

الملخص التنفيذي

- تراجع كبير في التوقعات لسعر خام برنت القياسي (خام برنت من بريطانيا) في العام القادم ٢٠١٥ إلى ٦٥ دولار أمريكي للبرميل و ٧٠ دولار أمريكي للبرميل في العام ٢٠١٦.
- تراجع أسعار المنتجات البتروكيماوية لتتآكل معها هوامش الربح، مع استمرار تهديد التطوير الحالي للغاز الصخري الأمريكي لاستمرار تنافسية الصناعات البتروكيماوية المحلية في الأسواق العالمية.
- التقدم التقني وارتفاع الطلب على المنتجات النهائية هي أهم التطورات في صناعة البتروكيماويات والتي تغير من ديناميكية الصناعة، وبالتالي فإن التركيز على هذه العوامل يمثل فرصا جديدة للصناعات المحلية.

إن التغييرات الجارية في ديناميكية صناعة البتروكيماويات تمثل عدة تحديات جديدة للقطاع؛ على المستوى العالمي، خاصة عقب تطورات الغاز الصخري في أمريكا والبدائل التقنية والعمليات لإنتاج البتروكيماويات. لكن، على المستوى المحلي، يواجه القطاع نقصا في الغاز بسبب ارتفاع الطلب عليه لإنتاج الكهرباء لتسهيل النمو الاقتصادي في المملكة. ما يؤثر الاهتمام هنا، أن هذه التحديات تمثل تهديدا مهما لهوامش الربحية لمنتجات البتروكيماويات محليا باستخدام الغاز الطبيعي، حيث تتراجع أسعار المنتجات بينما تكلفة المواد الأولية ثابتة. بالإضافة لما سبق، فإن زيادة إنتاج الغاز الصخري في أمريكا والتطورات الحاصلة في المسارات التجارية مثل قناة بنما، ستزيد من حدة المنافسة في الأسواق العالمية (بشكل أكثر تحديدا، في الأسواق الآسيوية حيث لم يظهر بعد أثر الغاز الصخري).

لقد كان السبب الرئيسي في تراجع السعر القياسي للنفط هو سعي بعض دول مجلس التعاون الخليجي المؤثرة في منظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك) للحفاظ على الحصص السوقية بعد زيادة إنتاج الدول الأعضاء في منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي والولايات المتحدة الأمريكية. وفقا للنشرة الإحصائية لشركة بريث بترولوم ٢٠١٤، بلغت الزيادة في إنتاج النفط خلال العام ٢٠١٣ (من الحقول البرية والبحرية والبتروال خفيف والحقول الرملية وغيرها من الغازات الطبيعية السائلة) ما نسبته ٥,٦٪ عن العام السابق، مقارنة بتراجع ١,٨٪ في إنتاج الدول الأعضاء في منظمة الدول المصدرة للنفط - أوبك. وفقا لإنتاج الدول، ارتفع إنتاج كل من الولايات المتحدة الأمريكية وكندا من النفط الخام خلال نفس فترة المقارنة بمعدلات ١٣,٥٪ و ٦,٠٪ على التوالي، بينما تراجع إنتاج كل من السعودية والكويت بمعدلات ١,١٪ و ١,٣٪. بحسب الوكالة الأمريكية للطاقة (EIA) فإن ٦٧٪ من الزيادة في إنتاج النفط (بما فيها الغازات الطبيعية السائلة) كان من الغاز الصخري في طبقة باكن في ولاية داكوتا الشمالية وطبقة إيجل فورد في جنوب ولاية تكساس، مما يشير إلى الأثر الكبير لإنتاج الغاز الصخري في سوق النفط الأمريكي.

إن الزيادة في إنتاج النفط في الولايات المتحدة الأمريكية، أكبر دولة مستوردة للبتروال في العالم، هو إشارة خطر لأهم مصدري النفط في العالم. هو مؤشر ينذر بالخطر لأهم مصدري النفط في العالم. قد يسوء الوضع إذا ارتفع الإنتاج الأمريكي من النفط الخام ليكافئ طاقة التكرير، مما قد يؤدي إلى تراجع كبير في الاستيراد بحيث تصبح الصين المستورد الأكبر للنفط عالميا. عموما، تشير البيانات إلى حدوث تباطؤ في الاقتصاد الصيني وبالتالي لا نتوقع أن تصبح الصين بديلا لأمريكا كأكبر مستورد، على الأقل ليس في المدى القريب.

إن الأسباب الرئيسية لانخفاض أسعار النفط القياسية هي: (١) ارتفاع المعروض من مصادر غير تقليدية للنفط مثل الغاز الصخري الأمريكي، (٢) زيادة التركيز على تطوير مصادر بديلة للطاقة غير النفط الخام، و(٣) التباطؤ وتقليل الاعتماد على النفط المستورد في أهم اقتصادات العالم. يتوقع أن تشكل العوامل السابقة بحسب اعتقادنا ضغطاً على أسعار النفط الخام القياسي على المدى القصير والمدى المتوسط، وبالتالي، يتوقع أن تصل أسعار النفط الخام القياسي للبرميل الواحد لعامي ٢٠١٥ و ٢٠١٦ إلى ٦٥ دولار أمريكي و ٧٠ دولار أمريكي على التوالي. بصفة عامة، نتوقع استمرار تراوح أسعار النفط الخام القياسي ضمن نطاق ٦٥ و ٧٠ دولار أمريكي للبرميل. على أي حال، سيتراوح سعر النفط الخام للبرميل الواحد على المدى البعيد بين ٧٥ و ٨٠ دولار أمريكي.

تحديث التوقعات المالية وتوصيات الاستثمار

عائد توزيع	مكرر القيمة		مكرر الربحية		ربح السهم		صافي الربح (مليون ريال سعودي)		توصية الاستثمار	السعر المستهدف خلال ١٢ شهرا (ريال سعودي)	قطاع البتروكيماويات السعودي - الجزيرة كابيتال	
	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٥				
الأرباح إلى السعر*	(متوقع)	(متوقع)	(متوقع)	(متوقع)	(متوقع)	(متوقع)	(متوقع)	(متوقع)				
٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٤			
٥,٧٪	٦,٢٪	١,٦	١,٦	١٤,٣	١٠,٩	٦,٢	٨,١	٢٣,٦-١٨,٥٩٧,٦	٢٤,٣٤٠,٥	زيادة المراكز	١١٠,٤	سابق
٦,٦٪	٥,٤٪	٦,٣	٦,٥	١٤,٢	١٤,٨	١٠,٣	١٠,٠	٣,٤٤٤,٩	٣,٣٢٠,٣	زيادة المراكز	١٧٩,٠	سافكو
٧,٠٪	٦,٠٪	١,٩	١,٨	١٨,٧	١١,٨	٢,٧	٤,٢	١,٤٩٥,٠	٢,٣٦٤,٨	زيادة المراكز	٥٧,٣	ينساب
-	-	١,٣	١,٣	م/غ	م/غ	(٠,١)	(٠,١)	١١٨,٨	(١٢٢,٩)	محايد	١٠,٩	كيان
٤,٧٪	٤,٧٪	١,٢	١,٣	١٢,٠	١٧,٤	٢,٣	١,٦	٤٥٥,٧	٨٥١,٤	زيادة المراكز	٣٧,٧	سبكيم
٤,٥٪	٤,٥٪	٢,٦	٢,٨	١٤,٠	١٠,٣	٣,١	٤,٣	٢٦,٩-٥١٦,٠	٧٠٥,٧	زيادة المراكز	٥٩,٧	المتقدمة
٥,٧٪	٥,٧٪	٠,٨	٠,٩	١٥,٩	١٤,٩	١,٧	١,٨	٦,٧-١,١٠٨,٨	١,١٨٨,٠	زيادة المراكز	٣١,٩	تصنيع
٥,٢٪	٥,٢٪	١,١	١,١	١٥,٩	١٧,٠	١,٠	١,٠	٧,١	٤٥١,٢	زيادة المراكز	٢٣,١	صحراء

