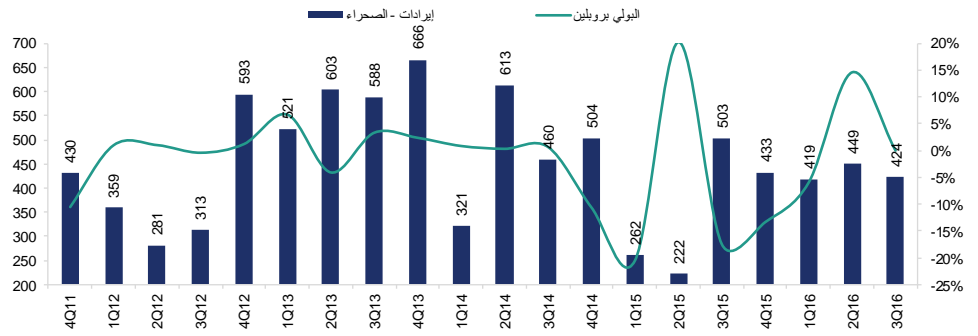


المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركة
*تقديرات

ارتباط حركة أسعار السلع مع أسعار النفط

قدرنا نمو البولي بروبيلين بناءً على توقعات إدارة معلومات الطاقة بنمو أسعار النفط بمعدل سنوي مركب يبلغ 6% للفترة ما بين عام 2016 وعام 2019 ليصل إلى مستوى 70 دولار للبرميل. لاحظنا وجود معدل ارتباط متقارب بين أسعار النفط و البولي بروبيلين عند مستوى 0.90 خلال الخمس سنوات السابقة ليرتفع إلى مستوى 0.93 خلال آخر سنتين. تشير تحليلاتنا لتحركات الأسعار مقابل الإيرادات على أساس ربعي إلى تحرك مرن في الإيرادات وأسعار البولي بروبيلين باستثناء فترة أعمال الصيانة خلال النصف الأول من عام 2015. بالرغم من ضعف معدلات الاستخدام لشركة الواحة خلال فترة التسعة أشهر الأولى من عام 2016، إلا أنه من غير المرجح أن نرى تذبذبات لشركة الصحراء خلال الربع الرابع من عام 2016.

الشكل 27: الإلرادات بشكل ربعى (ملىون رىال) مقلبل إلجاه نمو ملىوط الأسعار العالمة للبولى بروبلىن

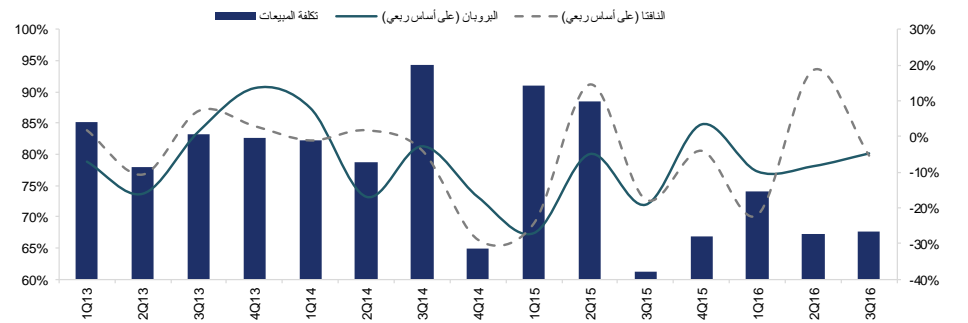


المصدر: الرىاض العالمة، إلقارىل الشركة، بلومبرىغ

انلخاض أسعار البروبلىن دلق بالهلوملش إلى الارتفاع فى آخر ربعىن

تلشغل شركة الصحراء مصنع الواحة وسط هىكل متنوع من اللقىم، مع مزىج من 590 ألف طن من البروبلىن و 35 ألف طن من الإلثان. بولود هىكل متنوع من اللقىم (90% من البروبلىن)، بدأت شركة الصحراء بالشعور بعبء دىنامىكة أسعار البروبلىن والإلثان بعد رفع الحكومة لأسعار اللقىم فى عام 2016، كما كان نفس التأثير فى تكلفة الملىعات من الربع الأول. بشكل عام، فى فترة التلعة أشهر من عام 2016، قل التأثير مع اتساع هامش البروبلىن والبولى بروبلىن فى النصف الأول من العام واستقراره فى الربع الثالث عند مستوى 290 دولار للطن. أدى تراجع أسعار البروبلىن بنسبة 10% فى الربع الثالث عام 2016 وبنسبة 24% فى الربع الأول، إلى اتساع فارق الأسعار. تراجع تكاللف التشغيل بشكل كبىر منذ الربع الثالث من عام 2015 بسبب أثر تحسن معدلات التشغيل وانلخاض تكاللف البروبلىن.

شكل 28: تكلفة الملىعات بشكل ربعى (كنسبة من الملىعات) مقلبل تلرود متوسط أسعار مواد الخام العالمة



المصدر: الرىاض العالمة، إلقارىل الشركة، بلومبرىغ

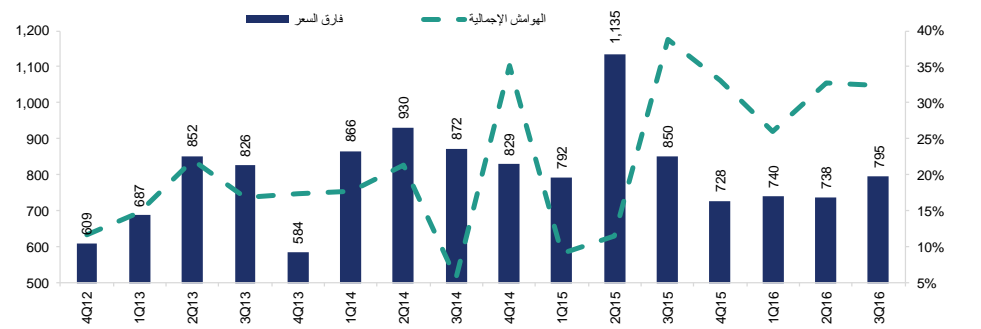
بالنظر إلى آخر أرقام فارق أسعار البروبلىن إلى البروبلىن وفارق أسعار النافلثا إلى البروبلىن، فإنه لا تزال الأفضلىة للمنتلجىن الملىلبن، هلث ينطبق ذلك على شركة الصحراء أيضاً. ومع ذلك، إلا أن القدرات الإنتاجىة الجدىة للمنتلجىن الأسوبلبن مع كمة أكبر من النافلثا من خلال مشارىع تلوىل الفحم والمىثانول إلى الأولفىنات قد تؤثر على التسعىر كما ذكرنا سابقاً.

نعتقد بأنه من الغرب الململ أن تلحافظ شركة الصحراء على مستويات الأسعار والهلوملش، باللالى فإنه من الملىوق أن تلأى التكاللف التشغيلىة عند مستوى 69% كسبنارىو أساسى للأعوام ما بىن 2016 و 2019، إلا إذا ما شهدنا اتساعاً كبىراً فى فارق الأسعار.

ساعد اتساع فارق أسعار اللقىم فى نمو الهولمىلش

نتوق أن تلشهد شركة الواحة معدلات تشغيل تلصل إلى 95% لعام 2016 بعد تراجعها إلى مستوى 70% فى عام 2015 بسبب أعمال الصىانة. نتوق أن تستمر فاعلىة التشغيل العالمة للمصانع هللى أعمال الصىانة القادمة، والمجدولة فى عام 2018 بعد آخر أعمال الصىانة التى كانت فى الربع الثانى من عام 2015، هلث أن مدة ثلاث سنوات تبدو معقولة لموعد أعمال الصىانة القادمة.

شكل 29: إتجاهات أسعار مواد الخام

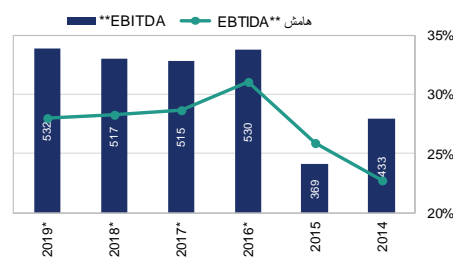


المصدر: بلومبيرغ

استقرار متوقع للهوامش

من المتوقع أن يرتفع إجمالي الدخل بمعدل سنوي مركب يبلغ 4% حتى عام 2019 ليصل إلى مستوى 608 مليون ريال، في حين نتوقع أن تبلغ الهوامش الإجمالية مستوى 32% خلال الفترة ما بين 2016 إلى 2019. نتوقع نمو الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك بمعدل سنوي يبلغ 1% حتى عام 2019 ليصل إلى مستوى 540 مليون ريال. نتوقع أن تبلغ الهوامش التشغيلية 19% خلال الثلاث أعوام القادمة وأن يبلغ الدخل التشغيلي مستوى 418 مليون ريال بحلول عام 2019.

