

يونيو
٢٠٢٢

الجزيرة كابيتال

الجزيرة للأسواق المالية ALJAZIRA CAPITAL



قطاع البتروكيماويات السعودي: الفرص في الأوقات الصعبة

رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦١١٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa





المحتويات

ملخص عام.....	٣
تحديات جديدة يواجهها الطلب على البتروكيماويات، بينما ستبقى أسعار المنتجات مرتفعة.....	٤
يبدو أن الضغوط على سلاسل الإمدادات بدأت في الانحسار مع تراجع تكاليف الشحن وانتهاء الإغلاقات في الصين.....	٥
الحرب الروسية - الأوكرانية الممتدة : لدى الشركات البتروكيماوية السعودية ميزة تنافسية نتيجة أسعار المواد الأولية المخفضة/ الثابتة.....	٥
ارتبط قطاع السيارات بالقيود المفروضة على الإمداد، مع ذلك ارتفع إنتاج السيارات مؤخراً.....	٦
تأثر طلب قطاع الإنشاء من التباطؤ الاقتصادي وارتفاع أسعار الفائدة؛ من المرجح أن تدعم بعض الأسواق الناشئة زيادة الطلب.....	٧
نظرة على المنتجات.....	٧
تراجع إجمالي الديون في القطاع، حيث ستتأثر الشركات المثقلة بالديون بارتفاع أسعار الفائدة.....	٩
الشركات تحت التغطية	١٠
الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك).....	١٠
شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب).....	١٢
شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات (سبكيم).....	١٤
شركة سابك للمغذيات الزراعية.....	١٦
شركة كيان السعودية للبتروكيماويات (كيان السعودية).....	١٨
الشركة المتقدمة للبتروكيماويات (المتقدمة).....	٢٠
شركة التصنيع الوطنية.....	٢٢

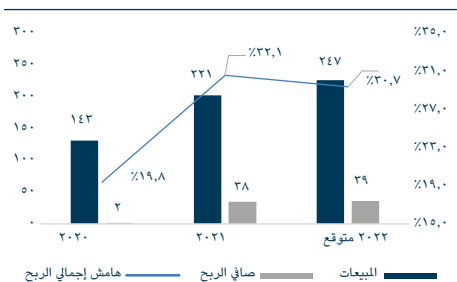


توقعات سعر المنتج (دولار أمريكي للطن)

٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١
١,٠٣٤	١,١٥٢	١,١٠٣
%١٠,٣-	%٤,٤	%٢٦,٤
١,٢٩٨	١,٤٤٦	١,٤٢٢
%١٠,٣-	%١,٧	%٤٤,٣
١,٠٠٧	١,١١٦	١,١٦١
%٩,٧-	%٣,٩-	%٢٥,٦
٤٧٥	٦٨١	٥١٤
%٣٠,٢-	%٣٢,٥	%١٠,٦,٦
٣١٨	٣٤٩	٣٢٠
%٨,٨-	%٨,٩	%٥٨,٤
٦٠٥	٦٤٦	٦٧٥
%٦,٤-	%٤,٢-	%٤٤,٠
٢,١٥١	٢,٦٦٥	٣,٤١٢
%١٩,٣-	%٢١,٩-	%٧٦,٥
١,٨٠٠	٢,١٩٠	١,٨٢٣
%١٧,٨-	%٢٠,١	%١٣٦,٨
٩٦٩	١,١٣٣	٧٢٩
%١٤,٥-	%٥٥,٤	%٦٦,٦
١,١٢٠	١,٢٤٥	١,٣٦٣
%١٠,٠-	%٨,٧-	%٥٦,٠

المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال

الأداء المالي للقطاع



المصدر: بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال

أداء مؤشر قطاع المواد الأساسية مقابل مؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال

يواجه الطلب على البتروكيماويات تحديات جديدة في ظل التشاؤم حيال فرص نمو الاقتصاد العالمي وارتفاع تكلفة الاقتراض ومعدلات التضخم مما يؤثر على الاستهلاك. من المتوقع لاستمرار أزمة أسعار الطاقة والمخاطر الجيوسياسية وإغلاق المصانع عالمياً أن تؤدي إلى بقاء أسعار المنتجات عند مستويات عالية على المدى القريب إلى المتوسط. في هذا المشهد، نرى أن شركات البتروكيماويات السعودية لازالت تملك ميزة تنافسية في الحصول على المواد الأولية بأسعار تفضيلية. من المتوقع أن يحقق قطاع البتروكيماويات السعودي نمواً في صافي الربح خلال العام ٢٠٢٢ بمعدل من رقم واحد منخفض. بالتالي، نتوقع أن تتمكن الشركات المختارة من تحقيق عوائد جيدة للمستثمر بدعم من منتجاتها المواتية وتقييماتها الجاذبة. نوصي **“زيادة المراكز”** لأسهم سابك وينساب وسبكيم.

تجدد الآمال بتعافي الاقتصاد العالمي من جائحة فيروس كورونا في مواجهة ارتفاع المخاوف حول النمو الاقتصادي العالمي: بعد تخفيف قيود احتواء فيروس كورونا المستجد “كوفيد - ١٩” عالمياً ورفع عمليات الإغلاق الصارمة في الصين وخطط التحفيز الاقتصادي، اتجه التركيز إلى حل مشاكل سلاسل الإمداد وتحسين تكاليف الشحن، الأمر الذي يجدد الآمال لصناعة البتروكيماويات. في المقابل، تأثرت عملية التعافي بسبب انعكاس التوترات الجيوسياسية من الحرب الروسية الأوكرانية وتأثيرها على التضخم، بالإضافة لضعف توقعات النمو الاقتصادي العالمي. خفض كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية من توقعاتهم لنمو الاقتصاد العالمي، كما اتجهت البنوك المركزية حول العالم إلى تشديد السياسة النقدية، الأمر الذي قد يؤثر على الاستهلاك العالمي.

توقعات بتحقيق قطاع البتروكيماويات السعودي نمو في صافي ربح العام ٢٠٢٢ بمعدل من رقم واحد منخفض: نتوقع ارتفاع إجمالي مبيعات شركات البتروكيماويات تحت تغطيتنا خلال العام ٢٠٢٢ بمعدل ١٢,٠٪ عن العام السابق إلى ٢٤٨,٠ مليار ريال سعودي (٢٠٢١: ٢٢١,٣ مليار ريال سعودي) بدعم من ارتفاع أسعار المنتجات. من جانب آخر، يتوقع انكماش هامش إجمالي الربح للعام ٢٠٢٢ إلى ٣٠,٨٪ من ٣٢,١٪ في العام السابق، وذلك بسبب ارتفاع أسعار المواد الأولية نتيجة لارتفاع أسعار النفط الخام. بذلك، نتوقع أن يصل صافي ربح القطاع للعام ٢٠٢٢ إلى ٣٩,٤ مليار ريال سعودي، بنمو ٢,٦٪ عن العام السابق.

نرجح تحسن عائد توزيعات الأرباح إلى السعر: نتوقع أن يتحسن متوسط عائد توزيعات الأرباح للقطاع خلال ٢٠٢٢ إلى ٣,٣٪ مقابل ٢,٧٪ في ٢٠٢١. يستطيع المستثمرون الراغبون بتحقيق أرباح اختيار أسهم كل من ينساب (عائد ٦,٠٪) وسبكيم (عائد ٩,٩٪) وسابك (عائد ٤,٥٪) والمتقدمة (عائد ٤,٣٪).

توصيتنا **“محايد”** للقطاع ككل مع معنويات إيجابية لشركات مختارة: نظرتنا العامة لقطاع البتروكيماويات السعودي محايدة، بينما نفصل لأسهم بعض الشركات التي توفر فرص كبيرة بسبب التوقعات الإيجابية لمنتجاتها وميزات حصولها على المواد الأولية وقوة المركز المالي وقدرتها على توزيع الأرباح. وفقاً للعوامل السابقة، نوصي **“زيادة المراكز”** لأسهم كل من **سابك وينساب وسبكيم**، بينما نوصي **“محايد”** لأسهم كل من سابك للمغذيات الزراعية وكيان السعودية والمتقدمة والتصنيع.

الجدول ١: السعر المستهدف والتوصية

اسم الشركة	التوصية	السعر المستهدف	ربح السهم في ٢٠٢١	ربح السهم المتوقع في ٢٠٢٢	عائد توزيع الربح المتوقع للعام ٢٠٢٢ (%)	مكرر الربحية للعام ٢٠٢٢
سابك	زيادة المراكز	١١٧,٠	٧,٦٩	٧,٧٣	%٣,٢	١٣,٠ مرة
ينساب	زيادة المراكز	٥٩,٥	٢,٧٢	٢,٠٢	%٤,٤	٢٤,٦ مرة
سبكيم	زيادة المراكز	٥٦,٥	٤,٩٠	٥,٢٨	%٥,٣	٨,٧ مرة
شركة سابك للمغذيات الزراعية	محايد	١٥٢,٠	١٠,٩٨	١٧,٧٤	%٢,٥	٧,٦ مرة
شركة كيان السعودية للبتروكيماويات	محايد	١٦,٦	١,٥٩	٠,٥٥	-	٢٧,٧ مرة
المتقدمة	محايد	٥٩,٠	٣,١٢	٢,٦٧	%٣,٧	١٨,٩ مرة
تصنيع	محايد	١٨,٨	٢,٠٣	١,٦٥	-	٩,٦ مرة

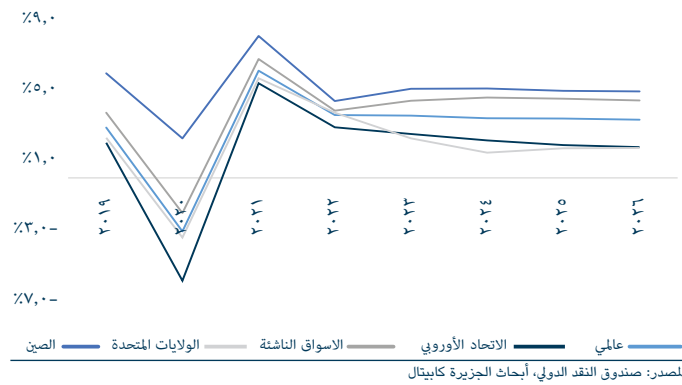
المصدر: البيانات المالية للشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال



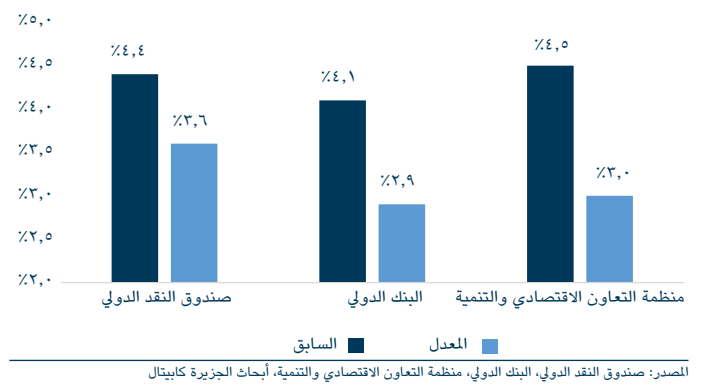
يواجه الطلب على البتروكيماويات تحديات جديدة حيث من المرجح أن يتباطأ النمو الاقتصادي العالمي عن التوقعات السابقة، لكن من المتوقع أن يؤدي استمرار أزمة أسعار الطاقة والمخاطر الجيوسياسية وإغلاق بعض الطاقات عالمياً إلى بقاء أسعار المنتجات عالية على المدى القريب إلى المتوسط.

كانت التوقعات بتعافي الاقتصاد العالمي في عام ٢٠٢٢ بعد عامين من الجائحة، لكن استمرار مشاكل سلاسل التوريد وارتفاع أسعار الوقود بسبب الحرب الروسية الأوكرانية وارتفاع مستويات التضخم ورفع البنوك المركزية لأسعار الفائدة في جميع أنحاء العالم أثر على النمو الاقتصادي، حيث خفض صندوق النقد الدولي توقعاته للنمو لعام ٢٠٢٢ للناتج المحلي الإجمالي العالمي بمقدار ٨٠ نقطة أساس إلى ٣,٦٪ في أبريل ٢٠٢٢ ومن المتوقع تخفيض أكبر للتوصية وفقاً لصندوق النقد الدولي. خفض مؤخراً كل من البنك الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية توقعاتهما للنمو العالمي لعام ٢٠٢٢ بنسب ٢,٩٪ و ٣,٠٪ على التوالي. من المرجح أن يؤثر تباطؤ النمو الاقتصادي وارتفاع معدل التضخم سلباً على الاستهلاك العالمي للبتروكيماويات، لكن سيؤدي استمرار ارتفاع أسعار الطاقة والمخاطر الجيوسياسية إلى بقاء مشاكل الإمداد في ظل أسعار المواد الأولية المرتفعة وإغلاق بعض الطاقات عالمياً ما قد يؤدي إلى ارتفاع متوسط أسعار المنتجات على المدى القريب إلى المتوسط عن العامين ٢٠٢٠ و ٢٠٢١.

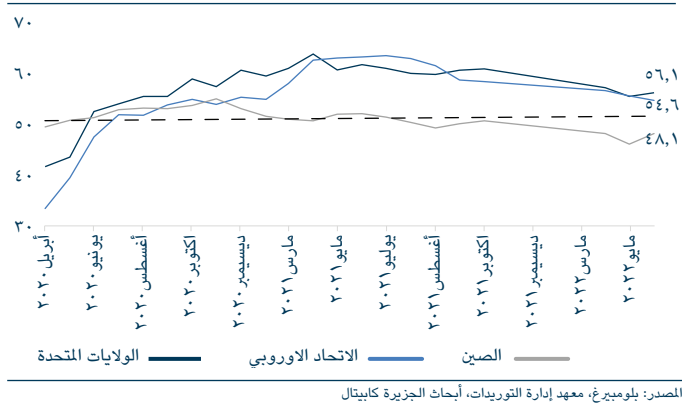
الشكل ٢: توقعات نمو الناتج المحلي الإجمالي للاقتصادات الرئيسية



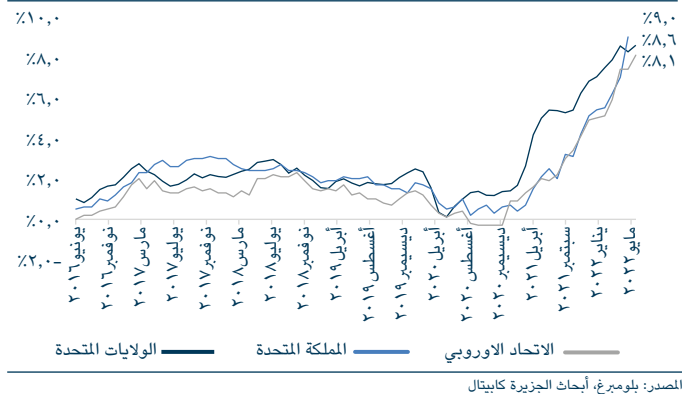
الشكل ١: تخفيض توقعات نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي



الشكل ٣: مؤشر مديري المشتريات الصناعية



الشكل ٤: التضخم عند أعلى مستوى منذ عدة سنوات



استمرار مواجهة قطاع التصنيع لمشاكل الإمداد والقيود المتعلقة بجائحة كوفيد-١٩

يتعافى قطاع التصنيع في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو من الجائحة مع استمرار توسع أنشطة القطاع حيث تعافت الاقتصادات نتيجة تراجع تأثير جائحة كوفيد-١٩، لكن لا تزال مخاوف سلاسل الإمداد وارتفاع المدخلات وتكاليف العمالة تؤثر على قطاع التصنيع سلباً. تباطؤ نشاط القطاع مؤخراً منذ بدء الحرب الروسية - الأوكرانية والإغلاقات الحديثة في الصين، حيث استمر تراجع نشاط التصنيع في الصين في الشهور الماضية نتيجة تأثير سياسة الصين في صفراً إصابات كوفيد. على الرغم من توقع أن تستمر مشاكل سلاسل الإمداد على المدى القريب، فمن المرجح أن تتراجع تدريجياً مع تخفيف القيود في الصين.

الضغوط التضخمية تزيد من مخاوف الطلب

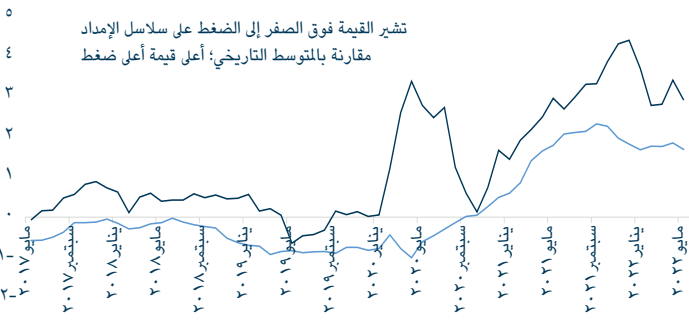
ارتفعت مستويات التضخم إلى مستويات مثيرة للقلق في اقتصادات رئيسية، حيث بلغ معدل التضخم في الولايات المتحدة خلال مايو ٨,٦٪، أعلى مستوى منذ ٤٠ عام، كما ارتفعت مستويات التضخم في الاتحاد الأوروبي والمملكة المتحدة إلى أعلى مستوياتها منذ عدة أعوام. قد تؤثر مستويات التضخم المرتفعة على الإنفاق والقدرة الشرائية للمستهلكين. بالتالي، تؤثر العوامل المذكورة على طلب المنتجات البتروكيماوية عالمياً. يشكل استمرار مستويات التضخم المرتفعة والتباطؤ الاقتصادي في حال استمرارها لفترة أطول مخاطر على ركود الاقتصاد العالمي.



يبدو أن الضغوط على سلاسل الإمداد بدأت في الانحسار نتيجة تراجع تكاليف الشحن ورفع الإغلاقات في الصين

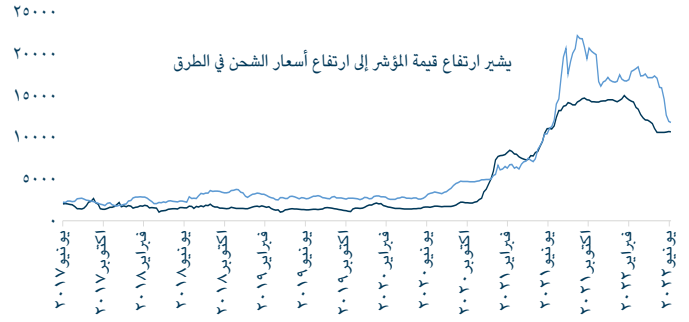
أدى تعدد موجات تفشي فيروس كوفيد-١٩ والإغلاقات بعد ذلك في مناطق متعددة من العالم في أوقات زمنية مختلفة إلى تقلبات في سلاسل الإمداد العالمية، أدى ذلك إلى ارتفاعات متكررة في تكاليف الشحن. تأثرت هوامش شركات البتروكيماويات سلباً بارتفاع تكاليف الشحن في الأرباع القليلة الماضية، حيث شهدت الصين موجة جديدة من الجائحة مؤخراً وأثرت سياسة الصين في صفر إصابات كوفيد سلباً على سلاسل الإمداد وبدأت الضغوط في الانحسار مع تخفيف القيود المرتبطة بتفشي الفيروس حيث بدأت علامات التعافي في شهري مايو ويونيو. مع ذلك، لا تزال أسعار الشحن مرتفعة للغاية بالمقارنة بمستويات ما قبل الجائحة، وسوف تستفيد شركات البتروكيماويات من تراجع تكاليف الشحن.