المصدر: الجزيرة كابيتال وتقارير الشركات. * استخدمنا أسعار الإغلاق بنهاية ديسمبر للعام ٢٠١٣ بينما أخذنا أسعار الإغلاق بتاريخ ٢٥ ديسمبر ٢٠١٤ للسنة الحالية والسنوات التالية

محلل أول

سيد تيمور أختار

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١١٤٦

s.akhtar@aljaziracapital.com.sa

<http://www.eia.gov/countries/index.cfm?topL=imp>

٢. استخدمنا خام برنت كمتيار قياسي للمنتجات البتروكيماوية

أهم التحديات

بالرغم من كثرة التحديات التي تواجه القطاع المحلي، ألا أننا نفضل أن نركز طرحنا هنا على أهم المواضيع التي نعتبرها مفصلية وتؤثر بشكل كبير على المحركات الأساسية في القطاع.

التحدي #١ - تطورات الغاز الصخري في أمريكا، تغير كبير في أساسيات السوق

إنتاج الغاز الصخري في أمريكا يهدئ من مخاوف التزود بالمواد الأولية في السوق الأمريكي؛ لكنه، بالتالي، يهدد تنافسية البتروكيمياويات إقليمياً ومحلياً: كان من أهم التحديات التي واجهت الولايات المتحدة الأمريكية هي عدم توافر المواد الأولية لصناعة البتروكيمياويات بأسعار اقتصادية، وأدى ذلك إلى تراجع وتيرة الاستثمار في الصناعات البتروكيمياوية الأمريكية. عموماً، نتيجة للتطورات التقنية وزيادة أسعار النفط الخام القياسية، ازداد النمو في نشاط إنتاج الغاز الصخري في أمريكا منذ العام ٢٠٠٨، مما خفض سعر الغاز الطبيعي هناك و دعم الصناعات البتروكيمياوية بشكل مباشر الصناعات البتروكيمياوية في أمريكا. من المتوقع نمو الطاقة الإنتاجية للإيثان في أمريكا بمعدل ٢٠٪ بحلول العام ٢٠١٨ فيما يعتبر إشارة إلى التركيز الأمريكي على توسيع إنتاجها من الأثيلين؛ الأمر الذي يمثل تهديداً للصناعة المحلية التي تعتمد أساساً على إنتاج الإيثان ومشتقاته.

نذكر فيما يلي أهم الإحصائيات المتعلقة بصناعة النفط في أمريكا حتى نهاية ١٤ سبتمبر ٢٠١٤:

- بلغ إنتاج النفط الخام (عدا الغازات الطبيعية السائلة) ٨,٩ مليون برميل يوميا مقارنة بإنتاج ٥,٢ مليون برميل يوميا في العام ٢٠٠٥.
 - بلغ معدل الإنتاج من الغازات الطبيعية السائلة بالإضافة للغاز من تكرير النفط ما يعادل ٣,١ مليون برميل يوميا مقارنة بإنتاج ١,٧ مليون برميل يوميا في العام ٢٠٠٥.
 - ارتفع إنتاج الغاز الطبيعي إلى ٧٦,٣ مليار قدم مكعب يوميا مقارنة بإنتاج ٥٢,٦ مليار قدم مكعب يوميا في العام ٢٠٠٥.
- ملحوظة: لاحتساب الإنتاج اليومي اعتبرنا السنة ٣٦٠ يوما، ربع السنة ٩٠ يوما، و ٣٠ يوما للشهر

المصدر: إدارة معلومات الطاقة الأمريكية

التحدي #٢ - التقنية والمنتجات المبتكرة؛ معيار حديث لقياس التنافسية

التطور التقني وإنتاج منتجات نهائية في الولايات المتحدة تحد من ميزة انخفاض تكلفة المواد الأولية لدى دول الخليج؛ نحن نعتقد أن الاستثمارات الكبيرة في البحث والتطوير وإنتاج منتجات نهائية كافية سيمكن منتجي البتروكيمياويات في الولايات المتحدة الأمريكية من تحسين هوامش الربح. من جانب آخر، ستساعد هذه العوامل المنتجين الأمريكيين من خدمة الأسواق العالمية من خلال توفير منتجات حسب الطلب ومنتجات ذات قيمة مضافة مرتفعة. من هنا، فإننا نعتقد أن أمريكا ستكون في وضع أفضل لتلبية الطلب العالمي المتزايد على المنتجات النهائية التي عادة ما تكون هوامش الربح فيها مرتفعة مقارنة بالصناعة المحلية. للأسف، لا تتوافر هذه الميزات بشكل كافٍ للشركات المحلية، حيث يعتمد المنتجون المحليون على تقنيات محمية بحقوق ملكية فكرية وبراءات اختراع من أوروبا وأمريكا واليابان والصين، كما يعتمد القطاع المحلي عموماً على إنتاج المواد الكيماوية الأساسية والوسيلة والبوليمرات التقليدية (مع بعض الاستثناءات مثل سبكيم ولكن بشكل محدود).

التحدي #٣ - محدودية كمية الغاز المتاحة لمصانع البتروكيمياويات المحلية و إحصائية إعادة النظر في دعم الغاز الطبيعي مستقبلاً

أدى هذا إلى اتجاه المجمعات الجديدة في الصناعة المحلية إلى استخدام المواد الأولية السائلة (الناقتا)، التي يحصلوا عليها بأسعار تفضيلية تقل عن الأسعار في الأسواق العالمية ما بين ٢٧٪ إلى ٣٠٪. مؤخراً، تستخدم معظم مجمعات البتروكيمياويات مواد أولية سائلة، بما فيها شركة كيان، كما أن مجمع الإنتاج الجديد الخاص بالمشروع المشترك بين شركة أرامكو السعودية وشركة داو كيميكال، شركة صدارة للكيمياويات، بقيمة ٢,٠ مليار دولار أمريكي مصمم ليستخدم مواد أولية سائلة أكثر للإنتاج. نحن نعتقد أن المحافظة على الهوامش سيكون موضع اهتمام رئيسي للشركات مثل شركة سابك حيث تعتمد معظم طاقتها الإنتاجية القديمة على الغاز كمادة أولية لكن توسعاتها الجديدة تعتمد على المواد الأولية السائلة. كنتيجة لما تقدم، يمكن لاستخدام المواد الأولية السائلة أن تؤدي في النهاية إلى تآكل الميزة التنافسية في انخفاض التكلفة. أيضاً، لا يزال تهديد ارتفاع سعر اللقيم المحلي من الغاز من الغاز موجوداً، وأي زيادة في سعره سيكون لها تأثير سلبي على تنافسية القطاع عالمياً.

