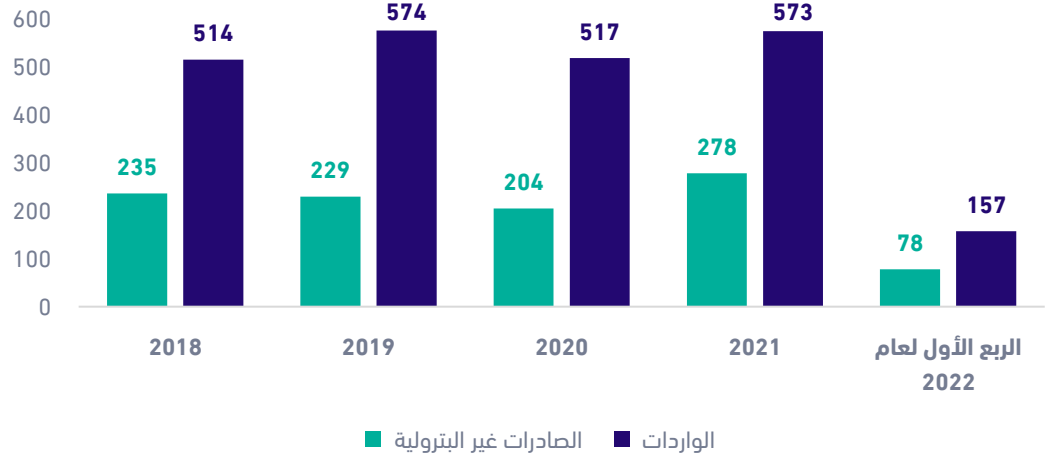


## تماشي قطاع البتروكيماويات مع موجة التعافي العالمي

### قطاع البتروكيماويات السعودي

تعتبر صناعة البتروكيماويات السعودية حيوية لاقتصاد المملكة غير البترولي. من حيث القيمة، كانت المنتجات الكيماوية من أهم السلع المصدرة غير البترولية في الربع الأول من عام 2022، حيث ارتفعت بنسبة 63% على أساس ربعي لتبلغ قيمتها 10.3 مليار ريال، وتشكّل بذلك الحصة الأكبر بنسبة 13.5% من إجمالي الصادرات غير البترولية. علاوة على ذلك، ارتفع قطاع البلاستيك والمطاط بنسبة 17.4% عن الربع الأول من عام 2021 ليصل إلى 3.5 مليار ريال، لتشكّل ما نسبته 4.5% من إجمالي الصادرات غير البترولية.

شكل 1: الصادرات غير البترولية والواردات في المملكة العربية السعودية (مليار ريال)

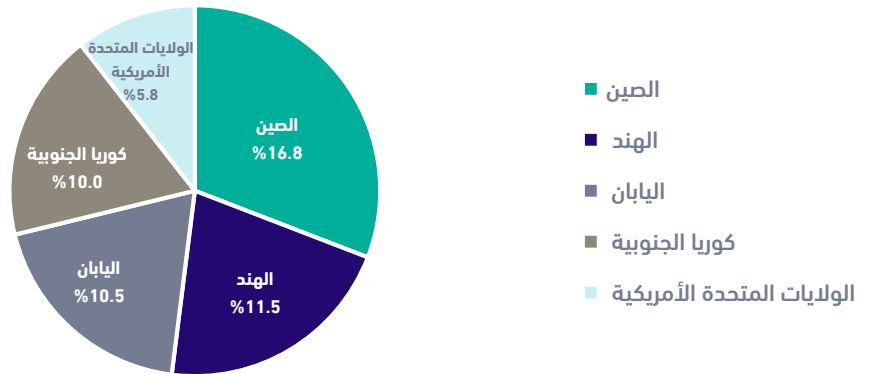


المصدر: الرياض المالية، الهيئة العامة للإحصاء

### الصين هي الشريك الرئيسي للمملكة

تعتبر الصين أكبر الوجهة الرئيسية لصادرات المملكة العربية السعودية حيث استحوذت على ما نسبته 16.8% من إجمالي الصادرات للمملكة العربية السعودية لتبلغ 60.5 مليار ريال في الربع الأول من عام 2022. تلتها دولة الهند واليابان بـ 41.4 مليار ريال (11.5% من إجمالي الصادرات) و 37.6 مليار ريال (10.5% من إجمالي الصادرات)، على التوالي. بينما شكلت كلاً من كوريا الجنوبية والولايات المتحدة ما نسبته 10.0% و 5.8% على التوالي.

شكل 2: نسبة الصادرات في المملكة العربية السعودية بحسب الدولة



المصدر: الرياض المالية، الهيئة العامة للإحصاء

## شهد القطاع سنة بارزه في عام 2021

ارتفع صافي الدخل للشركات الواقعة تحت تغطيتنا في القطاع بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 69.8% لفترة ما بين 2019-2021، على خلفية الاستفادة من التوسع في الطاقة الإنتاجية وانخفاض تكاليف الإنتاج في ظل ارتفاع أسعار المنتجات البتروكيماوية والطلب عليها. علاوة على ذلك، تتميز المملكة العربية السعودية بموقعها الجغرافي والذي يمتاز بقربه من الأسواق الرئيسية في قارتي آسيا وأوروبا. حققت شركات البتروكيماويات الرئيسية في المملكة إيرادات بلغت ما يقارب 221.3 مليار ريال خلال عام 2021، مما يعكس ارتفاع نسبته 55% على الأساس السنوي، منها 175 مليار ريال جنتها شركة سابك، وهو ما يعادل 79% من القيمة الإجمالية. نعتقد أن قطاع البتروكيماويات في المملكة العربية السعودية سيشهد عاقاً جيداً خلال عام 2022 أيضاً في ظل ارتفاع الطلب إلى جانب ارتفاع أسعار النفط، لا سيما مع استمرارها في الارتفاع إلى مستويات قياسية وانتعاش الاقتصادات المتضررة من الوباء على الرغم من ارتفاع أسعار مواد اللقيم الذي سيكون تحدياً.

### جدول 1: صافي دخل شركات البتروكيماويات الواقعة تحت تغطيتنا (مليون ريال)

| الربع الأول 2022 | 2021   | 2020  | 2019    |                                     |
|------------------|--------|-------|---------|-------------------------------------|
| 6,475            | 23,758 | 67    | 5,198   | سابك                                |
| 2,513            | 5,310  | 1,294 | 1,474   | سابك للمغذيات الزراعية              |
| 1,079            | 3,791  | 176   | 300     | سبكيم                               |
| 309              | 1,500  | (447) | (1,676) | التصنيع                             |
| 235              | 1,136  | 92    | 606     | المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي |
| 283              | 1,621  | 678   | 1,090   | ينساب                               |
| 209              | 2,408  | (785) | (637)   | كيان                                |
| 164              | 815    | 596   | 759     | المتقدمة                            |
| 11,262           | 20,608 | 1,405 | 7,114   | الإجمالي                            |

المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركات

### جدول 2: إيرادات شركات البتروكيماويات الواقعة تحت تغطيتنا (مليون ريال)

| الربع الأول 2022 | 2021    | 2020    | 2019    |                                     |
|------------------|---------|---------|---------|-------------------------------------|
| 51,308           | 174,883 | 116,949 | 135,396 | سابك                                |
| 3,703            | 9,592   | 3,328   | 3,288   | سابك للمغذيات الزراعية              |
| 2,589            | 9,982   | 5,323   | 5,440   | سبكيم                               |
| 1,105            | 3,673   | 2,272   | 2,979   | التصنيع                             |
| -                | -       | -       | 7,656   | المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي |
| 1,947            | 7,408   | 5,035   | 6,065   | ينساب                               |
| 3,138            | 12,656  | 8,007   | 9,536   | كيان                                |
| 1,279            | 3,111   | 2,231   | 2,595   | المتقدمة                            |
| 65,068           | 221,305 | 143,145 | 172,953 | الإجمالي                            |

المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركات

## استحواذ المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي على بتروكيم

شهد القطاع مؤخرًا بعض التغييرات، تم الاستحواذ الشركة الوطنية للبتروكيماويات (بتروكيم) من قبل المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي. حيث أدى الاستحواذ إلى إنشاء كيان أكبر وأقوى في مجال الاستثمار الصناعي في المنطقة ومن المتوقع أن تحدث وفورات بالتكلفة بين 13 إلى 17 مليون ريال سنوياً. نتيجةً لذلك، نعتقد أن شركة المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي ستصبح واحدة من أكبر ثلاث شركات للبتروكيماويات في المملكة العربية السعودية.

## التميز بالموقع الجغرافي

تمتلك شركات البتروكيماويات السعودية مستهلكين نهائين في جميع أنحاء العالم حيث تتمتع المملكة بموقع استراتيجي في المنتصف بين مجموعتي المشتريين الرئيسيين كالولايات المتحدة وأوروبا ودول آسيا والمحيط الهادئ. في الاقتصادات الغربية، يبدو أن التوجه الآن نحو إغلاق المصانع القديمة في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، في حين لم يتم ضخ نفقات رأسمالية بديلة بالسرعة الكافية، قد يتيح فرصة لصناعة البتروكيماويات السعودية لتوسيع حصتها السوقية في هذه الاقتصادات.

## محركاً رئيسياً في إنتاج الإيثيلين

تعد المملكة محركاً عالمياً رئيسياً في كل من الإيثيلين ومشتقات الإيثيلين حيث تستخدم معظم شركات البتروكيماويات الإيثان كمادة لقيم، والذي يعرف بإنتاجه العالية للإيثيلين. تبلغ الطاقة الإنتاجية الإجمالية للمملكة العربية السعودية 17.5 مليون طن سنوياً من الإيثيلين، وهو ما يمثل حوالي 9% من إجمالي الطاقة الإنتاجية العالمية.

## تميز مواد اللقيم بالتكلفة المنخفضة

حددت المملكة العربية السعودية أسعاراً ثابتة للقيم الإيثان عند 1.75 دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية، كما يتم توفير مواد اللقيم الأخرى مثل البروبان والبيوتان بخصم عن سعر السوق. نتيجةً لذلك، يعتبر منتج البتروكيماويات في المملكة من بين الشركات الأكثر تنافسية من حيث التكلفة في العالم. كما أن المنتجين في وضع أفضل لتحمل أي انخفاض في الأسعار أو الطلب مقارنة بنظرائهم العالميين. وتجدر الإشارة إلى أن أرامكو خفضت أسعار البروبان والبيوتان لشهر يونيو 2022 إلى 750 دولاراً للطن لكل منهما.

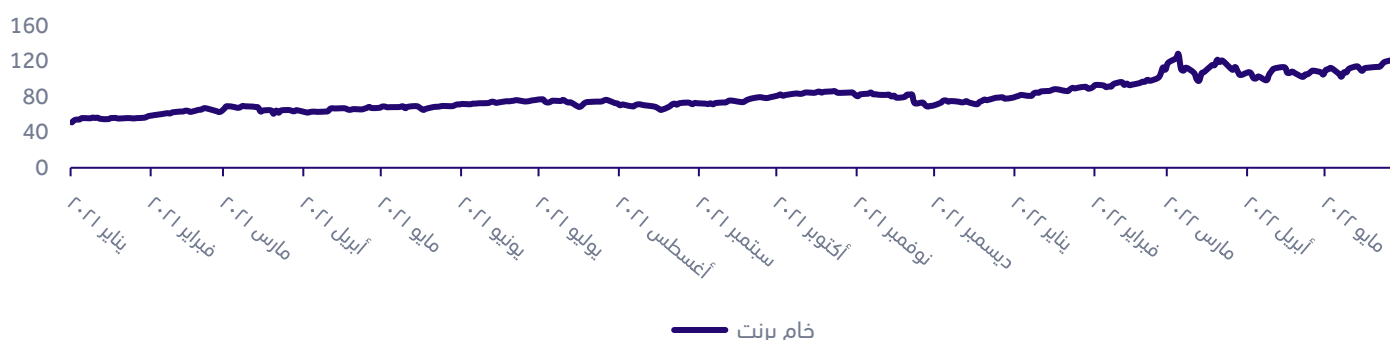
## قطاع البتروكيماويات العالمي

شهد سوق البتروكيماويات نمواً هائلاً على مدار العقود الماضية، بسبب الطلب المتزايد من مجموعة صناعات الاستخدام النهائي، بما في ذلك صناعة السيارات والتعبئة والتغليف والبناء والتشييد. ومع ذلك، في الأحداث الحالية، لعبت المخاوف البيئية المتزايدة التي تدور حول إنتاج البتروكيماويات دوراً رئيسياً في تحويل العديد من عمليات التصنيع والعمليات الأخرى التي تساهم في تغير المناخ.

## أسعار النفط وأسعار المنتجات

شهد عام 2021 ارتفاعاً كبيراً في أسعار النفط الخام حيث استمر أيضاً بالارتفاع خلال الربع الأول من عام 2022، مما أدى إلى اتجاهات إيجابية في أسعار المنتجات البتروكيماوية حيث سجلت العديد من المنتجات إلى أعلى مستويات تاريخية لها. من المتوقع أن الارتباط الإيجابي يؤدي إلى تقلبات المعدلات التشغيلية، سواء كان ذلك على المساحة الأساسية أو الوسيطة أو المتخصصة. على جانب مواد اللقيم، شهد البروبان والبيوتان والنافثا تقلباً مشابهاً. وفقاً لإدارة معلومات الطاقة الأمريكية، سيستمر المعروض من النفط والسوائل الأخرى في الزيادة في كل من مجموعة أوبك وخارجها لتلبية الطلب العالمي المتزايد حتى عام 2050.

