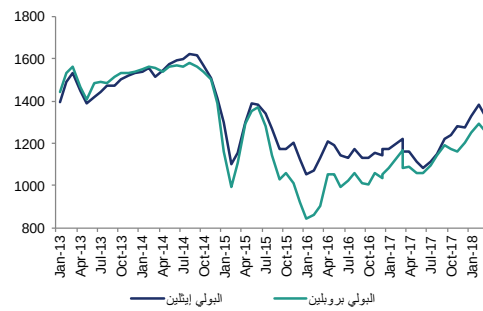


ضغط أقل على فوارق الأسعار

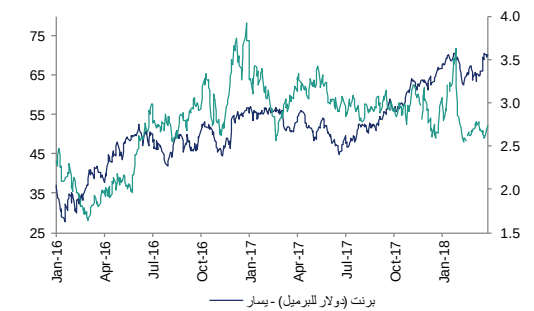
كان الربع الأول من عام 2018 جيداً بالنسبة لأسواق النفط حيث ارتفع متوسط سعر برنت بنسبة 9% على أساس ربعي وبنسبة 23% على أساس سنوي، حيث كان ذلك بدعم من استمرار الاتفاق بين روسيا ومنظمة أوبك على تمديد التخفيضات. تداولت أسعار برنت بين 63 دولار للبرميل و 71 دولار للبرميل، أي أعلى من الربع الرابع من عام 2017. تحركت أسعار مواد اللقيم الرئيسية مثل الإيثيلين والبروبيلين بنفس الاتجاه وشهدت ارتفاعاً. على عكس الربع السابق، عندما تجاوزت وتيرة ارتفاع أسعار مواد اللقيم ارتفاع أسعار المنتجات النهائية، حيث ارتفعت أسعار معظم البتروكيماويات الأساسية أكثر من أسعار المواد الخام على أساس سنوي ولكن كان الارتفاع بنفس المستويات على أساس ربعي. في الربع الأول من عام 2018، اتبعت معظم أسعار البتروكيماويات (بشكل متوسط) الاتجاه الصاعد للنفط، حيث ارتفع البولي بروبيلين بنسبة 8% على أساس ربعي وبنسبة 15% على أساس سنوي، كما ارتفع الإيثيلين بنسبة 8% على أساس ربعي وبنسبة 14% على أساس سنوي. ارتفع مؤشر أس أند بي للبتروكيماويات العالمي بنسبة 3% على أساس ربعي وبنسبة 30% على أساس سنوي خلال الربع الأول من عام 2018.

شكل 2: اتجاهات أسعار البوليمرات الرئيسية شهرياً (دولار للطن المترى)



المصدر: بلومبيرغ

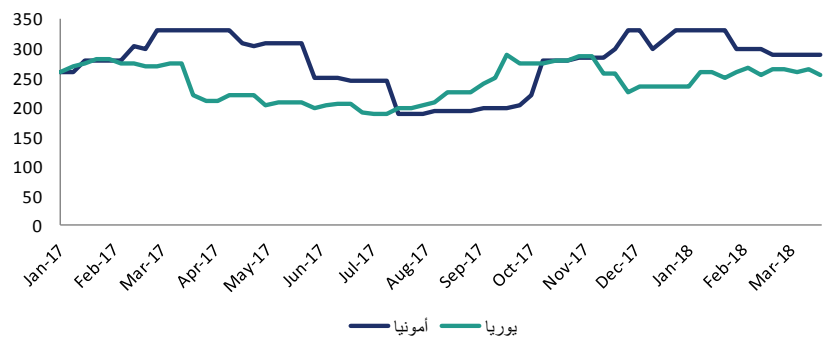
شكل 1: اتجاهات أسعار النفط والغاز الطبيعي