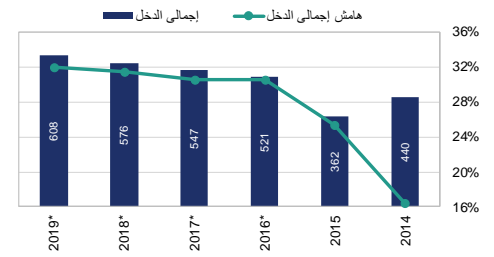
الشكل 31: EBITDA** (مليون ريال) وتقديرات الهوامش



المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركة

تقديرات
**الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك

الشكل 30: إجمالي الدخل (مليون ريال) وتقديرات الهوامش



المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركة

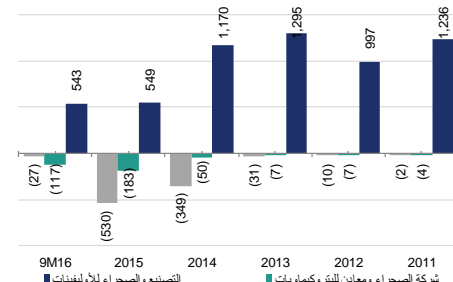
تقديرات

دور كبير للشركات الزميلة للأعوام القادمة

نتوقع أن تلعب الشركات الزميلة (شركة الصحراء ومعدن للبتروكيماويات وشركة التصنيع والصحراء للأوليفينات والشركة السعودية لحامض الأكرليك) دوراً أساسياً في أرباح شركة الصحراء كما أن معظم المشاريع قد بدأت خلال السنتين الأخيرتين ومن المتوقع أن تبلغ بعضها نقطة التعادل في السنوات القادمة.

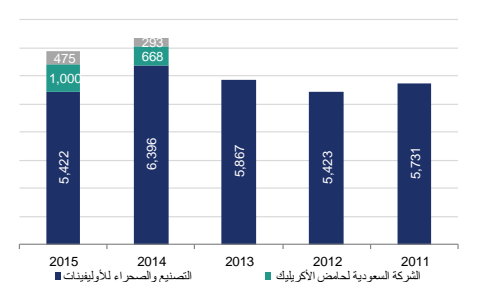
نتوقع أن تؤدي الشركات التابعة بشكل جيد وتساهم في أرباح الشركة. تشكل الشركات التابعة هيكل متكامل لعمليات شركة الصحراء لترشيد التكاليف، مع طبيعة متكاملة للعمليات. بتحليل إيرادات شركة التصنيع والصحراء للأوليفينات التاريخية، والتي تعتبر أهم شركاتها التابعة، يتضح أنها حققت إيرادات بمقدار 5 مليارات ريال خلال كل عام من الأعوام الخمس الماضية مع تحقيق 5.4 مليارات ريال في عام 2015، حيث تعتبر إيراداتها أعلى من إيرادات شركة الواحة بشكل نسبي. في حين أن شركة الصحراء ومعدن للبتروكيماويات والشركة السعودية لحامض الأكرليك حققا معاً إيرادات بمقدار 1.5 مليار ريال بعد أن بدأت أعمالها في عام 2014.

شكل 33: إجمالي الدخل من الشركات التابعة



المصدر: تقارير الشركة

شكل 32: إيرادات الشركات التابعة

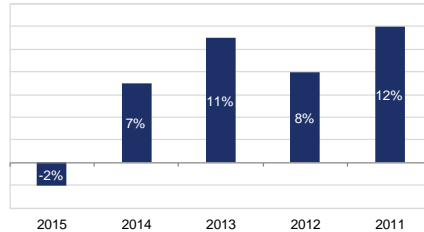


المصدر: تقارير الشركة

تحسن كبير فى أداء شركة الصحراء ومعادن للبتروكيماويات والشركة السعودية لحامض الأكريليك

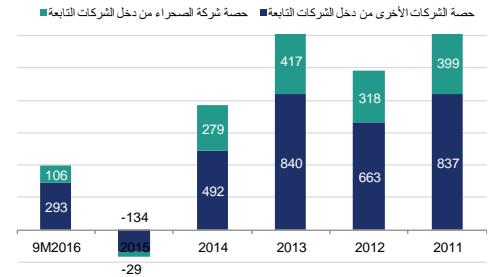
مع تسجيل خسائر كبيرة وإطفائات فى عامى 2014 و 2015 للشركة السعودية لحامض الأكريليك، إلا أن نتائج التسعة أشهر الأولى من عام 2016 شهدت بعض التحسن، حيث أنه من المتوقع أن يستمر هذا التحسن فى عام 2017 وحتى عام 2019. سجلت الشركة السعودية لحامض الأكريليك خسارة بمقدار 349 مليون ريال فى عام 2014 وخسارة قدرها 530 مليون ريال فى عام 2015، حيث أنها قللت من خسائرها خلال التسعة أشهر الأولى من عام 2016 لتكون عند 27 مليون ريال. نفس لاتجاه فى الخسائر حصل فى شركة الصحراء ومعادن للبتروكيماويات، حيث أنها سجلت خسائر بمقدار 50 مليون ريال فى عام 2014 و 183 مليون ريال فى عام 2015، فى حين أنها قللت من خسائرها خلال التسعة أشهر الأولى من عام 2016 إلى 59 مليون ريال. بلغت الخسائر من الشركات الزميلة 29 مليون ريال فى عام 2015، حيث أنها تحولت إلى ربح قدره 106 مليون ريال خلال التسعة أشهر الأولى من عام 2016.

شكل 85: العائد على حقوق الملكية من الشركات التابعة (مجمعة)



المصدر: تقارير الشركة

شكل 84: حصة الشركات من دخل الشركات التابعة



المصدر: تقارير الشركة

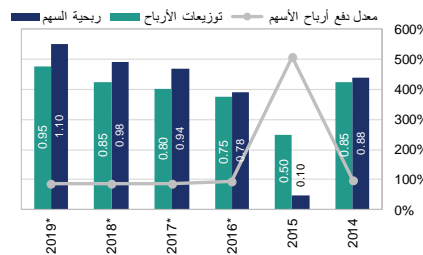
بالرغم من بدء معظم المشاريع، إلا أنها لا تزال تواجه خطر الكفاءة التشغيلية بعدما سجلت خسائر خلال الأرباع الماضية. سجلت الشركة تعديلاً فى المعاملات داخل المجموعة تتراوح ما بين 90 إلى 100 مليون ريال فى عام 2015، وذلك وفقاً لحساباتنا. نعتقد بأن معدلات الاستخدام الضعيفة وأعمال الصيانة خلال السنوات الأولى تعد عند مستويات مقبولة للمشاريع الجديدة، ولكن أسعار السلع الضعيفة أثبتت أن الشركات التابعة تسجل خسارة فى سنواتها الأولى.

بالرغم من أن هذه الشركات تعمل فى قطاع الكيماويات ذات القيمة العالية، إلا أنه يتم تجاوزها نتيجة استمرار تنذب أسعار السلع. بلغ إجمالي الدخل الشركات الزميلة مستوى 399 مليون ريال خلال التسعة أشهر الأولى من عام 2016، فى حين أن حصة شركة الصحراء بلغت 106 مليون ريال منها. قمنا بمحاولة توقع كل شركة على حدى، ولكن لم نستطع فعل ذلك لعدم توفر المعلومات الكافية. نتوقع أن تنمو معظم الشركات خلال عامى 2017 و 2018.