شكل 3: أسعار خام برنت (دولار)



المصدر: الرياض المالية، بلومبيرغ

جدول 3: أسعار المنتجات البتروكيماوية الرئيسية

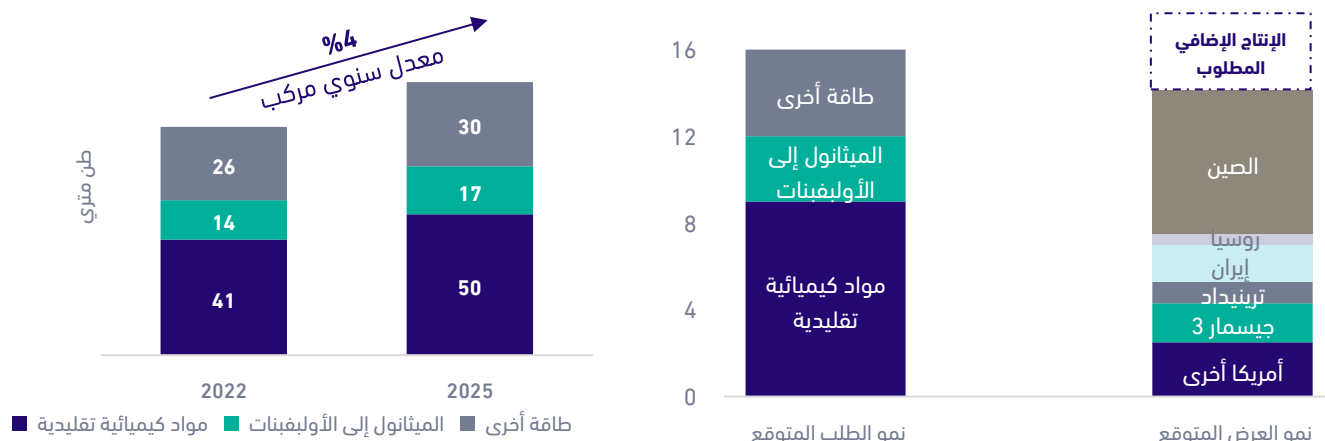
| 23-06-2022                | برنت   | الميثانول | مونومر أسيتات الفينيل | حمض الأسيتيك | بولي بروبيلين | أحادي الإيثيلين جلايكول | بولي إيثيلين عالي الكثافة | بولي إيثيلين منخفض الكثافة |
|---------------------------|--------|-----------|-----------------------|--------------|---------------|-------------------------|---------------------------|----------------------------|
| آخر سعر                   | 110    | 408       | 2440                  | 617          | 1332          | 768                     | 1477                      | 1341                       |
| أدنى-أعلى سعر (لعام 2022) | 78-130 | 365-484   | 1554-2474             | 590-952      | 1251-1440     | 753-847                 | 1354-1528                 | 1335-1428                  |
| التغير الربعي             | %13.8  | %1.6      | %19.3                 | (%)7.9       | %2.1          | (%)3.2                  | %6.8                      | %1.8                       |
| التغير السنوي             | %77.2  | %7.4      | %20.7                 | (%)35.2      | %1.9          | (%)0.7                  | %8.4                      | %9.1                       |
| التغير من بداية السنة     | %56.7  | %11.8     | %37.2                 | (%)35.2      | %6.5          | %1.7                    | %9.1                      | %0.1                       |

المصدر: الرياض المالية، بلومبيرغ

## 1. نمو الميثانول بمعدل سنوي مركب يبلغ 4% للفترة بين 2022-2025

يرتبط سوق الميثانول بالطاقة، مما قد يؤدي إلى ارتفاع كبير محتمل من خلال دعم سياسات الطاقة النظيفة لخفض انبعاثات الوقود. تعد الصين المحرك الرئيسي للنمو في مجال الميثانول، مع استمرار الطلب بسبب تزايد مشروعات الميثانول إلى الأوليفينات في الصين. تتأثر اتجاهات أسعار الميثانول جزئيًا بآسيا (بما في ذلك الصين) التي تستحوذ على حوالي 70% من إجمالي الطلب. من المتوقع أن ينمو الطلب العالمي على الميثانول بمعدل نمو سنوي مركب بنسبة 4% وفقًا لمعايير أي اتش اس ماركت، من المقرر أن يصل إلى 97 طن متري بحلول عام 2025. ومن ناحية العرض، هناك كمية معروضة طفيفة من الطاقة. تستمر القدرات في الزيادة في هذا القطاع حيث من المتوقع على المدى القريب وجود مشاريع جديدة بعد عام 2022.

شكل 4: نمو الميثانول بمعدل سنوي مركب يبلغ 4% للفترة بين 2022-2025

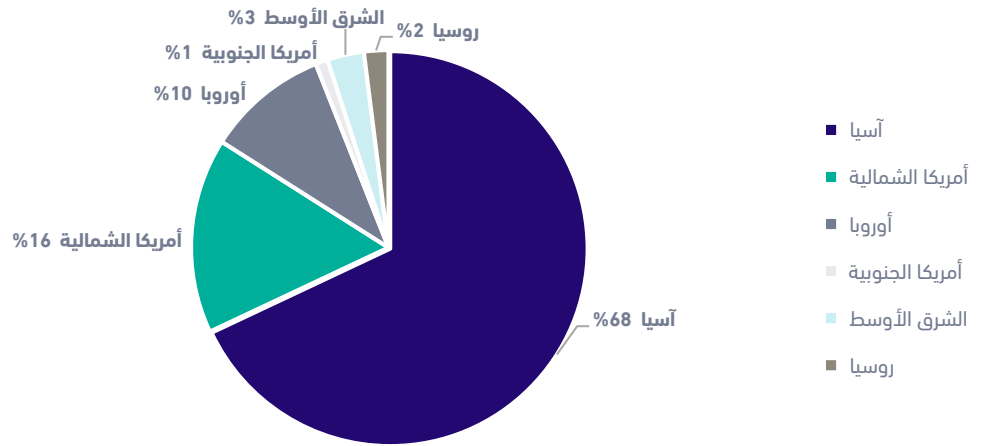


المصدر: الرياض المالية، ميثانكس

## 2. النسيج والتغليف محرك لنمو حمض الأسيتيك

شكلت منطقة آسيا بقيادة الصين (أكبر منتج ومصدر في العالم) ما نسبته 68% من إجمالي الطلب على حمض الأسيتيك. حيث أتى الطلب مدفوعاً بتطبيقات الاستخدام النهائي، والتي تشمل مونومر أسيتات الفينيل وحمض التريفتاليك النقي وأسيتيك أنهيدريد وخلات الإيثيل. من المتوقع أن يؤدي النمو السريع لصناعة النسيج والتعبئة والتغليف إلى دفع نمو سوق حمض الأسيتيك العالمي.

شكل 5: نسبة الطلب على حمض الأسيتيك بحسب المنطقة

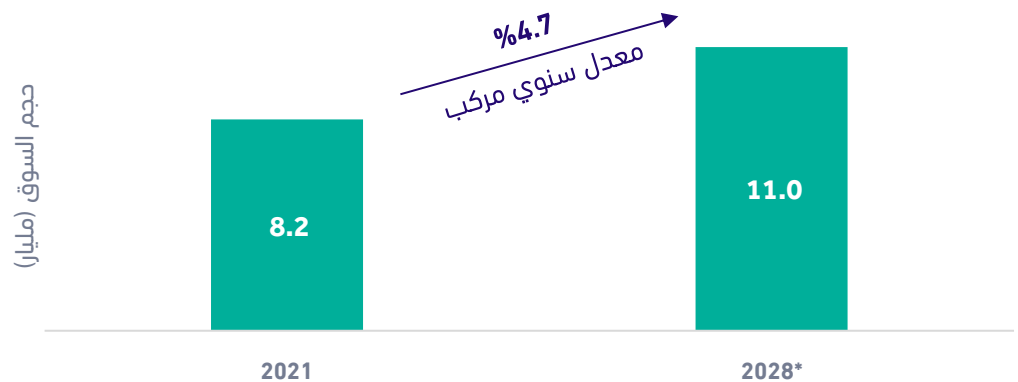


المصدر: الرياض المالية، ام ام اس اي

## 3. ارتفاع ثابت للمونومر أسيتات الفينيل، بمعدل نمو مركب يبلغ 4.7% حتى عام 2028

بلغت قيمة سوق مونومر أسيتات الفينيل 8.2 مليار دولار في عام 2021 ومن المتوقع أن ينمو بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 4.7% خلال فترة 2021 إلى 2028 ليصل إلى 11.00 مليار دولار بحلول عام 2028. الجدير بالذكر، تعتبر شركة سبكيم إحدى الشركات الرائدة في السوق كما أنها أول شركة سعودية لتوريد مونومر أسيتات الفينيل على مستوى العالم.

شكل 6: من المتوقع نمو مونومر أسيتات الفينيل بمعدل سنوي مركب يبلغ 4.7% (مليار دولار)

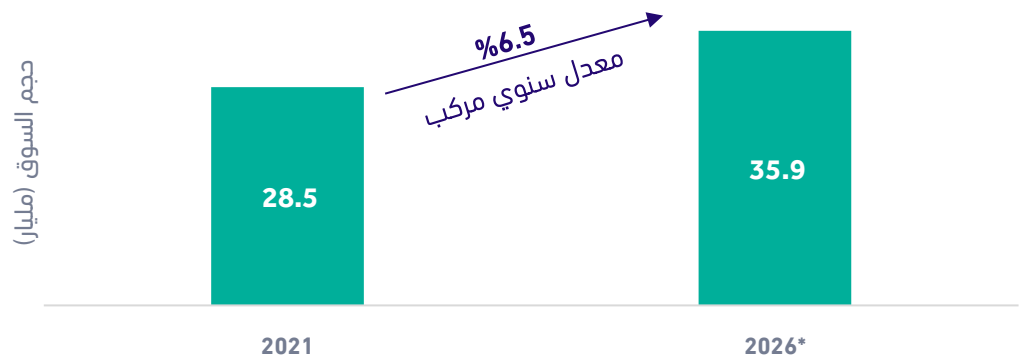


المصدر: الرياض المالية، غلوبال ماركت إنسايت  
\*متوقعة

#### 4. أحادي إيثيلين جلايكول ينمو بمعدل نمو سنوي مركب 6.5% حتى عام 2026

أحادي إيثيلين جلايكول هو أحد مواد اللقيم الواسعة لتصنيع البوليستر والبولي إيثيلين تيريفثاللات. في نهاية عام 2021، بلغ حجم سوق أحادي إيثيلين جلايكول العالمي ما يقارب 28.5 مليار دولار. من المتوقع أن ينمو السوق بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 6.5% ليصل إلى 35.9 مليار دولار بحلول عام 2026. إن العامل الرئيسي الذي يدفع إلى التوسع في سوق أحادي إيثيلين جلايكول العالمي هو توسع الصناعة حيث أن زيادة استخدامه للنسيج المتنامي وصناعات التغليف ذات الاستخدام النهائي يؤدي إلى زيادة الطلب من تطبيقات الألياف والبولي إيثيلين تيريفثاللات بالتالي تعزيز حجم السوق. من المرجح أن يؤدي تصنيع ألياف البوليستر والبولي إيثيلين تيريفثاللات إلى تعزيز حجم سوق بحلول عام 2022.

شكل 7: نمو أحادي إيثيلين جلايكول بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 6.5% (مليار دولار)

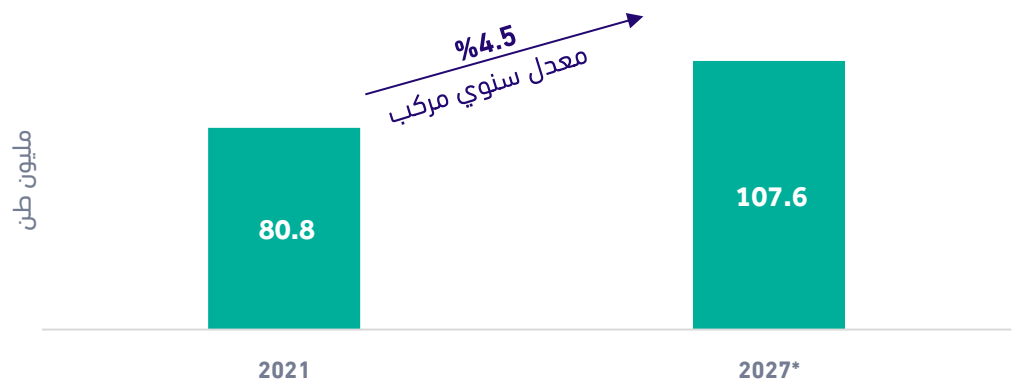


المصدر: الرياض المالية، ماركيت داتا فوركاست  
\*متوقعة

#### 5. التغليف يدفع نمو البولي بروبيلين بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 4.5%

أصبح البولي بروبيلين بديلاً عن الكثير من المعادن في صناعة التعبئة والتغليف. بلغ الطلب العالمي في سوق البولي بروبيلين ما يقارب 80.8 مليون طن سنوياً في عام 2021. ومن المتوقع أن ينمو الطلب بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 4.5% خلال فترة 2021-2027 ليصل إلى حجم 107.6 مليون طن سنوياً بحلول عام 2027. تعرف آسيا بأنها هي الرائدة لسوق البولي بروبيلين حيث تمثل ما نسبته 62% من إجمالي استهلاك البولي بروبيلين. كما تعرف الصين بأنها أكبر مستهلك للمنتج داخل المنطقة.