٢ معهد أكسفورد لدراسات الطاقة: تقرير "إنتاج الغازات الطبيعية في أمريكا واستخدام التكسير بواسطة البخار: ما هو أثر زيادة الإنتاج على أسواق البتروكيمياويات العالمية؟"

التحدي #٤ - اللقيم المحلي الرخيص (التطوير و القيود البيئية)

صعوبة الحصول على مواد أولية رخيصة يشجع المنتجين في الاقتصاديات الناشئة على البحث عن مصادر بديلة: ضمن البدائل المتاحة في الاقتصاديات الناشئة، عدا الغاز الصخري والنفط الخفيف، يتم التركيز على استخراج الغاز من حقول الفحم المتوفرة بكثرة، خاصة في الصين والهند. بالرغم من الأثر البيئي السلبي الكبير لاستخراج الغاز من الفحم، تقوم الصين بإنتاج ما بين ٦٥٪ و ٧٠٪ من الأمونيا واليوريا من الفحم حيث يشكل كاربيد الأسيتيلين^٣ ما يقارب ٩٠٪ من مونومر كلوريد الفينيل. يجدر الإشارة هنا إلى أن الصين تتقدم في عملية استخراج الغاز من الفحم، حيث يشير تقرير جاكوب للاستشارات إلى النقاط التالية إذا ما أصبحت تقنية استخدام الفحم في صناعة البتروكيمياويات مجدية اقتصاديا:

- سيعتمد إنتاج ما يقارب ثلث مادة الإيثلين في الصين على الفحم.
- يمكن استخدام الفحم لإنتاج ما يقارب ١٤٪ من البروبيلين بحلول العام ٢٠١٦.
- من جانب التكلفة/ استخدام الفحم أكثر تنافسية من استخدام مكسر النافثا لكن أقل من تكسير الغاز في أمريكا الشمالية والشرق الأوسط.

بالإضافة إلى الكيماويات الأساسية، تقوم الصين أيضا باستخدام الفحم لتغذية إنتاج الإيثيلين الوسيط (مونو إيثيلين جليكول MEG). وفقا لتقرير جاكوب للاستشارات، سيتم إنتاج ما يقارب ٢,٧ مليون طن من مونو إيثيلين جليكول في التوسعات الجديدة باستخدام الفحم كمادة أولية.

التحدي #٥ - الاقتصاد الصيني، توسعات في اقتصاد متباطئ مما يمنح المنتجين باستخدام الفحم قدرة تنافسية:

وفقا لتقرير صندوق النقد الدولي "نظرة إلى الاقتصاد العالمي - أكتوبر ٢٠١٤"، من المتوقع أن ينمو الاقتصاد الصيني بمعدل ٧,٤٪ خلال العام ٢٠١٤ وبمعدل ٧,١٪ خلال العام ٢٠١٥، مقارنة بالنمو بمعدل ٧,٧٪ خلال العام ٢٠١٣. من هنا، نحن نتوقع التالي: (١) تباطؤ النمو في الاقتصاد الصيني، (٢) زيادة القدرة الإنتاجية للكيماويات الأساسية مثل الإيثلين والبروبيلين (كما ذكرنا سابقا)^٤، و(٣) زيادة التنافسية في صناعة البتروكيمياويات في أمريكا تمثل صعوبة كبيرة للصناعات المحلية في الحفاظ على مكانتها وحصتها في السوق الصينية.

^٣ مذكورة في تقرير جاكوب للاستشارات: التحولات السريعة في المواد الأولية لصناعة البتروكيمياويات وبناء المخزون، التسعير والنقل - الفحم، الميثانول والغاز الطبيعي - عام طويل في عالم الطاقة.

^٤ أشارت شركة بوز أند كومباني إلى توسعات كبيرة في الطاقة الإنتاجية للإيثيلين في الصين، حيث تتوقع زيادة الإنتاج من ١٣,٧ مليون طن في العام ٢٠١٠ إلى ٢١,٨ مليون طن في العام ٢٠١٥ ثم إلى ٣٣,١ و ٤٠,٧ مليون طن بحلول العامين ٢٠٢٠ و ٢٠٢٥ على التوالي.

التحديات

- ارتفاع المنافسة في السوق العالمي؛ الذي يتوقع أن تتراجع بعد الزيادة في الطاقة الإنتاجية في الأسواق الصينية والأمريكية.
- خسارة الميزة التنافسية في انخفاض التكلفة نتيجة لزيادة التقدم التقني وزيادة المنتجات النهائية، حيث مهد التقدم التكنولوجي الطريق أمام تطوير مصادر بديلة للوقود في السوق العالمي؛ والتي من أبرز معالمها التطور الكبير في قطاع الصخر الزيتي. كما تسعى الصين لجعل احتياطها من الفحم بديل مجدٍ كمصدر للطاقة؛ كما تم ايضاحه سابقاً في هذا التقرير. نعتقد أن أي نجاح يتعلق بمعدل استغلال الفحم، سيقود الهند إلى أن تتبع النموذج الصيني في قطاع البتروكيمياويات.

السعر المستهدف الجديد خلال (١٢ شهراً) ١١٠,٤ ريال سعودي

السعر المستهدف السابق خلال (١٢ شهراً) ١٢٩,٧ ريال سعودي

“زيادة المراكز”

تحديث التقييم

“زيادة المراكز”

التقييم السابق

- زيادة نسبة إنتاج الشركة من المواد الكيميائية الأساسية والوسيط التي تشكل نسبة ٥٦,٤% من إجمالي الكميات المباعة للشركة بحلول نهاية العام ٢٠١٣. ومن المثير للاهتمام، فقد كانت أسعار هذه المنتجات الأكثر تأثراً نتيجة للهبوط الأخير في أسعار النفط الخام القياسي، مما يزيد من المخاوف المتعلقة باستدامة هوامش ربحية الشركة؛ نظراً لأن معظم الطاقات الإنتاجية ذات العلاقة تعتمد على غاز الإيثان (المتوفر بأسعار ثابتة).
- استمرار حالة عدم التأكد في الأسواق البتروكيمياوية الصينية والأوروبية.
- لا زالت شركة كيان السعودية للبتروكيمياويات تشكل عبئاً مالي على الشركة.
- تحول شركات تابعة من وضع النضوج إلى عدم التأكد، فمثلاً أعلنت ينساب عن قيامها بإغلاق وقائي لأعمال الصيانة في الربع الثاني ٢٠١٥.
- انخفاض طلب الصين على الفولاذ أدى إلى انخفاض سعره.

الفرص

- التركيز على الابتكارات واقتناء التكنولوجيا، عموماً، لا بد أن تسعى سبك نحو مزيد من التقدم.
- مجمع النفط إلى الأولويات؛ يلبي حاجة قطاع البتروكيمياويات حالياً.

تحديث التقييم والقوائم المالية

عدلنا من توقعاتنا المالية - لتتوافق مع التغيرات في ديناميكية القطاع - ونتوقع أن تظهر الشركة تراجعاً في أرباحها في عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥، ولكن استقرار الأسعار في المدى المتوسط (كما ذكر سابقاً في هذا التقرير)، سيؤدي بالشركة إلى العودة مجدداً لمسارها الإيجابي اعتباراً من عام ٢٠١٦ مع فرص نمو محدودة، نتيجة لما سبق، عدلنا من تقييمنا لسهم سبك وخفضنا من سعرنا المستهدف للسهم لاثني عشر شهراً القادمة إلى ١١٠,٤ ريال سعودي؛ بما يشير إلى وجود فرصة للسهم لارتفاع بنسبة ٢٤,٩% عن مستوى السعر السوقي الحالي البالغ ٨٨,٤٥ ريال سعودي (كما في تاريخ ٢٥ ديسمبر ٢٠١٤). نعتقد أن السوق قد عكس كثيراً من التطورات في سبك وهو ما خفض السعر السوقي بشكل كبير، لذلك نستمر في تقييمنا لسهم الشركة على أساس “زيادة المراكز”.