نمو الأرباح مدفوع من الشركات الزميلة

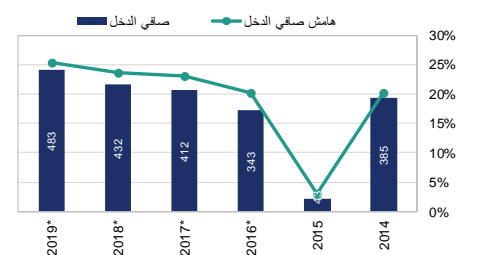
على مستوى المجموعة، من المتوقع أن ينمو صافي الدخل بمعدل سنوي مركب يبلغ 12% بحلول عام 2019، مع ظهور بعض من بوادر التحسن الكبيرة. نتوقع مساهمة أرباح الشركات الزميلة بشكل كبير على أرباح الصحراء مع ثبات أرباح وهوامش شركة الواحة، فى حين ننتظر تحسن أداء الشركات الزميلة. نتوقع أن تبلغ ربحية السهم 0.94 ريال لمجمل تقديراتنا لعام 2017، باستثناء أى تعديلات استثنائية فى أداء الشركات الزميلة، لتبلغ 1.10 ريال بحلول عام 2019. كما نتوقع أن توزع الشركة أرباحاً نقدية قدرها 0.80 ريال للسهم فى عام 2017، وسوف يتم رفعها تدريجياً إلى أن تصل 0.95 ريال بحلول عام 2019، بمعدل دفع يبلغ 85% وذلك على الرغم من سيناريو الاستدانة المنخفضة.

شكل 87: اتجاهات ربحية السهم وتوزيعات الأرباح



المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركة
مقديرات

شكل 86: تقديرات صافي الدخل (مليون ريال)

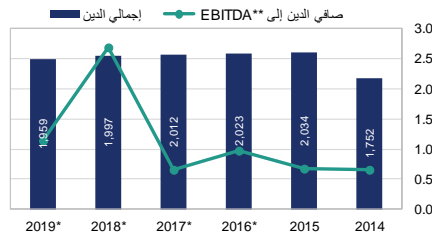


المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركة
مقديرات

انخفاض مستوى الديون، توقع المزيد من التدفقات النقدية الحرة

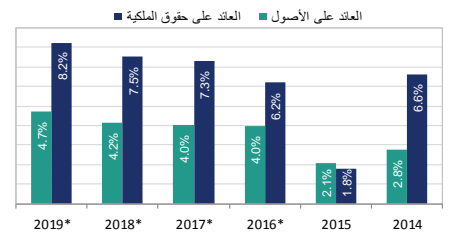
لدى شركة الصحراء ما يقارب 2.2 مليار ريال من الديون لفترة التسعة أشهر الأول من عام 2016، ولكن مع وجود نقد متاح بمقدار 1.8 مليار يجعل مستويات السيولة عند مستويات مريحة. نعتقد بأن شركة الصحراء ملتزمة بشكل جزئي لديون شركاتها الزميلة، حيث أنه في حالة فشل أي من مشاريعها من تحقيق التدفقات النقدية المطلوبة قد يعرض ذلك الشركة لبعض من الخطر في دفع الالتزامات.

شكل 89: إجمالي الدين (مليون ريال) ومعدل صافي الدين إلى EBITDA*



المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركة
مقديرات
**الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك

شكل 88: اتجاهات معدلات العوائد



المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركة
مقديرات

يبلغ معدل الدين إلى حقوق الملكية مستوى 0.3 مرة مما يعتبر أقل نسبياً مقارنة بالقطاع الذي يبلغ معدل الدين إلى الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك مستوى 0.7 مرة لعام 2017 يقلل من ضغط تسديد جزءاً منه، في حين أن تغطية الفائدة يعد جيداً موفراً بذلك مساحة كافية لمواصلة سلسلة توزيع الأرباح ما بين عامي 2017 و 2019. حافظت شركة الصحراء على معدل إنفاق رأسمالي معقول في عام 2015 وفي الربع الأول من عام 2016، والذي شهدت فيه أعمال صيانة كبيرة، من المتوقع أن يبلغ معدل الانفاق الرأسمالي إلى المبيعات مستوى 4% خلال الثلاث أعوام القادمة.

التللىل الربعى

أءاء أفضل من المءوءع

سجلت شركة الصحراء فى الربع الءالء ربحىة سهم ىبلع 0.24 رىال؁ بانءفاض نسبىة 13% على أساس سنوى وارءقاء بنسبىة 9% على أساس ربقى؁ ءىء آءء النءاء مءماشبىة مع ءءىراءنا البالغة 0.27 رىال للسهم بشكل كبىر. بلغت الإبراءاء 424 ملوىن رىال بانءفاض نسبىة 16% على أساس سنوى و 6% على أساس ربقى. بالرعم من اسءقرار أسعار البولى بربولبن؁ أءى انءفاض أءجام المببعااء إلى ءراعى النمو بشكل طفىف. انءفض مءوسء أسعار البولى بربولبن بنسبىة 5% على أساس ربقى وبنسبىة 18% على أساس سنوى ولكن ءراعى أسعار البربوبان أءى إلى اسءاع فارق الأسعار لءكون بءلك الهوامش عىء مسءوى 32%. آئى الهامش الإءمالى عىء مسءوى 32% أقل بمءدار 100 نءطة أساس من الربع الءانى عىء مسءوى 33% والربع الءالء من العام الماضى عىء مسءوى 39%. ءراعى الءل ءنشىلبى من 151 ملوىن رىال فى الربع الءالء من العام الماضى إلى 96 ملوىن رىال. ءالء صافى الءل الءى بلغ 105 ملوىن رىال ءءىراءنا الءى كانت ءشبر إلى بلوغة 119 ملوىن رىال؁ بارءقاء نسبىة 9% على أساس ربقى وانءفاض نسبىة 13% على أساس سنوى. ءسءنء هوامش صافى الءل بمءدار 400 نءطة أساس ءلال هذا الربع لءصل إلى مسءوى 25% ءلال هذا الربع.

ءءول 3: ملءص الءل الربعى (ملوىن رىال)

الربى الأول 2013	الربى الءانى 2013	الربى الءالء 2013	الربى الأول 2013	الربى الءانى 2013	الربى الءالء 2013	الربى الأول 2014	الربى الءانى 2014	الربى الءالء 2014	الربى الأول 2014	الربى الءانى 2014	الربى الءالء 2014	الربى الأول 2015	الربى الءانى 2015	الربى الءالء 2015	الربى الأول 2015	الربى الءانى 2015	الربى الءالء 2015	الربى الأول 2016	الربى الءانى 2016	الربى الءالء 2016
521	603	588	666	321	613	460	504	262	224	506	437	419	449	424	الابراءاء					
-12%	16%	-3%	13%	-52%	91%	-25%	9%	-48%	-14%	126%	-14%	109%	7%	-6%	ءءوى على أساس ربقى					
77	133	99	116	57	131	177	26	24	197	145	109	147	137	الءل الإءمالى						
12%	72%	-26%	17%	-51%	129%	-80%	587%	-87%	10%	661%	-26%	35%	-7%	ءءوى على أساس ربقى						
95	153	123	141	102	139	187	23	47	194	89	113	159	154	**EBITDA						
-39%	62%	-20%	15%	-27%	36%	-84%	730%	-75%	-33%	510%	-54%	27%	-3%	ءءوى على أساس ربقى						
43	100	69	88	18	90	2	137	(1)	151	38	59	101	96	الءل قبل المصروفاء البنكىة والفكة						
-5%	135%	-31%	26%	-80%	403%	-98%	6950%	-101%	1293%	-976%	-75%	58%	-5%	ءءوى على أساس ربقى						
125	127	148	178	100	185	17	83	(50)	11	121	(40)	55	105	صافى الءل						
94%	17%	20%	20%	-44%	85%	-91%	388%	-159%	123%	961%	-133%	237%	9%	ءءوى على أساس ربقى						
0.29	0.29	0.34	0.41	0.23	0.42	0.04	0.19	(0.11)	0.03	0.28	(0.09)	0.12	0.24	ربىة السهم (باء)						
15%	22%	17%	17%	18%	21%	6%	35%	9%	12%	39%	33%	33%	32%	هامش الإءمالى						
18%	25%	21%	21%	32%	23%	5%	37%	18%	14%	38%	20%	35%	36%	**EBITDA						
68	117	112	13%	6%	15%	0%	27%	-68	30%	30%	14%	22%	23%	هامش الءل قبل المصروفاء البنكىة والفكة						
24%	21%	25%	27%	31%	30%	4%	17%	-19%	5%	24%	-9%	13%	25%	هامش صافى الءل						