الشكل ٦: مؤشرات ضغوط سلاسل الإمداد العالمية



المصدر: بلومبيرغ، بنك الاحتياطي الفيدرالي فرع نيويورك

الشكل ٥: مؤشرات الشحن

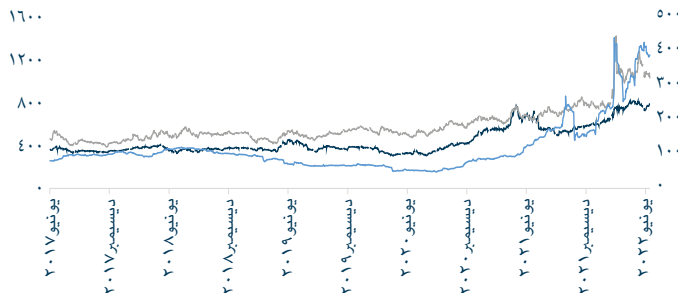


المصدر: بلومبيرغ وفريتوس

استمرار الحرب الروسية الأوكرانية - الفرص في الأوقات الصعبة: لدى الشركات البتروكيماوية السعودية ميزة تنافسية نتيجة أسعار المواد الأولية المخفضة/الثابتة.

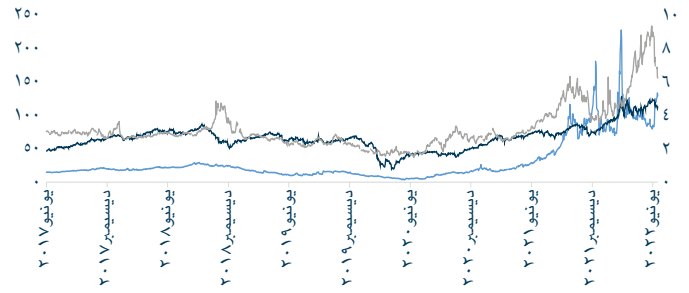
أدت الحرب الروسية الأوكرانية التي بدأت في نهاية شهر فبراير إلى تداعيات فاقت التوقعات. واجهت روسيا عدد من العقوبات من الولايات المتحدة وأوروبا ودولاً أخرى بعد غزوها أوكرانيا. نظراً لكون روسيا أحد أهم مصدري النفط الخام وأكبر مصدر للأسمدة ومورد رئيسي لبعض السلع الأخرى، فقد نتج عن العقوبات نقص في السلع الأساسية مثل النفط والغاز الطبيعي والقمح والذرة والأسمدة. أدى ارتفاع أسعار النفط والغاز الطبيعي إلى زيادة كبيرة في أسعار البتروكيماويات الأولية مما أدى إلى تقلبات في توزيع الإمدادات بسبب إغلاق المصانع والنقص في الغاز الطبيعي.

الشكل ٨: أسعار السلع الرئيسية



المصدر: بلومبيرغ

الشكل ٧: توقعات النفط والغاز



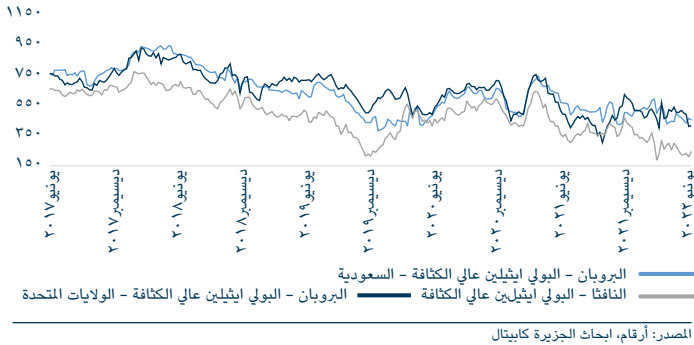
المصدر: بلومبيرغ

يتمتع قطاع البتروكيماويات في المملكة العربية السعودية بميزة تنافسية: تأثرت صناعة البتروكيماويات نتيجة ارتفاع أسعار المواد الأولية مما انعكس على هوامش الربح.

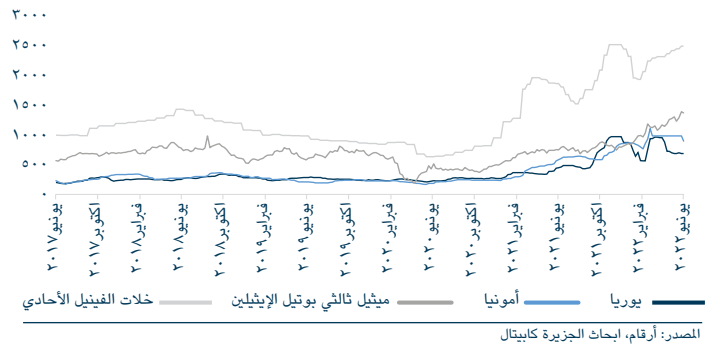
أغلقت عدة مصانع للبتروكيماويات خاصة في أوروبا بسبب الارتفاع الكبير في أسعار المواد الأولية. من المتوقع استمرار قلة إمداد الغاز الطبيعي بسبب الحرب الروسية الأوكرانية، مما سيؤدي إلى استمرار ارتفاع أسعار المواد الأولية، فيما تتصدر الشركات السعودية في مثل هذا السيناريو، بسبب قدرتها على شراء المواد الأولية بتكاليف منخفضة ومنظمة (ثابتة). لذلك، سيكون تأثير ارتفاع أسعار المواد الأولية على شركة البتروكيماويات السعودية أقل مقارنة بالشركات العالمية المماثلة، وكذلك سيضمن بقاء المستويات العالية لأسعار المنتجات البتروكيماوية على المدى القصير إلى المدى المتوسط.



الشكل ١٠: اتجاه هوامش المنتجات



الشكل ٩: أسعار المنتجات التي تعتمد على الميثان



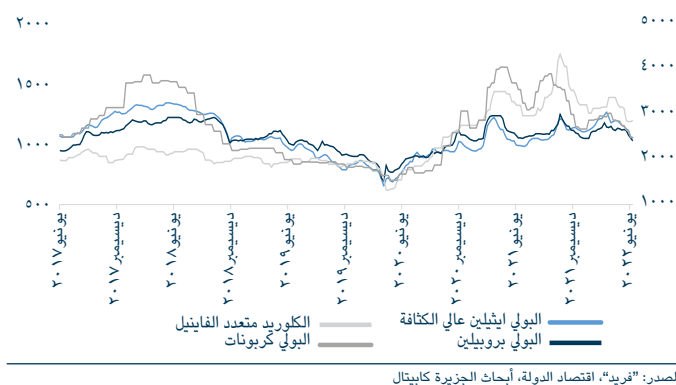
ارتفعت المنتجات التي تعتمد على الميثان كمادة أولية مثل البورينا والأمونيا وميثيل ثالثي بوتيل الإيثيلين وولات الفينيل الأحادي منذ بداية العام ٢٠٢١ بأكثر من ١٥٠٪، بينما تبقى تكلفة المادة الأولية من الميثان للشركات السعودية عند ١,٢٥ دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية، كما يبقى سعر الإيثان أيضا عند ١,٧٥ دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية. يعطي ذلك ميزة المحافظة على هوامش ربح جيدة للشركات البتروكيماوية السعودية مقارنة بالشركات العالمية المماثلة. ارتفعت أيضا هوامش البورينا - بولي إيثيلين للشركات السعودية مؤخرا مقارنة بالهوامش في الأسواق العالمية على الرغم من استمرارها تحت الضغط مقارنة بالفترة السابقة.

ارتبط قطاع السيارات بمشاكل الإمداد، مع ذلك ارتفع إنتاج السيارات مؤخرا

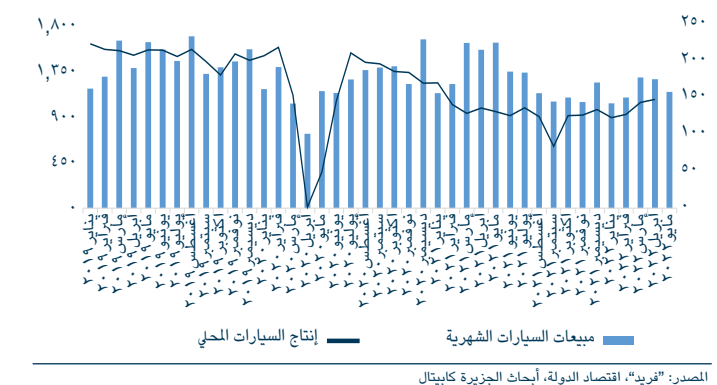
يعتبر قطاع إنتاج السيارات أحد القطاعات الرئيسية لاستهلاك البتروكيماويات، حيث أن معظم مكونات الإنتاج مصنوعة من أنواع مختلفة من المنتجات البتروكيماوية. يواجه قطاع السيارات، منذ بداية الوباء، مشاكل في الإمداد تتعلق بنقص أشباه الموصلات. تستمر ضغوط قيود الإمداد وزيادة أوقات التسليم في التأثير على تصنيع السيارات، وقد زادت مستويات الإنتاج في الولايات المتحدة في مارس عن الشهر المماثل من العام السابق بنسبة ١,٥٪ و ٨,٤٪ في أبريل هذا العام، بعد انخفاضه لعدة أشهر على التوالي سابقا. مما قد يؤدي إلى تخفيف الضغط على المعروض، لكن يستمر تراجع إجمالي مبيعات السيارات في الولايات المتحدة، حيث انخفض في مايو عن الشهر المماثل من العام السابق بنسبة ٢٩,٧٪.

عامل آخر يجب التركيز عليه يتمثل في كيفية تفاعل الطلب بعد ارتفاع مستوى التضخم الحالي وارتفاع أسعار الفائدة. لذلك، سيستمر انخفاض مستويات الإنتاج، إذا تأثر الطلب على السيارات بانخفاض القوة الشرائية نتيجة هذه العوامل. بالتالي، أثر ذلك في الطلب على البتروكيماويات من قطاع السيارات لمنتجات مثل البولي إيثيلين عالي الكثافة والبولي بروبيلين والبولي كاربونات والكلوريد متعدد الفينيل.

الشكل ١٢: اتجاه أسعار المنتجات البتروكيماوية المستخدمة في صناعة السيارات



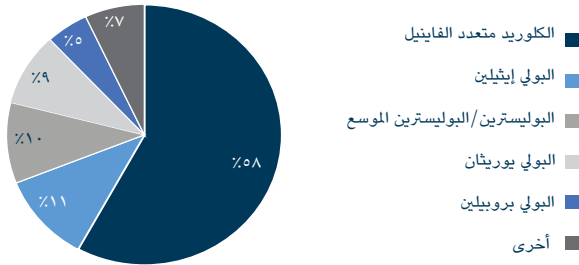
الشكل ١١: المبيعات الشهرية للسيارات والإنتاج المحلي في الولايات المتحدة (ألف)





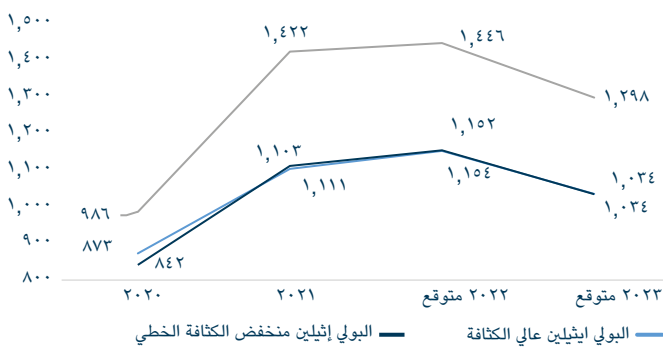
تأثر طلب قطاع الإنشاء من التباطؤ الاقتصادي وارتفاع أسعار الفائدة؛ من المرجح أن تدعم بعض الأسواق الناشئة زيادة الطلب

الشكل ١٣: المنتجات البتروكيماوية الرئيسية المستخدمة في قطاع الإنشاء



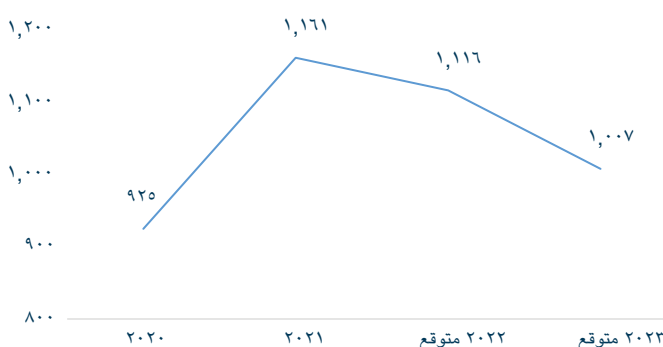
المصدر: تحليلات موقع منتجي الكيماويات العالمي (ICIS)، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ١٤: متوسط أسعار البولي إيثيلين



المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ١٥: متوسط الأسعار البولي بروبيلين



المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال

يعد قطاع البناء من القطاعات الأخرى التي تستخدم كثيرا المنتجات البتروكيماوية. من المتوقع أن يتأثر نمو القطاع بارتفاع أسعار الطاقة والتضخم والتباطؤ الاقتصادي، إضافة إلى ذلك، يؤثر ارتفاع أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية في جميع أنحاء العالم على الجدوى الاقتصادية لمشروعات البنية التحتية، لكن يتوقع زيادة طفيفة لأنشطة هذا القطاع في بعض الأسواق الناشئة مثل الهند، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على البتروكيماويات. كما قد تؤدي خطط التحفيز الاقتصادي من قبل الحكومة الصينية إلى دعم مشاريع البنية التحتية وتعزز القطاع الذي يواجه صعوبات.

نظرة على المنتجات

بولي إيثيلين (Polyethylene)

من المتوقع ارتفاع المعروض من البولي إيثيلين في الربع الثالث ٢٠٢٢ بسبب زيادة الطاقة الإنتاجية في الصين وجنوب شرق آسيا، لكن أدت الانقطاعات غير المخطط لها بسبب الحريق في وحدتين إنتاجيتين رئيسيتين في الصين إلى تخفيف بعض زيادات المعروض. وفقا لشركة "آي إتش إس ماركيت"، من المتوقع زيادة الطاقة الإنتاجية للبولي إيثيلين على المدى الطويل بمعدل نمو سنوي مركب ٤,٧٪، كما يتوقع ارتفاع الإنتاج بمعدل نمو سنوي مركب ٣,٧٪ خلال الفترة من ٢٠٢١ إلى ٢٠٢٦. من المتوقع أن يدعم كل من تخفيف قيود فيروس كورونا وحزمة التحفيز الاقتصادي من الحكومة الصينية استهلاك البولي إيثيلين.

نتوقع ارتفاع متوسط أسعار البولي إيثيلين عالي الكثافة في العام ٢٠٢٢ بنسبة ٤,٤٪ إلى ١,١٥٢ دولار أمريكي للطن وأن تنخفض في العام ٢٠٢٣ بنسبة ١٠,٢٪ إلى ١,٠٣٤ دولار أمريكي للطن. من المتوقع أن ترتفع أسعار البولي إيثيلين منخفض الكثافة والبولي إيثيلين منخفض الكثافة الخطي في ٢٠٢٢ بنسب ١,٧٪ و ٣,٨٪ على التوالي، فيما من المتوقع أن تتراجع في ٢٠٢٣ بنسب ١٠,٣٪ و ١٠,٤٪ على التوالي.

البولي بروبيلين (Polypropylene)

مثملا ارتفاع معروض البولي إيثيلين، من المتوقع أيضا أن يرتفع معروض البولي بروبيلين على المدى المتوسط إلى البعيد. بحسب البيانات الصادرة عن شركة "آي إتش إس ماركيت"، من المتوقع أن يرتفع إنتاج البولي بروبيلين بحلول العام ٢٠٢٥ إلى ١١٢,٠ طن متري من ٩٠,٥ طن متري في العام ٢٠٢١. من المتوقع أن يكون معظم الإنتاج الإضافي من الصين، بينما من المتوقع أن تأتي بعض الإضافة من أمريكا الشمالية أيضا. وفقا لجمعية منتجي الكيماويات العالمية ICIS، يقدر إجمالي الإنتاج الإضافي من الصين في ٢٠٢٢ بنحو ٦,٠٥ مليون طن منها ٤,٧٥ مليون طن مستحقة في النصف الثاني من ٢٠٢٢. من المرجح أن يرتفع الطلب على البولي بروبيلين من قطاع الرعاية الصحية في الصين بسبب مراكز فحص الإصابة بفيروس كورونا التي أنشأتها الحكومة. من الممكن أن يتأثر استهلاك البولي بروبيلين سلبا بسبب الضغط التضخمي عالميا.

من المتوقع انخفاض متوسط أسعار البولي بروبيلين بنسبة ٣,٩٪ إلى ١,١١٦ دولار أمريكي للطن في ٢٠٢٢، نظرا لمخاوف فائض الإنتاج. كما من المتوقع أن ينخفض أكثر في العام ٢٠٢٣ بنسبة ٩,٧٪ ليصل إلى ١,٠٠٧ دولار أمريكي للطن.

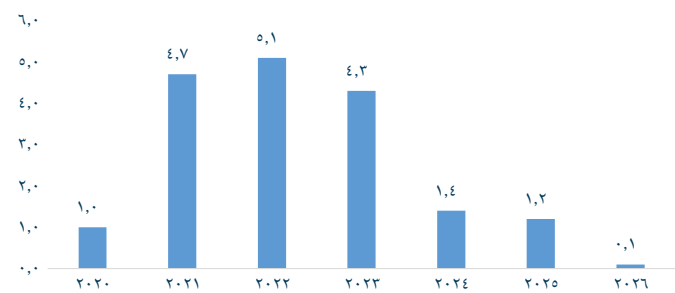


اليوريا (Urea)

تراجعت اسعار اليوريا في الربع الثاني ٢٠٢٢ بسبب إعادة التصدير من الولايات المتحدة وبيع المنتجات الروسية الخاضعة للعقوبات. من المتوقع استمرار فائض المعروض في النصف الثاني ٢٠٢٢. من المتوقع أن ينتعش الطلب تدريجياً مع انخفاض الأسعار بداية العام المقبل. وفقاً لشركة يارا لصناعة الأسمدة والكيماويات، من المتوقع أن تبلغ إجمالي السعة الجديدة حتى ٢٠٢٦ نحو ١٢,١ مليون طن (باستثناء الصين)، منها ٥,١ مليون طن من المتوقع في ٢٠٢٢. وفقاً للبيانات الصادرة من أرغوس ميديا، من المتوقع أن يبلغ صافي الإضافة الجديدة في الفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٣ نحو ٧,٤ مليون طن. ومع ذلك، فإن بعض الطاقة الإنتاجية الجديدة من روسيا ومن الممكن أن يتأثر تشغيلها بالحرب الروسية الأوكرانية المستمرة.