شكل 8: نمو البولي بروبيلين بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 4.5% (مليون طن)



المصدر: الرياض المالية، إي إم آر  
\*متوقعة

## مخاطر في قطاع البتروكيماويات

1. من المرجح أن يكون للانخفاض الكبير في أسعار النفط والغاز الطبيعي تأثير كبير على أسعار المنتجات البتروكيماوية العالمية حيث أنها ترتبط ارتباطاً وثيقاً والتي بدورها ستأثر على الإيرادات والهوامش.
2. التقلبات والتغيرات في أسعار مواد اللقيم.
3. من المحتمل أن يؤثر إغلاق المصانع الغير مجدولة على خط الأعمال الخاص بالمنتج، مما قد يؤثر تأثيراً سلبياً على تقديراتنا.
4. قد تؤدي الأحداث المناخية المتغيرة إلى عدد من المخاطر التشغيلية، مثل تقليل معدلات الإنتاج.
5. قد يمثل توزيع المنتجات النهائية تحدياً بسبب زيادة تكاليف النقل التي قد تظهر في المستقبل.

### شكل 9: المخاطر الخاصة بالشركات



المصدر: الرياض المالية

## شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات (سبكيم)

### العديد من الإنجازات الهامة

#### رفع سعرنا المستهدف إلى 59 ريال للسهم وتوصيتنا للشراء

قمنا باستخدام تقييم التدفقات النقدية المخصومة مع نمو طويل الأجل نسبته 2.0% والصكوك الحكومية للمملكة العربية السعودية لمدة 10 سنوات كعائد خالٍ من المخاطر بنسبة 3.9% مع علاوة مخاطر السوق بنسبة 6.4% و1.39 كمعامل بيتا المعدل من بلومبيرغ، توصلنا إلى متوسط المرجح لتكلفة رأس مال بـ 10.98% لنصل إلى قيمة عادلة تبلغ 59.19 ريال للسهم. قمنا برفع السعر المستهدف من 49.00 ريال إلى 59.00 ريال للسهم ورفع توصيتنا للشراء. كما نتوقع أن تصل توزيعات الأرباح إلى 2.55 ريال للسهم لعام 2022 مع عائد الأرباح الموزعة بنحو 5%.

#### تحقيق التعاون بشكل قوي

بعد الاندماج، أصبحت سبكيم شركة رائدة في صناعة البتروكيماويات وكيانًا وطنيًا أقوى. في عام 2021، حققت سبكيم وفرات بقيمة 298 مليون ريال قبل التاريخ المحدد (شهر يونيو 2022). علاوة على ذلك، فإن تحقيق التعاون بشكل أسرع، إلى جانب أسعار المنتجات الصحية والكفاءات الأفضل، سيضمن أرباحاً مستدامة وصحية للشركة خلال الفترة القادمة.

#### نسبة المديونية تنخفض إلى 34%

خفضت سبكيم القروض طويلة الأجل بمقدار 2.1 مليار ريال خلال عام 2021، لتتخفض بذلك نسبة المديونية إلى 34% في عام 2021 مقارنة بـ 54% في عام 2020. بلغ إجمالي الدين لسبكيم 5.4 مليار ريال وإجمالي النقد وما في حكمه 2.7 مليار ريال، مما يجعلها في وضع سيولة خالٍ من الضغوط نسبياً. نتوقع أن تقوم سبكيم بخفض المديونية بشكل أكبر وذلك نتيجة لتحسن تغطيتها لتكاليف التمويل.

#### عائد توزيعات أرباح ملفتة

قامت سبكيم بتوزيع أرباح نقدية للسهم الواحد بقيمة 2.25 ريال عن عام 2021. إلا أننا نتوقع ارتفاع توزيعات الأرباح لتصل إلى 2.55 ريال لعام 2022 مما يعادل 5% كعائد أرباح وذلك نتيجة لزيادة التدفقات النقدية التي يقودها ارتفاع متوسط أسعار المنتجات والكفاءة في تحسين التكلفة مما يؤدي إلى عائد توزيعات الأرباح عند 5% تقريباً.

#### مزيج الأسعار وأحجام المبيعات يتجه نحو الانخفاض

شهدت سبكيم انتعاشاً قوياً في عام 2021. وكان هذا مدفوعاً ببيئة الاقتصاد الكلي القوية، واضطرابات سلسلة التوريد والطلب القوي، مما أدى إلى ارتفاع أسعار المنتجات بشكل كبير عبر أعمال الكيماويات والبتروكيماويات. لعام 2022، نتوقع استقرار أسعار المنتجات. كما نتوقع أن تنخفض الإيرادات لعام 2023، إلا أنها لا تزال أعلى من الأعوام السابقة.

#### جدول 4: الملخص المالي والنسب الرئيسية (2021-2025)

| (مليون ريال)          | 2021  | 2022*  | 2023*  | 2024* | 2025* |
|-----------------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| <b>قائمة الدخل</b>    |       |        |        |       |       |
| المبيعات              | 9,982 | 10,103 | 10,017 | 9,841 | 9,686 |
| الدخل الإجمالي        | 5,580 | 5,738  | 5,717  | 5,606 | 5,514 |
| الدخل التشغيلي        | 4,464 | 4,526  | 4,515  | 4,425 | 4,352 |
| صافي الدخل            | 3,592 | 3,668  | 3,824  | 3,743 | 3,681 |
| <b>النسب الرئيسية</b> |       |        |        |       |       |
| الهامش الإجمالي       | 56%   | 57%    | 57%    | 57%   | 57%   |
| هامش ال EBITDA**      | 52%   | 52%    | 53%    | 53%   | 54%   |
| الهامش الصافي         | 40%   | 39%    | 41%    | 41%   | 41%   |

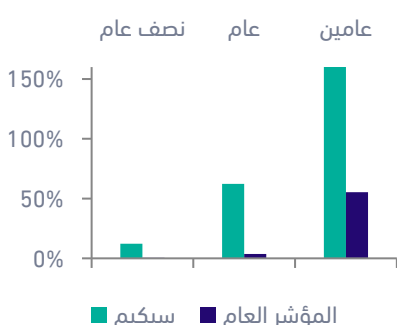
المصدر: الرياض المالية

\* متوقعة

\*\* الأرباح قبل الفوائد والاهلاك

| التوصية<br>السعر المستهدف             | الشراء<br>59.0 ريال |
|---------------------------------------|---------------------|
| السعر في 23 يونيو 2022 (ريال)         | 46.00               |
| التغير                                | 28.3%               |
| عائد الأرباح الموزعة                  | 5.5%                |
| إجمالي العوائد المتوقعة               | 33.8%               |
| <b>بيانات السوق</b>                   |                     |
| أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)  | 60.0/28.4           |
| القيمة السوقية (مليون ريال)           | 33,733              |
| الأسهم المتداولة (مليون سهم)          | 733.3               |
| الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة) | 88.95%              |
| متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)     | 3,572,719           |
| رمز بلومبيرغ                          | SIPCHEM AB          |

#### أداء السهم



المصدر: بلومبيرغ

## ■ نظرة عامة عن الشركة

تأسست شركة سبكيم في عام 1999 ويقع مقرها الرئيسي في المملكة العربية السعودية. تتمتع الشركة بتواجدها في السوق من خلال أكثر من 40 دولة مع أكثر من 15 منتجًا، مما جعل الشركة معروفة عالميًا كواحدة من شركات البتروكيماويات الرائدة والطموحة. تعمل الشركة بشكل رئيسي في إنتاج الميثانول والمونومر أسيتات الفينيل وحمض الأسيتيك وخلات الفينيل الأحادي وبولي إيثيلين منخفض الكثافة والبيوتانديول من خلال مختلف الشركات التابعة لها والتي توفر تكاملاً عامودياً وأفقيًا.

مرت شركة سبكيم والصحراء للبتروكيماويات بعدة تطورات خلال السنوات الماضية قبل الاندماج في عام 2018. بعد الاندماج، أصبحت سبكيم شركة رائدة مع العديد من الشركات التابعة في صناعة البتروكيماويات.

### شكل 10: مسيرة شركتي سبكيم والصحراء للبتروكيماويات قبل الاندماج



المصدر: الرياض المالية، موقع الشركة

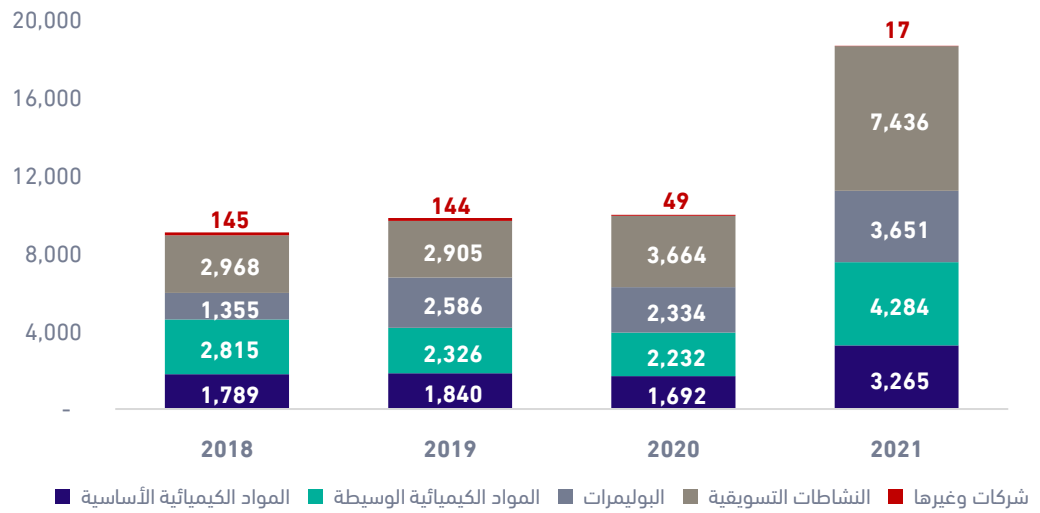
## ■ كيان محلي أقوى

خلال عام 2021، حققت شركة سبكيم وفراً قيمته 298 مليون ريال، قبل التاريخ المحدد (شهر يونيو 2022). أشارت الشركة إلى وجود وفر محتمل قدره 175-225 مليون ريال على مستوى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك بعد ثلاث أعوام من اندماجها بالإضافة إلى رغبة الشركة في تعزيز محفظة منتجاتها لاكتساب الحضور في سلسلة القيمة.

## ارتفاع الطلب يحسّن من التوقعات

في عام 2021، ارتفعت إيرادات سبكييم بنسبة 88% على أساس سنوي لتصل إلى أعلى مستوى لها منذ إنشائها لما يقارب 9.9 مليار ريال. ويرجع ذلك بشكل أساسي إلى ارتفاع متوسط أسعار المنتجات بالإضافة إلى ارتفاع الطلب على المنتجات التي تقدمها الشركة، خاصة في الأسواق الآسيوية. علاوة على ذلك، تأتي 28% من إيراداتها من الأسواق الآسيوية بينما تشكّل الإيرادات من داخل البلاد ما نسبته 26%.

### شكل 11: تقسيم إيرادات شركة سبكييم (مليون ريال)

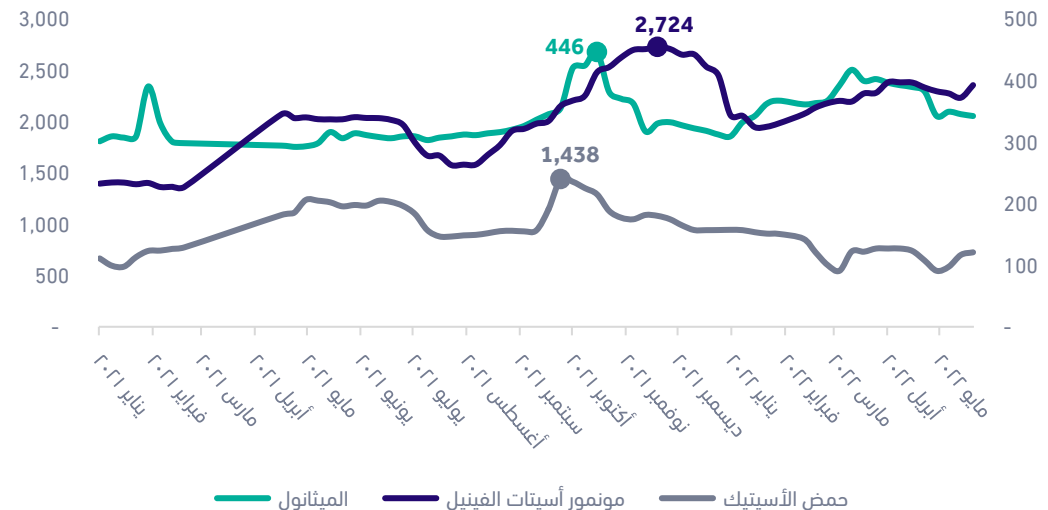


المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركة

## المنتجات الرئيسية تسجّل أعلى مستوياتها في عام 2021

في عام 2021، حققت منتجات سبكييم الرئيسية: الميثانول، مونومر أسيتات الفينيل وحمض الأسيتيك أعلى مستوياتها، مما ساهم في الارتفاع بشكل كبير في إجمالي الإيرادات. ومن الجدير بالذكر أن سبكييم تمتلك أحد أعلى السعات للميثانول في المملكة العربية السعودية مدعومة بتوريد أرامكو للغاز الطبيعي، بسعر 1.25 دولار لكل مليون وحدة حرارية بريطانية. بلغت الطاقة الإنتاجية الإجمالية 4,173 مليون طن متري، مع أعلى قدرة إنتاجية مخصصة للميثانول بسعة 1,300 مليون طن متري.

