

■ الذمم الدائنة تدعم التدفقات النقدية، مقابل خسائر فعلية، نواصل التوصية بالبيع 30 يوليو 2026

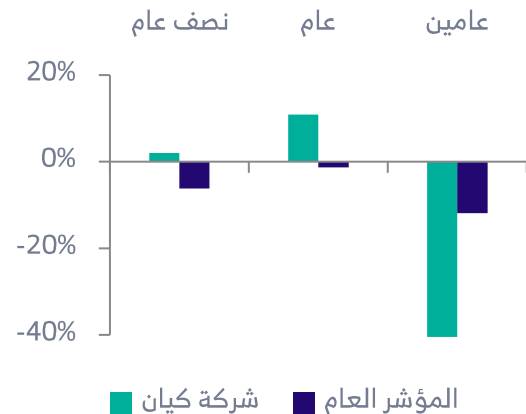
التوصية	بيع	التغير
آخر سعر إغلاق	4.96 ريال	عائد الأرباح الموزعة
السعر المستهدف خلال 12 شهر	4.00 ريال	إجمالي العوائد المتوقعة
		(%19.4)

كيان السعودية	الربع الثاني 2026	الربع الثاني 2025	التغير السنوي	الربع الأول 2026	التغير الربعي	توقعات الرياض المالية
المبيعات	2,009	2,231	(%10)	1,488	35%	990
الدخل الإجمالي	(339)	(112)	(%201)	(284)	(%19)	(462)
هامش الإجمالي	(%17)	(%5)		(%19)	(%47)	
الدخل التشغيلي	(522)	(306)	(%71)	(462)	(%13)	(635)
صافي الربح	(673)	(496)	(%36)	(615)	(%9)	(789)

(جميع الأرقام بالملين ريال)