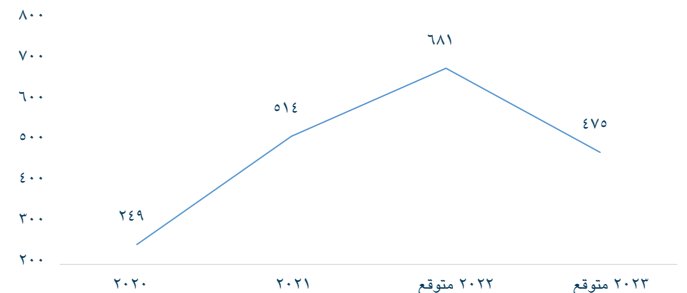
نتوقع أن يرتفع متوسط اسعار اليوريا في ٢٠٢٢ بنسبة ٣٢,٥% إلى ٦٨١ دولار أمريكي للطن، فيما نتوقع أن ينخفض في ٢٠٢٣ بنحو ٣٠,٢% ليصل إلى ٤٧٥ دولار أمريكي للطن بسبب سيناريو تباطؤ الطلب والطاقة الإنتاجية الإضافية.

الشكل ١٧: الطاقة الإنتاجية الجديدة لليوريا (باستثناء الصين؛ مليون طن)



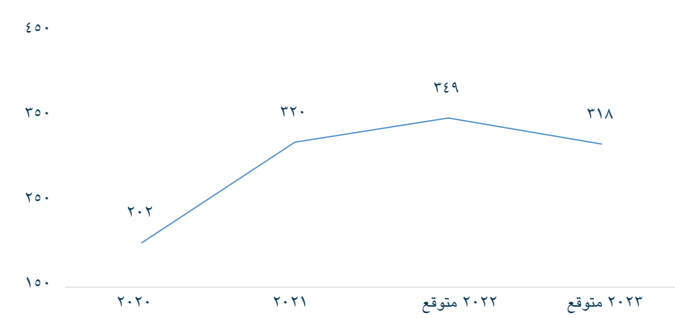
المصدر: شركة يارا، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ١٦: متوسط أسعار اليوريا



المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ١٨: متوسط أسعار الميثانول



المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال

الميثانول (Methanol)

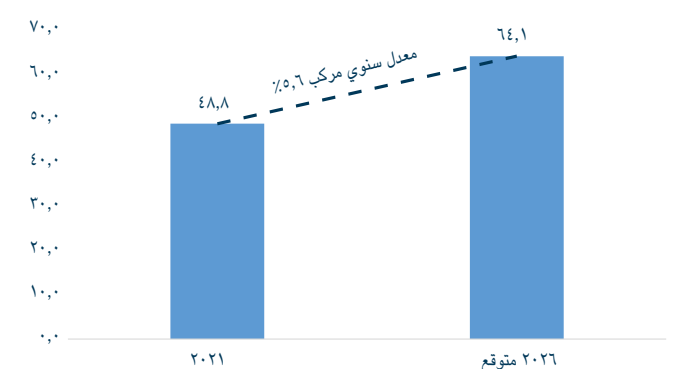
يستمر ارتفاع المعروض من الميثانول عالمياً، حيث تجد الإمدادات الروسية طرق أخرى لدخول الأسواق بعد الحظر من أوروبا. من غير المرجح أن يتحسن الطلب على المدى القريب نتيجة التباطؤ الاقتصادي المتوقع. مع ذلك، من المتوقع أن يكون نمو الطلب على المدى الطويل أعلى من الطاقة الإنتاجية الإضافية القادمة. وفقاً لشركة ميثانكس، من المتوقع أن يسجل استهلاك الميثانول العالمي معدل نمو سنوي مركب للفترة من ٢٠٢١ إلى ٢٠٢٥ بما يقارب ٣%، في حين ستكون زيادة الانتاج ابطأ نسبياً مما سيؤدي إلى ارتفاع معدلات التشغيل. نتوقع أن يرتفع متوسط أسعار الميثانول في ٢٠٢٢ بنسبة ٨,٩% إلى ٣٤٩ دولار أمريكي للطن، بعد الارتفاع بنسبة ٥٨,٤% في ٢٠٢١. من المتوقع أن تتراجع الاسعار في ٢٠٢٣ إلى مستويات العام ٢٠٢١، بانخفاض ٨,٨%.

جلايكول الإيثيلين الأحادي (MEG)

لا يزال الطلب على جلايكول الإيثيلين الأحادي ضعيف، على الرغم من تخفيف قيود الإغلاق في الصين إلا أن التعافي كان بطيئاً. تأثر الطلب على المنتج النهائي، ألياف البوليستر، نتيجة التباطؤ في صناعة المنسوجات. بحسب البيانات الصادرة عن شركة "آي إتش إس ماركيت"، من المتوقع أن ترتفع الطاقة الإنتاجية لجلايكول الإيثيلين الأحادي في الفترة من ٢٠٢١ إلى ٢٠٢٦ بنسبة ٥,٦% سنوياً من ٤٨,٨ مليون طن إلى ٦٤,١ مليون طن. في المقابل، من المتوقع أن يتباطأ الطلب على جلايكول الإيثيلين الأحادي خلال نفس الفترة بنسبة ٣,٧%، ويتوقع أن تتأثر أسعار جلايكول الإيثيلين الأحادي بذلك.

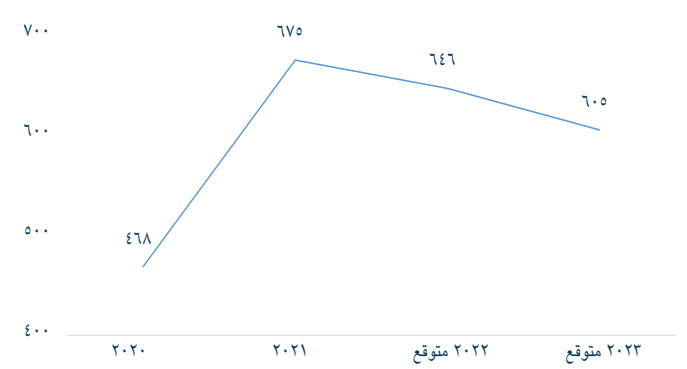
نتوقع أن تتراجع أسعار جلايكول الإيثيلين الأحادي في العام ٢٠٢٢ بنسبة ٤,٢% إلى ٦٤٦ دولار أمريكي للطن. كما يتوقع أن تتراجع الأسعار في العام ٢٠٢٣ بنسبة ٦,٤% إلى ٦٠٥ دولار أمريكي للطن.

الشكل ٢٠: الطاقة الإنتاجية الإضافية لجلايكول الإيثيلين الأحادي عالمياً



المصدر: شركة آي إتش إس ماركيت، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ١٩: متوسط أسعار جلايكول الإيثيلين الأحادي في آسيا



المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال



البولي كربونات (Polycarbonate)

ما زالت توقعات البولي كربونات ضعيفة، مع استمرار ضعف الطلب من الاستخدام النهائي للصناعات. تأثر قطاع السيارات والإلكترونيات بالنقص في الشرائح، بينما تأثر قطاع البناء بارتفاع أسعار المواد الخام وسط الضغوط التضخمية. إضافة إلى ذلك، يتوقع موقع منتجي الكيماويات العالمي ICIS زيادة في السعة الإنتاجية للبولي كربونات في الصين مع استمرار ضعف التوقعات. نتوقع أن تتراجع أسعار البولي كربونات في العام ٢٠٢٢ بنسبة ٢١,٩% إلى ٢,٦٦٥ دولار أمريكي للطن. كما يتوقع تراجع الأسعار أن العام ٢٠٢٣ إلى ٢,١٥١ دولار أمريكي للطن مما يعكس انخفاض بنسبة ١٩,٣%.

خلات الفينيل الأحادي (VAM)

يتوقع أن تواجه إمدادات خلّات الفينيل الأحادي المزيد من الضغوط نظراً لاستمرار المشاكل في بعض المصانع في الولايات المتحدة، فيما يرجح تعافي الطلب بدعم من التوقعات الإيجابية للصناعات الكهروضوئية في الصين، حيث تأثرت قدرة الصناعات التحولية على تحمل التكاليف بالارتفاع الحاد في الأسعار خلال العامين السابقين مما أثر على الطلب والذي قد يؤدي إلى انخفاض جزئي في أسعار خلّات الفينيل الأحادي.

نتوقع أن ترتفع خلّات الفينيل الأحادي في العام ٢٠٢٢ بنسبة ٢٠,١% إلى ٢,١٩٠ دولار أمريكي للطن. فيما يتوقع أن تتراجع الأسعار إلى ١,٨٠٠ دولار أمريكي للطن في العام ٢٠٢٣.

ميثيل ثالثي بوتيل الإيثيلين (MTBE)

يتوقع أن يكون الطلب على ميثيل ثالثي بوتيل الإيثيلين قوياً بدعم من ارتفاع الطلب على البنزين في أوروبا والولايات المتحدة. بالتالي، يتوقع ارتفاع استهلاك ميثيل ثالثي بوتيل الإيثيلين للمزج مع البنزين.

نتوقع أن ترتفع أسعار ميثيل ثالثي بوتيل الإيثيلين في العام ٢٠٢٢ بنسبة ٥٥,٤% إلى ١,١٣٣ دولار أمريكي للطن. ويتوقع أن تتراجع الأسعار في العام ٢٠٢٣ إلى ٩٦٩ دولار أمريكي للطن مما يعكس انخفاض بنسبة ١٤,٥%.

تراجع إجمالي الديون في القطاع، وسوف تتأثر الشركات المثقلة بالديون بارتفاع أسعار الفائدة

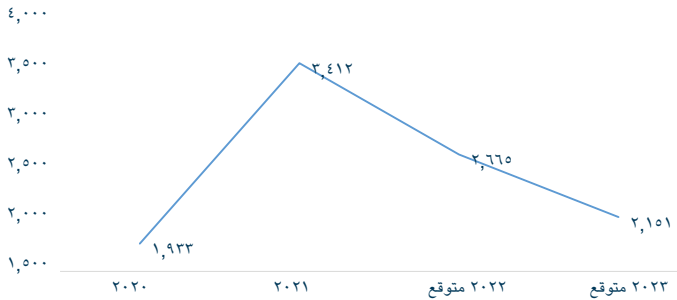
تراجع إجمالي الديون لشركات البتروكيماويات السعودية التي تغطيها في مارس ٢٠٢٢ إلى ٦٤,٢ مليار ريال سعودي، مقابل ٧٤,١ مليار ريال سعودي في مارس ٢٠٢١، انخفاض بنسبة ١٣,٤%. كما تحسّن معدل الديون إلى حقوق المساهمين من ٠,٢٧ مرة إلى ٠,٢١ مرة خلال نفس الفترة. تعتبر شركة كيان السعودية و التصنيع الأكثر مديونية في القطاع. حيث يبلغ إجمالي مديونية شركة كيان السعودية ١٣,٠ مليار ريال سعودي مما يعكس معدل ديون إلى حقوق مساهمين بمقدار ٠,٨ مرة. دفعت الشركة تكاليف تمويل بلغت ٢٧٩,١ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٢١. يبلغ إجمالي مديونية شركة التصنيع ٦,٨ مليار ريال سعودي حيث بلغ معدل الديون إلى حقوق المساهمين ٠,٧ مرة ودفعت الشركة تكاليف تمويل بنقد ١٦٩,٨ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٢١. بالتالي، يتوقع أن تتأثر تلك الشركات بشكل أكبر بارتفاع أسعار الفائدة.

جدول ٢: الديون والرفع بالنسبة لشركات القطاع

الشركة	إجمالي الديون (مليون ريال سعودي)	معدل الديون الى حقوق المساهمين
شركة كيان السعودية للبتروكيماويات	١٣,٠١١	٠,٨ مرة
تصنيع	٦,٧٥٤	٠,٧ مرة
سبكيم	٥,٠٦٢	٠,٣ مرة
المتقدمة	١,٠٧٩	٠,٣ مرة
سابك	٣٨,٢٦٩	٠,٢ مرة
سابك للمغذيات الزراعية	٠	٠,٠ مرة
ينساب	٠	٠,٠ مرة
الإجمالي	٦٤,١٧٥	٠,٢ مرة

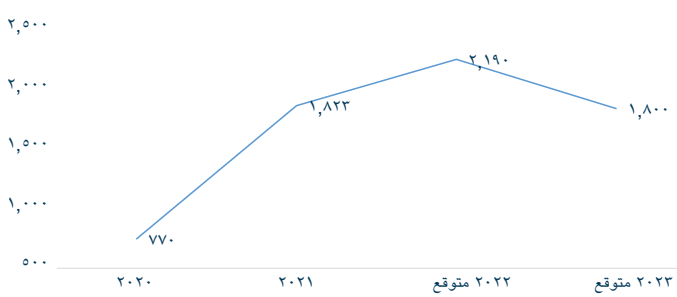
المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٢١: متوسط أسعار البولي كربونات



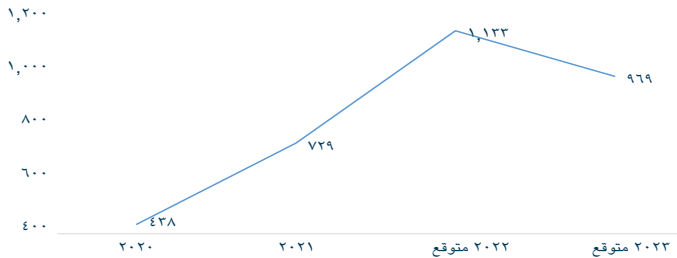
المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٢٢: متوسط أسعار خلّات الفينيل الأحادي



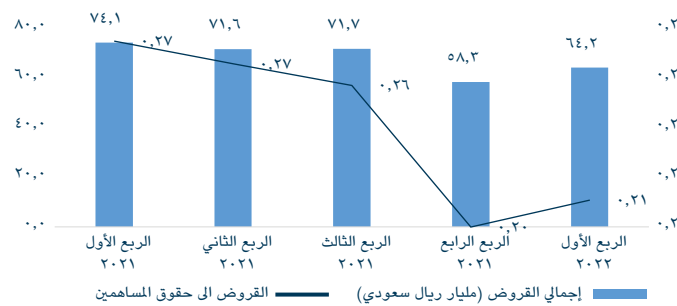
المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٢٣: متوسط أسعار ميثيل ثالثي بوتيل الإيثيلين



المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٢٤: معدل مديونية قطاع البتروكيماويات



المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال



زيادة المراكز

السعر المستهدف (ريال سعودي)

التغير

المصدر: تداول، الأسعار كما في ٢٢ يونيو ٢٠٢٢

البيانات المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠٢٣
المبيعات	١٦٨,٨١٥	١٩٣,٩٥٦	١٧٤,٨٨٣	١١٦,٩٤٩
نسبة النمو %	١٣,٠	١٠,٩	٤٩,٥	١٣,٦
صافي الربح	٢٢,٤٠٧	٢٣,١٨٤	٢٣,٠٦٦	٦٧
نسبة النمو %	٣,٣	٠,٥	ن/ع	ن/ع
ربح السهم	٧,٤٧	٧,٧٣	٧,٦٩	٠,٠٢

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية

	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠٢٣
هامش إجمالي الربح	١٣,٠	١٢,٣	١٢,٩	١٣,٧
هامش صافي الربح	١٣,٣	١٢,٠	١٣,٢	١٣,٣
مكرر الربحية (مرة)	١٣,٤	١٣,٠	١٦,٢١	١٣,٤
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٥	١,٦	٢,١	١,٧٩
مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA (مرة)	٦,٣	٦,٢	٨,١	١٤,٩
الربح إلى السعر	٤,٥	٤,٥	٣,٢	٤,٥

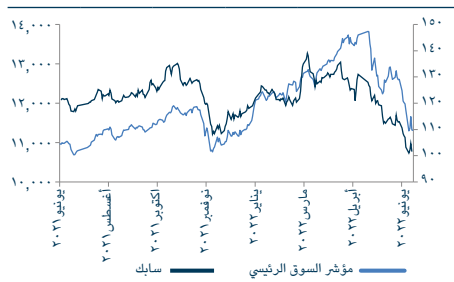
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

٣٠١,٢	القيمة السوقية (مليار)
١٣,٥	التغير منذ بداية العام إلى تاريخه %
٩٩,٠ / ١٤١,٤	الأعلى / الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٣٠٠	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السهم



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك): نعتقد أن الشركة في وضع جيد لتخطي حالة عدم اليقين في السوق بدعم من محفظتها المتنوعة ووفورات التكاليف والخطط التوسعية.

من المتوقع نمو شركة سابك على المدى المتوسط إلى الطويل بدعم من الخطط التوسعية وتحسن الهوامش نتيجة توفير التكاليف بدعم من استحواد شركة أرامكو السعودية على حصة ٧٠٪ في الشركة. إضافة إلى ذلك، من المرجح أن توفر محفظة المنتجات المتنوعة وتواجد الشركة الجغرافي أداءً ثابتاً في ظل تقلبات السوق. نوصي "زيادة المراكز" لسهم الشركة بسعر مستهدف ١١٧,٠ ريال سعودي.

• نمو صافي الربح بدعم من ارتفاع متوسط أسعار البيع: من المتوقع ارتفاع مبيعات سابك في عام ٢٠٢٢ بنسبة ١٠,٩٪ إلى ١٩٣,٩ مليار ريال سعودي، فيما من المتوقع انخفاض مبيعات الشركة في عام ٢٠٢٣ بنسبة ١٣,٠٪ إلى ١٦٨,٨ مليار ريال سعودي، ويأتي نمو المبيعات في عام ٢٠٢٢ بدعم من ارتفاع متوسط أسعار البيع الذي من المتوقع أن يتراجع في عام ٢٠٢٣. من المتوقع ارتفاع متوسط أسعار ميثيل ثالثي بوتيل الإيثيلين في عام ٢٠٢٢ بنسبة ٥٥,٤٪ إلى ١,١٣٣ دولار أمريكي للطن قبل أن ينخفض في عام ٢٠٢٣ إلى ٩٦٩ دولار أمريكي للطن. من المتوقع ارتفاع أسعار الإيثيلين في عام ٢٠٢٢ بنسبة ١١,٠٪ إلى ١,١٢١ دولار أمريكي للطن، في حين من المتوقع انخفاضها في عام ٢٠٢٣ بنسبة ٨,٥٪ إلى ١,٠٢٦ دولار أمريكي للطن. من المتوقع ارتفاع أسعار الميثانول في عام ٢٠٢٢ بنسبة ٨,٩٪ وانخفاضها في عام ٢٠٢٣ بنسبة ٨,٨٪. من المتوقع ارتفاع متوسط أسعار جلايكول الإيثيلين الأحادي في عام ٢٠٢٢ بنسبة ١٤,٥٪ قبل انخفاضها في عام ٢٠٢٣ إلى ٩٢٥ دولار أمريكي للطن. من المتوقع أن تحقق سابك صافي ربح يقارب ٢٣,٢ مليار ريال سعودي (ربح السهم: ٧,٧٣ ريال سعودي) للعام ٢٠٢٢، مقابل ٢٣,٠٦ مليار ريال سعودي في العام ٢٠٢١.

