



قطاع البتروكيماويات السعودي

القطاع يقترب من المرحلة الأسوأ،

يُتوقع التعافي بحلول 2024 مع محدودية مخاطر الإنخفاض



قائمة المحتويات

٣	استمرار مخاطر الطلب لكنها محدودة؛ قد يبدأ التعافي قريباً
٤	التفاؤل بحذر مع توقعات تحسن معنويات الاقتصاد الكلي
٥	قطاع التصنيع لم يستقر بعد، وتعافي ملحوظ يتم تسجيله في الصين
٥	الإشارات المبكرة لانخفاض التضخم تدعم توقعات انعكاس سياسة التشديد النقدي
٦	• توقعات بانخفاض مستويات التضخم العالمية بشكل أسرع قليلاً
٦	• تحسن توقعات الاقتصاد العالمي مع احتمال نهاية تشديد السياسة النقدية
٥	تخفيض المعروض من قبل أوبك وحلفائها والزيادة المتوقعة في الطلب يدعم توازن العرض والطلب
٦	الأنظار تتجه نحو التعافي في الصين في ظل تحفيز الحكومة؛ الصين سوق رئيسي لشركات البتروكيماويات السعودية
٦	تحسن الهوامش نتيجة تخفيف قيود سلاسل الإمداد وعودة تكاليف الشحن إلى مستويات أقل من مستويات فيروس كورونا
٧	انخفاض أسعار اللقيم يدعم الهوامش في النصف الأول ٢٠٢٣، بدء تعافي أسعار المنتجات
٧	نظرة عامة على المنتج
٨	• الأسمدة
٨	• المنتجات الأساسية
١٠	• المنتجات الوسيطة
١٢	• المنتجات النهائية
١٤	سابق والمتقدمة واللجين تقود التوسعات في الطاقات الإنتاجية؛ من المرجح المزيد من الإعلانات ضمن برنامج "شريك"
١٦	تأثر نتائج قطاع البتروكيماويات سلبيًا بسبب ضعف الطلب وأسعار المنتجات؛ لكن توقعات متفائلة بحذر للنتائج في ٢٠٢٤
١٦	من المتوقع أن تنعكس التخفيضات في أسعار الفائدة في تقليل مصاريف التمويل وتخفيف التأثير على الشركات الأعلى مديونية
١٧	من المرجح أن تتصدر أسهم سابق وسابق للمغذيات الزراعية وسبكيم والمجموعة الاستثمارية السعودية الأكثر عائدًا للتوزيعات في هذا القطاع
١٧	النظرة الإستثمارية
١٨	الشركة السعودية للصناعات الأساسية - سابق
٢٠	شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات - ينساب
٢٢	شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات - سبكيم
٢٤	شركة سابق للمغذيات الزراعية
٢٦	شركة كيان السعودية للبتروكيماويات - كيان السعودية
٢٨	الشركة المتقدمة للبتروكيماويات - المتقدمة
٣٠	شركة التصنيع الوطنية - التصنيع
٣٣	مجموعة اللجين - اللجين
٣٤	• نظرة عامة على الشركة
٣٤	• قطاعات الأعمال
٣٥	• تقسيم إيرادات المناطق حسب الشركات التابعة
٣٥	• هيكل الملكية
٣٦	• التقييمات



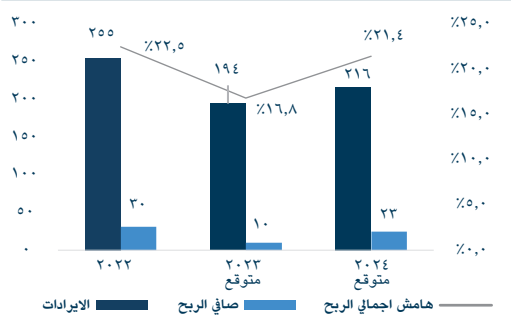


توقعات متوسط سعر المنتج (دولار أمريكي للطن)

٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	
١,١٣١	٩٨٨	١,٠٧٨	البولي إيثيلين عالي الكثافة
%١٤,٥	%٨,٤-	%٢,٢-	
١,١٣٤	١,٠١١	١,٣٠٣	البولي إيثيلين منخفض الكثافة
%١٢,٢	%٢٢,٥-	%٨,٤-	
١,٠٣٨	٩١٥	١,٠٤٩	البولي بروبيلين
%١٣,٤	%١٢,٧-	%٩,٦-	
٣٣٨	٣٥٦	٦٧٧	اليوريا
%٤,٩-	%٤٧,٤-	%٣١,٧	
٣٠٢	٢٨٠	٣٣٦	الميثانول
%٧,٦	%١٦,٦-	%٥,٠	
٥٧٧	٥٠٦	٥٧٥	جليكول الإيثيلين الأحادي
%١٤,٢	%١٢,٠-	%١٤,٨-	
٢,٠٧٥	١,٨٥٠	٢,٣٨٩	البولي كربونات
%١٣,٢	%٢٢,٥-	%٣٠,٠-	
١,٠٩١	١,٠١٨	١,٨٥١	خلات الفينيل الأحادي
%٧,٢	%٤٥,٠-	%١,٥	
١,٠٣٩	٩٥٧	١,٠٣٤ (MTBE)	ميثيل ثالثي بوتيل الإيثر
%٨,٦	%٧,٤-	%٤١,٨	
١,٩٢٠	١,٦٨٥	٢,٤٣٢	خلات فاينيل-إيثيلين
%١٣,٩	%٢٠,٧-	%٤,٤-	