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يذكر خلاف ذلك	٢٠١٣	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	....	٢٠٢٣ متوقع
الإيرادات	١٨٩,٠٣٨	١٨٧,٧٣٢	١٦٥,٤٢٧	١٧٩,٣٣١	١٨٥,٩٢٢	....	٢٣٢,٤٠١
النمو السنوي في الإيرادات	%٠,٠	%٠,٧-	%١١,٩-	%٨,٤	%٣,٧	....	%٢,٣
الربح التشغيلي	٤٢,٥٩١	٤٠,٠٦٠	٣٢,٨٠٤	٣٨,٥٢٢	٤٠,٧٧٢	....	٥٣,١٤٩
النمو السنوي في الربح التشغيلي	%٤,٠	%٥,٩-	%١٨,١-	%١٧,٤	%٥,٨	....	%١,٧
صافي الربح	٢٥,٢٢٨	٢٤,٣٤١	١٨,٥٩٨	٢٣,٥٨٨	٢٥,٣٨٢	....	٣٤,٥٢٩
النمو السنوي في صافي الربح	%٢,١	%٣,٥-	%٢٣,٦-	%٢٦,٨	%٧,٦	....	%١,١
ربح السهم	٨,٤١	٨,١١	٦,٢٠	٧,٨٦	٨,٤٦	....	١١,٥٩
مكرر الربحية*	١٣,٢٦	١١,١٧	١٤,٦٢	١١,٥٢	١٠,٧١	....	٧,٨٧
مكرر القيمة الدفترية*	٢,١٤	١,٦٦	١,٦٢	١,٥٤	١,٤٦	....	٠,٩٤
توزيعات الأرباح الى سعر السهم*	%٤	%٦	%٦	%٦	%٦	....	%٦

المصدر: التقرير السنوي والجزيرة كابيتال * العملة المحلية ** قسماً بأخذ سعر الإغلاق لشهر ديسمبر على التوالي للعام ٢٠١٣، بينما قسماً بأخذ سعر الإغلاق للعام ٢٠١٤ كما في ٢٥ ديسمبر ٢٠١٤

التحديات

- كما ذكر سابقاً؛ بناء على شركة جاكوب للاستشارات فإن أكثر من نسبة ٦٥٪ إلى ٧٠٪ من الطاقات الإنتاجية الصينية من الأمونيا واليوريا تعتمد على الفحم. تبذل الصين حالياً جهوداً كبيرة لتمكين من استخدام الفحم بطريقة ملائمة أكثر للحفاظ على نظافة البيئة، أي نجاح تم إحرازه في هذا النطاق، سيؤدي إلى تقليل الاعتماد على الواردات، بينما من الجانب الآخر، لا نستطيع اغفال أثر الارتفاع في الطاقات الإنتاجية في جنوب آسيا؛ حيث يوجد فائض من احتياطي الفحم.

الفرص

- عادة ما يكون الطلب على سماد اليوريا أقل مرونة؛ ولذلك فإننا لا نتوقع أي هبوط رئيسي في الطلب في حال ارتفاع الدولار الأمريكي مقابل الروبية الهندية
- يتوقع أن يبدأ مصنع سافكو-٥ الإنتاج في عام ٢٠١٥ وهو مصمم، بحسب المعلومات المعطاة، لإنتاج ١,١ مليون طن من اليوريا. سيستخدم الخط الإنتاجي الجديد ٨٥٠,٠٠٠ طن من أول أكسيد الكربون كمادة أولية وسيستخدم الطاقة الفائضة من الأمونيا (من خطوط الإنتاج الأخرى). حسب المعلومات المعطاة، سيتمكن مصنع سافكو ٥ الشركة من تخفيض استهلاكها من الطاقة بنسبة ٨٪ والمياه بنسبة ١١٪.
- تعد أسعار الأسمدة ذات العلاقة أكثر حساسية لأسعار الغاز (حيث يستخرج الأمونيا من الغاز) وليس مع أسعار النفط، ولذلك فإن أسعار اليوريا والأمونيا استمرت في استقرارها، بالرغم من التراجع الكبير في سعر النفط الخام القياسي، الأمر الذي سيؤدي إلى استقرار هوامش ربحية الشركة.

تحديث التقييم والبيانات المالية

بما أنه لا يوجد تغيير رئيسي في أسعار الأسمدة، قمنا بتحديث توقعاتنا المالية بالتوافق مع النتائج المالية للربع الثالث ٢٠١٤، نتيجة لذلك، فإننا نستمر في سعرنا المستهدف لسهم الشركة للثاني عشر شهراً القادمة بما يبلغ **١٧٩,١ ريال سعودي**؛ بما يعني وجود فرصة للسهم للارتفاع بنسبة ٢١,٨٪ عن مستوى سعر السوق الحالي البالغ **١٤٧ ريال سعودي** (كما في تاريخ ٢٥ ديسمبر ٢٠١٤)، ولذلك رفعنا من تقييمنا لسهم سافكو إلى أساس **”زيادة المراكز“**.

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يذكر خلاف ذلك	٢٠١٣	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	....	٢٠٢٣ متوقع
الإيرادات	٤,٢٤٠	٤,٥٥٤	٤,٨٩١	٥,٢٦٠	٥,٤١٤	....	٥,٥٢٨
النمو السنوي في الإيرادات	-١٤,٨٦٪	٧,٤٠٪	٧,٤٠٪	٧,٥٣٪	٢,٩٣٪	....	٠,١٦٪
الربح التشغيلي	٢,٧٩٧	٣,٠٥٥	٣,١٧٢	٣,٤٧٤	٣,٦١٩	....	٣,٧٦٢
النمو السنوي في الربح التشغيلي	-٢٠,٥٦٪	٩,١٩٪	٣,٨٦٪	٩,٥٠٪	٤,١٩٪	....	٠,١٢٪
صافي الربح	٣,١٢٢	٣,٣٢٠	٣,٤٤٥	٣,٧٥٣	٣,٨٩٢	....	٤,٠٧٩
النمو السنوي في صافي الربح	-١٨,٢٩٪	٦,٠١٪	٣,٧٥٪	٨,٩٥٪	٣,٧٠٪	....	٠,٣١٪
ربح السهم	٩,٤٨	٩,٩٦	١٠,٣٣	١١,٢٦	١١,٦٨	....	١٢,٠١
مكرر الربحية*	١٦,٥١	١٤,٧٦	١٤,٢٢	١٣,٠٦	١٢,٥٩	....	١٢,٢٤
مكرر القيمة الدفترية*	٦,٣١	٦,٤٥	٦,٢٩	٥,٩٠	٥,٤٧	....	٤,٧١
توزيعات الأرباح الى سعر السهم*	٨٪	٥٪	٧٪	٧٪	٧٪	....	٧٪

المصدر: التقرير السنوي والجزيرة كابيتال * العملة المحلية ** قمنا بأخذ سعر الإغلاق لشهر ديسمبر على التوالي للعام ٢٠١٣، بينما قمنا بأخذ سعر الإغلاق للعام ٢٠١٤ كما في ٢٥ ديسمبر ٢٠١٤

التحديات:

- وجود اتفاقية لشركة ينساب (المملوكة بنسبة ٥٢٪ لشركة سابك) مع سابك لتسويق كميات محدودة؛ مما يعني استهدافهما لنفس السوق، ولذلك فإننا نعتقد أن التحديات التي تواجهها الشركة، بصورة عامة، مشابهة لحد كبير للتحديات التي تواجه سابك.
- من المقرر ان توقف شركة ينساب المجمع الصناعي للشركة خلال شهر ابريل ٢٠١٥ لمدة ٣٥ يوماً؛ إلا أن مصنع جلايكول الإثيلين سيعاود الإنتاج بعد ٦٠ يوماً.