### شكل 12: منتجات سبكييم الرئيسية في أعلى مستوياتها لعام 2021 (دولار)

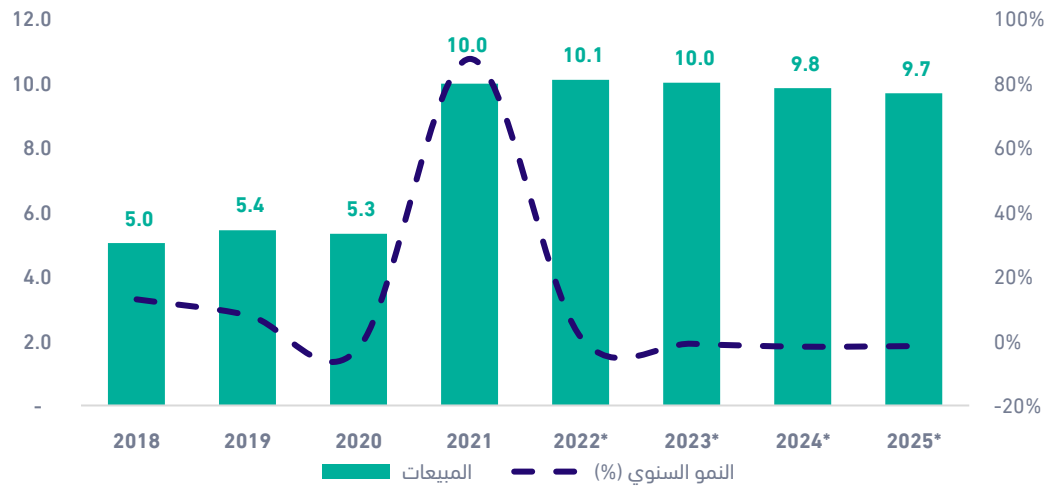


المصدر: الرياض المالية، بلومبيرغ

## تباين نمو المبيعات

في عام 2021، سجلت مبيعات سبكيم ارتفاعاً ملحوظاً بنسبة 88% على أساس سنوي لتصل إلى 9.9 مليار ريال. كان هذا مدفوعاً بمعدلات التشغيل الجيدة وبدعم من ارتفاع متوسط أسعار المنتجات. ومع ذلك، تتجه المبيعات إلى الانخفاض على الأساس السنوي، حيث نتوقع أن متوسط أسعار المنتجات سينخفض ويعود إلى طبيعته بحلول نهاية عام 2023. إلا أن توقعاتنا للمبيعات متفائلة، نعتقد أن الشركة ستبقى عند مستويات أعلى مقارنةً بالأعوام السابقة نتيجةً للاندماج.

شكل 13: نمو مبيعات شركة سبكيم (مليار ريال)

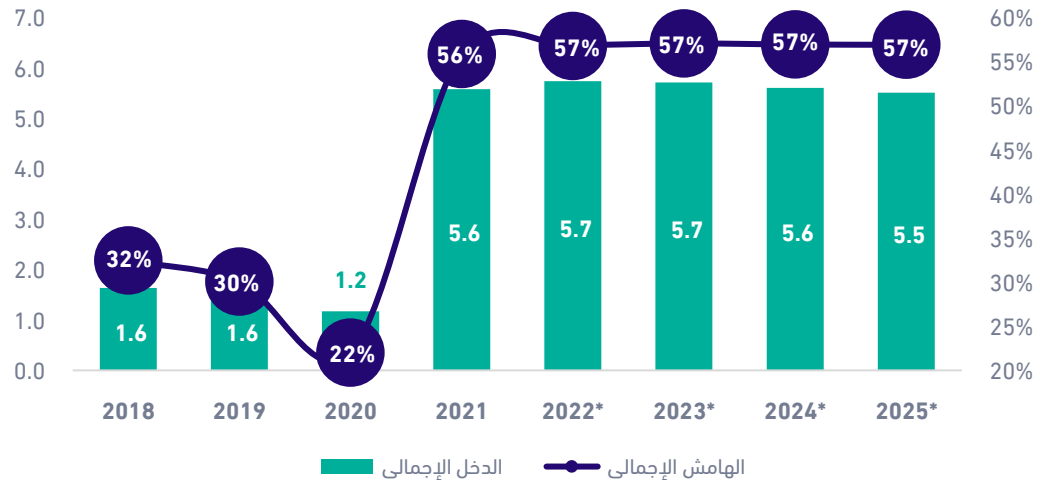


المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركة  
\* متوقعة

## اتساع الهامش الإجمالي عند مستويات الـ 57%

في عام 2021، ارتفع الدخل الإجمالي بنسبة 376% على أساس سنوي ليصل إلى 5.6 مليار ريال، على الرغم من ارتفاع أسعار مواد اللقيم. حيث تمكنت الشركة من إدارة كفاءتها للتكاليف، ليتسع بذلك الهامش الإجمالي من مستوى 22% في عام 2020 ليصل عند مستوى الـ 56% في عام 2021. بينما للفترة ما بين 2022-2025، نتوقع أن يبلغ متوسط الهامش الإجمالي عند مستوى الـ 57% إلا أننا نتوقع انخفاض الدخل الإجمالي إلى 5.5 مليار ريال بحلول عام 2025.

شكل 14: اتساع الهامش الإجمالي لتصل إلى متوسط مستوى 57% (مليار ريال)

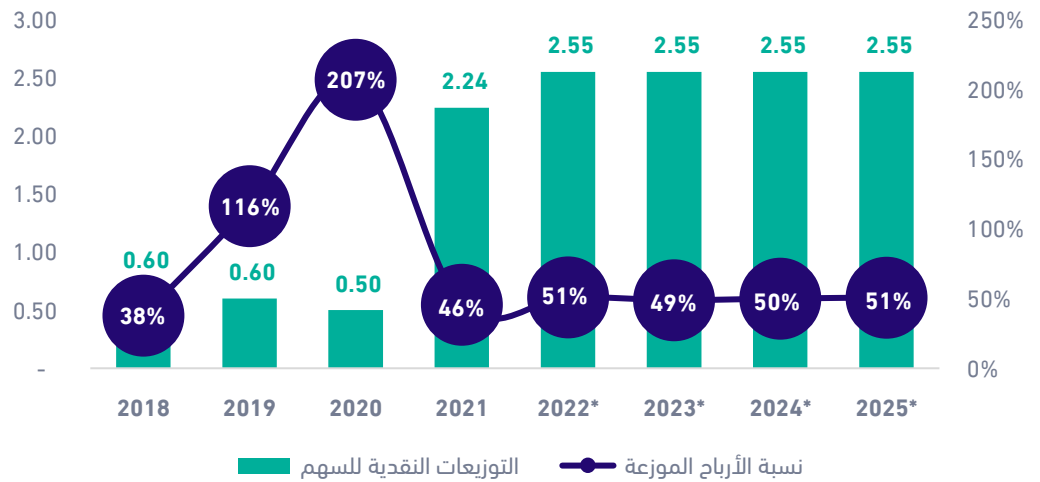


المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركة  
\* متوقعة

### من المتوقع أن تصل التوزيعات النقدية إلى ما قيمته 2.55 ريال في عام 2022

في عام 2021، حققت سبكيم أعلى أرباح سنوية عند 3.6 مليار ريال. نتوقع أن ترفع الشركة من التوزيعات النقدية بعد تحقيقها العديد من الإنجازات المهمة، لا سيما الاندماج. تُظهر توقعاتنا ربحية سهم تبلغ 5.00 ريال لعام 2022 لتصل إلى 5.02 ريال بحلول عام 2025. من المتوقع أن تصل التوزيعات النقدية إلى ما قيمته 2.55 ريال للسهم في عام 2022-2025. الجدير بالإشارة أن سبكيم تتماشى مع رؤية المملكة العربية السعودية 2030 باعتبارها واحدة من 100 شركة في برنامج شريك لاستثمار القطاع الخاص، مما يجعل الشركة أكثر جاذبية للمستثمرين.

شكل 15: التوزيعات النقدية تصل إلى 2.55 ريال في عام 2022 (ريال)

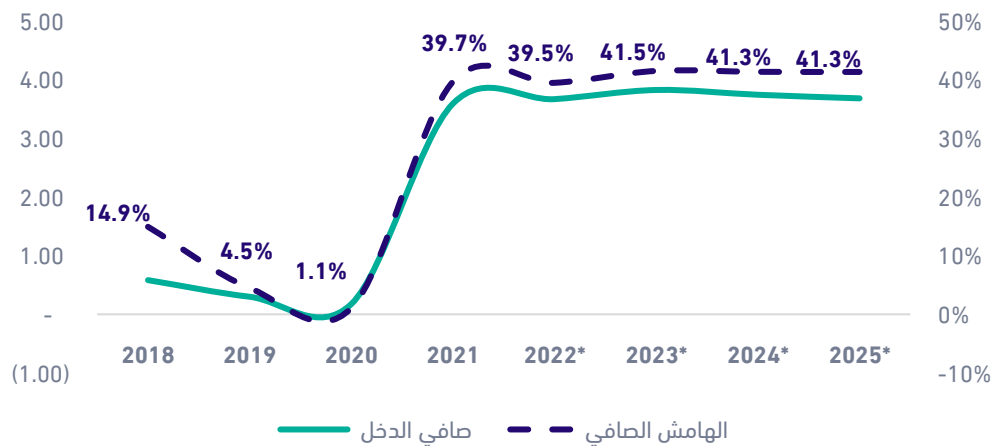


المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركة  
\* متوقعة

### الهامش الصافي يتوسع إلى مستويات جديدة

اتسع الهامش الصافي لسبكيم من مستوى 1.1% في 2020 إلى مستوى 39.7% في 2021. نتوقع أن تظل الشركة بين نطاق 39.7% إلى 41.5% في المستقبل. بينما للفترة ما بين 2022-2025، نتوقع اتساع مستوى الهامش الصافي لمتوسط تبلغ نسبته 40% ليصل صافي الدخل إلى 3.67 مليار ريال في عام 2022، مع الأخذ في الاعتبار أن عام 2021 كان عامًا استثنائيًا مع ظل ارتفاع متوسط أسعار المنتجات.

شكل 16: الهامش الصافي يتوسع إلى مستويات جديدة (مليار ريال)

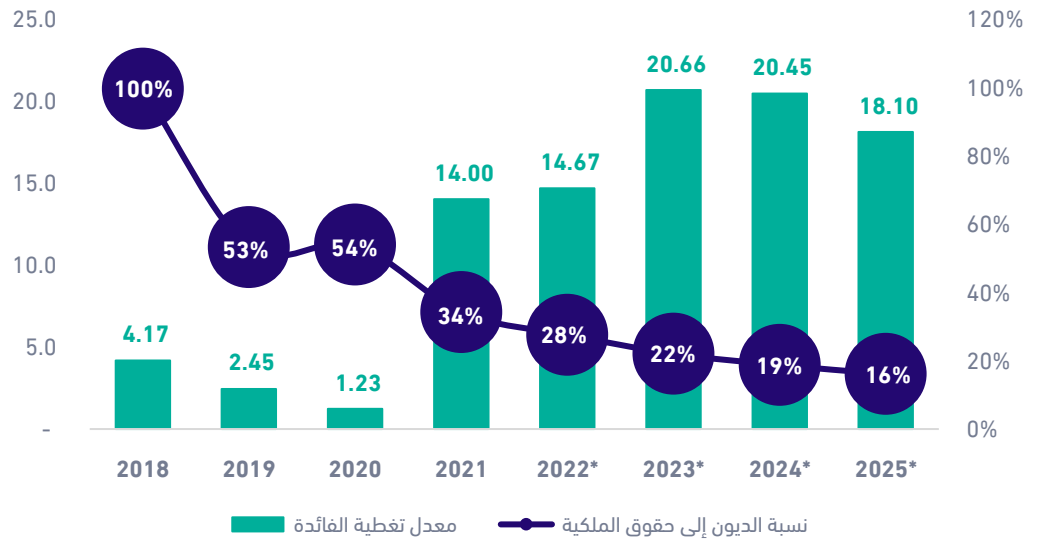


المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركة  
\* متوقعة

### من المتوقع أن تنخفض نسبة المديونية تدريجياً

لعام 2021، نجحت سبكيم في تخفيض القروض طويلة الأجل بنحو 2.1 مليار ريال. حيث انخفضت نسبة المديونية إلى 34% في عام 2021 مقارنةً بـ 54% في عام 2020. كما أعلن الشركة لعام 2021 عن ديون إجمالية قدرها 5.4 مليار ريال وإجمالي نقد وما في حكمه بقيمة 2.7 مليار ريال، مما يجعلها في مركز سيولة خالٍ من الضغوط نسبياً. نتوقع أن تقوم سبكيم بالتخلص من الديون تدريجياً وتحسين تغطيتها لمصاريف الفائدة.