المصءر: ءقاربى الشركة

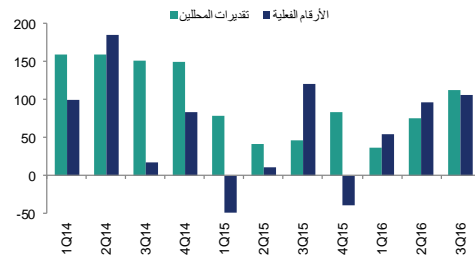
** الءل قبل المصروفاء البنكىة والفكة والإءلاك والإسءءلاك

مفابءاء إبءابىة فى ءحسن الأرباب ءلال الءالء أرباع الماضبىة

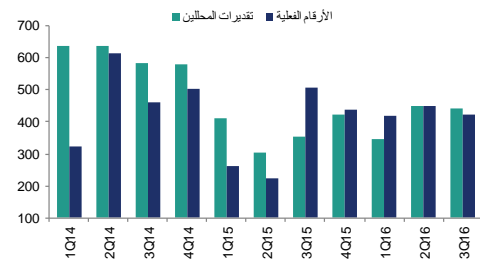
انءرفء إبراءاء وأرباب شركة الصحراء من الءوءعااء مع ءذبذب أسعار النفط فى الربع الرابع من عام 2014؁ ءبء أءى ءلك إلى النظرىة السلببىة من قبل المءللبن لأءاء الشركة. لكن بقاء أءاء الأرباب بشكل مسءقر منذ عام 2016.

شكل 40: الإبراءاء (ءءىراءاء المءللبن مءابل الأرقام الفءبىة؁ ملوىن رىال)

شكل 41: الأرباب (ءءىراءاء المءللبن مءابل الأرقام الفءبىة؁ ملوىن رىال)



المصءر: ءقاربى الشركة؁ بلومبىرغ



المصءر: ءقاربى الشركة؁ بلومبىرغ

التقلىمات

رفع السعر المستهدف إلى 16 رىال مع الإبقاء على التوصىة بالشراء

قمنا بتحدىث نماذج تقلىماتنا لشركة الصحراء باسخدام كل من التقلىمات المطلقة والنسبىة. تمر شركة الصحراء وشركاتها الزمىلة فى مرللة تقدىم تدفقات نقدىة حرة بعد دورة الإنفاق الرأس مالى اللى مرآ بها مع بدء معظم مشارىعها خلال عامى 2014 و 2015 وسط بىئة ضعىفة على إآر تدنى أسعار النفط. تعد شركة الواحة أساس الأرباح التشىلىة لشركة الصحراء، حىآ نستخدم طرىقة خصم التدفقات النقدىة وطرىقة قىمة المنشأة إلى الدل قبل المصروفات البنكىة والزكاة والإهلاك والاستهلاك، فى حىن أن الشركات الزمىلة الأخرى غير مطروحة، فىالتالى نقىمها بقىمة دفترىة تبلغ 1.0 مرة. تقدر قىمة الشركات الزمىلة المسجلة حالياً بنحو 2.5 ملارى رىال مع مجموعة من ثلاثة مشارىع وجرها من المشارىع الفرعىة تتراوح ما بىن 5 إلى 6 مشارىع. مع توقعاتنا بنراجع أعمال الصىانة لشركة الواحة، نرى أنه من الأسلم الاعتماد على طرىقة التدفقات النقدىة. قمنا برفع السعر المستهدف من 15 رىال إلى 16 رىال.

طرىقة التدفقات النقدىة المخصومة: رفع سعرنا المستهدف من 15 رىال إلى 16 رىال

قمنا ببناء تقىمنا بطرىقة التدفقات النقدىة المخصومة المتوقعة للأعوام ما بىن 2017 و 2019 باسخدام معدل نمو طولى الامد نسبىة 1.5% والعائد الخالى من المخاطر بىلغ 3.6% مع علاوة لمخاطر الدولة على العائد الخالى من المخاطر للسندات الأمريكىة لفترة عشر سنوات بنسبة 1.9%. قمنا كذلك بافتراض المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند نسبة 10% كمعدل خصم بناءً على افتراضنا أن هىكل رأس المال فىكون من 85% من حقوق الملكية و 15% من الديون، فى حىن افتراضنا تكلفة حقوق الملكية عند نسبة 11%.

آدول 4: التقىم باسخدام طرىقة خصم التدفقات النقدىة

	2017*	2018*	2019*	الإفراضات
التدفقات النقدىة الحرة للشركة	361	444	387	العائد الخالى من المخاطر
القىمة الحالية للتدفقات النقدىة الحرة	328	366	290	العائد على السوق
خصم التدفقات النقدىة				علاوة العائد على السوق
القىمة النهائية			4,995	نسبة الديون إلى حقوق الملكية على المدى الطولى
القىمة الحالية للقىمة النهائية			3,745	نسبة الديون إلى رأس المال على المدى الطولى
قىمة الشركة			4,729	العائد المحتمل
إضافة (خصم): صافى النقد			231	معامل بىئا المعدل أسبوعياً على مدى 5 سنوات
خصم: الملكية الغير مسيطرة			(586)	القىمة السوقىة الحالية (ملىون رىال)
إضافة الإستثمارات فى الشركات التابعة			2,614	قىمة المنشأة الحالية
قىمة حقوق الملكية			6,988	الأسهم المصدرة (ملىون)
القىمة لكل سهم			15.93	سعر السهم (رىال)

المصدر: الرىاض المالية
*تقديرات

آدول 5: تحليل الحسابىة لتكلفة حقوق الملكية وقىمة النمو طولى المدى

		المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال															
		0.5%	0.8%	1.0%	1.3%	1.5%	1.8%	2.0%	2.3%	2.5%	2.8%	3.0%	3.3%	3.5%	3.8%	4.0%	4.3%
قىمة النمو طولى المدى	9.3%	15.63	15.89	16.17	16.46	16.79	17.11	17.47	17.85	18.26	18.70	19.18	19.70	20.26	20.87	21.54	22.28
	9.5%	15.44	15.69	15.96	16.24	16.55	16.86	17.20	17.56	17.95	18.37	18.82	19.30	19.83	20.40	21.03	21.71
	9.7%	15.27	15.51	15.76	16.03	16.33	16.62	16.94	17.29	17.66	18.05	18.48	18.93	19.43	19.96	20.55	21.18
	9.9%	15.10	15.33	15.57	15.83	16.12	16.39	16.70	17.03	17.38	17.75	18.15	18.59	19.05	19.56	20.10	20.70
	10.1%	14.95	15.18	15.41	15.66	15.93	16.20	16.49	16.81	17.14	17.50	17.88	18.29	18.73	19.21	19.72	20.28
	10.3%	14.79	15.00	15.22	15.46	15.72	15.97	16.25	16.55	16.87	17.20	17.56	17.95	18.37	18.81	19.29	19.82
	10.5%	14.64	14.84	15.06	15.28	15.53	15.78	16.04	16.33	16.63	16.95	17.29	17.66	18.05	18.47	18.93	19.42
	10.7%	14.50	14.69	14.90	15.12	15.36	15.59	15.84	16.12	16.40	16.71	17.04	17.38	17.76	18.16	18.58	19.05

المصدر: الرىاض المالية

مخاطر التقىم

أى انخفاضات أخرى فى أسعار البولى بروبلىن والمزىد من خفض الدعم من خلال زىادة فى أسعار اللقىم قد فىكون له أآر سلبى على تقديراتنا، وقد يؤدى ذلك إلى بىئة غير متوازنة لنمو الأرباح. بالإضافة إلى ذلك فإن أى تباطؤ فى الطلب من الأسواق الآسىوىة قد يؤآر سلباً على صادرات الشركة، نظراً لكون أكثر من نصف صادراتها تذهب إلى الللىج والشرق الأوسط.

كما أننا حذرىن حبال أى أآر من انخفاض معدلات تشغىل بسبب الشركات الزمىلة والصىانة الغير مجدولة، مما قد يؤدى إلى انخفاض الأرباح وتراجع الدل من الشركات الزمىلة. نبقى حذرىن أيضاً من أآر أى تعديلات داخل الشركة وذلك بسبب وجود العدد الكبرى من الشركات الزمىلة والذى بدورة قد يؤآر على الأرباح وفى حال تسجىل مخصصات.