الفرص

- ترتبط فرص الشركة بصورة كبيرة مع أداء شركة سابك في السوق العالمي.

تحديث التقييم والبيانات المالية

قمنا بتعديل توقعاتنا المالية لتتوافق مع التغيرات في ديناميكية القطاع وإغلاق مصنع الشركة المعلن عنه في الربع الثاني ٢٠١٥. من وجهة نظر تقييمية، خفضنا من السعر المستهدف لسهم الشركة لاثني عشر شهراً القادمة إلى **٥٧,٣ ريال سعودي**؛ ليعني بذلك وجود فرصة للسهم للارتفاع بنسبة ١٥,٠٪ عن سعر السوق الحالي البالغ **٤٩,٨ ريال سعودي** (كما في تاريخ ٢٥ ديسمبر ٢٠١٤)، ولذلك فإننا عدلنا من تقييمنا للسهم إلى أساس **”زيادة مراكز“**.

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يذكر خلاف ذلك	٢٠١٣	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	....	٢٠٢٣ متوقع
الإيرادات	٩,٣٥٤	٩,٢٩٩	٧,٣٢٢	٨,٨٦٨	٩,٣٦٠	....	١١,٦٠٧
النمو السنوي في الإيرادات	٠,٦٪	-٠,٦٪	-٢١,٣٪	٢١,١٪	٥,٥٪	....	٢,٤٪
الربح التشغيلي	٢,٩٩٣	٢,٧١٨	١,٨٢١	٢,٤٦٥	٢,٧٢٨	....	٣,٨٥٣
النمو السنوي في الربح التشغيلي	٤,١٪	-٩,٢٪	-٣٣,٠٪	٣٥,٣٪	١٠,٧٪	....	٤,٠٪
صافي الربح	٢,٦٤٥	٢,٣٦٥	١,٤٩٥	٢,١٦١	٢,٤٤٣	....	٣,٦٤٠
النمو السنوي في صافي الربح	٨,١٪	-١٠,٦٪	-٣٦,٨٪	٤٤,٥٪	١٣,١٪	....	٤,٤٪
ربح السهم	٤,٧٠	٤,٢٠	٢,٦٦	٣,٨٤	٤,٣٤	....	٦,٤٧
مكرر الربحية*	١٥,٦٩	١١,٨٥	١٨,٧٤	١٢,٩٧	١١,٤٧	....	٧,٧٠
مكرر القيمة الدفترية*	٢,٧٦	١,٨١	١,٨٧	١,٨٥	١,٧٩	....	١,٢٢
توزيعات الأرباح الى سعر السهم*	٤٪	٦٪	٧٪	٧٪	٧٪	....	٧٪

المصدر: التقرير السنوي والجزيرة كابيتال * العملة المحلية ** قمنا بأخذ سعر الإغلاق لشهر ديسمبر على التوالي للعام ٢٠١٣، بينما قمنا بأخذ سعر الإغلاق للعام ٢٠١٤ كما في ٢٥ ديسمبر ٢٠١٤

التحديات

- أدى ارتفاع الديون إلى انخفاض معدل تغطية الفوائد إلى ٠,٥ مرة في عام ٢٠١٣ التي يتوقع ان تبقى نسبياً قليلة في ٢٠١٤ لتصل فقط إلى ٠,٩٨، مما يشير إلى أن ارتفاع تكاليف التمويل يقلل من أرباح الشركة إلى حد كبير.
- ارتفاع نسبة تركيز المواد الأولية السائلة؛ مما يشير إلى تراجع ميزة التكلفة المنخفضة مقارنة مع غيرها من المجمعات الصناعية في المملكة والإقليم.
- تحديات السوق مشابهة لتلك التي في سابك (المسوق الرئيسي والشركة الأم لشركة كيان)

السعر المستهدف الجديد خلال (١٢ شهراً) ١٠,٩ ريال سعودي

السعر المستهدف السابق خلال (١٢ شهراً) ١٦,١ ريال سعودي

”محايد“

تحديث التقييم

”زيادة المراكز“

التقييم السابق

الفرص

- تراجع أسعار المواد الأولية السائلة (اللقيم بالنسبة لكيان) هو أكثر من معدل تراجع المنتج النهائي؛ مما يعني أن له إثر إيجابي على هوامش الربحية؛ في حال استقرار سوق النفط القياسي. على أي حال؛ فإن تراجع سعر النفط سيكون له أثر سلبي على إيرادات وأرباح الشركة.

تحديث التقييم والبيانات المالية

بناءً على التراجع الأخير في أسعار المنتجات ذات العلاقة، قمنا بإجراء التعديلات على توقعاتنا المالية، وبالتالي خفضنا من سعرنا المستهدف لسهم الشركة لثلاثي عشر شهراً القادمة ليبلغ ١٠,٩ ريال سعودي. يشير سعر السوق الحالي لسهم الشركة البالغ ١٢,٠ ريال سعودي (كما في تاريخ ٢٥ ديسمبر ٢٠١٤) أن السهم يتداول بخصم يبلغ ٩,٠٪، ولذلك قمنا بتعديل تقييمنا لسهم كيان إلى أساس ”محايد“

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يذكر خلاف ذلك	٢٠١٣	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	....	٢٠٢٣ متوقع
الإيرادات	١٠,٣٥٣	١١,٦٦٢	٩,٨٨٦	١١,١٢٩	١١,٦٠١	....	١٣,٢٣٥
النمو السنوي في الإيرادات	٩,٢٪	١٢,٦٪	-١٥,٢٪	١٢,٦٪	٤,٢٪	....	٠,٧٪
الربح التشغيلي	٢٣٥	٤٣٠	٤٠٦	٥٨١	٦٢٠	....	١,١٤٢
النمو السنوي في الربح التشغيلي	م/غ	٨٢,٦٪	-٥,٦٪	٤٣,١٪	٦,٨٪	....	٦,٥٪
صافي الربح	(٣٤٦)	(١٢٣)	(١١٩)	٢٢٤	٣٥٧	....	١,١٣٠
النمو السنوي في صافي الربح	م/غ	م/غ	م/غ	م/غ	٥٩,٦٪	....	٨,٤٪
ربح السهم	(٠,٢)	(٠,١)	(٠,١)	٠,١	٠,٢	....	٠,٨
مكرر الربحية*	م/غ	م/غ	م/غ	م/غ	م/غ	....	١٥,٩
مكرر القيمة الدفترية*	١,٧	١,٣	١,٣	١,٣	١,٢	....	٠,٩

المصدر: التقرير السنوي والجزيرة كابيتال * العملة المحلية ** قمنا بأخذ سعر الإغلاق لشهر ديسمبر على التوالي للعام ٢٠١٣، بينما قمنا بأخذ سعر الإغلاق للعام ٢٠١٤ كما في ٢٥ ديسمبر ٢٠١٤

التحديات

- الإغلاقات المتكررة؛ زيادة تراجع الأرباح، حيث أعلنت سبكييم مؤخراً عن قيامها بإغلاق مصنع الميثانول لمدة ٣ أسابيع لإجراء أعمال الصيانة الدورية.
- ظروف عدم التأكد في السوق الأوروبي وتوقع زيادة المنافسة في الأسواق الآسيوية؛ كما تم ذكره سابقاً في هذا التقرير.
- شركة ذات مديونية عالية؛ حيث ارتفعت نسبة الديون إلى حقوق الملكية من ٠,٨٨ مرة في عام ٢٠١٢ إلى ١,٠٥ مرة خلال فترة الشهور التسعة الأولى من العام الحالي، مما يرفع من المخاطر التي تتعرض لها الشركة وكما يتوقع أن يؤدي ارتفاع الديون إلى تحديد فرص النمو في الشركة لعامي ٢٠١٥ و٢٠١٦.