شكل 17: من المتوقع انخفاض نسبة المديونية تدريجياً (%)



المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركة  
\*متوقعة

## التقييم

### طريقة التدفقات النقدية المخصومة القيمة العادلة عند 59.19 ريال للسهم

قمنا بتقييم شركة سبكييم باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة. يتضمن تقييمنا التوقعات المفترضة للفترة ما بين 2022-2025 حيث استخدمنا معدل نمو طويل الأجل نسبته 2.0% والصكوك الحكومية للسعودية لمدة 10 سنوات كعائد خالٍ من المخاطر بنسبة 3.9% وعلووة مخاطر السوق بنسبة 6.4% و 1.39 كمعامل بيتا المعدّل من بلومبيرغ مما أوصلنا إلى تكلفة حقوق ملكية بنسبة 12.85%. افترضنا هيكل رأس مال حقوق المساهمين بوزن نسبته 75% ودين بوزن نسبته 25% لنصل إلى المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال بنسبة 10.98%. باستخدام طريقة التقييم المرجحة لدينا، وصلنا إلى القيمة العادلة لسبكييم عند 59.19 ريال. بالتالي، قمنا برفع السعر المستهدف من 49.00 ريال إلى 59.00 ريال للسهم كما نقوم برفع توصيتنا للشراء.

### جدول 5: التقييم عن طريق التدفقات النقدية المخصومة

| 2025*         | 2024*        | 2023*        | 2022*        | مليون ريال                       |
|---------------|--------------|--------------|--------------|----------------------------------|
| 4,352         | 4,425        | 4,515        | 4,526        | الدخل قبل الفوائد والضرائب       |
| (445)         | (452)        | (462)        | (443)        | الزكاة                           |
| 888           | 815          | 746          | 683          | الاستهلاك                        |
| (72)          | (65)         | (66)         | (81)         | التغير في رأس المال العامل       |
| (719)         | (699)        | (569)        | (556)        | المصاريف الرأسمالية              |
| 4,003         | 4,025        | 4,165        | 4,129        | التدفقات النقدية الحرة           |
|               |              |              |              | القيمة النهائية                  |
| 49,482        | 4,025        | 4,165        | 4,129        | إجمالي التدفقات النقدية الحرة    |
| 0.73          | 0.81         | 0.90         | 1.00         | معدل الخصم                       |
| <b>36,201</b> | <b>3,268</b> | <b>3,753</b> | <b>4,129</b> | <b>التدفقات النقدية المخصومة</b> |

|             |                                   |
|-------------|-----------------------------------|
| 2.0%        | معدل النمو طويل الأجل             |
| 43,222      | قيمة المنشأة                      |
| 6,470       | ناقص: صافي الديون وحصة غير مسيطرة |
| 6,654       | مضاف: النقد والاستثمار            |
| 43,406      | قيمة حقوق المساهمين               |
| 733         | عدد الأسهم                        |
| <b>59.2</b> | <b>القيمة العادلة للسهم</b>       |

المصدر: الرياض المالية  
\* متوقعة

### جدول 6: تحليل حساسية تكلفة رأس المال مع النمو على المدى البعيد

| النمو |      |      |             |      |      | تكلفة رأس المال |
|-------|------|------|-------------|------|------|-----------------|
| 3.5%  | 3.0% | 2.5% | 2.0%        | 1.5% | 1.0% |                 |
| 77.0  | 72.4 | 68.3 | 64.7        | 61.6 | 58.8 |                 |
| 74.8  | 70.4 | 66.6 | 63.2        | 60.2 | 57.5 |                 |
| 72.7  | 68.6 | 65.0 | 61.8        | 58.9 | 56.4 |                 |
| 69.1  | 65.4 | 62.1 | <b>59.2</b> | 56.6 | 54.2 |                 |
| 67.1  | 63.6 | 60.5 | 57.8        | 55.3 | 53.1 |                 |
| 65.5  | 62.1 | 59.2 | 56.6        | 54.2 | 52.1 |                 |
| 63.9  | 60.7 | 57.9 | 55.4        | 53.1 | 51.1 |                 |
|       |      |      |             |      |      | <b>10.2%</b>    |
|       |      |      |             |      |      | <b>10.4%</b>    |
|       |      |      |             |      |      | <b>10.6%</b>    |
|       |      |      |             |      |      | <b>11.0%</b>    |
|       |      |      |             |      |      | <b>11.2%</b>    |
|       |      |      |             |      |      | <b>11.4%</b>    |
|       |      |      |             |      |      | <b>11.6%</b>    |

المصدر: الرياض المالية

## الملخص المالي

فيما يلي بيان لقائمة الدخل والمركز المالي مع النسب والتقييمات الرئيسية لشركة سبكي:

جدول 7: ملخص قائمة الدخل والمركز المالي لشركة سبكي (2018-2025)

| 2025*                      | 2024*   | 2023*   | 2022*   | 2021    | 2020   | 2019    | 2018    | (مليون ريال)                         |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|--------------------------------------|
| <b>قائمة الدخل</b>         |         |         |         |         |        |         |         |                                      |
| 9,686                      | 9,841   | 10,017  | 10,103  | 9,982   | 5,323  | 5,440   | 5,036   | المبيعات                             |
| 5,514                      | 5,606   | 5,717   | 5,738   | 5,580   | 1,173  | 1,635   | 1,635   | الدخل الإجمالي                       |
| 4,352                      | 4,425   | 4,515   | 4,526   | 4,464   | 360    | 906     | 1,096   | الدخل التشغيلي                       |
| 3,681                      | 3,743   | 3,824   | 3,668   | 3,592   | 176    | 300     | 583     | صافي الدخل                           |
| <b>قائمة المركز المالي</b> |         |         |         |         |        |         |         |                                      |
| 14,247                     | 12,098  | 9,962   | 7,873   | 5,946   | 4,973  | 4,128   | 3,032   | إجمالي الأصول المتداولة              |
| 19,561                     | 19,263  | 18,988  | 18,779  | 18,559  | 18,792 | 19,864  | 12,348  | إجمالي الأصول الغير متداولة          |
| 2,692                      | 2,649   | 2,619   | 2,796   | 2,936   | 3,465  | 1,931   | 1,925   | إجمالي المطلوبات المتداولة           |
| 5,003                      | 5,216   | 5,432   | 5,650   | 5,873   | 6,464  | 7,722   | 6,330   | إجمالي المطلوبات غير المتداولة       |
| 7,695                      | 7,865   | 8,051   | 8,446   | 8,809   | 9,929  | 9,653   | 8,255   | إجمالي المطلوبات                     |
| 26,112                     | 23,496  | 20,899  | 18,206  | 15,696  | 13,836 | 14,338  | 7,125   | إجمالي حقوق الملكية                  |
| 33,808                     | 31,361  | 28,950  | 26,652  | 24,504  | 23,765 | 23,991  | 15,380  | إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية       |
| <b>التدفق النقدي</b>       |         |         |         |         |        |         |         |                                      |
| 4,817                      | 4,819   | 4,837   | 4,589   | 4,898   | 1,603  | 1,795   | 1,661   | التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية   |
| (248)                      | (278)   | (195)   | (229)   | (260)   | 58     | (266)   | (1,177) | التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية |
| (2,389)                    | (2,399) | (2,621) | (2,529) | (4,445) | (956)  | (1,665) | (1,194) | التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية   |
| <b>التقييم</b>             |         |         |         |         |        |         |         |                                      |
| 11.8                       | 11.6    | 11.3    | 11.8    | 8.5     | 72.2   | 34.5    | 12.6    | مكرر الربحية                         |
| 1.7                        | 1.8     | 2.1     | 2.4     | 2.1     | 1.0    | 1.0     | 1.2     | مكرر القيمة الدفترية                 |
| 3.1                        | 3.3     | 3.5     | 3.7     | 4.0     | 7.9    | 7.9     | 8.6     | مضاعف قيمة المنشأة إلى المبيعات      |
| 5.8                        | 6.2     | 6.7     | 7.2     | 7.6     | 34.3   | 25.2    | 23.4    | مضاعف المنشأة / EBITDA               |
| %5.0                       | %5.0    | %5.0    | %5.0    | %4.4    | %1.0   | %1.2    | %1.2    | عوائد التوزيعات النقدية              |
| <b>النمو</b>               |         |         |         |         |        |         |         |                                      |
| (%2)                       | (%2)    | (%1)    | %1      | %88     | (%2)   | %8      | %13     | المبيعات                             |
| (%2)                       | (%2)    | %0      | %3      | %376    | (%28)  | %0      | %15     | الدخل الإجمالي                       |
| (%2)                       | (%2)    | %4      | %2      | %1942   | (%41)  | (%49)   | %33     | صافي الدخل                           |
| <b>الهوامش</b>             |         |         |         |         |        |         |         |                                      |
| 57%                        | 57%     | 57%     | 57%     | 56%     | 22%    | 30%     | 32%     | الهامش الإجمالي                      |
| 54%                        | 53%     | 53%     | 52%     | 52%     | 23%    | 31%     | 37%     | هامش ال EBITDA                       |
| 41%                        | 41%     | 41%     | 39%     | 40%     | 1%     | 4%      | 15%     | الهامش الصافي                        |
| <b>النسب الرئيسية</b>      |         |         |         |         |        |         |         |                                      |
| -                          | -       | -       | 0.1     | 0.5     | 4.0    | 3.4     | 3.3     | صافي الديون إلى حقوق الملكية         |
| 0.2                        | 0.2     | 0.2     | 0.3     | 0.3     | 0.5    | 0.5     | 1.0     | الديون إلى حقوق الملكية              |
| 5.3                        | 4.6     | 3.8     | 2.8     | 2.0     | 1.4    | 2.1     | 1.6     | نسبة التداول                         |
| %11                        | %12     | %13     | %14     | %15     | %1     | %1      | %4      | العائد على الأصول                    |
| %16                        | %17     | %20     | %22     | %25     | %1     | %2      | %10     | العائد على حقوق الملكية              |
| <b>للسهم الواحد (ريال)</b> |         |         |         |         |        |         |         |                                      |
| 5.02                       | 5.10    | 5.21    | 5.00    | 4.90    | 0.24   | 0.52    | 1.59    | ربحية السهم                          |
| 35.62                      | 32.05   | 28.51   | 24.84   | 21.41   | 18.88  | 19.56   | 9.72    | القيمة الدفترية                      |
| 2.55                       | 2.55    | 2.55    | 2.55    | 2.24    | 0.50   | 0.60    | 0.60    | التوزيعات النقدية                    |

المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركة

\* متوقعة

\*\* الأرباح قبل الفوائد والإهلاك

## شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب)

### نظرة إيجابية على المدى البعيد

#### مراجعة السعر المستهدف إلى 64 ريال، مع الحفاظ على توصيتنا بالشراء

نحافظ على قرارنا الاستثماري لشركة ينساب، على الرغم من مراجعتنا الطفيفة للتقديرات. تم تعديل سعرنا المستهدف (لمدة 12 شهرًا) إلى 64.00 ريال من 73.00 ريال سابقًا. يعتمد تقييمنا على مزيج من وزن طريقة خصم توزيعات الأرباح (60%) والتدفقات النقدية المخصومة (40%). استخدمنا مزيج الطريقتين لتقييم الشركة بناءً على تحسن القدرة التشغيلية والأرباح الجيدة، بالإضافة إلى نظرتنا للسوق. قمنا بتعديل بعض الافتراضات إلا أننا نركز بشكل أساسي على التحسن في معدلات التشغيل وأسعار المنتجات.

#### نموذج أعمال قوي

تتمتع شركة ينساب بميزة كونها شركة تابعة لشركة سابك، والتي بدورها مملوكة بنسبة 70% لأرامكو. يتم تنظيم مبيعات الشركة بشكل أفضل من خلال شركة سابك، التي تتمتع بحضور واسع في السوق، بموجب اتفاقية تسويق كما تسوّق المنتجات محليًا وإقليميًا وعالميًا. يعتبر الوصول إلى مواد اللقيم بأسعار مخفضة ميزة تنافسية للشركة.

#### اعتبار الشركة صديقة للبيئة

تتماشى استراتيجية ينساب مع رؤية المملكة العربية السعودية 2060 لحماية المناخ والبيئة وتقليل ثاني أكسيد الكربون وغازات الدفيئة المماثلة. علاوة على ذلك، تستهدف ينساب انبعاثاتها المباشرة وغير المباشرة لتقليل انبعاثاتها من الغازات الدفيئة في عام 2030 بنسبة 20% مقارنة بعام 2018.