#طريقة مكرر الربحية المستهدف:

نقوم باستخدام طريقة تقييم أخرى للتأكد من سلامة التقييم، حيث قيمنا شركة الصحراء بطريقة مكرر الربحية المستهدف مما نتج عنه قيمة عادلة تبلغ 14.55 ريال للسهم. قمنا بتعيين علاوة بمقدار طفيف على متوسط مكرر ربحية القطاع البالغ 15.2 مرة (مكرر ربحية المؤشر العام عند 14.6 مرة) بعد الأخذ بعين الاعتبار التقييمات التاريخية لشركة الصحراء حيث يبلغ المتوسط لمدة سنتين 13.0 مرة ومتوسط الاثنى عشر شهر عند 12.5 مرة. بالرغم من ذلك إلا أننا فضلنا طريقة التدفقات النقدية المخصومة كون نطاق مكرر الربحية المستهدف عبر المنتجين الكبار و المتوسطين واسع جداً.

جدول 6: حساسية السعر وتقييم مكرر قيمة المنشأة المستهدف باستخدام ثلاث افتراضات

	*2019			*2018			*2017			*2016			2015	
	متقائل	الأساس	متحفظة	متقائل	الأساس	متحفظ	متقائل	الأساس	متحفظ	متقائل	الأساس	متحفظ	القطي	ربحية السهم (ملون ريال)
	1.33	1.10	0.81	1.13	0.98	0.77	0.96	0.94	0.73	0.82	0.78	0.70	0.08	0.08
مكرر الربحية (مرة)	15.93	13.21	9.67	13.61	11.81	9.21	11.54	11.26	8.77	9.86	9.39	8.36	0.92	x12.0
	17.25	14.32	10.48	14.75	12.80	9.98	12.50	12.20	9.51	10.68	10.17	9.05	1.00	x13.0
	18.58	15.42	11.29	15.88	13.78	10.75	13.46	13.14	10.24	11.50	10.95	9.75	1.07	x14.0
	19.91	16.52	12.09	17.01	14.76	11.52	14.42	14.08	10.97	12.32	11.74	10.45	1.15	x15.0
	21.23	17.62	12.90	18.15	15.75	12.28	15.38	15.02	11.70	13.15	12.52	11.14	1.23	x16.0
	22.56	18.72	13.70	19.28	16.73	13.05	16.34	15.96	12.43	13.97	13.30	11.84	1.31	x17.0
	23.89	19.82	14.51	20.42	17.72	13.82	17.30	16.90	13.16	14.79	14.08	12.54	1.38	x18.0
	25.22	20.92	15.32	21.55	18.70	14.59	18.26	17.84	13.89	15.61	14.87	13.23	1.46	x19.0
	26.54	22.02	16.12	22.69	19.69	15.36	19.23	18.77	14.62	16.43	15.65	13.93	1.54	x20.0

التقييم بالإعتماد على مكرر الربحية				
*2019	*2018	*2017	*2016	
483	432	412	343	تقديرات صافي الدخل (ملون ريال)
1.10	0.98	0.94	0.78	ربحية السهم (ريال)
تقديرات التقييم بالإعتماد على مكرر الربحية (ريال)				
15.42	13.78	13.14	10.95	التقييم بناءً على المكرر المتوسط لآخر سنتين والبالغ 14.0 مرة
14.76	13.19	12.58	10.49	بالإعتماد على متوسط مكرر ربحية القطاع البالغ 13.4 مرة
17.07	15.26	14.55	12.13	تقديرات التقييم بالإعتماد على مكرر قدره 15.5 مرة

المصدر: تقارير الشركة، الرياض المالية
*تقديرات

ثبات مستوى السيولة

لم تشهد سيولة أسهم شركة الصحراء تغير كبيراً بانخفاض نسبته 3% على أساس سنوي، وذلك من 3.5 مليون سهم في عام 2015 إلى 3.4 مليون في عام 2016. تعتبر شركة الصحراء واحدة من أعلى الشركات التي لديها أسهم حرة بنسبة 89% (المساهمين بأقل 5%) و حجم التداول اليومي للشركة يقف عند نسبة 0.8%، مما يعد عند مستويات صحية.

التقييمات تبدو مغرية بالمضي قدماً

على أساس الاثنى عشر شهراً الماضية، يتداول مكرر سهم شركة الصحراء عند مستويات مرتفعة مقابل مستويات مؤشر القطاع، إلا أن النمو الكبير للأرباح في الأعوام ما بين 2016 و2018 قد دفع بالأسعار والتقييمات إلى مستويات جديدة. بالتالي فإن التقييمات المستقبلية تعتبر الأفضل في السيناريو الحالي. شارك سهم الشركة بشكل جيد في انتعاش للمؤشر في عام 2016 مسجلاً ارتفاعاً بنسبة 51% مقابل 26% للقطاع و 4% للمؤشر العام في ظل تشاؤم المحللين لسهم الشركة. نرى بأن العائد المتوقع للسهم عند مستوى 13% بالإضافة إلى عائد التوزيعات النقدية عند مستوى 5.6%، تشكل قصة مقنعة للمستثمرين.

جدول 7: تقييم أداء قطاع البتر وكيمائيات (الاثنى عشر شهراً الماضية)

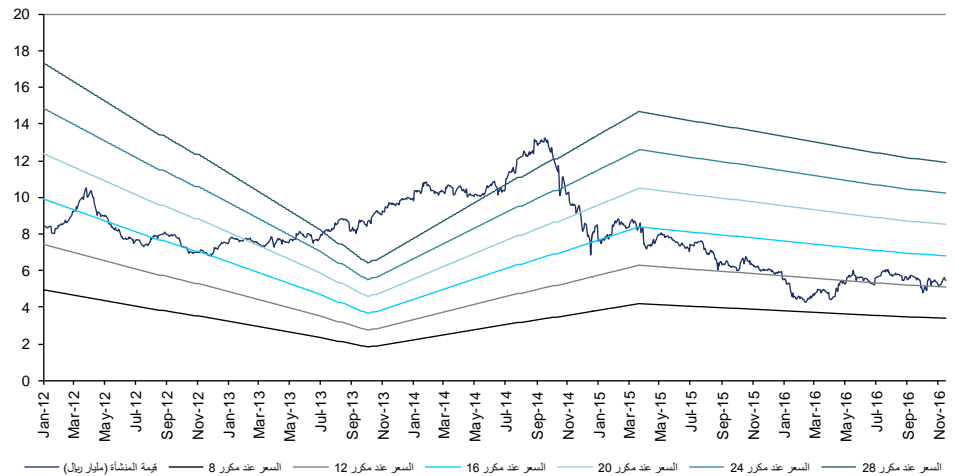
اسم الشركة	السعر (ريال)	القيمة السوقية (ملون ريال)	قيمة المنشأة (ملون ريال)	مكرر الربحية	مكرر القيمة النفترية	مكرر المبيعات	قيمة المنشأة/ المبيعات	قيمة المنشأة/EBITDA**	عائد التوزيعات	الأداء منذ مطلع العام	أقل سعر خلال 52 اسبوع (ريال)	أعلى سعر خلال 52 اسبوع (ريال)
سابك	92.14	276,420	330,565	x16.8	x17.7	x2.1	x2.2	x7.0	4.3	1%	98.50	59.50
سافكو	73.72	30,717	30,006	x26.7	x4.7	x10.6	x9.3	x17.7	4.1	(%)1	82.00	58.00
الصناعات	17.22	11,519	38,816	NM	x1.4	x0.8	x2.4	x12.6	NM	(%)1	18.25	7.50
بتر كيم	21.00	10,080	21,690	x14.5	x1.6	x1.5	x2.8	x8.1	NM	(%)1	22.80	10.60
المجموعة السعودية	18.14	8,163	22,604	x15.7	x1.1	x1.2	x3.1	x8.8	NM	(%)4	19.90	9.80
الصحراء للبتر وكيمائيات	14.20	6,231	7,082	x28.8	x1.1	x3.6	x3.0	x9.9	5.3	(%)4	14.95	7.40
بنسحاب	54.22	30,499	30,266	x14.6	x1.9	x4.4	x3.5	x6.9	5.5	0%	55.25	23.80
سكيم	18.04	6,615	14,601	x150.3	x1.1	x2.0	x3.9	x12.9	NM	(%)5	19.75	9.75
المتقدمة للبتر وكيمائيات	47.34	9,316	9,247	x14.0	x3.4	x4.4	x3.5	x8.3	5.9	3%	48.60	26.58
كيان	8.78	13,170	34,748	NM	x1.0	x1.6	x3.7	x11.8	NM	(%)1	9.45	4.40
بترو رافع	11.72	10,267	47,641	NM	x1.3	x0.5	x2.3	x38.4	NM	(%)0	13.50	7.00
الحين	18.25	1,263	2,667	x12.2	x1.1	x0.9	x1.6	x5.5	5.5	(%)7	22.60	9.50
نما كيمائيات	4.74	609	1,384	NM	x0.6	x1.4	x3.3	NM	NM	(%)24	7.20	4.50
كيماول	8.03	968	1,808	NM	x0.7	x1.6	x2.5	x30.4	NM	0%	8.35	4.90
متوسط القطاع*		415,836	593,114	15.7x	1.2x	1.6x	3.0x	9.9x	4.9			