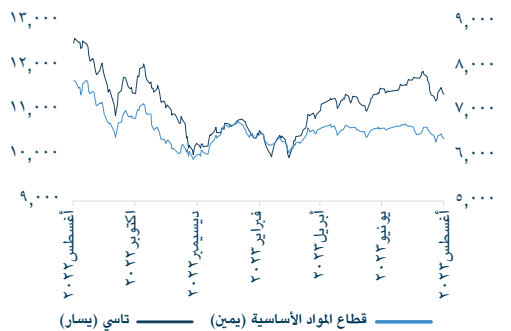
المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال

الأداء المالي للقطاع (مليار ريال سعودي)



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

مؤشر قطاع المواد الأساسية مقابل مؤشر السوق الرئيسي (%)



المصدر: تداول، أبحاث الجزيرة كابيتال

ضغوط الطلب مستمرة لكن مخاطر الانخفاض محدودة، قد يبدأ التعافي قريباً

أثر الطلب على البتروكيماويات وأسعار المنتجات بشكل كبير في النصف الأول ٢٠٢٣ نتيجة المخاوف الاقتصادية العالمية والضغوط التضخمية وارتفاع أسعار الفائدة، لكن تعتبر الأسعار الحالية قريبة من مستوى كوفيد وأقل بكثير من المتوسطات التاريخية. لذلك، نتوقع انحسار مخاطر الاتجاه الهابط وقد يبدأ التعافي خلال ٢٠٢٤. من المرجح أن يتم دعم تعافي أسعار المنتجات من ارتفاع أسعار النفط والتسارع المتوقع في تعافي الصين بسبب دعم الحكومة وانخفاض تكاليف اللقيم وانخفاض تكاليف الشحن وعودة مشاكل سلاسل الإمداد إلى مستوياتها الطبيعية، كما تم تعزيز الإنفاق الاستهلاكي وتحسن الطلب من انخفاض التضخم الذي يرجح تخفيضات أسعار الفائدة. من المتوقع تحسن ربحية قطاع البتروكيماويات السعودي في ٢٠٢٤ بعد ضعف الأداء في ٢٠٢٣. ومع ذلك، فإن أي إصلاحات بشأن تخفيض الدعم على منتجات اللقيم والطاقة يمكن أن تكون عامل ضغط على تقييمات القطاع. نستمر بنظرة عامة متفائلة بحذر في نمو القطاع. نعتقد أن الوقت مناسب للتعرض إلى شركات محددة في القطاع لديها مزيج منتجات جيد وميزات مزيج المواد الأولية ومركز مالي قوي والقدرة على دفع توزيعات أرباح جيدة نتيجة تحقيق عوائد جيدة في ظل التقييمات الحالية الجاذبة والتعافي المتوقع. نستمر في التوصية "زيادة المراكز" لأسهم كل من شركة سابك وشركة سبكييم، بينما قمنا بتحديث توصيتنا لأسهم كل من المتقدمة وكيان السعودية إلى "زيادة المراكز". نبدأ تغطيتنا لسهم اللجين بالتوصية "زيادة مراكز". توصيتنا "محايد" لأسهم كل من سابك للمغذيات الزراعية وينساب والتصنيع.

التوقعات الاقتصادية الإيجابية بدعم من تراجع التضخم وتوقع انخفاض أسعار الفائدة تدعم التفاؤل في قطاع البتروكيماويات: تراجعت مستويات التضخم مؤخراً في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية. رفع صندوق النقد الدولي توقعاته لعام ٢٠٢٣ بسبب تراجع التضخم. عودة التضخم إلى مستوياته الطبيعية يشير إلى إمكانية تخفيض أسعار الفائدة في ٢٠٢٤، مما يدعم تعافي الاقتصاد العالمي. بالتالي، من المتوقع تحسن الطلب على البتروكيماويات مع زيادة زخم النشاط الاقتصادي. إضافة إلى ذلك، انخفضت أسعار منتجات البتروكيماويات، لذلك نتوقع بدء التعافي في ٢٠٢٤. من المتوقع ارتفاع أسعار جميع المنتجات الرئيسية باستثناء اليوريا من معدل مرتفع من خانة واحدة إلى معدل منخفض من خانتين في ٢٠٢٤.