#### من المتوقع انخفاض أحجام المبيعات في عام 2023 بسبب إغلاق المصانع

كوسيلة لضمان أقصى قدر من الأداء والكفاءة في إنتاجها، تخطط الشركة للقيام بأعمال الصيانة الاحترازية لمجمعها الصناعي في عام 2023، مما سيؤثر على الإيرادات والربحية.

#### قائمة المركز المالي خالية من الديون، من المتوقع ارتفاع التوزيعات النقدية

تعتبر قائمة المركز المالي لشركة ينساب خالية من الديون، مما يجعل مستويات السيولة العالية وعوائد الأرباح الملفتة من المزايا الرئيسية للسهم. حقق السهم متوسط عائد أرباح موزعة نسبته 146% خلال الفترة ما بين (2018-2021) نظرًا لقوة المركز المالي وتدفقاته النقدية. نتوقع زيادة توزيعات الأرباح إلى 3.50 ريال للسهم في عام 2024.

#### جدول 8: الملخص المالي والنسب الرئيسية (2021-2025)

| (مليون ريال)          | 2021  | 2022* | 2023* | 2024* | 2025* |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>قائمة الدخل</b>    |       |       |       |       |       |
| المبيعات              | 7,408 | 7,946 | 7,542 | 8,155 | 8,400 |
| الدخل الإجمالي        | 2,154 | 2,237 | 1,982 | 2,347 | 2,434 |
| الدخل التشغيلي        | 1,651 | 1,704 | 1,470 | 1,787 | 1,858 |
| صافي الدخل            | 1,531 | 1,637 | 1,416 | 1,717 | 1,771 |
| <b>النسب الرئيسية</b> |       |       |       |       |       |
| الهامش الإجمالي       | 29%   | 28%   | 26%   | 29%   | 29%   |
| هامش الـ EBITDA**     | 39%   | 37%   | 36%   | 37%   | 38%   |
| الهامش الصافي         | 21%   | 21%   | 19%   | 21%   | 21%   |

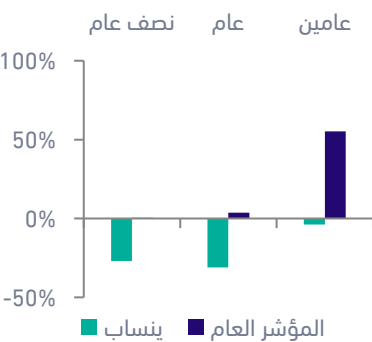
المصدر: الرياض المالية

\* متوقعة

\*\* الأرباح قبل الفوائد والضرائب

| التوصية                               | السعر المستهدف | شراء |
|---------------------------------------|----------------|------|
|                                       | 64.0 ريال      |      |
| السعر في 23 يونيو 2022 (ريال)         | 49.70          |      |
| التغير                                | 28.8%          |      |
| عائد الأرباح الموزعة                  | 6.0%           |      |
| إجمالي العوائد المتوقعة               | 34.8%          |      |
| <b>بيانات السوق</b>                   |                |      |
| أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)  | 86.5/48.2      |      |
| القيمة السوقية (مليون ريال)           | 27,956         |      |
| الأسهم المتداولة (مليون سهم)          | 562.5          |      |
| الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة) | 49.00%         |      |
| متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)     | 942,692        |      |
| رمز بلومبيرغ                          | YANSAB AB      |      |

#### أداء السهم



المصدر: بلومبيرغ

## ■ نظرة عامة عن الشركة

تأسست شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب) في عام 2005 كشركة تابعة للشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك). تقوم الشركة ببيع منتجاتها من خلال شركة سابك حسب اتفاقيات التسويق والتي بدورها تعمل على تسويق هذه المنتجات في جميع الأسواق المحلية والإقليمية والعالمية من خلال لجنة تقوم بمراجعة اتجاهات السوق وتوقعات الأسعار المستقبلية وتكاليف المنتج واعتماد الحد الأدنى المقبول لعائد السعر على صافي المنتجات.

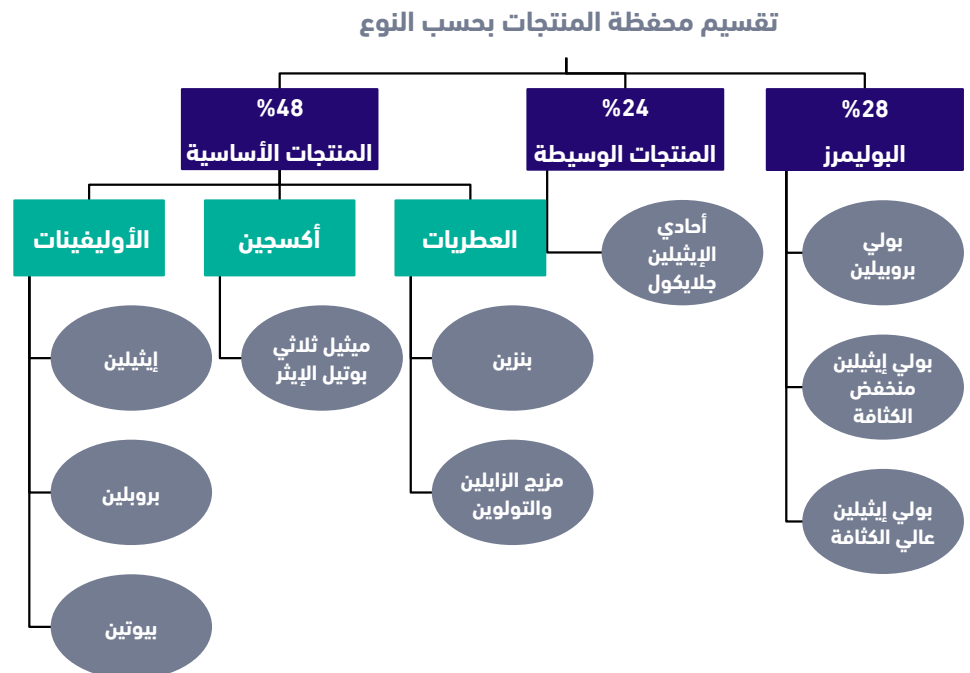
### مشروع تحويل النفط الخام إلى كيماويات

وضعت ينساب استراتيجية مستقبلية واضحة لضمان نمو صناعة البتروكيماويات. وفقاً للإدارة، تدرس الشركة مشروعاً لتحويل النفط الخام إلى مواد كيميائية عن طريق التكسير الحراري والتكسير الأحفوري. بالإضافة إلى ذلك، تستهدف ينساب خفض انبعاثاتها المباشرة وغير المباشرة لتقليل من انبعاث الغازات الدفيئة في عام 2030 بنسبة 20% مقارنةً بعام 2018.

### تتمتع بمحفظة منتجات متنوعة

تنتج الشركة المواد البتروكيماوية في مجمعها الصناعي بمدينة ينبع الصناعية (أكبر مجمع بتروكيماويات لشركة سابك) بطاقة إنتاجية تزيد عن 4 مليون طن سنوياً من المنتجات المختلفة. في عام 2021، شكلت الطاقة الإجمالية الإنتاجية للمواد الكيميائية الأساسية ما نسبته 48% وقد مثلت البوليمرات ما نسبته 28% بينما يستحوذ المنتج الرئيسي لشركة ينساب، أحادي إيثيلين الجلايكول المنتجات الوسيطة، والتي تبلغ نسبتها 24%.

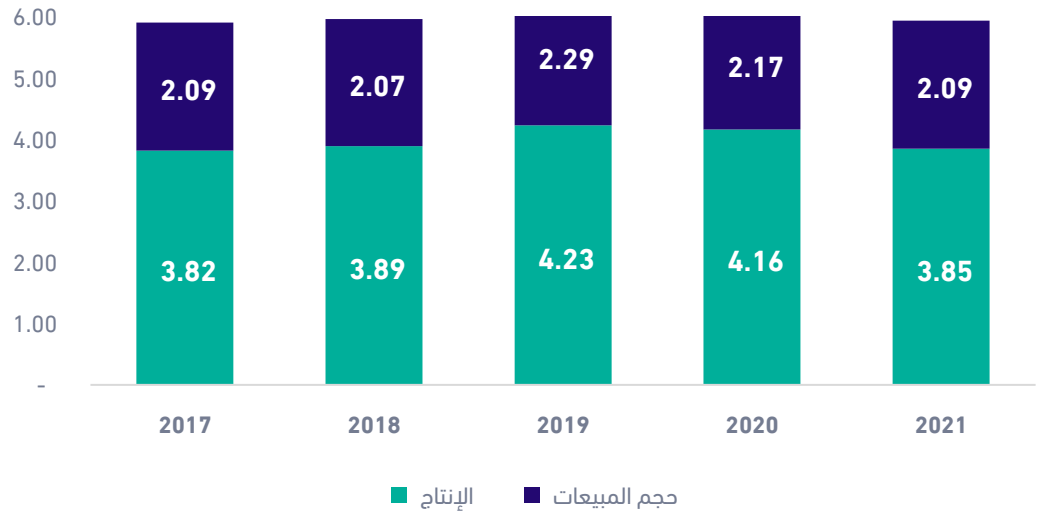
### شكل 18: محفظة المنتجات لشركة ينساب



### تأثر أحجام المبيعات سلباً بسبب عمليات إغلاق المصانع

كطريقة لضمان أقصى قدر من الأداء والكفاءة في إنتاجها، تخطط الشركة للقيام بأعمال الصيانة الاحترازية لمجمعها الصناعي في عام 2023. سيكون لهذا تأثير سلبي قصير المدى على الهامش الصافي بسبب انخفاض الإنتاج وتراكم التكاليف غير المباشرة خلال فترة الصيانة. في عام 2021، بلغ إنتاج ينساب 3.85 مليون طن مقابل 4.16 مليون طن سنوي في عام 2020 (انخفاض في الإنتاج بنسبة 7.5%). ويرجع ذلك بشكل أساسي إلى إغلاق مصانع أحادي إيثيلين جلايكول والأولييفينات.

شكل 19: تأثير أحجام المبيعات بسبب عمليات الإغلاقات (مليون طن)

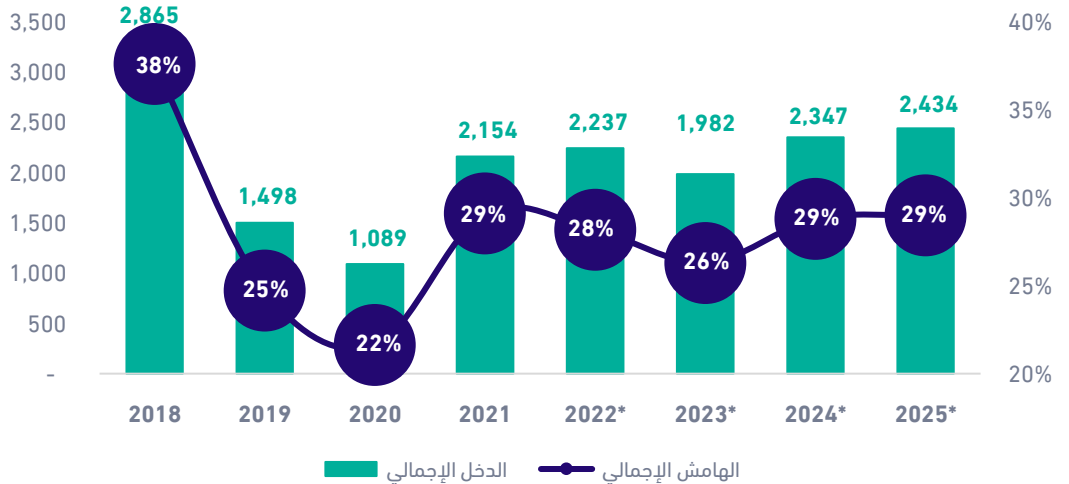


المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركة

### نمو الدخل الإجمالي بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 2.9% للفترة 2025-2022

في عام 2021، سجلت شركة ينساب ارتفاع في المبيعات بنسبة 47% على أساس سنوي لتصل إلى 7,408 مليون ريال وذلك على خلفية ارتفاع متوسط أسعار المنتجات، ومعدلات إشغال جيدة، وارتفاع الطلب على منتجات الشركة. علاوة على ذلك، نتوقع أن ينمو الدخل الإجمالي بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 2.9% ليصل إلى 2,434 مليون ريال حتى عام 2025 حيث نعتقد أن أحجام المبيعات سترتفع على الرغم من ارتفاع أسعار المواد اللقيم (البروبان بشكل أساسي).