الفرص

- هيكل تشغيلي متكامل بشكل جيد؛ مما سيمكن الشركة من زيادة كفاءتها التشغيلية.
- منتجات سبكييم هي أقل حساسية لسعر النفط القياسي، حيث أن معظم منتجات الشركة مشتقة إما من الغاز أو الكيماويات.
- التركيز على المنتجات النهائية مع محفظة متنوعة من المنتجات.
- يتوقع ان يبدأ الإنتاج التجاري في مشاريع الشركة التوسعية الرئيسية التالية؛ مما سيعزز من التكامل التشغيلي:

- الشركة العالمية للبوليمرات؛ مصممة لإنتاج خلطات فينيل الإيثيلين، والبولي إيثيلين، ولا زال المجمع الصناعي للشركة في مرحلة التشغيل التجريبي يتوقع ان يبدأ الإنتاج التجاري في بداية العام ٢٠١٥.
- السعودية للمنتجات المتخصصة للصناعة؛ شركة تابعة ومملوكة بنسبة ٧٥٪ لشركة سبكييم مع شركة هانوا كيميكال الكورية ويتوقع أن يبدأ المشروع بالإنتاج التجاري بحلول منتصف الربع الثالث ٢٠١٥ مع طاقة تصميمية لإنتاج ٤,٠٠٠ طن من أفلام خلطات فينيل الإيثيلين وألف طن من منتجات البلاستيك سنوياً. يتوقع ان يستخدم المجمع الصناعي للشركة خلطات فينيل الإيثيلين والبولي إيثيلين الذي تنتجه الشركة العالمية للبوليمرات كمواد أولية.

تحديث التقييم والبيانات المالية

استمرار تقييم سهم سبكييم على أساس "زيادة المراكز"؛ إلا أننا خفضنا من السعر المستهدف لسهم الشركة لاثني عشر شهراً القادمة إلى ٣٧,٧ ريال سعودي؛ بما يشير إلى وجود فرصة لارتفاع السهم بنسبة ٣٥,٥٪ عن مستوى سعر السوق الحالي له البالغ ٢٧,٨ ريال سعودي (كما في تاريخ ٢٥ ديسمبر ٢٠١٤). يعود سبب قيامنا بتخفيض السعر المستهدف للسهم أساساً إلى التعديلات غير الملائمة لبعض متغيرات التقييم. على أي حال، بناءً على توقعاتنا، يتوقع أن يشهد صافي ربحية الشركة نمواً بنسبة ٥,٧٪ في العام ٢٠١٥ عن العام السابق؛ والذي يعود أساساً إلى (١) تراجع عدد الاغلاقات و(٢) البدء بالتشغيل التجاري في كل من الشركة العالمية للبوليمرات والشركة العالمية لخلطات الفينيل. وبالتالي، من المتوقع أن تتحسن هوامش الشركة لتصل إلى ١٧,٢٪ بحلول العام ٢٠١٥ و١٨,٩٪ في العام ٢٠١٧؛ مقابل ١٥,٧٪ في العام ٢٠١٣.

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يذكر خلاف ذلك	٢٠١٣	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	....	٢٠٢٣ متوقع
الإيرادات	٣,٩٥٩	٤,١٥٤	٤,٩٣٦	٥,٤٩١	٥,٧٦٨	....	٦,٢٣٣
النمو السنوي في الإيرادات	٠,٩٪	٤,٩٪	١٨,٨٪	١١,٣٪	٥,٠٪	....	٠,٩٪
الربح التشغيلي	١,١٦٩	١,١٣٥	١,٤٤٩	١,٦٩١	١,٧٩٢	....	٢,١٠٧
النمو السنوي في الربح التشغيلي	٢,٨٪	٢,٩-	٢٧,٦٪	١٦,٧٪	٦,٠٪	....	١,٨٪
صافي الربح	٦٢٠	٥٨٤	٨٥١	١,٠١٩	١,٠٨٩	....	١,٢٨٧
النمو السنوي في صافي الربح	٣,٢٪	٥,٨-	٤٥,٧٪	١٩,٧٪	٦,٩٪	....	١,٥٪
ربح السهم	١,٦٩	١,٥٩	٢,٣٢	٢,٧٨	٢,٩٧	....	٣,٥١
مكرر الربحية*	١٨,٧٩	١٧,٤٤	١١,٩٧	١٠,٠٠	٩,٣٦	....	٧,٩٢
مكرر القيمة الدفترية*	١,٥٧	١,٣٣	١,٢٥	١,١٥	١,٠٦	....	٠,٦٦
توزيعات الأرباح الى سعر السهم*	٤,٢٪	٤,٧٪	٤,٧٪	٤,٧٪	٤,٧٪	....	٤,٧٪

المصدر: التقرير السنوي والجزيرة كابيتال * العملة المحلية ** قمنا بأخذ سعر الاغلاق لشهر ديسمبر على التوالي للعام ٢٠١٣، بينما قمنا بأخذ سعر الاغلاق للعام ٢٠١٤ كما في ٢٥ ديسمبر ٢٠١٤

التحديات

- كان لهبوط أسعار البولي بروبيلين أثر سلبي على إيرادات المبيعات (من حيث القيمة). بناءً على توقعاتنا لأسعار النفط الخام القياسي؛ فإننا نعتقد أن متوسط أسعار البولي بروبيلين ستشهد تراجعاً في عام ٢٠١٥ بنسبة ١٣,١٪ لتصل إلى ١,٣٠٣,٦ دولار أمريكي للطن الواحد.
- سيؤدي تباطؤ الاقتصاد الصيني وظروف عدم التأكد في الأسواق الأوروبية إلى استقرار الطلب.
- قد يؤدي انخفاض أسعار المواد الأولية السائلة (اللقيم) إلى تمكن الشركات العالمية المنافسة من زيادة طاقتها الإنتاجية للبولي بروبيلين.
- يشير عدم تنوع منتجات الشركة، حيث تنتج فقط البولي بروبيلين، إلى اعتمادها الكبير على سوق البولي بروبيلين.

الفرص

- إن تراجع أسعار المواد الأولية (اللقيم) هو أكبر من تراجع أسعار المنتج النهائي مثل البولي بروبيلين، ولذلك، يتوقع أن تبقى هوامش الربحية مرتفعة، مما سيقبل من أثر التراجع في الأسعار.
- توفر المواد الأولية السائلة بأسعار مخفضة؛ حيث تتراوح نسبة الانخفاض ما بين ٢٧٪ إلى ٣٠٪ عن أسعار السوق العالمي.
- قيام الشركة بالاستثمار في كوريا الجنوبية لإنشاء مجمع البولي بروبيلين (مجموعة اس كي) بطاقة تصميمية لإنتاج ٦٠٠,٠٠٠ طن، ويتوقع أن يبدأ المجمع بعملياته التشغيلية في النصف الأول ٢٠١٦؛ ولكن سيبدأ الأثر المالي لهذا المجمع الصناعي، حالما يبدأ المجمع في التشغيل التجاري. للمزيد من التفاصيل يرجى الرجوع إلي تقريرنا - آخر التطورات " شركة إس كي أدفانسد- مشروع مشترك لشركة البتروكيماويات في كوريا الجنوبية"

تحديث التقييم والبيانات المالية

قمنا بتعديل توقعاتنا المالية للمتقدمة ونتوقع أن يرتفع صافي ربح الشركة بمعدل سنوي مركب خلال أعوام ٢٠١٣-٢٠١٧ يبلغ ٣,٨٪؛ ليشمل توقعنا بتراجع في أرباح عام ٢٠١٥ بنسبة ٣٤,٥٪ كنتيجة رئيسية لتوقع انخفاض أسعار البولي بروبيلين. نتيجة لما سبق، عدلنا من تقييمنا وخفضنا من سعرنا المستهدف لسهم الشركة لاثني عشر شهراً القادمة إلى ٥٩,٧ ريال سعودي؛ ليشير إلى وجود فرصة للسهم لأن يرتفع بنسبة ٣٥,٣٪ عن مستوى سعر السوق له بما يبلغ ٤٤,١ ريال سعودي (سعر الإغلاق في السوق بتاريخ ٢٥ ديسمبر ٢٠١٤)، وذلك فإننا نستمر في تقييمنا لسهم المتقدمة على أساس "زيادة المراكز".