يتوقع تراجع ربحية قطاع البتروكيماويات السعودي في ٢٠٢٣ مع التحسن في ٢٠٢٤: نتوقع انخفاض إجمالي إيرادات شركات البتروكيماويات الواقعة ضمن تغطيتنا في ٢٠٢٣ بنسبة ٢٢,٧% لتصل إلى ١٩٤,٢ مليار ريال سعودي بسبب انخفاض أسعار المنتجات، مع توقعنا لارتفاع الإيرادات بنسبة ١١,٣% في ٢٠٢٤. يتوقع انكماش هامش إجمالي الربح إلى ١٦,٦% في ٢٠٢٣ مقابل ٢٢,٥% في ٢٠٢٢ بسبب انخفاض هوامش المنتجات على الرغم من تراجع تكاليف اللقيم. من المتوقع ارتفاع هامش إجمالي الربح في عام ٢٠٢٤ ليصل إلى ٢١,٥%. نتوقع انخفاض صافي ربح القطاع في ٢٠٢٣ عن العام السابق بنسبة ٦٧,٠% إلى ١٠٠ مليار ريال سعودي، لكن من المتوقع ارتفاعه بنسبة ١٣,٠% في ٢٠٢٤ إلى ٢٣,٠ مليار ريال سعودي بسبب التعافي الاقتصادي المتوقع والتعافي التدريجي للأسعار والطلب.

من المتوقع ارتفاع عائد توزيعات الأرباح في ٢٠٢٤ بسبب تحسن صافي الربح: نتوقع أن يصل متوسط عائد توزيعات أرباح القطاع (متوسط الأسهم ذات توزيعات الأرباح) إلى ٤,٦% في ٢٠٢٤ مقابل ٣,٩% في ٢٠٢٣ بدعم من تحسن الربحية والتدفقات النقدية الحرة. يتوقع المستثمرون من شركات مثل سبكييم (٥,٥%) وينساب (٤,٥%) وسابك (٤,٤%) وسابك للمغذيات الزراعية (٣,٧%) أن تدفع توزيعات أرباح جاذبة في ٢٠٢٤.

التفاؤل بحذر في نمو القطاع مع توقعات إيجابية لبعض الشركات: نظرنا لتعافي قطاع البتروكيماويات السعودي متفائلة بحذر، ونفضل أسهم بعض الشركات التي توفر فرص كبيرة بسبب التوقعات الإيجابية لمنتجاتها وميزات مزيج المواد الأولية وقوة مركزها المالي وقدرتها على توزيع الأرباح والتدفقات النقدية القوية. لذلك، نستمر في التوصية "زيادة المراكز" لأسهم كل من شركة سابك وشركة سبكييم، بينما قمنا بتحديث توصيتنا لأسهم كل من المتقدمة وكيان السعودية إلى "زيادة المراكز". نبدأ تغطيتنا لسهم اللجين بالتوصية "زيادة المراكز". توصيتنا "محايد" لأسهم كل من سابك للمغذيات الزراعية وينساب والتصنيع.

الجدول ١. السعر المستهدف والتوصية

اسم الشركة	التوصية	السعر المستهدف (ريال سعودي للسهم)	التغيير	صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٣ (مليون ريال سعودي)	صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٤ (مليون ريال سعودي)	عائد توزيع الربح المتوقع للعام ٢٠٢٣ (%)	عائد توزيع الربح المتوقع للعام ٢٠٢٤ (%)	مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٤
سابك	زيادة المراكز	١٠٢,١	%١٩,٤	٥,٦١٩	١٥,٢٦٨	%٣,٥	%٤,٤	١٧,٠ مرة
سبكييم	زيادة المراكز	٤٢,٦	%١٧,٧	١,٥٦٥	١,٩٧١	%٤,٨	%٥,٥	١٣,٧ مرة
المتقدمة	زيادة المراكز	٥٢,١	%٢٨,٠	٢٩٥	٥٢٧	%٠,٠	%٠,٠	٢١,٦
كيان	زيادة المراكز	١٦,٧	%٣٢,٥	١,٣١٤-	٣١٨	%٠,٠	%٠,٠	مرتفع
ينساب	محايد	٤٨,٥	%١٥,١	١٢٤-	٩١٠	%٣,٤	%٤,٥	٢٧,٠ مرة
سابك للمغذيات	محايد	١٣٣,٠	%٤,٢-	٣,٥٠١	٣,١٥٧	%٤,٠	%٣,٧	٢١,١ مرة
التصنيع	محايد	١٥,٤	%١٩,٨	٤٤٠	٧٤٧	%٠,٠	%٣,٤	١١,٩ مرة
اللجين	زيادة المراكز	٥٧,١	%٢٥,٦	٤٦	١٣٧	%٠,٠	%٠,٠	١٧,٩ مرة

المصدر: البيانات المالية للشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال * الأسعار كما في ١٧ سبتمبر ٢٠٢٣



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة 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 استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، 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 وقدرة تحملهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية 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 بتفنيدها 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 الأفاق 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 المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | 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 مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | 800 116 9999