المصدر: بلومبيرغ

انخفضت أسعار الغاز الطبيعي المسال بسبب تراجع الطلب على زيت التدفئة مع قرب انتهاء موسم الشتاء، حيث انخفض مؤشر الغاز الطبيعي بنسبة 2% على أساس ربعي وبنسبة 9% على أساس سنوي. أظهرت أسعار عقود الغاز الطبيعي المسال الرئيسية (البروبان والبيوتان) التي وضعتها أرامكو، اتجاهات مماثلة في الربع الأول من عام 2018 بشكل ربعي. انخفض متوسط أسعار البروبان من 580 دولار للطن إلى 480 دولار للطن (أي بتراجع نسبته 17% على أساس ربعي)، لكنه ارتفع بنسبة 33% على أساس سنوي مما ترك مجالاً لتحسين الهوامش النقدية لمنتجي البروبيلين. كما انخفضت أسعار عقود البيوتان من 590 دولار للطن لتصل إلى مستوى 465 دولار للطن. ارتفعت أسعار الإيثيلين بنسبة 5% على أساس ربعي وبنسبة 27% على أساس سنوي، بينما ارتفعت أسعار البروبيلين بنسبة 6% على أساس ربعي وبنسبة 21% على أساس سنوي.

شكل 3: أسعار الألومينا واليوربا



المصدر: بلومبيرغ

نتوقع ارتفاعاً ثابتاً لفوارق الأسعار بشكل عام لمنتجات البتروكيماويات استناداً إلى ارتفاع أكبر في أسعار المنتجات النهائية. نتوقع أن يواجه منتج البولي بروبيلين ضغطاً أقل في هوامشهم (الصحراء والمتقدمة)، وسيستفيد منتجي البولي إيثيلين بشكل أكبر (معظم البتروكيماويات خاصة سابك وبتروكيم وينساب وكيان) مع استمرار التحسن في فوارق الأسعار. ارتفع البولي بروبيلين بنسبة 8% على أساس ربعي وبنسبة 15% على أساس سنوي وارتفع البولي إيثيلين بنسبة 8% على أساس ربعي وبنسبة 14% على أساس سنوي. ارتفعت معظم أسعار البتروكيماويات، حيث ارتفع إيثيلين الجلايكول بنسبة 12% على أساس ربعي وبنسبة 15% على أساس سنوي، كما ارتفع الميثانول بنسبة 12% على أساس ربعي وبنسبة 7% على أساس سنوي.

بالنظر عن كثب على عدد من المواد الكيميائية المتنوعة يشير إلى ارتفاع حاد، مع ارتفاع خلات الفينيل الأحادي بنسبة 8% على أساس ربعي وبنسبة 39% على أساس سنوي، في حين انخفضت اليوريا بنسبة 3% على أساس ربعي وبنسبة 4% على أساس سنوي، في المقابل شهدت الأمونيا نمواً جيداً بنسبة 9% على أساس ربعي وبنسبة 5% على أساس سنوي.

إيرادات أعلى، إغلاقات الصيانة للمجموعة السعودية للاستثمار الصناعي والمتقدمة

تم الإشارة إلى توقعات الربع الأول من عام 2018 لشركات البتروكيماويات التي تقع تحت تغطيتنا في الجدول رقم 1 أدناه. من المتوقع أن تتحسن إيرادات الشركات التي تقع تحت التغطية بنسبة 14% على أساس سنوي على إثر اقتصار إغلاقات صيانة على المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي وشركة المتقدمة. نتوقع أن تحقق شركة سبكيم نتائج أفضل في ظل استمرار ارتفاع أسعار خلات الفينيل الأحادي والميثانول، بينما نتوقع أن تشهد شركة الصحراء بعض التحسن بسبب تراجع الضغط على فوارق الأسعار. ستتحسن ينساب على إثر توسع فوارق أسعار البولي إيثيلين وإيثيلين الجلايكول. أما بالنسبة لسافكو، فالمتوقع أن تشهد تحسناً كبيراً في الإيرادات مقارنة بالربع الأخير على إثر استكمالها لإغلاقات الصيانة. ستحقق كل من المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي والمتقدمة أرباحاً ضعيفة بسبب إغلاقات صيانة في الربع الأول مما سيؤدي إلى تراجع معدلات التشغيل. من المتوقع أن ترتفع الأرباح بنسبة 11% على أساس سنوي في الربع الأول مما سيؤدي إلى ارتفاع الهامش الصافي إلى مستوى 17% في الربع الأول من عام 2018 وذلك من مستوى 15% في العام السابق. من المتوقع أن ترتفع أرباح سابك على أساس ربعي مع ارتفاع أرباح الشركات الزميلة. نحن بصدد إصدار تقرير عن سافكو، حيث سنقوم بتحديث تقديراتنا والسعر المستهدف.