المصدر: البروسرغ
* القيمة السوقية وقيمة المنشأة هي المجموع
** الدخل قبل المصروفات الفنية والركاء والإهلاك والإستهلاك

الرسم البىائى ىشىر إلى أن سهم الشركة ىمر بدورة متراجعة

ىشىر الرسم البىائى للاثنى عشر شهراً القادمة إلى أن مكرر قىمة المنشأة إلى الدل قبل المصروفات البنىكة والزكاة والإهلاك والاستهلاك لشركة الصحراء ىبلغ 12 مرة، فى حىن أنه تاريخياً (ما بىن 2012 إلى 2014) كان ىتداول عند مستوىات فوق 16 مرة حىث ىعتبر ذلك منطقياً عندما كان المؤشر العام فى دورة متصاعدة وأسعار النفط فوق مستوى 100 دولار للبرمىل.

شكل 42: تقىيمات قىمة المنشأة / الدل قبل المصروفات البنىكة والزكاة والإهلاك والإستهلاك على مدى 12 شهراً

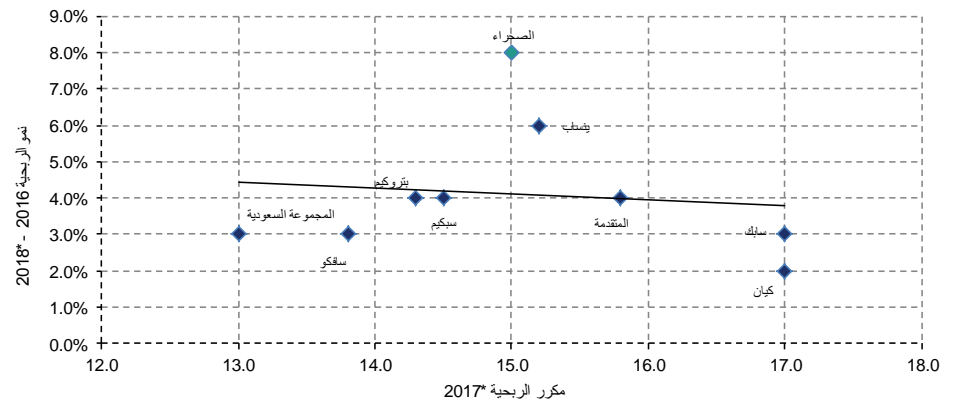


المصدر: بلومبىرغ والرىاض المالىة

استمرار تفضىل شركة الصحراء على أساس مكرر نمو الرىحىة

ىواصل سهم الشركة تداوله بشكل منخفض على أساس مكرر نمو الرىحىة، مع رىحىة سهم عالىة بنسبة 8% بحسب تقدىرات المللین مقارنة بمكرر الرىحىة عند مستوى 15.0 مرة، لا توجد شركات كثرىة تقدم مثل هذه المزىج فى مكرر الرىحىة ورىحىة السهم. نعتقد بأن شركة الصحراء ستشهد عوائداً مجزىة فى الأرباع القادمة فى حال استنقرار أداء الشركات الزمىلة.

الشكل 43: توفعات المللین لنمو رىحىة قطاع البترول وكىماوىات السعودى مقارنة بمكرر الرىحىة



المصدر: بلومبىرغ

*تقدىرات

ملخص التقديرات المالية

جدول 8: ملخص القوائم المالية لشركة الصحراء

*2019	*2018	*2017	*2016	2015	2014	2013	2012	2011	
قائمة الدخل (مليون ريال)									
1,901	1,828	1,792	1,707	1,424	1,904	2,378	1,544	1,526	المبيعات
(1,293)	(1,252)	(1,245)	(1,186)	(1,063)	(1,465)	(1,946)	(1,490)	(1,286)	تكلفة المبيعات
608	576	547	521	362	440	432	53	240	الدخل الإجمالي
(190)	(210)	(197)	(179)	(185)	(204)	(120)	(81)	(73)	المصروفات التشغيلية
418	366	349	341	176	235	312	(28)	167	الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة
226	220	216	200	39	304	430	329	390	حصة الشركة في (خسارة) / ربح شركة مستثمر فيها بطريقة حقوق ملكية الإيرادات الأخرى
(62)	(65)	(69)	(72)	(91)	(58)	(76)	(89)	(61)	مصروفات تمويلية
582	520	496	468	124	481	666	212	466	الدخل قبل الزكاة والملكية غير المسيطرة
(64)	(57)	(55)	(62)	(44)	(55)	(63)	23	(27)	الملكية غير المسيطرة
(35)	(31)	(30)	(63)	(37)	(40)	(32)	(31)	(27)	الزكاة
483	432	412	343	43	385	571	204	412	صافي الدخل
532	517	515	530	369	433	523	228	620	الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك
1.10	0.98	0.94	0.78	0.10	0.88	1.30	0.47	0.94	ربحية السهم (ريال)
0.95	0.85	0.80	0.75	0.50	0.85	0.85	0.50	-	الأرباح الموزعة للسهم (ريال)
قائمة المركز المالي (مليون ريال)									
الموجودات									
1,781	1,877	1,514	1,673	1,042	1,241	1,287	986	998	النقد وما حكمه
1,850	1,325	1,150	570	340	101	-	-	-	ودائع المراجعة
266	238	233	222	282	296	227	301	218	المخزون
380	366	358	341	368	541	561	469	472	دعم مدينة
4,277	3,805	3,255	2,807	2,033	2,179	2,075	1,756	1,688	إجمالي الموجودات المتداولة
1,626	2,156	2,754	3,136	3,613	3,478	3,536	3,672	3,886	ممتلكات، آلات ومعدات
2,957	2,816	2,632	2,614	2,594	2,807	2,937	2,926	2,693	إستثمارات في شركات مستثمر فيها
26	27	29	30	31	26	130	151	104	أخرى
4,608	4,999	5,414	5,780	6,458	6,311	6,603	6,749	6,683	إجمالي الموجودات غير متداولة
8,885	8,805	8,669	8,587	8,491	8,490	8,678	8,505	8,371	إجمالي الموجودات
المطلوبات وحقوق المساهمين									
52	75	50	83	34	115	155	458	340	ذمم دائنة
169	149	130	118	112	241	221	201	200	الجزء المتداول من قروض طويلة الأجل
240	232	226	221	224	227	254	42	25	أخرى
460	456	406	422	370	583	630	701	565	إجمالي المطلوبات المتداولة
1,791	1,847	1,883	1,905	1,922	1,511	1,745	1,951	2,168	قروض طويلة الأجل
146	139	133	126	125	52	40	32	25	أخرى
1,936	1,987	2,015	2,031	2,047	1,563	1,785	1,983	2,194	إجمالي المطلوبات الغير متداولة
2,397	2,443	2,421	2,453	2,417	2,146	2,415	2,684	2,759	إجمالي المطلوبات
6,489	6,362	6,248	6,134	6,074	6,345	6,264	5,821	5,613	إجمالي حقوق الملكية وحقوق الملكية غير المسيطرة
8,885	8,805	8,669	8,587	8,491	8,490	8,678	8,505	8,371	إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية
قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)									
593	660	580	745	485	297	378	154	225	صافي النقد المتوفر من الأنشطة التشغيلية
(88)	241	(256)	242	(609)	369	197	2	(741)	صافي النقد المتوفر من الأنشطة الإستثمارية
(601)	(538)	(483)	(356)	(75)	(552)	(434)	(167)	1,350	صافي النقد المتوفر من الأنشطة التمويلية
1,781	1,877	1,514	1,673	1,042	1,241	1,127	986	998	النقد وما حكمه في نهاية السنة