- ارتفعت مبيعات كيان بنسبة 35% على أساس ربعي، فيما انخفضت بنسبة 10% على أساس سنوي لتصل إلى 2.0 مليار ريال، متجاوزة توقعاتنا البالغة 990 مليون ريال، وجاء هذا التفوق مدفوعاً بارتفاع الأسعار بنسبة 51% على أساس سنوي بحسب الإدارة، رغم انخفاض أحجام المبيعات بنسبة 40% على أساس سنوي (البيان الصحفي، الجدول 2). وقد أشرنا في تقرير التوقعات الربعية لقطاع البتروكيماويات للربع الثاني 2026 إلى خفض توقعاتنا لمعظم شركات البتروكيماويات نتيجة اضطرابات الشحن عبر مضيق هرمز، وهو ما يمكن قياسه وفق إطار نظام التذبذب الذي نعمل على تطويره في تحديث القطاع القادم. من جهة أخرى، بلغت الخسائر المتراكمة 7,187.5 مليون ريال، بما يعادل 48% من رأس المال (الإيضاح 2؛ ديسمبر 2025: 43%)؛ وذلك بعد قيام الجمعية العامة غير العادية المنعقدة في مارس بتحويل 620.9 مليون ريال من بنود أخرى ضمن حقوق الملكية لتغطية الخسائر (الإيضاح 4). وبدون هذا التحويل، كانت نسبة الخسائر المتراكمة ستجاوز 52% تقريباً. ومع بقاء هامش يبلغ 312 مليون ريال فقط قبل بلوغ الحد النظامي البالغ 50%، مقابل تسجيل خسائر قدرها 673 مليون ريال خلال الربع الثاني 2026، فإننا نتوقع تجاوز هذه النسبة خلال الربع الثالث 2026 في حال عدم اتخاذ أي إجراءات رأسمالية إضافية، الأمر الذي سيستلزم من مجلس الإدارة الإعلان عن الخسائر والدعوة إلى جمعية عامة غير عادية للنظر في الإجراءات التصحيحية (الإيضاح 2).
- تحسن الهامش الإجمالي إلى 17% مقارنةً بـ 19% في الربع الأول 2026، كما جاء أفضل من توقعاتنا البالغة 47%). ويعكس هذا الفارق افتراضات نموذجنا التي استندت إلى انخفاض أكبر في أحجام المبيعات، لا سيما منتج أحادي الإيثيلين جلايكول. بلغ صافي الخسارة 673 مليون ريال، وهو أقل من توقعاتنا البالغة 789 مليون ريال. ومع استمرار انخفاض الأرباح بنسبة 32% منذ بداية العام و40% على أساس سنوي، لا تزال اضطرابات مضيق هرمز قائمة وفق مقاييس إطرارنا، حيث ارتفعت علاوات مخاطر الحرب لعبور السفن إلى ما بين 5% و10% من قيمة هيكل السفينة، مقارنةً بنحو 0.25% قبل اندلاع النزاع (التقرير الشهري لـ GECF، يوليو 2026)، كما تحسن متوسط حركة السفن المتحرك لمدة 30 يوماً إلى 13 سفينة حتى 28 يوليو مقارنةً بـ 22 سفينة في 12 يوليو، إلا أنه لا يزال يعكس استمرار الاضطرابات (وفقاً لحسابات الرياض المالية، بيانات بلومبرغ). وبناءً على ذلك، فإننا نحافظ على نظرتنا السلبية الحذرة تجاه الخيارات اللوجستية المتاحة للشركة.
- ونواصل التوصية بـ "بيع" مع خفض السعر المستهدف إلى 4.00 ريال، استناداً إلى القيمة الدفترية. إذ تبلغ القيمة الدفترية حالياً 5.27 ريال، ومع تأكله وفق معدل خسائر الربع الثاني 2026 البالغ 0.45 ريال لكل ربع، فإننا نتوقع أن يصل إلى نحو 3.50 ريال خلال الاثني عشر شهراً المقبلة. ويعادل سعرنا المستهدف مضاعف 1.15 مرة للقيمة الدفترية المستقبلية، ويعكس هذا العلاوة على القيمة الدفترية احتمالية إعادة رسملة الشركة ودعم سابق، مع الأخذ في الاعتبار أن الارتفاعات السعرية الناتجة عن اضطرابات مضيق هرمز تقدم دعماً مؤقتاً للشركة. كما أعلنت الشركة عن تدفقات نقدية حرة بقيمة 573 مليون ريال خلال الربع الثاني 2026 (البيان الصحفي، ص.3)، إلا أننا نرى أن ذلك جاء نتيجة تأثيرات مؤقتة مرتبطة برأس المال العامل، إذ ارتفعت الذمم الدائنة بمقدار 1,529 مليون ريال على أساس ربعي (القوائم المالية للربع الثاني 2026، قائمة التدفقات النقدية)، بما في ذلك ارتفاع المستحقات لصالح سابق إلى 1,336 مليون ريال مقارنةً بـ 1,732 مليون ريال بنهاية العام (الإيضاح 6). وبعد استبعاد تقلبات رأس المال العامل، فإننا نقدر التدفقات النقدية الحرة عند 11 مليون ريال في الربع الأول 2026، وعجز قدره 437 مليون ريال في الربع الثاني 2026. ونرى أن تجاوز حد الخسائر المتراكمة المتوقع سيكون محفزاً لاتخاذ إجراءات على مستوى الشركة، وليس محفزاً للقيمة. وتشمل الخيارات المتاحة خفض رأس المال، أو تحويل مستحقات سابق إلى حقوق ملكية، أو تمديد الأعمار الإنتاجية للأصول لخفض مصروف الإهلاك؛ إلا أن هذه الإجراءات تقتصر على إعادة ضبط نسبة الخسائر المتراكمة أو خفض تكاليف التمويل، دون أن تعيد توليد التدفقات النقدية. وسنعيد النظر في توصيتنا إذا تم تنفيذ إعادة رسملة تؤدي إلى خفض جوهري في تكاليف التمويل، أو في حال تطبيق التخصيص الإضافي للمواد الأولية خلال النصف الثاني 2026 (الإيضاح 2) بما يحسن اقتصاديات التدفقات النقدية، وذلك بخلاف الإجراءات المحاسبية التي تعيد ضبط نسبة الخسائر المتراكمة دون تغيير الأساسيات.

بيانات السوق
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
4.46 / 6.41
القيمة السوقية (مليون ريال)
7,440
الأسهم المتداولة (مليون سهم)
1,500
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)
%65.00
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)
7,470,756
رمز بلومبيرغ
KAYAN AB



تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مصنف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و -15%	إجمالي العوائد المتوقعة اقل 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

الرياض المالية شركة مساهمة مغلقة. رأس المال المدفوع 500 مليون ريال سعودي. تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم (07070-37) وسجل تجاري رقم 1010239234. الإدارة العامة: 3128 البوليغارد المالي، 6671 حي العقيق، الرياض 13519، المملكة العربية السعودية.

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنها 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. وبناءً 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، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد 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 تنبؤات أو توقعات واردة في هذا التقرير، وما 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 مؤشراً 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 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.