• ضغوط قصيرة الأجل على الهوامش؛ ووفورات التكاليف تعزز الأداء على المدى الطويل: من المتوقع انخفاض هامش إجمالي أرباح سابك في عام ٢٠٢٢ بنسبة ٢٨,٣٪ من ٢٩,٢٪ في عام ٢٠٢١. نتوقع ارتفاع هامش إجمالي الربح في عام ٢٠٢٢ بنسبة ٣٠,٧٪ نتيجة انخفاض أسعار الغاز الطبيعي المسال. من المتوقع أن يدعم أكثر من نصف المواد الأولية التي تستند إلى التكلفة الثابتة هامش إجمالي الربح. أيضاً، يتوقع أن تحقق سابك وفورات سنوية نتيجة لتعزيز الكفاءة مع أرامكو السعودية بنحو ٥,٦ مليار إلى ٦,٨ مليار ريال سعودي بحلول العام ٢٠٢٥. تبلغ القيمة المضافة لسابك بعد استحواد أرامكو السعودية (تم في ١٦ يونيو ٢٠٢٠) حتى الربع الأول ٢٠٢٢ مبلغ ٢,٠٩ مليار ريال سعودي (٥٥٧ مليون دولار أمريكي).

• فرصة لزيادة رأس المال: يوجد لدى سابك رصيد أرباح مبقاة كبير بقيمة ٣٤,٣ مليار ريال سعودي كما في الربع الأول ٢٠٢٢، الأمر الذي يسمح بزيادة رأس المال مستقبلاً من خلال توزيع أسهم مجانية. يمكن استخدام زيادة رأس المال في تنفيذ الخطط التوسعية عالمياً.

• توقعات بتوزيعات أرباح جيدة: وزعت الشركة أرباح جيدة عن النصف الأول ٢٠٢٢ بقيمة ٢,٢٥ ريال سعودي للسهم، ونتوقع مبلغ مماثل عن النصف الثاني ٢٠٢٢، وهو ما يمثل عائد ربح موزع إلى سعر السهم عند ٤,٥٪ على أساس سعر السوق الحالي، كما نتوقع استمرار العائد المرتفع للعام ٢٠٢٣ بنحو ٤,٠٪. أيضاً، يدعم مستوى السيولة المرتفع توزيعات الأرباح الجيدة (نقدًا + استثمارات قصيرة الأجل تزيد عن ٥٠ مليار ريال سعودي)، وكذلك الأداء المالي الجيد.

التقييم: قمنا بتقييم سابك بوزن ترجيحي ٥٠٪ على أساس منهجية مجموع خصم التدفقات النقدية لوحدة الأعمال (SOTP) (معدل خالي من المخاطر ٣,٥٪، المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٨,٩٪، نمو مستدام ٢,٥٪) ووزن ترجيحي ٢٥٪ لكل من التقييم على أساس مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٣ عند ١٥,٠ مرة ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء عند ٩,٥ مرة، لنتوصل بذلك إلى سعر مستهدف لسهم بقيمة ١١٧,٠ ريال سعودي للسهم. بناءً على تقديرنا، يتم تداول السهم على أساس مكررات الربحية المتوقعة للعام ٢٠٢٢ و٢٠٢٣ عند ١٣,٠ و١٣,٤ مرة على التوالي.

تقييم متعدد المنهجيات

القيمة العادلة	الوزن (%)	الوزن المرجح
١١٣,٥	٥٠	٥٦,٧
١٢٩,٥	٢٥	٣٢,٤
١١٢,٠	٢٥	٢٨,٠
١١٧,٠		
الارتفاع (الانخفاض) المتوقع		١٦,٥

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



البيانات المالية

المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع
قائمة الدخل						
المبيعات	١٣٥,٣٩٦	١١٦,٩٤٩	١٧٤,٨٨٣	١٩٣,٩٥٦	١٦٨,٨١٥	١٦٤,٤٠١
النمو مقارنة بالعام السابق	%١٩,٩-	%١٣,٦-	%٤٩,٥	%١٠,٩	%١٣,٠-	%٢,٦-
تكلفة المبيعات	(١٠٥,٩٩١)	(٩٤,٠٧٨)	(١٢٣,٧٩٦)	(١٣٩,١٤٧)	(١١٦,٩١٧)	(١١٥,٤٥٣)
إجمالي الربح	٢٩,٤٠٥	٢٢,٨٧١	٥١,٠٨٧	٥٤,٨٠٩	٥١,٨٩٧	٤٨,٩٤٨
المصاريف العمومية والإدارية	(١٩,٦١٦)	(١٩,٣٠٦)	(٢١,١٢٠)	(٢٤,١١٣)	(٢١,٦٠٨)	(٢٠,٩٦١)
الربح التشغيلي	١١,٩٥٥	٤,٥٠٣	٣٣,٦٠٠	٣٤,٢٧٨	٣٣,٥٣١	٣١,١٧٦
النمو مقارنة بالعام السابق	%٦٦,٧-	%٦٢,٣-	%٦٤٦,٢	%٢,٠	%٢,٢-	%٧,٠-
حصة صافي ربح حقوق ملكية استثمارات	(١,٥٩٥)	٦٦	٢,٤٥٣	٢,٩٠١	٣,١٤٢	٣,٦٦٩
رسوم التمويل / الأرباح على الودائع	(١,١٦٠)	(١,٢٩٢)	(١,٩٦٥)	(١,٧١٨)	(٢,٢٣٢)	(٢,١٤٧)
الربح قبل الزكاة وحقوق الأقلية	٩,١٩٩	٣,٢٧٧	٣٤,٠٨٨	٣٥,٤٦٠	٣٤,٤٤١	٣٣,٦٩٧
حقوق الأقلية	(١,٤٠٦)	(١,١٨٩)	(٧,٤٣٦)	(٨,٢٨٨)	(٨,١٥٢)	(٧,٣٩٩)
الزكاة	(٢,٥٩٥)	(٢,٠٢١)	(٣,٥٨٦)	(٣,٩٨٩)	(٣,٨٨٢)	(٣,٦٨٧)
صافي الربح	٥,١٩٨	٦٧	٢٣,٠٦٦	٢٣,١٨٤	٢٣,٤٠٧	٢١,٦١٢
النمو مقارنة بالعام السابق	%٧٥,٨-	ن/غ	ن/غ	%٠,٥	%٣,٣-	%٣,٦-
قائمة المركز المالي						
الأصول						
النقد والأرصدة البنكية	٣٦,٦٣٩	٣٣,١٥٦	٤١,٤٠٣	٤٩,٦١٢	٥٣,٢٣١	٥٦,٩١٥
أصول أخرى متداولة	٤٥,٣٢٥	٤٢,٣٨١	٦٠,٩٢٩	٦٥,٦٦٧	٦٣,٨٥٥	٦٤,٢١٨
المباني والممتلكات والمعدات	١٣٦,٤١٦	١٣٦,١٨٠	١٣١,٠١٩	١٢٩,٩٦٤	١٢٩,٢٠٨	١٢٨,٧٧١
أصول أخرى غير متداولة	٧٠,١٠٢	٧٢,٢٧٢	٧٣,٦٦٤	٧٥,٩٥٤	٧٨,٣٠٤	٨٠,٦٩٩
إجمالي الأصول	٣٠٠,٤٨١	٢٩٥,٤٦٩	٣١٨,٤٣٩	٣٣٣,٧٠٤	٣٣٦,١٨٧	٣٤٣,٢٧٦
المطلوبات وحقوق المساهمين						
إجمالي المطلوبات المتداولة	٣٧,٥٤٣	٣٧,٤٩٣	٤٩,٤٠٥	٥١,٣٠٠	٤٤,٨٤٢	٤٣,٦٣٤
قروض طويلة الأجل	٣٤,٣٥٤	٣٨,٧٩٤	٣٢,٦٧٠	٣٤,٣٠٤	٣٣,٩٦١	٣٢,٢٦٣
إجمالي المطلوبات المتداولة	٢١,٧٧١	٢٤,٩٤٤	٢٤,٥٣٠	٢٤,٧٧٥	٢٥,٠٢٣	٢٥,٢٧٣
حقوق الأقلية	٢٨,٠٩١	٢٦,٦١١	٣١,٦٩٣	٣٢,٥٠١	٣٣,٣٢٩	٣٣,٦٦٣
رأس المال المدفوع	٣٠,٠٠٠	٣٠,٠٠٠	٣٠,٠٠٠	٣٠,٠٠٠	٣٠,٠٠٠	٣٠,٠٠٠
احتياطي نظامي	١٥,٠٠٠	١٥,٠٠٠	١٥,٠٠٠	١٥,٠٠٠	١٥,٠٠٠	١٥,٠٠٠
احتياطي عام	١٠٧,٦٢٤	١٠٧,٥٥٥	١٠٧,٣٤٦	١٠٧,٣٤٦	١٠٧,٣٤٦	١٠٧,٣٤٦
أرباح مبقاة	٢٦,٠٩٨	١٥,٠٧١	٢٧,٧٩٥	٣٧,٤٧٨	٤٦,٦٨٥	٥٥,٠٩٧
إجمالي حقوق المساهمين	١٧٨,٧٢٢	١٦٧,٦٢٦	١٨٠,١٤١	١٨٩,٨٢٤	١٩٩,٠٣١	٢٠٧,٤٤٣
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	٣٠٠,٤٨١	٢٩٥,٤٦٩	٣١٨,٤٣٩	٣٣٣,٧٠٤	٣٣٦,١٨٧	٣٤٣,٢٧٦
أهم النسب المالية						
النسبة الحالية (مرة)	٢,٣	٢,٢	٢,٢	٢,٤	٢,٨	٣,٣
النسبة النقدية (مرة)	١,٠	٠,٩	٠,٨	١,٠	١,٣	١,٦
هامش إجمالي الربح	%٢١,٧٢	%١٩,٦	%٢٩,٢	%٢٨,٣	%٣٠,٧	%٢٩,٨
هامش الربح التشغيلي	%٨,٨٣	%٣,٩	%١٩,٢	%١٧,٧	%١٩,٩	%١٩,٠
هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء	%٢١,٨٧	%١٧,٥	%٢٥,٨	%٢٣,٣	%٢٦,٨	%٢٦,١
هامش صافي الربح	%٣,٨٤	%٠,١	%١٣,٢	%١٢,٠	%١٣,٣	%١٣,١
العائد على الأصول	%١,٦٨	%٠,٠	%٧,٥	%٧,١	%٦,٧	%٦,٤
العائد على حقوق المساهمين	%٢,٩٦	%٠,٠	%١٣,٣	%١٢,٥	%١١,٥	%١٠,٦
تغطية الفوائد (مرة)	١٠,٣٠	٣,٤٩	١٧,١٠	١٩,٩٥	١٥,٠٣	١٤,٥٢
معدل الديون إلى حقوق المساهمين (مرة)	٠,٢٠	٠,٢٦	٠,١٨	٠,١٨	٠,١٧	٠,١٦
مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)	٢,٠٦	٢,٦١	٢,٠٩	١,٤٧	١,٦٧	١,٦٨
مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (مرة)	٩,٤٣	١٤,٩١	٨,١٠	٦,١٩	٦,٢٣	٦,٤٤
ربح السهم (ريال سعودي)	١,٧٣	٠,٠٢	٧,٦٩	٧,٧٣	٧,٤٧	٧,٢٠
القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)	٥٩,٥٧	٥٥,٨٨	٦٠,٠٥	٦٣,٢٧	٦٦,٣٤	٦٩,١٥
عائد توزيع الربح إلى السعر	%٤,٧	%٣,٧	%٢,٦	%٤,٥	%٤,٠	%٤,٠
مكرر الربحية (مرة)	٥٤,١٩	٤,٤٨٩,٣٤	١٦,٢١	١٢,٩٩	١٣,٤٤	١٣,٩٤
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٥٨	١,٧٩	٢,٠٨	١,٥٩	١,٥١	١,٤٥

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



زيادة المراكز

السعر المستهدف (ريال سعودي)

٥٩,٥٠

التغير

٪١٩,٧

المصدر: تداول، الأسعار كما في ٢٣ يونيو ٢٠٢٢

البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)
٧,٢٩٦	٧,٩٢٧	٧,٤٠٨	٥,٠٣٥	المبيعات
٪٨,٠-	٪٧,٠	٪٤٧,١	٪١٧,٠-	النمو
١,٢٩٤	١,١٣٩	١,٥٣١	٦٧٨	صافي الربح
٪١٣,٧	٪٢٥,٦-	٪١٢٦,٠	٪٣٧,٨-	النمو
٢,٣٠	٢,٠٢	٢,٧٢	١,٢٠	ربح السهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية

٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	
٪٢٥,٥	٪٢١,٨	٪٢٩,١	٪٢١,٦	هامش إجمالي الربح
٪١٧,٧	٪١٤,٤	٪٢٠,٧	٪١٣,٥	هامش صافي الربح
٢١,٦٠	٢٤,٥٥	٢٤,٩١	٥٢,٨٨	مكرر الربحية (مرة)
١,٨٧	١,٨٧	٢,٥٤	٢,٣٩	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٩,٦٨	١٠,٧١	١٢,٥٠	١٧,٨٥	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA (مرة)
٪٥,٠	٪٦,٠	٪٤,٤	٪٣,٩	العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر

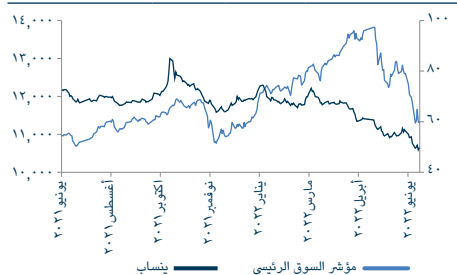
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

٢٧,٩٥	القيمة السوقية (مليار)
٪٢٧,٦٦	التغير منذ بداية العام إلى تاريخه
٤٨,٢٠ / ٨٦,٥٠	الأعلى / الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٥٦٢,٥٠	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السهم



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب): الأرباح الجيدة المدعومة بمركز مالي قوي والتدفق النقدي الحر يجعلان التقييم جذاباً

لدى شركة ينساب قوائم مالية جيدة ومركز مالي خالٍ من الديون وتدفقات نقدية حرة قوية. نتوقع أن يحقق السهم توزيعات أرباح مرتفعة تتجاوز ٥٪ من المتوقع تحسن معدلات تشغيل الشركة في عام ٢٠٢٣ التي انخفضت هذا العام نتيجة تأثير أعمال الصيانة التي تم إجرائها في العام الماضي. من المتوقع تعرض الهوامش للضغط نتيجة ارتفاع أسعار المواد الأولية ولا سيما تراجع هوامش البروبان - جلايكول الإيثيلين الأحادي بشكل كبير في عام ٢٠٢٢؛ إلا أنه من المرجح تحسن هامش إجمالي الربح في عام ٢٠٢٣. نوصي "زيادة المراكز" لسهم الشركة بسعر مستهدف ٥٩,٥٠ ريال سعودي.

- تحسن معدلات التشغيل وهامش إجمالي الربح خلال العام ٢٠٢٣: تشير حساباتنا إلى انخفاض معدلات التشغيل إلى متوسط ٩١٪ خلال الربع الرابع ٢٠٢١ / الربع الأول ٢٠٢٢ بعد أعمال الصيانة مقابل متوسط ١٠١٪ قبل أعمال الصيانة. عموماً، نتوقع عودة معدلات التشغيل إلى مستوياتها الطبيعية في نهاية عام ٢٠٢٢. بالتالي، من المتوقع أن يكون نمو صافي أرباح ينساب في عام ٢٠٢٣ بدعم من تحسن معدلات التشغيل وهامش إجمالي الربح نتيجة انخفاض أسعار المواد الأولية المتوقع لعام ٢٠٢٣.
- تأثر الهوامش نتيجة انخفاض هوامش المنتجات الرئيسية بشكل كبير: نتوقع انكماش هامش إجمالي الربح في عام ٢٠٢٢ بنسبة ٢١,٨٪ (مقابل ٢٩,١٪ في عام ٢٠٢١) قبل أن تتعافى في عام ٢٠٢٣ بنسبة ٢٥,٥٪. يعزى انخفاض هامش إجمالي الربح هذا العام إلى ارتفاع أسعار المواد الأولية. تراجعت أسعار البروبان - جلايكول الإيثيلين الأحادي بشكل كبير في الربع الثاني ٢٠٢٢. من المرجح أن يستمر الضغط على هوامش البروبان - جلايكول الإيثيلين الأحادي في الربع الثاني ٢٠٢٢ وانخفاض الطلب على جلايكول الإيثيلين الأحادي وارتفاع مستويات المخزون. من المتوقع انخفاض صافي ربح الشركة في عام ٢٠٢٢ إلى ١,١ مليار ريال سعودي، انخفاض بنسبة ٢٥,٥٪، في حين من المتوقع ارتفاع صافي الربح في عام ٢٠٢٣ بنسبة ١٣,٨٪ إلى ١,٣ مليار ريال سعودي.
- استمرار توزيعات الأرباح الجاذبة: إن المركز المالي الخالي من الديون لشركة ينساب (باستثناء مطلوبات الإيجار) والتدفق النقدي الحر القوي يجعل الأداء المالي للشركة قوياً. بلغ التدفق النقدي الحر لسهم الشركة ٣,٤ ريال سعودي في عام ٢٠٢١. بالتالي، نتوقع أن تستمر ينساب في الحفاظ على توزيعات أرباح مرتفعة تتجاوز ١٠٪. وفقاً للتقييم الحالي للسوق، مع انخفاض سعر السهم بما يقارب ٣٠٪ خلال الأشهر الثلاثة الماضية، يوفر السهم توزيعات أرباح بنسبة ٦,٠٪ للعام ٢٠٢٢ و ٥,٠٪ للعام ٢٠٢٣.

التقييم: قمنا بتقييم ينساب بوزن ترجيحي ٥٠٪ على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية (معدل خالي من المخاطر ٢,٥٪، المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٨,٧٪، نمو مستدام ٢,٥٪) ووزن ترجيحي ٢٥٪ للتقييم النسبي على أساس مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء عند ١١,٥ مرة والتقييم على أساس توزيعات الأرباح لنتوصل بذلك إلى سعر مستهدف لسهم بقيمة ٥٩,٥٠ ريال سعودي للسهم. بناء على تقديراتنا، يتم تداول السهم على أساس مكورات الربحية المتوقعة للعام ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣ عند ٢٤,٦ و ٢١,٦ مرة على التوالي.