أهم البيانات المالية

المبالغ بالملليون ريال سعودي؛ ما لم يذكر خلاف ذلك	٢٠١٣	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	....	٢٠٢٣ متوقع
الإيرادات	٢,٧٨٥,٦	٢,٩٧٩,٨	٢,٤٤٦,٥	٢,٦١٦,٥	٢,٧٠٣,٢	....	٣,٠٧٠,٣
النمو السنوي في الإيرادات	٪١٢,٧	٪٧,٠	٪١٧,٩-	٪٦,٩	٪٣,٣	....	٪٠,٥
الربح التشغيلي	٥٦٥,٥	٦٧٢,٦	٥٢٠,٧	٥٧٢,٠	٥٩٦,٩	....	٧٠٣,٦
النمو السنوي في الربح التشغيلي	٪٦٣,٣	٪١٨,٩	٪٢٢,٦-	٪٩,٩	٪٤,٣	....	٪٠,٥
صافي الربح	٥٥٦,٩	٧٠٥,٧	٥١٦,٠	٥٧٠,٥	٦٧٩,٧	....	٨٨٥,٨
النمو السنوي في صافي الربح	٪٦٩,٧	٪٢٦,٧	٪٢٦,٩-	٪١٠,٦	٪١٩,١	....	٪٠,٨
ربح السهم	٣,٤٠	٤,٣٠	٣,١٥	٣,٤٨	٤,١٤	....	٥,٤٠
مكرر الربحية*	١٢,٠٢	١٠,٢٥	١٤,٠٢	١٢,٦٨	١٠,٦٤	....	٨,١٧
مكرر القيمة الدفترية*	٣,٠	٢,٨	٢,٦	٢,٤	٢,٢	....	١,١
توزيعات الأرباح الى سعر السهم*	٪٥,٥	٪٦,٨	٪٦,٨	٪٦,٨	٪٦,٨	....	٪٤,٥

المصدر: التقرير السنوي والجزيرة كابيتال * العملة المحلية ** قمنا بأخذ سعر الإغلاق لشهر ديسمبر على التوالي للعام ٢٠١٣، بينما قمنا بأخذ سعر الإغلاق للعام ٢٠١٤ كما في ٢٥ ديسمبر ٢٠١٤

التحديات

- الطلب العالمي على ثاني أكسيد التيتانيوم غير مشجع
- التركيز الكبير على البتروكيماويات مع إنتاج محدود للمنتجات النهائية.
- ديون مرتفعة؛ حيث زادت نسبة الديون الى حقوق الملكية من ١,٠٣ مرة في العام ٢٠١٢ لتصل الى ١,١١ مرة في العام ٢٠١٣ و ١,٢٢ مرة خلال فترة التسعة الاولي من العام الحالي، مما أدى الى تراجع نسبة تغطية الفائدة للشركة خلال فترة التسعة الاولي من العام الحالي لتصل الى ٤,٤ مرة مقابل ٤,٧ مرة. لا يشير الوضع الحالي لشركة إلى وجود اشارة إنذار فيما يتعلق بالملاءة المالية ولكن هنالك حاجة لمزيد من الرقابة المشددة، بالنظر الى اتجاه الأسعار في قطاع البتروكيماويات نحو التراجع.

الفرص

- اسعار ثاني اكسيد التيتانيوم مستقرة؛ لذلك يتوقع، على الأقل، تدفق ارباح ثابتة من قطاع ثاني اكسيد التيتانيوم في العام ٢٠١٥.
- بدأت مؤخراً شركة التصنيع في التشغيل التجاري لمشروعها المشترك الشركة السعودية لحمض الأكرليك (شركة التصنيع والصحراء للأوليفينات؛ مشروع مشترك بين شركة التصنيع والصحراء للبتروكيماويات)؛ التفاصيل مذكورة في تقرير آخر التطورات لشركة الصحراء للبتروكيماويات.
- تتوقع الشركة تشغيل مصنع ثاني اكسيد التيتانيوم خلال النصف الاول من العام ٢٠١٥؛ حيث ان التركيز الرئيسي للمجمع الجديد هو تخفيض تكلفة الانتاج من خلال زيادة اعتمادها على المواد الاولية المصنعة داخلياً الى ٧٠,٠٪ بدلاً من ٣٠,٠٪ سابقاً. أعلنت الشركة مؤخراً عن استحواذها على مصنع ثاني اكسيد التيتانيوم في الصين؛ بطاقة انتاجية تصميمية تبلغ ٥٠,٠٠٠ طن من المنتجات ذات العلاقة. من المتوقع ان تكون الاتفاقية فعالة خلال العام ٢٠١٥. نعتقد ان قرار الشركة بخصوص استحواذها على مصنع ثاني اكسيد التيتانيوم في الصين هو خطوة لتعزيز مكانتها في الصين؛ مع الاخذ بعين الاعتبار التحديات المذكورة في التقرير.

تحديث البيانات المالية والتقييم

بسبب التعرض الكبير لشركات البتروكيماوية للتغيرات السعرية؛ حيث يتوقع تراجع أسعار المشتقات الأساسية وذات العلاقة والبوليمرات في عام ٢٠١٥، فإننا نعتقد أن الشركة ستشهد هبوطاً في صافي الربح بنسبة ٦,٧٪ في عام ٢٠١٥. على أي حال، فإن النمو المتوقع للشركة اعتباراً من عام ٢٠١٦ فصاعداً يعود أساساً إلى (١) أثر مشروع البيوتانول لكامل العام و(٢) تحسن هامش الربح. نتيجة لتوقع ارتفاع الكفاءة التشغيلية في مصنع ثاني اكسيد التيتانيوم الذي يتوقع البدء في الإنتاج في النصف الأول ٢٠١٥، قمنا بإجراء مراجعة لاحقة لسعرنا المستهدف لسهم الشركة للاثني عشر شهراً القادمة ليصل إلى **٣١,٩ ريال سعودي**، بينما سنستمر في تقييمنا للسهم على أساس **“زيادة المراكز”** مع وجود فرصة لارتفاع السهم بنسبة ٢٠,٧٪ عن سعر السوق البالغ **٢٦,٤ ريال سعودي** (كما في تاريخ ٢٥ ديسمبر ٢٠١٤).