المصدر: الرياض المالية تقارير الشركة

*تقديرات

ملخص التقييمات والمعدلات

جدول 9: ملخص التقييمات والمعدلات

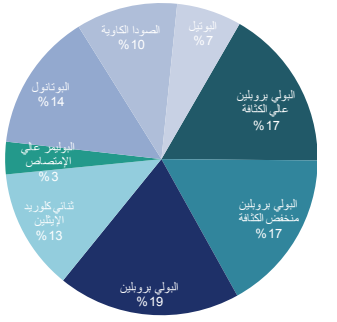
*2019	*2018	*2017	*2016	2015	2014	2013	2012	2011	
									التقييمات
x12.9	x14.4	x15.1	x18.1	x144.3	x16.2	x10.9	x30.5	x15.1	مكرر الربحية
x1.0	x1.0	x1.0	x1.0	x1.0	x1.0	x1.0	x1.1	x1.1	مكرر القيمة الدفترية
x3.3	x3.4	x3.5	x3.7	x4.4	x3.3	x2.6	x4.0	x4.1	مكرر المبيعات
x10.5	x9.4	x10.7	x8.4	x12.8	x21.0	x16.5	x40.4	x27.7	مكرر التدفقات النقدية
x2.4	x2.4	x2.5	x2.6	x3.1	x2.4	x1.9	x2.9	x2.9	قيمة المنشأة/ المبيعات
x8.4	x8.7	x8.7	x8.5	x12.1	x10.3	x8.6	x19.6	x7.2	قيمة المنشأة/ الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والإستهلاك
x10.7	x12.2	x12.8	x13.1	x25.4	x19.0	x14.3	-x161.0	x26.8	قيمة المنشأة/ الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة
%6.7	%6.0	%5.6	%5.3	%3.5	%6.0	%6.0	%3.5	%0.0	عائد الأرباح الموزعة
									معدلات النمو
%4	%2	%5	%20	-%25	-%20	%54	%1	%0	إجمالي المبيعات
%6	%5	%5	%44	-%18	%2	%711	-%78	%0	الدخل الإجمالي
%3	%0	-%3	%44	-%15	-%17	%130	-%63	%84	الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والإستهلاك
%12	%5	%20	%695	-%89	-%32	%179	-%50	%25	صافي الدخل
									الهامش
%32	%32	%31	%31	%25	%17	%18	%3	%16	الدخل الإجمالي
%28	%28	%29	%31	%26	%23	%22	%15	%41	الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والإستهلاك
%25	%24	%23	%20	%3	%20	%24	%13	%27	صافي الدخل
									معدلات رئيسية
6.73	5.59	5.07	4.71	1.93	4.03	4.09	-0.31	2.72	معدل التغطية
3.68	3.87	3.91	3.82	5.52	4.01	3.70	9.17	3.69	الدين إلى الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والإستهلاك
0.65	0.68	0.97	0.66	2.69	1.14	1.24	4.84	2.09	صافي الدين / الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والإستهلاك
1.11	1.28	1.13	1.41	1.32	0.69	0.72	0.68	0.36	التدفقات النقدية/الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والإستهلاك
0.22	0.23	0.23	0.24	0.24	0.20	0.22	0.25	0.27	الدين إلى الأصول
0.33	0.35	0.36	0.36	0.37	0.30	0.33	0.39	0.44	الدين إلى حقوق المساهمين
3.87	4.12	3.73	3.97	2.82	2.13	2.04	1.41	1.77	معدل النقد
9.29	8.34	8.02	6.66	5.49	3.74	3.30	2.51	2.99	المعدل الحالي
5.10	5.05	5.12	4.81	3.13	3.45	4.62	3.28	3.29	دورة النعم المدينة
4.86	5.27	5.35	5.35	3.76	4.94	8.57	4.95	5.88	دورة المخزون
5.21	5.03	4.73	4.82	3.52	2.84	1.53	0.99	1.10	دورة النعم الدائنة
77	69	62	68	110	51	(117)	(185)	(157)	دورة النقدية
72	72	71	76	117	106	79	111	111	أيام النعم المدينة
75	69	68	68	97	74	43	74	62	أيام المخزون
70	73	77	76	104	129	239	370	330	أيام النعم الدائنة
%5	%4	%4	%4	%2	%3	%4	%0	%2	العائد على الأصول
%8	%8	%7	%6	%1	%7	%10	%4	%8	العائد على حقوق المساهمين
%5	%4	%4	%4	%2	%3	%4	%0	%2	العائد على رأس المال المستثمر
%86	%86	%85	%96	%508	%97	%65	%106	%0	معدل دفع أرباح الأسهم
%2	%3	%4	%4	%23	%4	%2	%2	%16	المصاريف الرأس مالية/المبيعات
%38	%36	%38	%38	%36	%36	%35	%30	%0	المصاريف الرأسمالية/الإستهلاك
									معدلات لكل سهم
1.10	0.98	0.94	0.78	0.10	0.88	1.30	0.47	0.94	ربحية السهم (ريال)
14.79	14.50	14.24	13.98	13.84	14.46	14.27	13.27	12.79	القيمة الدفترية للسهم (ريال)
0.95	0.85	0.80	0.75	0.50	0.85	0.85	0.50	0.00	أرباح السهم الموزعة (ريال)
4.33	4.17	4.08	3.89	3.25	4.34	5.42	3.52	3.48	المبيعات/ عدد الأسهم
1.35	1.50	1.32	1.70	1.11	0.68	0.86	0.35	0.51	التدفقات النقدية الحرة/1 عدد الأسهم
(0.10)	(0.13)	(0.14)	(0.16)	(0.76)	(0.18)	(0.12)	(0.08)	(0.55)	التدفقات النقدية الحرة/2 عدد الأسهم
(0.10)	0.68	(0.44)	0.72	(0.63)	1.02	0.57	0.08	(1.14)	التدفقات النقدية الحرة/3 عدد الأسهم

المصدر: تقارير الشركة، الرياض المالية

*تقديرات

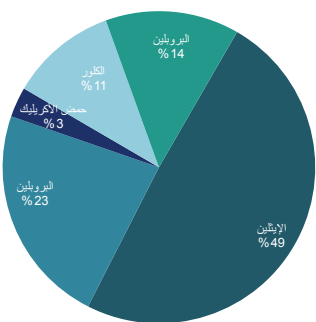
الملحق

شكل 44: تركيبة المنتجات (الطاقة الإنتاجية) مع الشركات التابعة



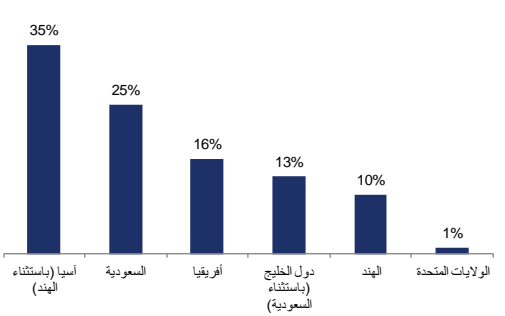
المصدر: أرقام تقارير الشركة

شكل 45: تركيبة مواد الخام مع الشركات التابعة



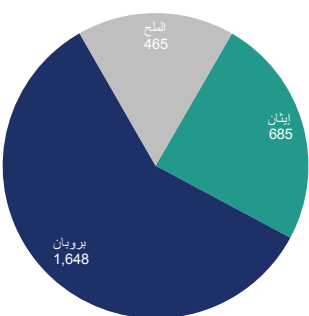
المصدر: أرقام تقارير الشركة

شكل 46: اتجاهات المبيعات الجغرافية في عام 2015



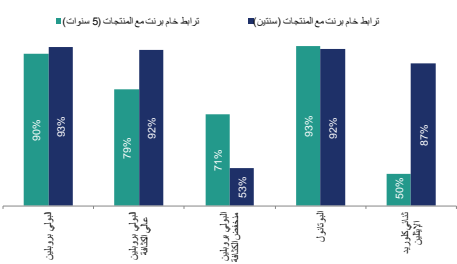
المصدر: تقارير الشركة، الرياض المالية

شكل 47: تركيبة مواد الخام (ألف طن)