جدول 1: تقديرات الربع الأول من عام 2018 (مليون ريال، باستثناء ربحية السهم)

الشركة	الإيرادات		الهامش التشغيلي		الدخل الصافي		الهامش الصافي		ربحية السهم	
	الربع الأول 2017	الربع الأول 2018*	الربع الأول 2017	الربع الأول 2018*	الربع الأول 2017	الربع الأول 2018*	الربع الأول 2017	الربع الأول 2018*	الربع الأول 2017	الربع الأول 2018*
بتروكيم	1,685	2,061	%22	%21	168	292	%74	%10	0.35	0.61
سابك	36,954	42,991	%16	%23	5,234	5,619	%7	%14	1.74	1.87
سافكو	846	885	%5	%47	423	415	(%)2	%50	1.27	1.00
المجموعة السعودية	1,685	1,264	(%)25	%35	310	211	(%)32	%18	0.69	0.47
الصحراء	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	96	116	21%	لا ينطبق	0.22	0.26
ينساب	1,758	2,232	%27	%35	608	783	%29	%35	1.08	1.39
سبكيم	1,199	1,246	%4	%19	92	172	%87	%8	0.25	0.47
المتقدمة	526	549	%4	%22	124	133	%7	%24	0.76	0.81
كيان السعودية	2,667	2,827	%6	%21	265	416	%57	%10	0.18	0.28
المجموع	47,320	54,055	%14	%24	7,320	8,157	%1	%15		

المصادر: الرياض المالية، تقارير الشركات
* متوقعة

ارتفاع التقييمات

تتداول الشركات التي تقع ضمن تغطيتنا عند مكرر ربحية وسيط متوقع لعام 2018 يبلغ 16.3 مرة أعلى من مستوى مكرر ربحية المؤشر العام البالغ 14.4 مرة. قمنا بخفض التوصية إلى الحياد لكل من ينساب وسبكيم وكيان لتداولهم بالقرب من سعرنا المستهدف. قمنا برفع سعرنا المستهدف للمجموعة السعودية من 21 ريال إلى 25 ريال ورفع توصيتنا إلى الشراء. كما قمنا برفع سعرنا المستهدف لشركة بتروكيم إلى 23 ريال من 21 ريال سابقاً مع المحافظة على توصيتنا بالحياد.

جدول 2: التصنيف والتقييم

الشركة	رمز التداول	السعر الحالي (ريال)	القيمة السوقية (مليون ريال)	السعر المستهدف (ريال)	التصنيف	عائد الأرباح الموزعة	مكرر الربحية		مكرر القيمة الدفترية	
							*2018	2017	*2018	2017
بتروكيم	2002	24.76	11,885	23.00	حياد	-	x10.1	x1.2	x1.2	x1.2
سابك	2010	115.60	346,800	98.00	حياد	4.8%	x16.4	x1.6	x1.6	x1.6
سافكو	2020	68.00	22,667	65.00	حياد	2.9%	x20.6	x3.3	x3.3	x3.3
المجموعة السعودية	2250	21.70	9,765	25.00	شراء	4.6%	x120.6	x0.7	x0.7	x0.7
الصحراء	2260	17.56	7,705	16.00	حياد	5.7%	x17.4	x1.2	x1.2	x1.2
ينساب	2290	72.00	40,500	71.00	حياد	5.6%	x17.1	x2.4	x2.4	x2.4
سبكيم	2310	21.34	7,825	21.00	حياد	3.5%	x17.9	x1.3	x1.3	x1.3
المتقدمة	2330	49.20	8,069	48.00	حياد	5.7%	x12.2	x3.1	x3.1	x3.1
كيان السعودية	2350	13.58	20,370	13.00	حياد	-	x30.2	x1.5	x1.5	x1.4
متوسط المجموعة							x16.3	x1.5	x1.4	x1.5

المصدر: الرياض المالية
* متوقعة

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 نتائج 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 نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص.

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.