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يذكر خلاف ذلك	٢٠١٣	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	....	٢٠٢٣ متوقع
الإيرادات	١٨,٢٠١	١٩,٨٢٨	١٩,٠٦٣	٢١,٥٢٤	٢٢,٦٠١	....	٢٦,٣٧٧
النمو السنوي في الإيرادات	١,٧٪	٩,٠٪	٣,٩-	١٢,٩٪	٥,٠٪	....	١,٨٪
الربح التشغيلي	٣,٠٩١	٣,٠٥٥	٢,٨٧٨	٣,٤٣٠	٣,٧٠٦	....	٤,٥٧٨
النمو السنوي في الربح التشغيلي	٢٥,٦-	١,٢-	٥,٨-	١٩,٢٪	٨,٠٪	....	٢,٣٪
صافي الربح	١,١٨٥	١,١٨٨	١,١٠٩	١,٦٥٤	١,٩٤٦	....	٢,٩٦٣
النمو السنوي في صافي الربح	٢٢,٨-	٠,٣٪	٦,٧-	٤٩,١٪	١٧,٧٪	....	٤,٧٪
ربح السهم	١,٨	١,٨	١,٧	٢,٥	٢,٩	....	٣,٣
مكرر الربحية*	١٨,٩	١٤,٩	١٥,٩	١٠,٧	٩,١	....	٨,١
مكرر القيمة الدفترية*	١,١٤	٠,٨٦	٠,٨١	٠,٧٥	٠,٦٩	....	٠,٦٤
توزيعات الأرباح الى سعر السهم*	٦,٠٪	٥,٧٪	٥,٧٪	٥,٧٪	٥,٧٪	....	٥,٧٪

المصدر: التقرير السنوي والجزيرة كابيتال * العملة المحلية ** قمنا بأخذ سعر الاغلاق لشهر ديسمبر على التوالي للعام ٢٠١٣، بينما قمنا بأخذ سعر الاغلاق للعام ٢٠١٤ كما في ٢٥ ديسمبر ٢٠١٤

التحديات

- بما أن أعمال الشركة الأساسية في الوقت الحالي تعتمد أساساً على مادة البولي بروبيلين؛ فهي عرضة أيضاً للتحديات التي حددهاها للشركة المتقدمة.

الفرص

- من المتوقع تراجع عدد الاغلاقات لمجمع الواحة في العام ٢٠١٥؛ مشيراً إلى زيادة كفاءة العمليات وزيادة الكميات المباعة.
- من المتوقع ان تبقى هوامش الربحية قوية؛ حيث ان تراجع اسعار البولي بروبيلين اقل من التراجع في اسعار البروبيلين.

السعر المستهدف الجديد خلال (١٢ شهراً)	٢٣,١ ريال سعودي
السعر المستهدف السابق خلال (١٢ شهراً)	٢٨,٠ ريال سعودي
تحديث التقييم	"زيادة المراكز"
التقييم السابق	"زيادة المراكز"

- وجود مشروعين مهمين للشركة (١) شركة معادن للبتروكيماويات - سامبكو؛ مشروع مشترك بالمنافسة مع شركة معادن و (٢) الشركة السعودية لحامض الأكرليك - ساك؛ مشروع مشترك مع شركة التصنيع والصحراء للأوليفينات (مملوك لشركة الصحراء بنسبة ٢٢,٦٪) الذي بدأ في التشغيل التجاري في منتصف العام ٢٠١٤. نحن نعتقد ان هذا الإنجاز الهام للشركة، حيث تتمكن من خلال هذه المشاريع الشركة من إنتاج المنتجات الاولية كمشتقات حمض الاكرليك، الصودا الكاوية وثنائي كلوريد الاثيلين. بالتالي، سيساعد ذلك الشركة على تنويع مصادر إيراداتها (كما هو مطلوب في طريقة حقوق الملكية لهذه المشاريع حتى لا يؤثر على إيرادات المبيعات)، بدلا من الاعتماد على سوق البولي بروبيلين. من المتوقع ان تساهم هذه المشاريع بما يقارب ٧٥,٦٪ (بالمعدل) في أرباح الشركة قبل الضرائب والفوائد والذكاة خلال الفترة من العام ٢٠١٤ إلى العام ٢٠١٨.

تحديث البيانات المالية والتقييم

نستمر في توصياتنا لسهم شركة الصحراء على اساس "زيادة المراكز" مع سعر مستهدف للاثني عشر شهراً القادمة بقيمة **٢٣,١ ريال سعودي** للسهم، مما يعني وجود فرصة لارتفاع السهم بحدود ٤٢,٠٪ عن سعر الاغلاق كما في ٢٥ ديسمبر ٢٠١٤ البالغ **١٦,٣ ريال سعودي** للسهم. يعود التخفيض في سعرنا المستهدف اساساً إلى تعديلنا للتوقعات المالية وتخفيضها؛ حيث من المتوقع ارتفاع صافي الربح بعد التحديث بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ ٣,٦٪ خلال فترة التوقعات من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٧.

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يذكر خلاف ذلك	٢٠١٣	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	.....	٢٠٢٣ متوقع
الإيرادات	٢,٣٧٨	١,٩٠٩	٢,٠٨٦	٢,٢٨١	٢,٣٦٠	...	٢,٦٣٩
النمو السنوي في الإيرادات	%٥٤,٠	%١٩,٧-	%٩,٢	%٩,٤	%٣,٥	...	%٠,٣
الربح التشغيلي	٣٠٠	١٥٩	١٣٩	١٧١	١٩٢	...	٢,١٢٥
النمو السنوي في الربح التشغيلي	غ/م	%٤٦,٩-	%١٢,٦-	%٢٢,٦	%١٢,٤	...	%٠,٤
صافي الربح	٥٧٩	٤٢١	٤٥١	٥٧٩	٦٦٧	...	٢,٨٠٢
النمو السنوي في صافي الربح	%١٨٣,١	%٢٧,٢-	%٧,١	%٢٨,٤	%١٥,١	...	%٣,٥
ربح السهم	١,٢	١,٠	١,٠	١,٢	١,٥	...	٢,١
مكرر الربحية*	١٥,٠	١٧,٠	١٥,٩	١٢,٣	١٠,٧	...	٧,٦
مكرر القيمة الدفترية*	١,٤	١,١	١,١	١,١	١,٠	...	٠,٧
توزيعات الأرباح إلى سعر السهم*	%٤,٣	%٥,٢	%٥,٢	%٥,٢	%٥,٢	...	%٥,٢

المصدر: التقرير السنوي والجزيرة كابيتال * العملة المحلية ** قمنا بأخذ سعر الاغلاق لشهر ديسمبر على التوالي للعام ٢٠١٣، بينما قمنا بأخذ سعر الاغلاق للعام ٢٠١٤ كما في ٢٥ ديسمبر ٢٠١٤

مساعد المدير العام - الأبحاث
عبد الله علاوي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
a.alawi@aljaziracapital.com.sa

محلل أول
سيد تيمور أختار
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٤٦
s.akhtar@aljaziracapital.com.sa

محلل
سلطان القاضي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤
s.alkadi@aljaziracapital.com.sa

محلل أول
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥
t.nazar@aljaziracapital.com.sa

محلل
صالح القيعطي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠٤٦
s.alquati@aljaziracapital.com.sa

محلل
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

المدير العام لخدمات الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠٠٠
a.yousef@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -
رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية
لؤي جواد المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧
lalmutawa@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة
القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة
والمبيعات بالمنطقة الوسطى
سلطان إبراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤
s.almutawa@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية
للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة
عبد الله فايد المصباحي
٦٦١٨٤٠٠ ٩٦٦٦٦
a.almisbahi@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس الوساطة المؤسساتية
وساطة المؤسسات
سامر الجاعوني
+٩٦٦ ١٢٢٥١٣٥٢
s.alJoouni@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن تأخذ هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكليّة ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/ عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/ أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/ أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/ أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. 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 الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة من حصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٠٧ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