شكل 20: نمو الدخل الإجمالي بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 2.9% للفترة 2025-2022 (مليون ريال)

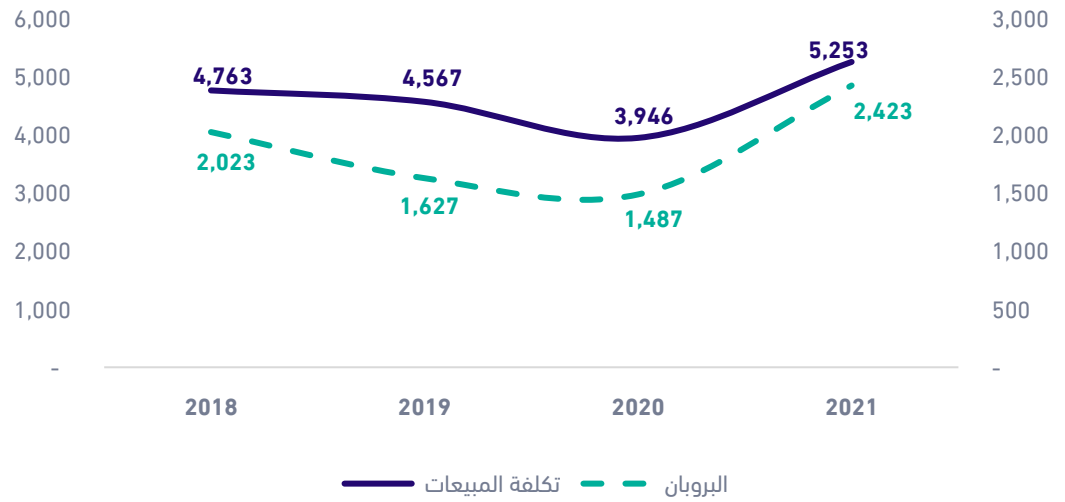


المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركة  
\* متوقعة

## تكاليف المبيعات تتبع أسعار البروبان

يمثل البروبان مادة اللقيم الرئيسية للشركة، باستثناء الإيثان. حيث يشكل البروبان ما نسبته 89.1% من إجمالي تكلفة مواد اللقيم للشركة. كما يوضح الشكل أدناه العلاقة بين تكاليف المبيعات لشركة ينساب بأسعار البروبان. لعام 2023، نتوقع أن ينكمش الهامش الإجمالي ليستقر عند مستوى الـ 26% بسبب الصيانة. بينما للفترة بين 2024-2025، نتوقع أن تحافظ الشركة على نمو صحي بمتوسط هامش إجمالي يبلغ مستوى الـ 29%.

شكل 21: علاقة تكاليف المبيعات لشركة ينساب بأسعار البروبان (مليون ريال)

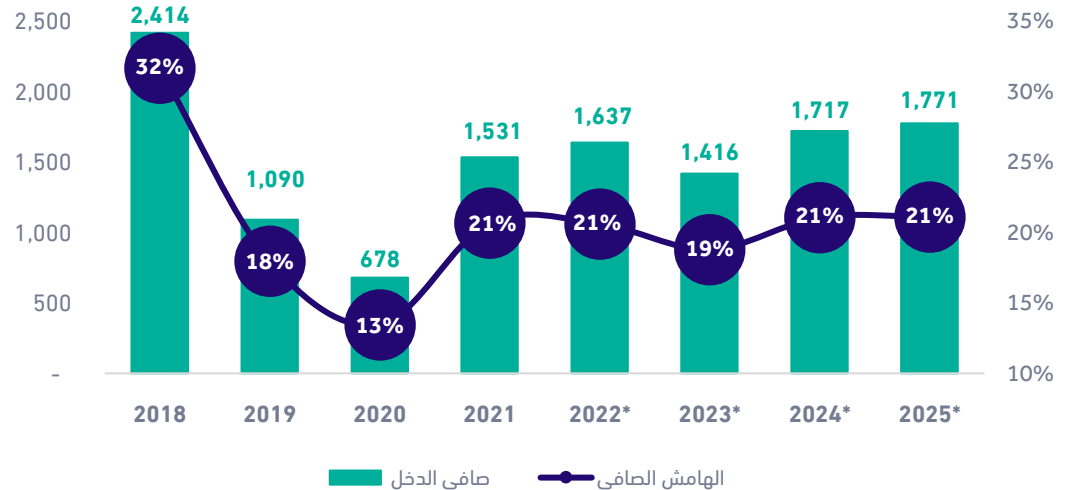


المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركة، أرقام

## صافي الدخل ينمو بمعدل سنوي مركب يبلغ 2.7% للفترة ما بين 2022-2025

خلال عام 2021، ارتفع صافي دخل ينساب بشكل ملحوظ ليصل إلى 1,531 مليون ريال، وذلك بارتفاع نسبته 126% على أساس سنوي. نتوقع أن ينمو صافي الدخل بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 2.7% للفترة بين 2022-2025 ليصل إلى 1,771 مليون ريال بحلول عام 2025 بسبب زيادة الإيرادات الهامشية. ومع ذلك، لعام 2023، نتوقع انخفاض صافي الدخل على الرغم من توقعنا بأن أسعار مواد اللقيم ستنخفض إلا أننا نتوقع أن تتأثر أحجام المبيعات بسبب الإغلاق المرتبط بمنتجها الرئيسي (أحادي إيثلين جلايكول).

شكل 22: صافي الدخل ينمو بمعدل سنوي مركب يبلغ 2.7% للفترة بين 2022-2025 (مليون ريال)

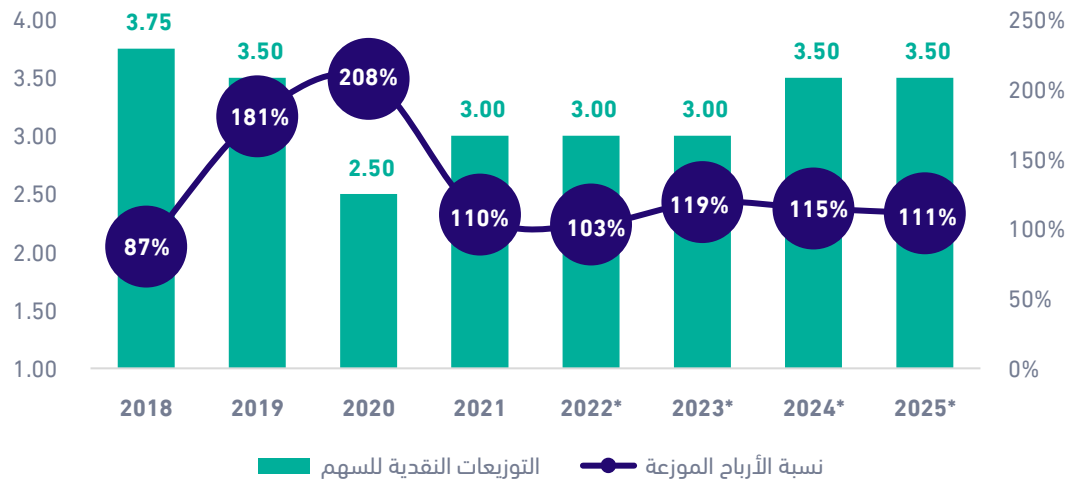


المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركة  
\* متوقعة

### المركز المالي خالي من الديون، من المتوقع ارتفاع التوزيعات النقدية

يعتبر المركز المالي لشركة ينساب خالي من الديون ووجود مستويات السيولة العالية وعوائد الأرباح المملّقة من المزايا الرئيسية للسهم، حيث حقق السهم عائداً مستداماً بمتوسط عائد أرباح موزعة نسبته 146% خلال الفترة بين (2018-2021) بسبب المركز المالي القوي والتدفقات النقدية. إن حركة أسعار المنتجات الرئيسية ورغبة الشركة في الحفاظ على رأس مالها قد يؤدي إلى ارتفاع التوزيعات النقدية ولكن بالنظر إلى الأسعار الحالية، لا نتوقع أن ترتفع التوزيعات النقدية عن مستوى الـ 3.00 ريال للسهم في عام 2022 بينما نتوقع أن يبلغ 3.5 ريال للسهم لعام 2025.

شكل 23: التوزيعات النقدية ونسبة الأرباح الموزعة لشركة ينساب



المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركة  
\*متوقعة

## التقييمات

### القيمة العادلة عند 64.0 ريال للسهم

قمنا بتقييم شركة ينساب باستخدام مزيج من طريقة خصم توزيعات الأرباح (60%) والتدفقات النقدية المخصصة (40%) للوصول إلى سعرنا المستهدف عند 64.00 ريال للسهم. نعتقد أن طريقة تقييم نموذج خصم توزيعات الأرباح هي الأكثر تفضيلاً لمثل هذه الأسهم، لطبيعة الاحتفاظ بها بسبب توزيعاتها للأرباح. لذلك، خصصنا وزناً أكبر (60%) لهذا النهج. بينما خصصنا (40%) كوزن لطريقة التدفقات النقدية. بالتالي، قمنا بمراجعة السعر المستهدف من 73.00 ريال إلى 64.00 ريال للسهم ونحافظ على توصيتنا بالشراء.

#### جدول 9: ملخص التقييم

| الوزن | القيمة العادلة |                          |
|-------|----------------|--------------------------|
| 60.0% | 71.1           | خصم توزيعات الأرباح      |
| 40.0% | 53.4           | التدفقات النقدية المخصصة |
| 64.0  |                | السعر المستهدف           |

المصدر: الرياض المالية

### طريقة خصم التوزيعات النقدية القيمة العادلة عند 71.1 ريال للسهم

نعتقد أن طريقة تقييم خصم توزيعات الأرباح هي الأنسب لمثل هذه الأسهم، والتي يتم لطبيعتها الاحتفاظ بها بسبب توزيعاتها للأرباح. نفترض معدل نمو طويل الأجل بنسبة 3.00%، مع توزيعات أرباح متوقعة للسهم الواحد 3.00 ريال للفترة بين 2022-2023 و3.50 ريال للفترة ما بين 2024-2025. وصلنا إلى القيمة العادلة عند 71.1 ريال.

#### جدول 10: التقييم عن طريق خصم التوزيعات النقدية

| *2025 | 2024* | 2023* | 2022* |                                  |
|-------|-------|-------|-------|----------------------------------|
| 3.50  | 3.50  | 3.00  | 3.00  | التوزيعات النقدية للسهم          |
| 74.64 |       |       |       | القيمة النهائية                  |
| 0.80  | 0.86  | 0.93  | 1.00  | معدل الخصم                       |
| 2.79  | 3.01  | 2.78  | 3.00  | التوزيعات النقدية المخصصة        |
|       |       |       | 3.0%  | معدل النمو طويل الأجل            |
|       |       |       | 59.5  | إجمالي التوزيعات النقدية المخصصة |
|       |       |       | 11.6  | إجمالي التوزيعات النقدية         |
|       |       |       | 563   | عدد الأسهم                       |
|       |       |       | 71.1  | القيمة العادلة للسهم             |

المصدر: الرياض المالية

\* متوقعة

### طريقة التدفقات النقدية المخصومة القيمة العادلة عند 53.4 ريال للسهم

بالنسبة لطريقة التدفقات النقدية المخصومة، استخدمنا معدل نمو طويل الأجل نسبته 2.00% والصكوك الحكومية السعودية لمدة 10 سنوات كعائد خالٍ من المخاطر بنسبة 3.9% مع مخاطر السوق بنسبة 6.4%، و0.9 كمعامل بيتا المعدل من بلومبيرغ مما أوصلنا إلى تكلفة حقوق ملكية بنسبة 9.66%. افترضنا هيكل رأس مال بوزن 99% مخصصة لحقوق المساهمين بينما 1% لوزن الديون، نظرًا لأن الشركة ليس عليها أي دين. قمنا بحساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ليكون عند 9.61%. توصلنا إلى القيمة العادلة عند 53.4 ريال للسهم.