تقييم متعدد المنهجيات

القيمة العادلة	الوزن (%)	الوزن المرجح
٥٨,١	٥٠	٢٩,٠
٦٢,٣	٢٥	١٥,٦
٦٠,٠	٢٥	١٥,٠
المتوسط المرجح للسعر المستهدف لآخر ١٢ شهر (ريال سعودي)		
٥٩,٥		
الارتفاع (الانخفاض) المتوقع		
٪١٩,٧		

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

البيانات المالية

المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع
قائمة الدخل						
المبيعات	٦,٠٦٥	٥,٠٣٥	٧,٤٠٨	٧,٩٢٧	٧,٢٩٩	٧,١٦٣
نمو الإيرادات	٪٢٠,٥-	٪١٧,٠-	٪٤٧,١	٪٧,٠	٪٧,٩-	٪١,٩-
تكلفة المبيعات	(٤,٥٦٧)	(٣,٩٤٦)	(٥,٢٥٣)	(٦,٢٠٢)	(٥,٤٤١)	(٥,٣٢٤)
إجمالي الربح	١,٤٩٨	١,٠٨٩	٢,١٥٤	١,٧٢٥	١,٨٥٨	١,٨٣٨
المصاريف العمومية والإدارية	(٤٠٢)	(٣٦١)	(٥٠٣)	(٥٣٢)	(٤٩٠)	(٤٨١)
الربح التشغيلي	١,٠٩٦	٧٢٨	١,٦٥١	١,١٩٣	١,٣٦٨	١,٣٥٧
نمو الربح التشغيلي	٪٥٣,٦-	٪٣٣,٦-	٪١٢٦,٩	٪٢٧,٨-	٪١٤,٧	٪٠,٨-
مصادر الدخل الأخرى	١٥٥	١١٥	١٠٧	١٢٣	١٢٣	١٢٣
رسوم التمويل	(٢٦)	(٢٥)	(٢٩)	(٢٥)	(٢٣)	(٢٠)
الربح قبل الزكاة وحقوق الأقلية	١,٣٢٥	٨١٧	١,٧٢٩	١,٣٩١	١,٤٦٩	١,٤٦٠
الزكاة	(١٣٥)	(١٤٠)	(١٩٧)	(١٥٢)	(١٧٣)	(١٧٢)
صافي الربح	١,٠٩٠	٦٧٨	١,٥٣١	١,٢٣٩	١,٢٩٥	١,٢٨٨
نمو صافي الربح	٪٥٤,٩-	٪٣٧,٨-	٪١٢٦,٠	٪٢٥,٦-	٪١٣,٨	٪٠,٦-
قائمة المركز المالي						
الأصول						
النقد والأرصدة البنكية	١٣٦	٢٠	٢٧٦	٨٧١	١,٠٨٩	٢,٥٤٨
أصول أخرى متداولة	٥,٧٠٦	٥,٩١٨	٧,٣٣٧	٧,٥٩٠	٧,٤١٩	٧,٤٢٨
المباني والممتلكات والمعدات	١١,٨٤٩	١١,٠٧٨	١٠,١٢٨	٩,٢٩٨	٨,٤٧٧	٧,٦٦٥
إجمالي الأصول	١٨,٠٧٠	١٧,٣٤٠	١٨,١٠٨	١٨,١٢٨	١٧,٨٥٦	١٨,٠١٥
المطلوبات وحقوق المساهمين						
إجمالي المطلوبات المتداولة	١,١٥٣	١,٣٣٩	١,٧٨٥	١,٦٩١	١,٢٨٧	١,٢٨٤
إجمالي المطلوبات غير المتداولة	٧٧٥	١,٠١٥	١,٢٨٠	١,٤٥٥	١,٦٥٧	١,٨٨٨
رأس المال	٥,٦٢٥	٥,٦٢٥	٥,٦٢٥	٥,٦٢٥	٥,٦٢٥	٥,٦٢٥
احتياطي نظامي	١,٦٨٨	١,٦٨٨	١,٦٨٨	١,٦٨٨	١,٦٨٨	١,٦٨٨
ارباح مبقاة	٨,٨٣٨	٧,٨٢٨	٧,٨١٣	٧,٧٥٦	٧,٦٩١	٧,٦٢٧
إجمالي حقوق المساهمين	١٦,١٥١	١٥,١٤١	١٥,١٢٥	١٥,٠٦٨	١٥,٠٠٤	١٤,٩٣٩
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	١٨,٠٧٠	١٧,٣٤٠	١٨,١٠٨	١٨,١٢٨	١٧,٨٥٦	١٨,٠١٥
أهم النسب المالية						
النسبة الحالية (مرة)	٥,١	٤,٤	٤,٣	٥,٠	٧,٠	٧,٨
النسبة التقديرية (مرة)	٠,١	٠,٠	٠,٢	٠,٥	١,٢	٢,٠
هامش إجمالي الربح	٪٢٤,٧	٪٢١,٦	٪٢٩,١	٪٢١,٨	٪٢٥,٥	٪٢٥,٧
هامش الربح التشغيلي	٪١٨,١	٪١٤,٥	٪٢٢,٣	٪١٥,٠	٪١٨,٧	٪١٨,٩
هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء	٪٤٣,٢	٪٣٩,٨	٪٤٠,٩	٪٣١,٩	٪٣٧,٣	٪٣٧,٩
هامش صافي الربح	٪١٨,٠	٪١٣,٥	٪٢٠,٧	٪١٤,٤	٪١٧,٧	٪١٨,٠
العائد على الأصول	٪٥,٩	٪٣,٨	٪٨,٦	٪٦,٣	٪٧,٢	٪٧,٢
العائد على حقوق المساهمين	٪٦,٥	٪٤,٤	٪١٠,٢	٪٧,٦	٪٨,٧	٪٨,٧
تغطية الفوائد (مرة)	٤٢,٠٣	٢٩,٣٧	٥٧,٤٢	٤٧,٠٥	٦٠,٢٣	٦٧,٨٦
مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)	٥,١٦	٧,١١	٥,١١	٣,٤٢	٥,٩٥	٦,٠١
مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (مرة)	١١,٩٦	١٧,٨٥	١٢,٥٠	١٠,٧١	١٥,٩٣	١٥,٨٦
ربح السهم (ريال سعودي)	١,٩٤	١,٢٠	٢,٧٢	٢,٠٢	٢,٣٠	٢,٢٩
القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)	٢٨,٧٠	٢٦,٦٤	٢٦,٧٤	٢٦,٦٣	٢٦,٥١	٢٦,٣٩
عائد توزيع الربح إلى السعر	٪٦,٧	٪٣,٩	٪٤,٤	٪٦,٠	٪٥,٠	٪٤,٨
مكرر الربحية (مرة)	٢٨,٨٥	٥٢,٨٨	٢٤,٩١	٢٤,٥٥	٢١,٥٨	٢١,٧١
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٩٥	٢,٣٩	٢,٥٤	١,٨٧	١,٨٧	١,٨٨

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



زيادة المراكز

السعر المستهدف (ريال سعودي)	٥٦,٥٠
التغير	%٢٢,٨

المصدر: تداول، * الأسعار كما في ٢٢ يونيو ٢٠٢٢

البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)
٨,٤٤١	٩,٧٤٩	٩,٩٨٢	٥,٣٢٣	المبيعات
%١٣,٤-	%٢,٣-	%٨٧,٥	%٢,١-	نسبة النمو %
٢,٧١٧	٣,٨٧٥	٣,٥٩٢	١٧٥,٩	صافي الربح
%٢٩,٩-	%٧,٩	ذ/ع	%٤١,٣-	نسبة النمو %
٣,٧٠	٥,٢٨	٤,٩٠	٠,٢٤	ربح السهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية

٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	
%٤٨,١	%٥٤,٢	%٥٥,٩	%٢٢,٠	هامش إجمالي الربح
%٣٢,٢	%٣٩,٨	%٣٦,٠	%٣,٣	هامش صافي الربح
١٢,٤	٨,٧	٨,٦	٧٢,١	مكرر الربحية (مرة)
١,٨	٢,٠	٢,١	١,٠	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٧,٢	٦,١	٥,٩	١٠,٨	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA (مرة)
%٣,٣	%٤,٩	%٥,٣	%٢,٩	العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر

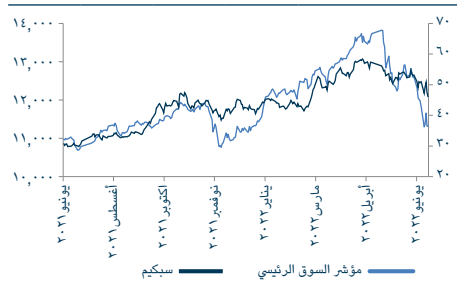
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

٢٣,٧٣	(مليار)	القيمة السوقية
%٩,٥٢		التغير منذ بداية العام إلى تاريخه %
٢٨,٣٥ / ٦٠,٠		الأعلى / الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٧٣٢,٣٣		عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السهم



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات (سبكيم): توقعات إيجابية للمنتجات

نتوقع أداء قوي لسبكيم خلال ٢٠٢٢ بارتفاع صافي الربح بنسبة ٧,٩٪ إلى ٣,٩ مليار ريال سعودي، وذلك نتيجة لارتفاع أسعار معظم المنتجات مثل خلات الفينيل الأحادي وحمض الأسيتيك والميثانول، مع تحسن هامش إجمالي الربح وزيادة مساهمة المشاريع المشتركة والشركات الزميلة. أيضاً، نتوقع أن تحافظ الشركة على مستوى جيد للهامش على المدى المتوسط. نحن متفائلين حول فرص السهم ونوصي "زيادة المراكز" بسعر مستهدف ٥٦,٥ ريال سعودي.

- ارتفاع أسعار المنتجات يساهم في تحقيق مبيعات قوية للعام الثاني على التوالي: يتوقع أن تصل مبيعات سبكيم خلال العام ٢٠٢٢ إلى ٩,٧ مليار ريال سعودي (انخفاض ٢,٣٪ عن العام السابق). يأتي هذا الانخفاض المتوقع بسبب ارتفاع المبيعات في سنة المقارنة بالإضافة لأثر الصيانة المجدولة. التوقعات بمبيعات جيدة تأتي بدعم من ارتفاع أسعار أهم المنتجات. نتوقع للعام ٢٠٢٢ استمرار ارتفاع أسعار خلات الفينيل الأحادي بنحو ٢٠,١٪ والميثانول ٨,٩٪، بينما تتعدل أسعارها في العام ٢٠٢٣. نتوقع استمرار ارتفاع أسعار خلات الفينيل الأحادي بسبب نقص الإنتاج في أمريكا وآسيا في ظل قوة الطلب لإنتاج منتجات نهائية في قطاع خلات فائينيل-إيثيلين لإنتاج الخلايا الكهروضوئية في الصين. في المقابل، نتوقع انخفاض أسعار حمض الأسيتيك في ٢٠٢٢ بنحو ٢٤,٠٪ وبنحو ٧,٧٪ في ٢٠٢٣.

- فرصة مع ارتفاع أسعار المواد الأولية: يرحب أن تدعم الإغلاقات في أوروبا حجم مبيعات الشركة نظراً لارتفاع أسعار المواد الأولية. ويتوقع أن تحافظ أسعار الغاز الطبيعي على ارتفاعها بسبب الحرب الروسية الأوكرانية، وتعتبر شركة سبكيم في وضع جيد للاستفادة من الفجوة في الإمدادات.

- الشركة تحافظ هوامش قوية: تتمتع شركة سبكيم بهامش إجمالي ربح جيد برغم ارتفاع أسعار المواد الأولية، حيث يشكل الميثان ذو التكلفة الثابتة جزءاً أكبر من المواد الأولية الخاصة بالشركة. يقدر هامش إجمالي ربح الشركة لعام ٢٠٢٢ بنسبة ٥٤,٢٪ في مقابل ٥٥,٩٪ في عام ٢٠٢١. نتوقع أن تواصل الشركة تسجيل هامش إجمالي ربح جيد (أعلى من المتوسط التاريخي) على المدى المتوسط إلى الطويل.

- تحقيق الهدف من الاندماج قبل الوقت المحدد: أعلنت سبكيم عن تحقيق أهداف الاندماج مع شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات، حيث تمكنت من تسجيل وفورات بقيمة ٢٩٨ مليون ريال سعودي في العام ٢٠٢١ قبيل الموعد المحدد في يونيو ٢٠٢٢، الأمر الذي سيساعد الشركة في تعزيز كفاءتها التشغيلية.

- ارتفاع مستوى النقد يدعم تخفيض القروض: يوجد لدى سبكيم رصيد نقد كما في نهاية مارس ٢٠٢٢ بقيمة ٣,٧ مليار ريال سعودي. يمكن للشركة استخدام هذا النقد لتخفيض رصيد القروض في المركز المالي. قامت سبكيم فعليا بسداد والسداد المبكر لبعض القروض خلال الربع الأول ٢٠٢٢، مما أدى إلى خفض تكلفة التمويل بنسبة ٢٤,٢٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق. بإمكان الشركة الاستمرار في سداد القروض لتلافي تأثير ارتفاع أسعار الفوائد.

التقييم: قمنا بتقييم سبكيم بوزن ترجيحي ٥٠٪ على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية (معدل خالي من المخاطر ٣,٥٪، المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٨,٨٪، نمو مستدام ٢,٥٪) ووزن ترجيحي ٢٥٪ للتقييم النسبي على أساس توقعات ٢٠٢٢ لمكرر الربحية عند ١٥,٠ مرة ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء عند ٩,٥ مرة لتتوصل بذلك إلى سعر مستهدف لسهم بقيمة ٥٦,٥ ريال سعودي للسهم. نتوقع أن تحقق شركة سبكيم صافي ربح للعام ٢٠٢٢ بحدود ٣,٨٧ مليار ريال سعودي، مقابل صافي ربح في العام ٢٠٢١ بقيمة ٣,٥٩ مليار ريال سعودي. يتم تداول سهم الشركة عند مكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٢ بمقدار ٨,٧ مرة، في مقابل مكرر الربحية لآخر ١٢ شهراً عند ٧,٨ مرة.

تقييم متعدد المنهجيات

القيمة العادلة	الوزن (%)	الوزن المرجح
٦٠,٢	%٥٠	٣٠,١
٤٩,٩	%٢٥	١٢,٥
٥٥,٦	%٢٥	١٣,٩
المتوسط المرجح للسعر المستهدف لآخر ١٢ شهر (ريال سعودي)		
٥٦,٥		
الارتفاع (الانخفاض) المتوقع		
%٢٢,٨		

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



البيانات المالية

المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع
قائمة الدخل						
المبيعات	٥,٤٤٠	٥,٣٢٣	٩,٩٨٢	٩,٧٤٩	٨,٤٤١	٨,٣٥٩
نمو المبيعات	%٨,٠	%٢,١-	%٨٧,٥	%٢,٣-	%١٣,٤-	%١,٠-
تكلفة المبيعات	(٣,٨٠٤)	(٤,١٥٠)	(٤,٤٠٢)	(٤,٤٦٤)	(٤,٣٨٥)	(٤,٤٢٨)
إجمالي الربح	١,٦٣٥	١,١٧٣	٥,٥٨٠	٥,٢٨٤	٤,٠٥٧	٣,٩٣١
المصاريف العمومية والإدارية	(٧٢٩)	(٨١٣)	(١,١١٥)	(٩٥١)	(٨٨٦)	(٨٧٨)
الربح التشغيلي	٩٠٦	٣٦٠	٤,٤٦٤	٤,٣٣٣	٣,١٧١	٣,٠٥٣
نمو الربح التشغيلي	%١٧,٣-	%٦٠,٣-	ذ/غ	%٢,٩-	%٢٦,٨-	%٣,٧-
الدخل من الاستثمار / المصروفات	(١١٩)	١٥٣	(٢٦٩)	٣٥	٣٦	٣٧
رسوم التمويل	(٣٧٠)	(٢٩٤)	(٣١٩)	(٢٥٢)	(٢٩٨)	(٢٨٦)
صافي ربح الشركات الزميلة والمشروع المشترك	(٢٧)	(٣٤)	٥٣١	٤٣٠	٣٩٠	٣٩٤
الربح قبل الزكاة وحقوق الأقلية	٣٩٠	١٨٥	٤,٤٠٨	٤,٥٤٦	٣,٢٩٩	٣,١٩٩
حقوق الأقلية	٥٥	(١١٩)	(٣٦٦)	(٢٦٣)	(٢٦٩)	(٢٦١)
الزكاة	(١٤٥)	(١٢٨)	(٤٥٠)	(٣٠٨)	(٣١٣)	(٣٠٤)
صافي الربح	٣٠٠	١٧٦	٣,٥٩٢	٣,٨٧٥	٢,٧١٧	٢,٦٣٤
نمو صافي الربح	%٤٨,٦-	%٤١,٣-	ذ/غ	%٧,٩	%٢٩,٩-	%٣,٠-
قائمة المركز المالي						
النقد وما في حكمه	١,٧٩١	٢,١٣٠	٢,٦٩٠	٥,٣٤٧	٧,٤٦٦	٩,٤٥٥
أصول أخرى متداولة	٢,٣٣٦	٢,٤٧٦	٣,٢٥٥	٣,٢٩٢	٣,١٢٣	٣,٢٠٧
المباني والممتلكات والمعدات	١٣,٩٧١	١٣,٠١٦	١٢,٢١٨	١١,٨٨٩	١١,٥٣٢	١١,٢١٥
أصول أخرى غير متداولة	٥,٨٩٣	٥,٧٧٦	٦,٣٤٠	٦,٣٠٧	٦,٢٧٨	٦,٢٥٥
إجمالي الأصول	٢٣,٩٩١	٢٣,٣٩٨	٢٤,٥٠٤	٢٦,٨٣٦	٢٨,٤٠٩	٣٠,١٣٢
إجمالي المطلوبات المتداولة	١,٩٣١	٢,٤٦٥	٢,٩٣٦	٣,٠٧١	٣,٢٠٢	٣,٢٥٣
إجمالي المطلوبات غير المتداولة	٧,٧٢٢	٦,٤٦٤	٥,٨٧٣	٥,٥٦٦	٥,٢٩٠	٥,٠٤٥
إجمالي المطلوبات	٩,٦٥٣	٩,٩٣٩	٨,٨٠٩	٨,٦٣٧	٨,٤٩٢	٨,٢٩٨
رأس المال	٧,٢٣٢	٧,٢٣٢	٧,٢٣٢	٧,٢٣٢	٧,٢٣٢	٧,٢٣٢
احتياطي نظامي	١,٢٣٥	١,٢٥٣	١,٦١٢	٢,٠٠٠	٢,٢٧١	٢,٥٣٥
ارباح مبقاة	٦٠٣	٣٩٨	٢,٠١٤	٤,٠٣٥	٥,٣٨٠	٦,٨٣٤
إجمالي حقوق المساهمين	١٣,٣٤٢	١٢,٦٢٠	١٤,٥٨٥	١٦,٩٩٤	١٨,٦١٠	٢٠,٣٢٨
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	٢٣,٩٩١	٢٣,٣٩٨	٢٤,٥٠٤	٢٦,٨٣٦	٢٨,٤٠٩	٣٠,١٣٢
أهم النسب المالية						
النسبة الحالية (مرة)	٢,١	١,٣	٢,٠	٣,٣	٣,٨	٤,٢
النسبة النقدية (مرة)	٠,٩	٠,٦	٠,٩	٢,٣	٢,٨	٣,٢
هامش إجمالي الربح	%٣٠,١	%٢٢,٠	%٥٥,٩	%٥٤,٢	%٤٨,١	%٤٧,٠
هامش الربح التشغيلي	%١٦,٧	%٦,٨	%٤٤,٧	%٤٤,٤	%٣٧,٦	%٣٦,٥
هامش صافي الربح	%٥,٥	%٣,٣	%٣٦,٠	%٣٩,٨	%٣٢,٢	%٣١,٥
هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء	%٣٨,٢	%٢٨,٦	%٥٥,٨	%٦٣,٤	%٥٠,٧	%٤٨,٧
العائد على متوسط الأصول	%١,٥	%٠,٣-	%١٥,٠	%٩,٨	%٩,٠	%٨,٤
العائد متوسط حقوق المساهمين	%٢,٨	%٠,٤-	%٢٤,٦	%١٤,٣	%١٢,٦	%١١,٥
معدل الديون إلى حقوق المساهمين (مرة)	٠,٥٣	٠,٤٨	٠,٣٤	٠,٢٤	٠,٢٠	٠,١٨
تغطية الفوائد (مرة)	٢,٤٥	١,٢٣	١٤,٠٠	١٠,٦٤	١٠,٦٧	١١,٠٤
مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)	٢,٩٦	٣,٠٨	٣,٣١	٣,٣٦	٣,٥٩	٣,٣٥
مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (مرة)	٧,٧٤	١٠,٧٧	٥,٩٤	٦,١٢	٧,١٦	٦,٨٣
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٤١	٠,٣٤	٤,٩٠	٥,٢٨	٣,٧٠	٣,٥٩
القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)	١٨,١٩	١٧,٢١	١٩,٨٩	٢٣,١٧	٢٥,٣٨	٢٧,٧٢
مكرر الربحية (مرة)	٤٣,٨٢	٧٢,١٤	٨,٦٤	٨,٧٠	١٢,٤٢	١٢,٨١
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٠,٩٨	١,٠١	٢,١٣	١,٩٩	١,٨١	١,٦٦