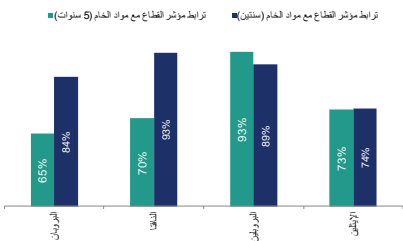
المصدر: تقارير الشركة، الرياض المالية

شكل 48: ترابط خام برنت مع المنتجات لفترة 5 سنوات و سنتين



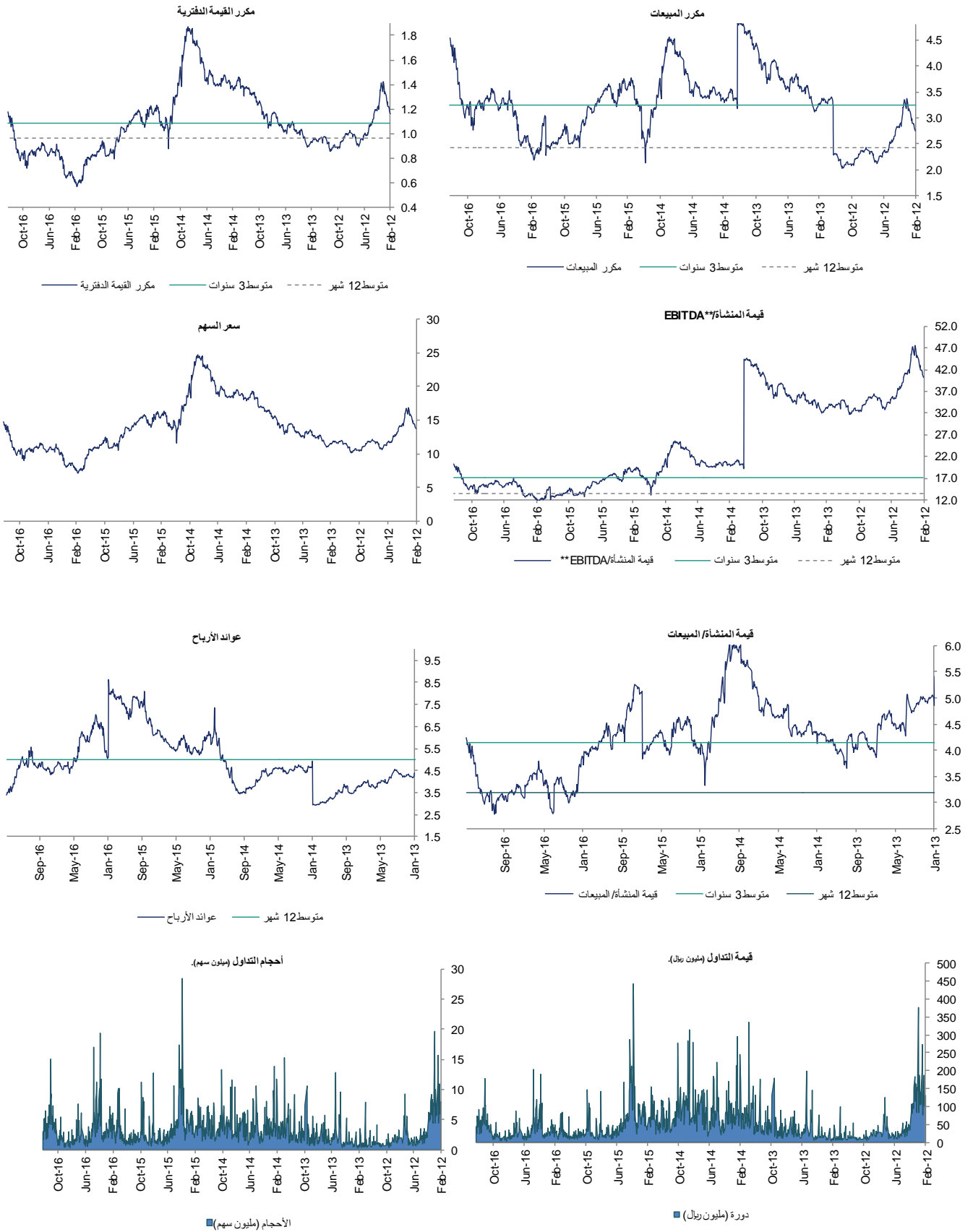
المصدر: أرقام

شكل 49: ترابط مؤشر البتر وكيموايات مع مواد الخام لفترة 5 سنوات و سنتين



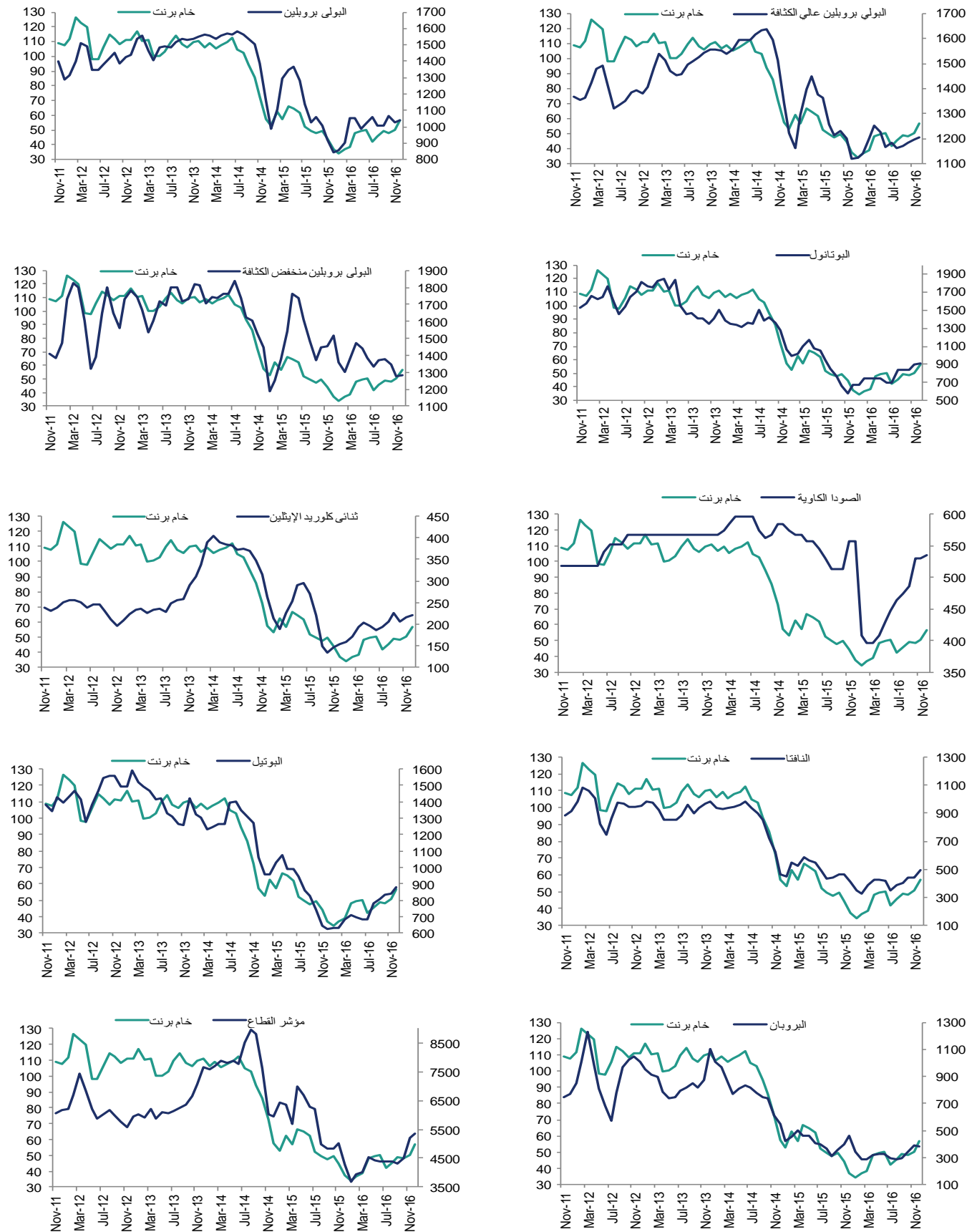
المصدر: أرقام

شكل 50: الأداء التاريخى لأسعار المكرواى لأخر 5 سنوات



المصدر: بلومبرغ

شكل 51: أسعار خام برنت (دولار للبرميل) مقابل أسعار المنتجات ومواد الخام (دولار للبرميل)



المصدر: بلومبيرغ

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، 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 ، 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 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.