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



محايد

السعر المستهدف (ريال سعودي)	١٥٢,٠
التغير	%١٣,٣

المصدر: تداول، *الأسعار كما في ٢٢ يونيو ٢٠٢٢

البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)
١١,٤٢٧	١٦,٦٠٣	٩,٥٩٢	٣,٣٢٨	المبيعات
%٣١,٢-	%٧٣,١	%١٨٨,٣	%١,٢	النمو %
٤,٢٧٩	٨,٤٤٤	٥,٢٢٨	١,٢٩٤	صافي الربح
%٤٩,٥-	%٦١,٥	ذ/ع	%١٢,٢-	النمو %
٨,٩٩	١٧,٧٤	١٠,٩٨	٣,١١	ربح السهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية

٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	
%٤٩,٢	%٦٢,٥	%٦٧,٨	%٥٠,٠	هامش إجمالي الربح
%٣٧,٤	%٥٠,٩	%٥٤,٥	%٣٨,٩	هامش صافي الربح
١٤,٩	٧,٦	١٥,٤	٣٥,٩	مكرر الربحية (مرة)
٢,٧	٣,٠	٥,٢	٤,٧	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٩,٤	٥,٦	١١,٤	٩,٤	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA (مرة)
%٣,٠	%٤,٥	%٣,٥	%٣,١	العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السهم

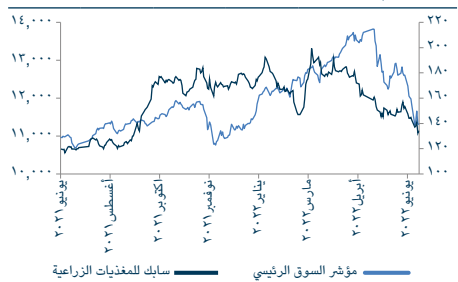
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

٦٣,٨٨	(مليار)	القيمة السوقية
%٢٤,٠		التغير منذ بداية العام إلى تاريخه %
١١٦,٨٠ / ٢٠٢,٤٠		الأعلى / الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٤٧٦,٠٤		عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السهم



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

شركة سابك للمغذيات الزراعية: ارتفاع أسعار الأسمدة علامة واعدة: ولكن من المتوقع أن يشكل التذبذب الأخير في تقلبات الأسعار تحدياً رئيسياً

ساعد الارتفاع الكبير في أسعار الأسمدة خلال الربعين الماضيين شركة سابك للمغذيات الزراعية على تحقيق مبيعات وهوامش قوية. ستدعم التكلفة الثابتة للمواد الأولية الهوامش إلا أنه من المتوقع أن تؤدي أعمال الصيانة المجدولة في السنة المالية ٢٠٢٢-٢٠٢٣ إلى تخفيض معدلات التشغيل. إضافة إلى ذلك، كانت أسعار المنتجات ولا سيما اليوريا، متقلبة للغاية. لذلك، نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد" بسعر مستهدف ١٥٢,٠ ريال سعودي.

• **نقص معروض الأسمدة يدعم نمو المبيعات:** أدى نقص معروض الأسمدة نتيجة تخفيض كل من الصين وروسيا لصادراتهما وبسبب الحرب الروسية الأوكرانية، إلى ارتفاع أسعار المنتجات بشكل كبير، مما يدعم نمو المبيعات في عام ٢٠٢٢ بنسبة ٧٣,١% إلى ١٦,٦ مليار ريال سعودي. من المتوقع انخفاض المبيعات في عام ٢٠٢٣ بنسبة ٣١,٢% إلى ١١,٤ مليار ريال سعودي نتيجة انخفاض أسعار المنتجات. نتوقع أن يبلغ متوسط أسعار اليوريا ٦٨١ دولار أمريكي للطن في عام ٢٠٢٢ (ارتفاع ٣٢,٦%) و٤٧٥ دولار أمريكي للطن في عام ٢٠٢٣ (انخفاض ٣٠,٣%).

• **نمو صافي الربح بدعم من ارتفاع المبيعات وتحسن الهوامش:** لدى شركة سابك للمغذيات الزراعية مواد أولية قائمة على التكلفة الثابتة مما يمكنها من تحقيق هامش جاذبة عند ارتفاع أسعار المنتجات ويحمي الهوامش من ارتفاع أسعار المواد الأولية عالمياً. نتوقع أن يبلغ هامش إجمالي الربح في عام ٢٠٢٢ عند ٦٢,٥% مقابل ٦٧,٨% في عام ٢٠٢١ (بعد أن أصبحت الشركة مسوقاً لبيع منتجاتها). من المتوقع انخفاض هامش إجمالي الربح في عام ٢٠٢٢ بنسبة ٤٩,٢%. من المتوقع ارتفاع صافي الربح في عام ٢٠٢٢ بنسبة ٦١,٥% إلى ٨,٤ مليار ريال سعودي، ثم انخفاضه بنسبة ٤٩,٥% إلى ٤,٣ مليار ريال سعودي.

• **انخفاض معدلات التشغيل في ظل أعمال الصيانة المتوقعة:** أعلنت سابك للمغذيات عن نيتها للصيانة لشركة ابن البيطار (في النصف الأول ٢٠٢٢) وشركة سافكو ٢ (في النصف الثاني ٢٠٢٢) وشركة الببروني (في النصف الثاني ٢٠٢٢) بسبب أعمال الصيانة المجدولة خلال السنة المالية ٢٠٢٢-٢٠٢٣، مما سيؤدي إلى انخفاض معدلات التشغيل والتأثير على الهوامش بشكل سلبي.

• **من المتوقع ارتفاع توزيعات الأرباح:** من المرجح تحسن توزيعات أرباح سابك بدعم من النمو الكبير في الأرباح وزيادة السيولة (نقد واستثمارات قصيرة الأجل بقيمة ٨,٤ مليار ريال سعودي اعتباراً من مارس ٢٠٢٢) وانخفاض النفقات الرأسمالية المتوقعة. نتوقع زيادة توزيعات أرباح الشركة في عام ٢٠٢٢ لتصل إلى ٦,٠ ريال سعودي للسهم، محققة توزيعات أرباح تبلغ ٤,٥% عن سعر السهم الحالي.

التقييم: قمنا بتقييم سابك للمغذيات الزراعية بوزن ترجيحي ٦٠% على أساس منهجية مجموع خصم التدفقات النقدية لوحدة الأعمال (SOTP) (معدل خالي من المخاطر ٣,٥%، المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٨,٥%، نمو مستدام ٢,٥%) ووزن ترجيحي ٢٠% لكل من التقييم على أساس مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٣ عند ١٧,٠ مرة ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء عند ١٤,٠ مرة، لنتوصل بذلك إلى سعر مستهدف لسهم بقيمة ١٥٢,٠ ريال سعودي للسهم. بناء على تقديرنا، يتم تداول السهم على أساس مكررات الربحية المتوقعة للعام ٢٠٢٢ و٢٠٢٣ عند ٧,٦ و١٤,٩ مرة على التوالي.

تقييم متعدد المنهجيات

القيمة العادلة	الوزن (%)	الوزن المرجح
١٤٦,٣	%٦٠	٨٧,٨
١٦٨,٢	%٢٠	٣٣,٦
١٥٢,٨	%٢٠	٣٠,٦
١٥٢,٠		المتوسط المرجح للسعر المستهدف لآخر ١٢ شهر (ريال سعودي)
%١٣,٣		ارتفاع (الانخفاض) المتوقع

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



البيانات المالية

المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع
قائمة الدخل						
المبيعات	٣,٢٨٨	٣,٣٢٨	٩,٥٩٢	١٦,٦٠٣	١١,٤٢٧	٩,٨٥٢
نمو المبيعات	%١٤,٨-	%١,٢	%١٨٨,٣	%٧٣,١	%٣١,٣-	%١٣,٨-
تكلفة المبيعات	(١,٥٩٤)	(١,٦٦٢)	(٣,٠٨٥)	(٦,٢٢٦)	(٥,٨٠٢)	(٥,٤٨٧)
إجمالي الربح	١,٦٩٤	١,٦٦٥	٦,٥٠٧	١٠,٣٧٦	٥,٦٢٥	٤,٣٦٥
المصاريف العمومية والإدارية	(٨٩)	(٢٠٦)	(٤٨٩)	(٨٩٠)	(٦٨٦)	(٥٩١)
الربح التشغيلي	١,٣٢٨	١,٣٠٨	٥,٨١٣	٨,٨٤٢	٤,٩٣٩	٣,٣٩٠
نمو الربح التشغيلي	%٣١,٧-	%١,٥-	%٣٤٤,٤	%٥٢,١	%٤٩,٣-	%٣٤,٦-
الدخل من الفوائد و تكاليف التمويل	(١٩)	(٤)	(٥٩)	(٢٣)	(٢٤)	(٢٤)
الربح قبل الزكاة وحقوق الأقلية	١,٣٤٨	١,٣٠٦	٥,٧٣٨	٨,٨١٤	٤,٩١٥	٣,٣٥٢
الدخل من ابن بيطار	١٢٧	٤٨	٢٤٣	٣٧٥	١٩٤	١٤٩
الزكاة	(١)	(٦٠)	(٣٤١)	(٢٩٠)	(١٥٨)	(١١٩)
صافي الربح	١,٤٧٤	١,٢٩٤	٥,٦٣٨	٨,٤٤٤	٤,٢٧٩	٣,٢١٧
نمو صافي الربح	%١٥,٣-	%١٢,٣-	%٣٠٣,٩	%٦١,٥	%٤٩,٥-	%٣٤,٨-
قائمة المركز المالي						
الأصول						
النقد وما في حكمه	٧٥٤	٤٦٥	٥,٢٣١	١٠,٣٢٤	١٤,٢٠١	١٦,٣٠٣
أصول أخرى متداولة	١,٤١٤	٢,٢٤٨	٤,٠٥٠	٤,٩٧٩	٤,٠٢٣	٣,٧٤٣
المباني والممتلكات والمعدات	٥,٨٩٨	٥,٥٩٠	٨,٥٠١	٨,٣٣٦	٨,٠٨٨	٧,٨٥٥
أصول أخرى غير متداولة	٨٧٩	٨٩٤	١,١٢٠	١,١١٧	١,١١٩	١,١٢٦
إجمالي الأصول	٩,٦٦٣	٩,٩٩٥	١٩,٧٨٩	٢٥,٦٩١	٢٨,٣٨٤	٢٩,٩٩٢
المطلوبات وحقوق المساهمين						
القروض طويلة الأجل	١٠٦	١٠٣	١٥٧	١٥٥	١٥٤	١٥٢
إجمالي المطلوبات المتداولة	٦٨١	٦٣٩	١,٤٥٥	١,٧٢١	١,٧٢٣	١,٧٣٧
المطلوبات المتداولة الأخرى	٨٧٩	١,٠٩٢	١,١٥٠	١,١٦٧	١,١٧٩	١,١٩١
رأس المال المدفوع	٤,١٦٧	٤,١٦٧	٤,٧٦٠	٤,٧٦٠	٤,٧٦٠	٤,٧٦٠
احتياطي نظامي	١,٢٥٠	١,٢٥٠	١,٤٢٨	١,٤٢٨	١,٤٢٨	١,٤٢٨
أرباح غير محققة من الاستثمار	٣٥٨	٤٣٤	٤٨٠	٤٨٥	٤٨٩	٤٩٤
احتياطي عام	-	-	٣,٩٩٨	٣,٩٩٨	٣,٩٩٨	٣,٩٩٨
ارباح مبقاة	٢,٢٢١	٢,٣١٠	٤,٨٨٤	١٠,٤٦٢	١٣,١٠٠	١٤,٦٤١
إجمالي حقوق المساهمين	٧,٩٩٦	٨,١٦١	١٥,٥٥١	٢١,١٣٤	٢٣,٧٧٦	٢٥,٣٢٢
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	٩,٦٦٣	٩,٩٩٥	١٩,٧٨٩	٢٥,٦٩١	٢٨,٣٨٤	٢٩,٩٩٢
أهم النسب المالية						
النسبة الحالية (مرة)	٣,٢	٤,٢	٦,٤	٨,٩	١٠,٦	١١,٥
النسبة النقدية (مرة)	١,١	٠,٧	٣,٦	٦,٠	٨,٢	٩,٤
هامش إجمالي الربح	%٥١,٥	%٥٠,٠	%٦٧,٨	%٦٢,٥	%٤٩,٢	%٤٤,٣
هامش الربح التشغيلي	%٤٠,٤	%٣٩,٣	%٦٠,٦	%٥٣,٣	%٣٩,٣	%٣٤,٤
هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء	%٥٧,١	%١٥٩,٨	%٦٩,١	%٥٨,٢	%٤٦,٥	%٤٢,٨
هامش صافي الربح	%٤٤,٨	%٣٨,٩	%٥٤,٥	%٥٠,٩	%٣٧,٤	%٣٢,٧
العائد على الأصول	%١٥,٤	%١٣,٢	%٣٧,٩	%٣٩,١	%١٦,٦	%١١,٦
العائد على حقوق المساهمين	%١٨,٥	%١٦,٠	%٤٧,٦	%٤٨,٥	%٢٠,٠	%١٣,٨
مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)	١١,٠٢	١٤,٩٨	٧,٨٦	٣,٢٤	٤,٣٦	٤,٨٥
مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (مرة)	١٩,٣٢	٩,٣٧	١١,٣٧	٥,٥٦	٩,٣٧	١١,٣٢
ربح السهم (ريال سعودي)	٣,٥٤	٣,١١	١٠,٩٨	١٧,٧٤	٨,٩٩	٦,٧٦
القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)	١٦,٨٠	١٧,١٤	٣٢,٦٧	٤٤,٣٩	٤٩,٩٥	٥٣,١٩
عائد توزيع الربح إلى السعر	%٣,٩	%٣,١	%٢,٥	%٤,٥	%٣,٠	%٣,٠
مكرر الربحية (مرة)	٢١,٩١	٢٥,٩٥	١٥,٣٩	٧,٥٧	١٤,٩٣	١٩,٨٦
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٤,٦١	٤,٧٠	٥,١٧	٣,٠٢	٢,٦٩	٢,٥٢

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



محايد

السعر المستهدف (ريال سعودي)	١٦,٦٠
التغير	%٩,٢

المصدر: تداول، * الأسعار كما في ٢٣ يونيو ٢٠٢٢

البيانات المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣ متوقع
المبيعات	٨,٠٠٧	١٢,٦٥٦	١٢,١١٩	١٠,٧٧١
النمو %	%١٦,٠-	%٥٨,١	%٤,٢-	%١١,١-
صافي الربح	(٧٨٤,٧)	٢,٣٩٠,٦	٨٢٦,٩	٨٨٨,٨
النمو %	%٢٣,٢	%٤٠٤,٦-	%٦٥,٤-	%٨,٣
ربح السهم	(٠,٥٢)	١,٥٩	٠,٥٥	٠,٦٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية

	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٣ متوقع
هامش إجمالي الربح	%٥,٦	%٢٨,١	%١٥,٥	%١٨,٥
هامش صافي الربح	%٩,٨-	%١٨,٩	%٦,٨	%٨,٣
مكرر الربحية (مرة)	لا يذكر	١٢,٣	٢٧,٧	٢٥,٥
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٦	١,٨	١,٤	١,٣
مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA (مرة)	١٧,٤	٧,٨	٨,٨	٨,٠
العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠

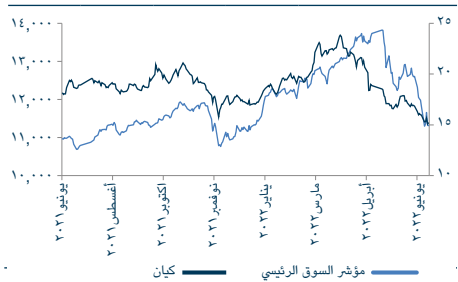
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

القيمة السوقية (مليار)	٢٢,٨٦
التغير منذ بداية العام إلى تاريخه %	%١٠,٥
الأعلى / الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٢٤,٠ / ١٤,٨٨
عدد الأسهم القائمة (مليون)	١٥٠٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السهم



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

شركة كيان السعودية للبتروكيماويات (كيان السعودية): تؤثر التوقعات بضعف المنتجات الرئيسية على الأداء المالي

يواجه كل من البولي كاربونات وجلايكول الإيثيلين الأحادي، المنتجان الرئيسيان لشركة كيان السعودية، ضغوط تراجع الأسعار بسبب انخفاض الطلب. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن تنكمش هوامش هذه المنتجات بسبب ارتفاع أسعار المواد الأولية، مما يؤدي إلى انخفاض هوامش الشركة. يتوقع أن تتأثر شركة كيان السعودية بارتفاع أسعار الفائدة نظراً لمستويات الديونية المرتفعة. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد" بسعر مستهدف ١٦,٦ ريال سعودي.

• **الضغوط على المنتجات الرئيسية يتوقع أن تؤثر على الإيرادات:** تراجعت أسعار البولي كاربونات بما يقرب من ٣٠٪ هذا العام حيث تأثرت بانخفاض الطلب من قطاع السيارات الذي يواجه مشاكل في الإمدادات بسبب النقص في أشباه الموصلات. كما تواجه أسعار الجلايكول الإيثيلين الأحادي في آسيا الضغوط بسبب انخفاض الطلب من قطاع المنسوجات. ساهم هذين المنتجين بنسبة ٣٦٪ في إيرادات شركة كيان السعودية في عام ٢٠٢١. مازالت التوقعات الخاصة بهذين المنتجين ضعيفة مع التوقعات باستمرار انخفاض الأسعار. نتوقع انخفاض متوسط أسعار البولي كاربونات بنسبة ٢١,٩٪ إلى ٢,٦٦٥ دولار أمريكي للطن في عام ٢٠٢٢ وبنسبة ١٩,٣٪ إلى ٢,٢٥١ دولار أمريكي في عام ٢٠٢٣. يتوقع أن تنخفض أسعار جلايكول الإيثيلين الأحادي في آسيا بنسبة ٤,٢٪ و ٦,٤٪ إلى ٦٤٦ دولار أمريكي للطن و ٦٠٥ دولار أمريكي للطن في عامي ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣ بالتوالي. من المتوقع انخفاض إيرادات شركة كيان السعودية بنسبة ٤,٢٪ إلى ١٢,١ مليار ريال سعودي في عام ٢٠٢٢ و بنسبة ١١,١٪ إلى ١٠,٨ مليار ريال سعودي في عام ٢٠٢٣.

• **الهوامش تحت الضغط بسبب انخفاض أسعار البيع وارتفاع أسعار المواد الأولية:** حساسية هامش إجمالي الربح لأسعار المواد الأولية لدى كيان مرتفعة وبالتالي نتوقع انكماش كبير في الهامش. مع تقلص هامش سعر البيوتان-جلايكول الإيثيلين الأحادي (آسيا) إلى ما دون الصفر مع انخفاض أسعار البولي كاربونات، من المتوقع أن ينكمش هامش إجمالي الربح للعام ٢٠٢٢ إلى ١٥,٥٪ من ٢٨,١٪ في العام ٢٠٢١. نتوقع أن يتعافى هامش إجمالي الربح في العام ٢٠٢٣ إلى ١٨,٥٪، حيث نتوقع انخفاض أسعار المواد الأولية.

• **موافقة الحكومة على زيادة تخصيص غاز الإيثان تطور إيجابي:** استلمت الشركة موافقة وزارة الطاقة على زيادة تخصيص غاز الإيثان بمقدار ٣٠ مليون قدم مكعب، وهو ما نتوقع أن يدعم كيان مستقبلاً من خلال تخفيض اعتمادها على البيوتان كمادة أولية.

• **ارتفاع أعباء التمويل بسبب زيادة أسعار الفائدة:** تعتبر شركة كيان السعودية ضمن شركات قطاع البتروكيماويات السعودي الأعلى مديونية، حيث يبلغ رصيد إجمالي الدين ١٣,١ مليار ريال سعودي أو ما يعادل نسبة الدين إلى حقوق الملكية عند ٨,٠ مرة. بذلك، نرى أن مشهد زيادة أسعار الفائدة الحالي سيرفع من تكاليف التمويل لدى الشركة.

• **التقييم:** قمنا بتقييم كيان السعودية بوزن ترجيحي ٤٠٪ على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية (معدل خالي من المخاطر ٣,٥٪، المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٨,١٪، نمو مستدام ٢,٥٪) ووزن ترجيحي ٣٠٪ للتقييم النسبي على أساس توقعات ٢٠٢٣ لمكرر الربحية عند ١٤,٠ مرة ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء عند ٩,٠ مرة لنتوصل بذلك إلى سعر مستهدف لسهم بقيمة ١٦,٦ ريال سعودي للسهم. بناء على تقديرنا، يتم تداول السهم على أساس مكررات الربحية المتوقعة للعام ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣ عند ٢٧,٦ و ٢٥,٥ مرة على التوالي.

تقييم متعدد المنهجيات

القيمة العادلة	الوزن (%)	الوزن المرجح
التدفقات النقدية المخصومة لمنهجية مجموع وحدات الأعمال	٢٥,١	٤٠٪
مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك	١٣,٧	٣٠٪
مكرر الربحية	٨,٤	٣٠٪
المتوسط المرجح للسعر المستهدف لآخر ١٢ شهر (ريال سعودي)	١٦,٦	
الارتفاع (الانخفاض) المتوقع	%٩,٢	

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



البيانات المالية

٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
قائمة الدخل						
١٠,٥٧٣	١٠,٧٧١	١٢,١١٩	١٢,٦٥٦	٨,٠٠٧	٩,٥٣٦	المبيعات
٪١,٨-	٪١١,١-	٪٤,٣-	٪٥٨,١	٪١٦,٠-	٪٢٢,٣-	نمو الإيرادات
(٨,٦٢٥)	(٨,٧٨٠)	(١٠,٢٤٠)	(٩,٠٩٩)	(٧,٥٥٩)	(٨,٤٧٧)	تكلفة المبيعات
١,٩٤٨	١,٩٩١	١,٨٧٩	٣,٥٥٨	٤٤٨	١,٠٥٩	إجمالي الربح
(٥٧٩)	(٥٩٠)	(٦٥٨)	(٧٣٤)	(٦١٥)	(٦٨٠)	مصاريف البيع والتسويق
١,٣٦٩	١,٤٠٢	١,٢٢١	٢,٨٢٤	(١٦٧)	٣٧٩	الربح التشغيلي
٪٢,٣-	٪١٤,٨	٪٥٦,٨-	٪١٧٨٧,٣-	٪١٤٤,٣-	٪٨٥,٨-	نمو الربح التشغيلي
(٣٧١,١)	(٣٩٠,٦)	(٢٨٤,٤)	(٢٧٩,١)	(٤٥٧,٤)	(١,٠٤٥,٣)	رسوم التمويل
٥,٩	٥,٧	٥,٥	(٣٥,٩)	(٦٢,٢)	١٥,٠	مصادر الدخل الأخرى
١,٠٠٣,٨	١,٠١٦,٧	٩٤٨,١	٢,٥١٥,١	(٦٦٧,٨)	(٥٣٨,٥)	صافي الربح قبل الزكاة
(١٢٦,٣)	(١٢٧,٩)	(١٢١,٢)	(١٢٤,٥)	(١١٧,٠)	(٩٨,٢)	الزكاة
٨٧٧,٥	٨٨٨,٨	٨٢٦,٩	٢,٣٩٠,٦	(٧٨٤,٧)	(٦٣٦,٨)	صافي الدخل
٪١,٣-	٪٨,٣	٪٦٥,٤-	٪٤٠٤,٦-	٪٢٣,٣	٪١٣٧,٤-	نمو صافي الربح
قائمة المركز المالي						
الأصول						
٢,٣٣٧	١,٧٦٩	١,٤٢٩	٩١٩	٥٨٦	٩١٣	النقد وما في حكمه
٦,٦٣٦	٦,٤٣٤	٦,٢٤٨	٦,٠٢٦	٤,٩١٨	٤,٤٦٩	أصول أخرى متداولة
١٩,٧٤٧	٢١,٥٣٢	٢٣,٣٩٩	٢٥,٣٠١	٢٧,٢٣٨	٢٨,٧٨١	الممتلكات والمعدات
٥٨٧	٥٩٤	٦٠١	٦١٠	٧٦٤	١,١٦٥	أصول أخرى غير متداولة
٢٩,٣٠٨	٣٠,٣٣٠	٣١,٦٧٩	٣٢,٨٥٤	٣٣,٥٠٥	٣٥,٣٢٨	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين						
٢,٩٤٠	٣,٢٧٠	٣,٨٩٠	٣,٩٤٣	٣,٣٤٧	٢,٨٨٧	إجمالي المطلوبات المتداولة
٧,٠٩٦	٨,٣٤٨	٩,٦٤٥	١١,٢٦٧	١٤,٩١٨	١٦,٤٦٩	القروض طويلة الأجل
١,٣٢٢	١,٢٧١	١,٢٢٢	١,١٧٥	١,٢٣٢	١,٠١٩	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
١٥,٠٠٠	١٥,٠٠٠	١٥,٠٠٠	١٥,٠٠٠	١٥,٠٠٠	١٥,٠٠٠	رأس المال
٥٤٩	٤٦١	٣٧١	٢٨٨	٤٩	٤٩	احتياطي نظامي
١,٨٨٩	١,٤٦٨	١,٠٣٨	٦٦٨	(١,٤٨٣)	(٦٩٨)	أرباح مبقاة
١٧,٤٣٨	١٦,٩٢٩	١٦,٤٠٩	١٥,٩٥٧	١٣,٥٦٦	١٤,٣٥١	إجمالي حقوق المساهمين
٢٩,٣٠٨	٣٠,٣٣٠	٣١,٦٧٩	٣٢,٨٥٤	٣٣,٥٠٥	٣٥,٣٢٨	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
أهم النسب المالية						
١,٩	١,٦	٢,٠	١,٨	١,٦	١,٩	النسبة الحالية (مرة)
٠,٢٠	٠,٢٨	٠,٣٧	٠,٢٣	٠,١٨	٠,٣٢	النسبة النقدية (مرة)
٪١٨,٤	٪١٨,٥	٪١٥,٥	٪٢٨,١	٪٥,٦	٪١١,١	هامش إجمالي الربح
٪١٢,٩	٪١٣,٠	٪١٠,١	٪٢٢,٣	٪٢,١-	٪٤,٠	هامش الربح التشغيلي
٪٠,٠	٪٣٤,٠	٪٢٩,٠	٪٤٠,٥	٪٢٥,٦	٪٢٩,١	هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء
٪٨,٣	٪٨,٣	٪٦,٨	٪١٨,٩	٪٩,٨-	٪٦,٧-	هامش صافي الربح
٪٣,٠	٪٢,٩	٪٢,٦	٪٧,٢	٪٢,٣-	٪١,٧-	العائد على الأصول
٪٥,٠	٪٥,٢	٪٥,٠	٪١٥,٧	٪٥,٤-	٪٤,٢-	العائد على حقوق المساهمين
٣,٧	٣,٦	٤,٣	١٠,١	(٠,٤)	٠,٤	تغطية الفوائد (مرة)
١,٢	١,٢	٠,٧	٠,٨	١,٢	١,٢	معدل الديون إلى حقوق المساهمين (مرة)
٢,٦	٢,٧	٢,٦	٣,١	٤,٤	٣,٢	مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)
٧,٧	٨,٠	٨,٨	٧,٨	١٧,٤	١١,١	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (مرة)
٠,٦	٠,٦	٠,٥٥	١,٥٩	(٠,٥٢)	(٠,٤٢)	ربح السهم (ريال سعودي)
١٢,٠	١١,٦	١١,٣	١١,٠	٩,٣	١٠,٠	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
٢٥,٨٦	٢٥,٥٤	٢٧,٦٥	١٢,٢٧	(٢٧,٧٢)	(٢٣,٧٩)	مكرر الربحية (مرة)
١,٢٧	١,٣١	١,٣٥	١,٧٨	١,٥٥	١,٠١	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



محايد

السعر المستهدف (ريال سعودي)

٥٩,٠

التغير

٪١٧,١

المصدر: تداول، *الأسعار كما في ٢٣ يونيو ٢٠٢٢

البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)
٢,٧٤٧	٣,٢٣٣	٣,١١١	٢,٢٣١	المبيعات
٪١٥,٠-	٪٣,٩	٪٣٩,٤	٪١٤,٠-	النمو %
٧٨١,٢	٦٩٥,٧	٨١١,٨	٥٩٥,٦	صافي الربح
٪١٢,٣	٪١٤,٣-	٪٣٦,٣	٪٢١,٦-	النمو %
٣,٠٠	٢,٦٧	٣,١٢	٢,٢٩	ربح السهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية

٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	
٪٣٠,٧	٪٢٥,٥	٪٣٤,٠	٪٣٢,٧	هامش إجمالي الربح
٪٢٨,٤	٪٢١,٥	٪٢٦,١	٪٢٦,٧	هامش صافي الربح
١٦,٨	١٨,٩	١٨,٦	٢٤,٣	مكرر الربحية (مرة)
٢,٦	٣,١	٣,٨	٤,٢	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
١٤,٢	١٤,٦	١٧,٤	٢٠,٣	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA (مرة)
٪٤,٣	٪٤,٣	٪٣,٧	٪٣,٩	العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر

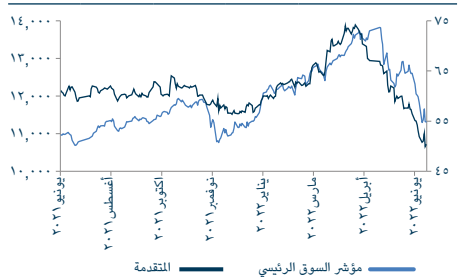
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

١٣,١	(مليار)	القيمة السوقية
٪١٤,١		التغير منذ بداية العام إلى تاريخه %
٤٨,٠ / ٧٥,٠		الأعلى / الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٢٦٠,٠		عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السهم



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشركة المتقدمة للبتروكيماويات (المتقدمة): استمرار الضغط على الأسعار بسبب زيادة الإنتاج العالمي من البولي بروبيلين؛ يأتي النمو على المدى البعيد من خطط التوسعة

توسع كبير متوقع في الإنتاج العالمي من البولي بروبيلين، مما يزيد المعروض، الأمر الذي قد يؤدي لانخفاض الأسعار وبالتالي مبيعات الشركة المتقدمة التي تنتج البولي بروبيلين فقط. أيضا، نتوقع أن تتأثر هوامش الشركة بسبب ارتفاع أسعار البروبيلين وانكماش هامش البروبيلين - البولي بروبيلين. سيكون حافز النمو الأهم للشركة من خطط التوسع في الجبيل اعتبارا من العام ٢٠٢٤. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد" بسعر مستهدف ٥٩,٠ ريال سعودي.

استمرار الضغوط على أسعار البولي بروبيلين بسبب زيادة الإنتاج العالمي: نتوقع أن تتأثر مبيعات المتقدمة بسبب انخفاض أسعار البولي بروبيلين في ظل زيادة الإنتاج عالميا. نتوقع شركة "آي إنتش إس ماركيت" إضافة حوالي ١٣,٦ مليون طن من التوسعات الجديدة في الصين خلال الفترة من ٢٠٢١ إلى ٢٠٢٥، بينما نتوقع أن تضيف أمريكا الشمالية ما يقارب ١,٦ مليون طن من البولي بروبيلين خلال نفس الفترة. نتوقع تراجع أسعار البولي بروبيلين - آسيا خلال العام ٢٠٢٢ بنحو ٣,٩٪ إلى ١,١٦ دولار أمريكي للطن ثم تنخفض مجددا في ٢٠٢٣ بمعدل ٩,٧٪ إلى ١,٠٧ دولار أمريكي للطن. يتوقع أن ترتفع مبيعات الشركة المتقدمة للبتروكيماويات (المتقدمة) بنسبة ٣,٩٪ إلى ٣,٢ مليار ريال سعودي (بسبب أثر إغلاق المصنع في عام ٢٠٢١)، وأن تنخفض بنسبة ١٥,٠٪ إلى ٢,٧ مليار ريال سعودي في عام ٢٠٢٣.

انكماش هوامش المنتجات بخفض الهوامش على المدى القريب: من المتوقع أن يؤثر انخفاض أسعار البولي بروبيلين وارتفاع أسعار البروبان والتزود بالبروبيلين من مصادر خارجية على هامش إجمالي الربح الشركة. انخفض كثيرا هامش ربح منتجات البولي بروبيلين في الربع الأول والربع الثاني ٢٠٢٢ مقارنة بالربع المماثل من العام السابق. بالتالي، نوقع تقلص هامش إجمالي الربح للعام ٢٠٢٢ من ٢٥,٥٪ من ٣٤,٠٪ في ٢٠٢١، ثم يتعافى إلى ٣٠,٧٪ في ٢٠٢٣ بدعم من التحسن المتوقع في هوامش المنتجات. يتوقع انخفاض صافي الربح خلال العام ٢٠٢٢ بمعدل ١٤,٣٪ إلى ٦٩٥,٧ مليون ريال سعودي، ليعود إلى الارتفاع في ٢٠٢٣ بمعدل ١٢,٣٪ إلى ٧٨١,٢ مليون ريال سعودي.

نتوقع ارتفاع مساهمة شركة إس كي أوفانسد: تأثر صافي ربح المتقدمة بسبب تسجيل مشروعها المشترك، إس كي أوفانسد، لخسائر في الأرباح القليلة الماضية. نتوقع أن تتعافى إس كي أوفانسد لتحقيق الأرباح خلال النصف الثاني ٢٠٢٢ مما يعزز صافي ربح المتقدمة.

تعد خطط التوسع محفز رئيسي للنمو طويل الأجل: تخطط الشركة لإنشاء مصنع جديد للبتروكيماويات بطاقة إنتاجية ٨٤٣ ألف طن من البروبيلين و ٨٠٠ ألف طن من البولي بروبيلين سنوياً، حيث يتوقع أن يبدأ تشغيل المشروع خلال النصف الثاني ٢٠٢٤. سيكون التوسع حافز رئيسي لنمو الشركة على المدى الطويل وسيساعد في زيادة حصتها في السوق.

التقييم: قمنا بتقييم المتقدمة للبتروكيماويات بوزن ترجيحي ٥٠٪ على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية (معدل خالي من المخاطر ٣,٥٪، المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٧,٤٪، نمو مستدام ٢,٥٪) ووزن ترجيحي ٢٥٪ للتقييم النسبي على أساس توقعات ٢٠٢٣ لمكرر الربحية عند ١٥,٠ مرة ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء عند ١٤,٠ مرة لنتوصل بذلك إلى سعر مستهدف لسهم بقيمة ٥٩,٠ ريال سعودي للسهم. بناء على تقديراتنا، يتم تداول السهم على أساس مكررات الربحية المتوقعة للعام ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣ عند ١٨,٩ و ١٦,٨ مرة على التوالي.

تقييم متعدد المنهجيات

القيمة العادلة	الوزن (%)	الوزن المرجح
٦٩,٧	٥٠	٣٤,٩
٥٢,٨	٢٥	١٣,٢
٤٥,٠	٢٥	١١,٢
المتوسط المرجح للسعر المستهدف لآخر ١٢ شهر (ريال سعودي)		
٥٩,٠		
ارتفاع (الانخفاض) المتوقع		
٪١٧,١		

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



البيانات المالية

٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
قائمة الدخل						
٣,١١١,٣	٢,٢٣١,٤	٢,٥٩٤,٥	٢,٢٣٣,٥	٢,٧٤٧,٦	٢,٨٦٠,٨	المبيعات
%٣٩,٤	%١٤,٠-	%٥,٦-	%٣,٩	%١٥,٠-	%٤,١	نمو الإيرادات
(٢,٠٥٢)	(١,٥٠٢)	(١,٦٩٥)	(٢,٤٠٩)	(١,٩٠٥)	(٢,٠٨٧)	تكلفة المبيعات
١,٠٥٩	٧٢٩	٨٩٩	٨٣٤	٨٤٣	٧٧٤	إجمالي الربح
(١٩٤)	(١٣٧)	(١٦٧)	(١١٢)	(١١٠)	(١١٤)	المصاريف العمومية والإدارية
٨٦٥	٥٩٢	٧٣٢	٧١٣	٧٣٣	٦٥٩	الربح التشغيلي
%٤٥,٩	%١٩,١-	%٤,٥	%١٧,٦-	%٢,٩	%١٠,١-	نمو الربح التشغيلي
١١	٣	٢٠	٦	٢٢	٢٧	مصادر الدخل الأخرى / المصاريف (صافي)
١١	٣٤	٧٧	٩	٦١	٨٥	الحصص في شركة "إس كاي أدفانسد"
٨٧١	٦٣٤	٧٨٩	٧١٦	٨٠٣	٧٦١	الربح قبل الزكاة وحقوق الأقلية
(٥٩)	(٢٩)	(٢٩)	(٢١)	(٢٤)	(٢٢)	الزكاة
٨١١,٨	٥٩٥,٦	٧٥٩,٣	٦٩٥,٧	٧٨١,٢	٧٤١,٦	صافي الربح
%٣٦,٣	%٢١,٦-	%٥,٩	%١٤,٣-	%١٢,٣	%٥,١-	نمو صافي الربح
قائمة المركز المالي						
٢٤٣	٦٢	٤٨	٢٥٤	٢١٣	٧٠١	الأصول
٨١٣	٥٩١	٤٨٢	٨٥٨	٨٢١	٨٦٩	النقد والأرصدة البنكية
٢,٩٨٥	١,٧٥٦	١,٧٧٩	٤,٥٣٠	٦,١٠١	٧,٥٨١	أصول أخرى متداولة
٢٣٣	٢٦٢	٢٦٠	٢٣٥	٢٣٧	٢٤٠	المباني والممتلكات والمعدات
٥,١٠٢	٣,٨٢٤	٣,٧٠٦	٦,٧٢٢	٨,٢٣٣	١٠,٢٦٩	أصول أخرى غير متداولة
١,٦٠٣	٣٩٧	٣٢٨	١,٦٩٥	١,٧٠٣	١,٧٧٤	إجمالي الأصول
-	-	-	١,٢٠٠	١,٩٠٠	٣,١٠٠	المطلوبات وحقوق المساهمين
١٤٥	١٢٩	١١١	١٥٩	١٧٤	١٩١	إجمالي المطلوبات المتداولة
٢,١٦٥	٢,١٦٥	٢,١٦٥	٢,١٦٥	٢,١٦٥	٢,١٦٥	قروض طويلة الأجل
٦٩٧	٦٩٧	٦٣٧	٧٦٦	٨٤٤	٩١٨	إجمالي المطلوبات المتداولة
٤٩٢	٤٣٥	٤٦٥	٧٣٧	١,٤٤٧	٢,١٢١	رأس المال
٣,٣٥٣	٣,٢٩٧	٣,٢٦٧	٣,٦٦٧	٤,٤٥٦	٥,٢٠٤	احتياطي نظامي
٥,١٠٢	٣,٨٢٤	٣,٧٠٦	٦,٧٢٢	٨,٢٣٣	١٠,٢٦٩	ارباح مبقاة
٣,٣٥٣	٣,٢٩٧	٣,٢٦٧	٣,٦٦٧	٤,٤٥٦	٥,٢٠٤	إجمالي حقوق المساهمين
٥,١٠٢	٣,٨٢٤	٣,٧٠٦	٦,٧٢٢	٨,٢٣٣	١٠,٢٦٩	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
أهم النسب المالية						
%٣٤,٠	%٣٢,٧	%٣٤,٧	%٢٥,٥	%٣٠,٧	%٢٧,٠	هامش إجمالي الربح
%٢٧,٨	%٢٦,٦	%٢٨,٢	%٢٢,٠	%٢٦,٧	%٢٣,٠	هامش الربح التشغيلي
%٣٥,٦	%٣٧,٩	%٤٠,٢	%٢٩,٧	%٣٧,٩	%٣٨,٣	هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء
%٢٦,١	%٢٦,٧	%٢٩,٣	%٢١,٥	%٢٨,٤	%٢٥,٩	هامش صافي الربح
%١٣,٨	%١٥,٠	%٢٠,٠	%٩,٢	%٨,٦	%٦,٧	العائد على الأصول
٥٤,١٩	١٠٦,٩٦	١٨,٣٩	٦١,٤٣	٥٧,٤١	٦٠,٧٥	تغطية الفوائد (مرة)
٦,١٩	٧,٧١	٤,٥٤	٤,٣٥	٥,٣٨	٥,٤٢	مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)
١٧,٣٨	٢٠,٣٤	١١,٣٠	١٤,٦٣	١٤,٢١	١٤,١٤	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (مرة)
٣,٧٥	٢,٧٥	٣,٥١	٢,٦٧	٣,٠٠	٢,٨٤	ربح السهم (ريال سعودي)
١٥,٢٤٩	١٤,٥١٣	١٢,٨٤٤	١٣,١٠٤	١٣,١٠٤	١٣,١٠٤	قيمة الشركة السوقية (مليون ريال سعودي)
%٣,٧	%٣,٩	%٤,٣	%٤,٣	%٤,٣	%٤,٣	عائد توزيع الربح إلى السعر
١٥,٦٤	٢٠,٢٩	١٤,٠٨	١٨,٨٦	١٦,٨٢	١٧,٧٤	مكرر الربحية (مرة)
٣,٨٥	٤,٢٤	٣,٨٣	٣,٠٧	٢,٥٩	٢,٢٥	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



محايد

السعر المستهدف (ريال سعودي) ١٨,٨٠

التغير %١٩,٣

المصدر: تداول، * الأسعار كما في ٢٣ يونيو ٢٠٢٢

البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)
٣,٢٨٤	٣,٧٠٢	٣,٦٧٣	٢,٢٧٢	المبيعات
%١١,٣-	%٠,٨	%٦١,٧	%٢٣,٧-	نسبة النمو
٩٨٧,٢	١,١٠٣,٣	١,٣٥٦,٤	(٤٦١,١)	صافي الربح
%١٠,٥-	%١٨,٧-	ن/غ	ن/غ	نسبة النمو
١,٤٨	١,٦٥	٢,٠٣	(٠,٦٧)	ربح السهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية

٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	
%٢٩,٥	%٢٩,١	%٢٦,٩	%١٤,٥	هامش إجمالي الربح
%٣٠,١	%٢٩,٨	%٣٦,٩	%٢٠,٣-	هامش صافي الربح
١٠,٧	٩,٦	٩,٨	سالب	مكرر الربحية (مرة)
١,٠	١,١	١,٥	١,١	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٥,٩	٥,٨	٦,٠	٥,٠,٦	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA (مرة)
%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السهم

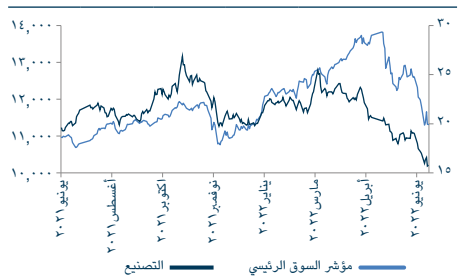
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

١٠,٥٥	(مليار)	القيمة السوقية
%٢٠,٩٤		التغير منذ بداية العام إلى تاريخه %
١٥,٤٨ / ٢٧,٤٠		الأعلى / الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٦٦٨,٩١		عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السهم



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

شركة التصنيع الوطنية - التصنيع أداء متباين مع مديونية مرتفعة

كانت أرباح شركة التصنيع متباينة بسبب التقلبات في الدخل من الشركات الزميلة وانخفاض قيمة الأصول. من المتوقع تراجع صافي ربح الشركة في العام ٢٠٢٢، بسبب ارتفاع حصة الشركة من الدخل من الشركات الزميلة بشكل استثنائي في العام السابق، كما سيؤدي ارتفاع تكاليف التمويل، نتيجة ارتفاع مستوى الديون وزيادة أسعار الفائدة، إلى استمرار الضغط على صافي ربح الشركة. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد" بسعر مستهدف ١٨,٨ ريال سعودي.

تحسن المبيعات وهامش إجمالي الربح، لكن صافي الربح سيكون تحت الضغط: من المتوقع ارتفاع مبيعات

شركة التصنيع في العام ٢٠٢٢ بنسبة ٠,٨٪ إلى ٣,٧ مليار ريال سعودي، بدعم من تحسن معدلات التشغيل، كما يتوقع ارتفاع هامش إجمالي الربح في العام ٢٠٢٢ إلى ٢٩,١٪ إلى ٢٦,٩٪ في العام ٢٠٢١، بسبب تحسن متوسط أسعار البيع، فيما استقرت جزئياً أسعار المواد الأولية. لكن يتوقع انخفاض صافي الربح في العام ٢٠٢٢ بنسبة ١٨,٧٪ إلى ١,١ مليار ريال سعودي وأن ينخفض بنسبة ١٠,٥٪ إلى ٩٨٧,١ مليون ريال سعودي في العام ٢٠٢٣، نتيجة عودة حصة الشركة من الدخل من الشركات الزميلة إلى مستواها الطبيعي بعد ارتفاعها بشكل استثنائي في العام ٢٠٢١. بلغ الدخل من الشركات الزميلة ٢,٨ مليار ريال سعودي في العام ٢٠٢١ مقابل ٨٦٩ مليون ريال سعودي في العام السابق. إضافة إلى ذلك، فإن إعادة تقييم الأصول المالية وغير المالية يزيد من الفروقات في صافي الربح.

يعد تأخير بدء تشغيل فرن مصنع الإلمنيت لإنتاج التيتانيوم مصدر قلق: تأخر تشغيل فرن مصنع الإلمنيت

لإنتاج التيتانيوم عدة مرات في وقت سابق مما قد يشكل مصدر قلق للمستثمرين، لكن بدأت الشركة التشغيل التجريبي في ديسمبر ٢٠٢١ وفقاً للخطة والأهداف لبدء التشغيل التجاري بحلول نهاية العام ٢٠٢٢.

ارتفاع مستوى الدين يتسبب في ارتفاع النفقات المالية: يبلغ إجمالي ديون شركة التصنيع ٦,٨ مليار ريال

سعودي مع معدل القروض إلى حقوق المساهمين عند ٠,٧٪ ومن المتوقع ارتفاع تكلفة أسعار فائدة التمويل. نتوقع ارتفاع نفقات التمويل في العام ٢٠٢٢ بنسبة ٩,١٪ و ٢٣,٢٪ في العام ٢٠٢٣.

التقييم: قمنا بتقييم شركة التصنيع بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (معدل العائد الخالي من

المخاطر = ٣,٥٪، المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال = ١٠,٦٪، النمو المستدام = ٢,٥٪) ووزن نسبي ٢٥٪ لكل من مكرر ربح السهم ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء المتوقعان للعام ٢٠٢٣ عند ١١,٠ مرة و ٩,٠ مرة على التوالي لتوصل إلى سعر مستهدف عند ١٨,٨ ريال سعودي للسهم. بناء على تقديراتنا، يتم تداول السهم على أساس مكررات الربحية المتوقعة للعام ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣ عند ٩,٦ و ١٠,٧ مرة على التوالي

تقييم متعدد المنهجيات

القيمة العادلة	الوزن (%)	الوزن المرجح
١٩,٨	%٥٠	٩,٩
١٩,٤	%٢٥	٤,٩
١٦,٢	%٢٥	٤,١
المتوسط المرجح للسعر المستهدف لآخر ١٢ شهر (ريال سعودي)		
١٨,٨		
الارتفاع (الانخفاض) المتوقع		
%١٩,٣		

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



البيانات المالية

المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع
قائمة الدخل						
المبيعات	٢,٩٧٩	٢,٢٧٢	٣,٦٧٣	٣,٧٠٢	٣,٢٨٤	٣,٢٢٢
نمو الإيرادات	٪٢,٨-	٪٢٣,٧-	٪٦١,٧	٪٠,٨	٪١١,٣-	٪١,٩-
تكلفة المبيعات	(٢,٥٧٧)	(١,٩٤٢)	(٢,٦٨٦)	(٢,٦٢٣)	(٢,٣١٥)	(٢,٢٦٣)
إجمالي الربح	٤٠١	٣٣٠	٩٨٧	١,٠٧٩	٩٦٩	٩٥٩
مصاريف البيع والتسويق	(١٦٣)	(١٦٣)	(١٧٤)	(١٨٠)	(١٧٧)	(١٧٤)
المصاريف العمومية والإدارية	(٤٨٨)	(٥٠٤)	(٤١٩)	(٣٦٧)	(٣٣٨)	(٣٢٢)
حصة الشركة في صافي ربح الشركات الزميلة	١,٠٨٥	٨٦٩	٢,٧٨٣	١,٥٣٢	١,٤٧٠	١,٤٥٣
مخصصات القضايا القانونية	(١,١١٤)	(٥٥٦)	(٦٦٢)	(٢٠)	-	-
الربح التشغيلي	(٢٧٨)	(٢٤)	٢,٥١٥	٢,٠٤٤	١,٩٢٣	١,٩٠٧
نمو الربح التشغيلي	غ/ذ	غ/ذ	غ/ذ	٪١٨,٧-	٪٥,٩-	٪٠,٨-
رسوم التمويل	(٥٣٧)	(٢٢٣)	(١٧٠)	(١٨٥)	(٢٤٧)	(٢٤٨)
الربح قبل الزكاة وحقوق الأقلية	(١,٨٣٤)	(٢٦٨)	٢,٣٨٣	١,٨٨٠	١,٦٩٨	١,٦٨١
حقوق الأقلية	٢٨١	٢	(٦٩٧)	(٥١٤)	(٤٧٤)	(٤٦٩)
الزكاة	(١٢٣)	(١٩٤)	(٣٢٩)	(٢٦٢)	(٢٣٧)	(٢٣٥)
صافي الربح	(١,٦٧٦)	(٤٦١,١)	١,٣٥٦,٤	١,١٠٣,٣	٩٨٧,٢	٩٧٧,٠
نمو صافي الربح	غ/ذ	غ/ذ	غ/ذ	٪١٨,٧-	٪١٠,٥-	٪١,٠-
قائمة المركز المالي						
الأصول	٢,٧٢٣	٢,٦٥٥	٣,٣٩٤	٣,٣٠٣	٢,٩٠٣	٢,٦٥٩
النقد وما في حكمه	٢,٦٠٩	٢,٥١٨	٣,٠١٥	٣,١٢٢	٢,٢٣٢	٢,٣٤٦
أصول أخرى متداولة	٢,٩٥١	٢,٩٧٦	٢,٨٢٥	٤,٣٦٣	٤,٢١٧	٤,٠٨٠
المصنع، الممتلكات والمعدات، صافي	٤٩٠	٥٢٦	٥٦٥	٥٥٤	٥٤٣	٥٣٢
أصول غير متداولة أخرى	٢٢,٧٦٩	٢٢,٣٢١	٢٤,٩٨٠	٢٤,٩٤٣	٢٤,٦٣٠	٢٤,٤٨٦
إجمالي الأصول	٢٢,٧٦٩	٢٢,٣٢١	٢٤,٩٨٠	٢٤,٩٤٣	٢٤,٦٣٠	٢٤,٤٨٦
إجمالي المطلوبات المتداولة	٣,٦٨٢	٣,٦٤١	٤,٧٦٨	٤,٣٠٦	٤,٠٢٠	٣,٨٢٠
إجمالي المطلوبات غير المتداولة	٨,٨٩٥	٩,٠٩٧	٨,٦٤٩	٧,٨٤٨	٧,٠٤٠	٦,٣١٨
إجمالي المطلوبات	١٢,٥٧٧	١٢,٧٣٨	١٣,٤١٧	١٢,١٥٤	١١,٠٥٩	١٠,١٣٨
رأس المال	٦,٦٨٩	٦,٦٨٩	٦,٦٨٩	٦,٦٨٩	٦,٦٨٩	٦,٦٨٩
احتياطي نظامي	١,٣٥٥	١,٣٥٥	١,٤٩٠	١,٦٠٠	١,٦٩٩	١,٧٩٧
ارباح مبقاة	٣٣٥	(١١١)	١,١٠٩	٢,١٠٢	٢,٦٥٦	٣,٢٠١
احتياطات أخرى	(٥٥٢)	(٦٦٣)	(٥٨٧)	(٥٩٢)	(٥٩٨)	(٦٠٤)
إجمالي حقوق المساهمين	٧,٨٢٧	٧,٢٧٠	٨,٧٠٢	٩,٨٠٠	١٠,٤٤٦	١١,٠٨٣
حقوق الأقلية	٢,٣٦٦	٢,٣١٣	٢,٨٦١	٢,٩٩٠	٣,١٢٤	٣,٢٦٥
إجمالي حقوق المساهمين	١٠,١٩٣	٩,٥٨٣	١١,٥٦٣	١٢,٧٨٩	١٣,٥٧١	١٤,٣٤٨
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	٢٢,٧٦٩	٢٢,٣٢١	٢٤,٩٨٠	٢٤,٩٤٣	٢٤,٦٣٠	٢٤,٤٨٦
أهم النسب المالية						
النسبة الحالية (مرة)	١,٤	١,٤	١,٣	١,٥	١,٥	١,٦
النسبة النقدية (مرة)	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٨	٠,٧	٠,٧
هامش إجمالي الربح	٪١٣,٥	٪١٤,٥	٪٢٦,٩	٪٢٩,٢	٪٢٩,٥	٪٢٩,٨
هامش الربح التشغيلي	٪٩,٣-	٪١,١-	٪٦٨,٥	٪٥٥,٢	٪٥٨,٦	٪٥٩,٢
هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء	٪٣,٨	٪١١,٠	٪٧٥,٩	٪٦١,٣	٪٦٩,٨	٪٧١,٠
هامش صافي الربح	٪٥٦,٣-	٪٢٠,٣-	٪٣٦,٩	٪٢٩,٨	٪٣٠,١	٪٣٠,٣
العائد على الأصول	٪٦,٠-	٪٢,٠-	٪٥,٧	٪٤,٤	٪٤,٠	٪٤,٠
العائد على حقوق المساهمين	٪١٤,٦-	٪٤,٥-	٪١٢,٨	٪٩,١	٪٧,٥	٪٧,٠
تغطية الفوائد (مرة)	(٠,٥٢)	(٠,١١)	١٤,٨٢	١١,٠٤	٧,٨٠	٧,٦٩
معدل الديون إلى حقوق المساهمين (مرة)	٠,٧٥	٠,٧٥	٠,٥٩	٠,٤٦	٠,٣٧	٠,٢٩
مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)	٤,٧٢	٥,٥٤	٤,٥٦	٣,٥٤	٣,٨٦	٣,٧٤
مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (مرة)	١٢٢,٨٥	٥٠,٥٨	٦,٠١	٥,٧٨	٥,٩٢	٥,٧٠
ربح السهم (ريال سعودي)	(٢,٥١)	(٠,٦٧)	٢,٠٢	١,٦٥	١,٤٨	١,٤٦
القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)	١١,٧٠	١٠,٨٧	١٣,٠١	١٤,٦٥	١٥,٦٢	١٦,٥٧
عائد توزيع الربح إلى السعر	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠
مكرر الربحية (مرة)	(٥,٤٦)	(١٨,٠٣)	٩,٨٣	٩,٥٧	١٠,٦٩	١٠,٨٠
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,١٧	١,١١	١,٥٣	١,٠٨	١,٠١	٠,٩٥

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة 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 تغير 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 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 مستمدة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتنفيذ 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 تغير 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 القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.