### جدول 11: التقييم عن طريق التدفقات النقدية المخصومة

| 2025*  | 2024* | 2023* | 2022*  | مليون ريال                    |
|--------|-------|-------|--------|-------------------------------|
| 1,858  | 1,787 | 1,470 | 1,704  | الدخل قبل الفوائد والضرائب    |
| (192)  | (180) | (166) | (182)  | الزكاة                        |
| 1,299  | 1,269 | 1,241 | 1,202  | الاستهلاك                     |
| (263)  | (391) | (28)  | (414)  | التغير في رأس المال العامل    |
| (587)  | (596) | (695) | (454)  | المصاريف الرأسمالية           |
| 2,114  | 1,889 | 1,822 | 1,856  | التدفقات النقدية الحرة        |
| 28,341 |       |       |        | القيمة النهائية               |
| 30,455 | 1,889 | 1,822 | 1,856  | إجمالي التدفقات النقدية الحرة |
| 0.76   | 0.83  | 0.91  | 1.00   | معدل الخصم                    |
| 23,127 | 1,572 | 1,662 | 1,856  | التدفقات النقدية المخصومة     |
|        |       |       | 2.0%   | معدل النمو طويل الأجل         |
|        |       |       | 26,361 | قيمة المنشأة                  |
|        |       |       | 146    | ناقص: صافي الديون             |
|        |       |       | 3,795  | مضاف: النقد والاستثمار        |
|        |       |       | 30,010 | قيمة حقوق المساهمين           |
|        |       |       | 563    | عدد الأسهم                    |
|        |       |       | 53.4   | القيمة العادلة للسهم          |

المصدر: الرياض المالية  
\* متوقعة

## الملخص المالي

فيما يلي بيان لقائمة الدخل والمركز المالي مع النسب والتقييمات الرئيسية لشركة ينساب:

### جدول 12: ملخص قائمة الدخل والمركز المالي لشركة ينساب (2018-2025)

| (مليون ريال)                         | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022*   | 2023*   | 2024*   | 2025*   |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>قائمة الدخل</b>                   |         |         |         |         |         |         |         |         |
| المبيعات                             | 7,628   | 6,065   | 5,035   | 7,408   | 7,946   | 7,542   | 8,155   | 8,400   |
| الدخل الإجمالي                       | 2,865   | 1,498   | 1,089   | 2,154   | 2,237   | 1,982   | 2,347   | 2,434   |
| الدخل التشغيلي                       | 2,362   | 1,096   | 728     | 1,651   | 1,704   | 1,470   | 1,787   | 1,858   |
| صافي الدخل                           | 2,414   | 1,090   | 678     | 1,531   | 1,637   | 1,416   | 1,717   | 1,771   |
| <b>قائمة المركز المالي</b>           |         |         |         |         |         |         |         |         |
| إجمالي الأصول المتداولة              | 6,228   | 5,843   | 5,938   | 7,614   | 8,388   | 8,604   | 9,244   | 9,952   |
| إجمالي الأصول الغير متداولة          | 12,845  | 12,228  | 11,402  | 10,494  | 9,776   | 9,213   | 8,560   | 7,852   |
| إجمالي المطلوبات المتداولة           | 1,344   | 1,153   | 1,339   | 1,785   | 1,745   | 1,695   | 1,836   | 1,942   |
| إجمالي المطلوبات غير المتداولة       | 472     | 775     | 1,015   | 1,280   | 1,271   | 1,262   | 1,253   | 1,243   |
| إجمالي المطلوبات                     | 1,816   | 1,928   | 2,354   | 3,066   | 3,016   | 2,957   | 3,089   | 3,185   |
| إجمالي حقوق الملكية                  | 17,256  | 16,143  | 14,985  | 15,042  | 15,074  | 14,803  | 14,551  | 14,354  |
| إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية       | 19,072  | 18,070  | 17,340  | 18,108  | 18,091  | 17,760  | 17,640  | 17,539  |
| <b>التدفق النقدي</b>                 |         |         |         |         |         |         |         |         |
| التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية   | 3,850   | 2,552   | 1,875   | 2,632   | 2,424   | 2,629   | 2,595   | 2,807   |
| التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية | (1,779) | (317)   | (281)   | (808)   | (499)   | (741)   | (643)   | (633)   |
| التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية   | (3,097) | (2,125) | (1,711) | (1,568) | (1,635) | (1,938) | (2,199) | (2,144) |
| <b>التقييم</b>                       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| مكرر الربحية                         | 14.9    | 28.8    | 53.3    | 25.6    | 22.3    | 25.8    | 21.3    | 20.6    |
| مكرر القيمة الدفترية                 | 2.1     | 2.0     | 2.4     | 2.6     | 2.4     | 2.5     | 2.5     | 2.5     |
| مضاعف قيمة المنشأة إلى المبيعات      | 3.7     | 4.7     | 5.7     | 3.8     | 3.5     | 3.6     | 3.3     | 3.2     |
| مضاعف المنشأة / EBITDA               | 8.2     | 12.7    | 15.3    | 9.8     | 9.5     | 10.1    | 8.9     | 8.4     |
| عوائد التوزيعات النقدية              | 7.4%    | 6.9%    | 4.9%    | 5.9%    | 5.9%    | 5.9%    | 6.9%    | 6.9%    |
| <b>النمو</b>                         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| المبيعات                             | 6%      | (20%)   | (17%)   | 47%     | 7%      | (5%)    | 8%      | 3%      |
| الدخل الإجمالي                       | (0.2%)  | (48%)   | (27%)   | 98%     | 4%      | (11%)   | 18%     | 4%      |
| صافي الدخل                           | 2%      | (55%)   | (38%)   | 126%    | 7%      | (13%)   | 21%     | 3%      |
| <b>الهوامش</b>                       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| الهامش الإجمالي                      | 38%     | 25%     | 22%     | 29%     | 28%     | 26%     | 29%     | 29%     |
| هامش الـ EBITDA**                    | 45%     | 37%     | 37%     | 39%     | 37%     | 36%     | 37%     | 38%     |
| الهامش الصافي                        | 32%     | 18%     | 13%     | 21%     | 21%     | 19%     | 21%     | 21%     |
| <b>النسب الرئيسية</b>                |         |         |         |         |         |         |         |         |
| صافي الديون إلى حقوق الملكية         | 0.0     | 0.0     | 0.1     | 0.0     | -       | -       | -       | -       |
| الديون إلى حقوق الملكية              | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| نسبة التداول                         | 4.6     | 5.1     | 4.4     | 4.3     | 4.8     | 5.1     | 5.0     | 5.1     |
| العائد على الأصول                    | 13%     | 6%      | 4%      | 8%      | 9%      | 8%      | 10%     | 10%     |
| العائد على حقوق الملكية              | 14%     | 7%      | 5%      | 10%     | 11%     | 10%     | 12%     | 12%     |
| <b>للشخص الواحد (ريال)</b>           |         |         |         |         |         |         |         |         |
| ربحية السهم                          | 4.29    | 1.94    | 1.20    | 2.72    | 2.91    | 2.52    | 3.05    | 3.15    |
| القيمة الدفترية                      | 30.68   | 28.70   | 26.64   | 26.74   | 26.80   | 26.32   | 25.87   | 25.52   |
| التوزيعات النقدية                    | 3.75    | 3.50    | 2.50    | 3.00    | 3.00    | 3.00    | 3.50    | 3.50    |

المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركة  
\* متوقعة  
\*\* الأرباح قبل الفوائد والإهلاك

## شركة المتقدمة للبتروكيماويات

### التوسع في المشاريع يدفع إلى النمو

#### رفع السعر المستهدف إلى 72 ريال للسهم والتوصية بالشراء

توصلنا عن طريق تقييم التدفقات النقدية المخصومة إلى قيمة عادلة تبلغ 72.30 ريال للسهم. وذلك باستخدام معدل خصم 8.30% وتكلفة حقوق الملكية 9.21%. بالتالي، قمنا برفع سعرنا المستهدف من 68.00 ريال إلى 72.00 ريال للسهم وتوصيتنا إلى الشراء. تعرّف شركة المتقدمة بأنها إحدى أكبر الشركات إنتاجاً للبولي بروبيلين في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. كما نتوقع أن تصل توزيعات الأرباح النقدية إلى 2.50 ريال للسهم في عام 2024.

#### التوسع في طاقة إنتاج البولي بروبيلين، خط إنتاجي جديد

تتمتع الشركة بتواجد إقليمي متنوع من خلال تواجدها في الشرق الأوسط وأوروبا والهند وآسيا وتركيا والصين لمنتجاتها. تخطط الشركة لتوسيع طاقتها الحالية من مادة البولي بروبيلين بالإضافة إلى إضافة الأيزوبروبانول إلى خط إنتاجها مع قدرتها المستقبلية.

#### مشروع مجمع متكامل لتكسير البتروكيماويات

أعلنت الشركة عن مشروعين، من المتوقع أن يبدأ المشروع الأول (المجمع المتكامل لتكسير البتروكيماويات) عملياته في الربع الأخير من عام 2024 بينما تخطط الشركة التابعة أجيك للبدء في بناء وحدة نزع الهيدروجين التي ستكون قادرة على إنتاج 843 ألف طن سنوياً من البروبيلين ومن المتوقع أن تعلن جاهزيتها للعمل بحلول النصف الثاني من عام 2024.

#### اتفاقية مع شركة أرامكو السعودية

وقّعت شركة المتقدمة اتفاقية قصيرة الأجل مع شركة أرامكو السعودية توتال للتكرير والبتروكيماويات (ساتورب) لتوريد مادة البروبيلين. ووافقت الشركتان على رفع كمية البروبيلين من 100,000 طن متري سنوياً إلى 120,000 طن متري سنوياً.

#### زيادة رأس المال إلى 2.6 مليار ريال

قامت شركة المتقدمة بزيادة رأس المال بنسبة 20.1% عن طريق إصدار سهم واحد لكل خمسة أسهم مملوكة لدعم قاعدة الأصول الحالية والتوسعات المستقبلية. ارتفع رأس المال من 2.16 مليار ريال إلى 2.60 مليار ريال.

#### من المتوقع أن تصل الإيرادات إلى 4 مليار ريال في عام 2025

نتوقع نمو بمعدل سنوي مركب يبلغ 3.9% في الإيرادات للفترة بين 2022-2025 ليصل إلى 4.1 مليار ريال بحلول عام 2025. نعتقد أن التشغيل التجاري لمنشأة المتقدمة في الجبيل والتي تم الإعلان عن تشغيلها في عام 2025 هو الدافع الرئيسي إلى النمو.

#### جدول 13: الملخص المالي والنسب الرئيسية (2021-2025)

| (مليون ريال)          | 2021  | 2022* | 2023* | 2024* | 2025* |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>قائمة الدخل</b>    |       |       |       |       |       |
| المبيعات              | 3,111 | 3,622 | 3,328 | 3,402 | 4,067 |
| الدخل الإجمالي        | 1,059 | 965   | 979   | 1,091 | 1,336 |
| الدخل التشغيلي        | 865   | 741   | 805   | 885   | 1,093 |
| صافي الدخل            | 812   | 653   | 728   | 815   | 1,037 |
| <b>النسب الرئيسية</b> |       |       |       |       |       |
| الهامش الإجمالي       | 34%   | 27%   | 29%   | 32%   | 33%   |
| هامش الـ EBITDA**     | 35%   | 29%   | 37%   | 38%   | 38%   |
| الهامش الصافي         | 26%   | 18%   | 22%   | 24%   | 25%   |

المصدر: الرياض المالية

\* متوقعة

\*\* الأرباح قبل الفوائد والإهلاك

التوصية  
السعر المستهدف

شراء  
72.0 ريال

السعر في 23 يونيو 2022 (ريال)

التغير

عائد الأرباح الموزعة

إجمالي العوائد المتوقعة

50.40

%42.9

%4.0

%46.9

#### بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)

القيمة السوقية (مليون ريال)

الأسهم المتداولة (مليون سهم)

الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)

متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً)

رمز بلومبيرغ

75.0/48.0

13,104

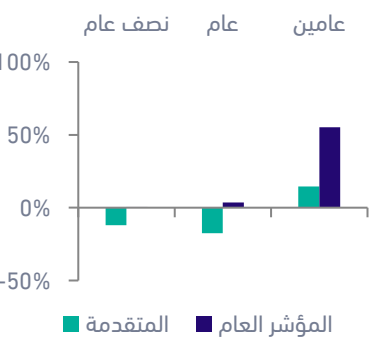
260.0

%87.22

528,829

APPC AB

#### أداء السهم



المصدر: بلومبيرغ

## ■ نظرة عامة عن الشركة

تأسست الشركة المتقدمة للبتركيماويات في عام 2005. تركز الشركة على تطوير نزع الهيدروجين من البروبان والبولي بروبيلين ويتمثل النشاط الرئيسي للشركة في مجال تصنيع وتحويل البتركيماويات، والذي يشمل إنتاج البروبيلين والبولي بروبيلين، وتسويق وبيع المنتج النهائي (البولي بروبيلين) داخل المملكة وخارجها من خلال المتعهدين الدوليين.

### التوسع في البولي بروبيلين، خط إنتاجي جديد

تخطط الشركة لتوسيع طاقتها الإنتاجية من مادة البولي بروبيلين مع إضافة الأيزوبروبانول إلى مجموعة منتجاتها. تستخدم شركة المتقدمة تقنيات مجربة مقدمة من شركة لوموس ونوفلين للتقنية القابضة.

### التوسع في توريد البروبيلين إلى 120,000 طن متري

في عام 2021، وقعت المتقدمة اتفاقية مع شركة أرامكو السعودية توتال للتكرير والبتركيماويات (ساتورب) لتمديد إمدادات البروبيلين السنوية إلى 120,000 طن متري. نعتقد أن الاتفاقية ستؤثر بشكل إيجابي على خط الإيرادات وذلك بسبب زيادة توافر البروبيلين مما سيؤدي إلى زيادة أحجام المبيعات. بالإضافة إلى توقيع شركة المتقدمة اتفاقيات مع لاعبين رئيسيين في هذا المجال وهما شركة فينمار الدولية وشركة ميتسوبيشي وشركة دومو إن في.

### استهداف السوق التركي

تسعى الشركة إلى أن تكون في أسواق أفضل ذات عوائد أعلى. لذلك تعتزم الشركة زيادة حصتها في تركيا. في عام 2021، أعلنت الشركة عما نسبته 39% و 18% من إيراداتها تعود إلى تركيا وأوروبا، على التوالي.

### من المتوقع أن تبدأ المشاريع الجديدة عملياتها في عام 2024

في عام 2021، حصلت شركة المتقدمة على موافقة من وزارة الطاقة لتخصيص اللقيم لإنشاء مجمع تكسير متكامل على مستوى عالمي، والذي سيركز على إنتاج العديد من المنتجات النهائية. سيكون المجمع الجديد قادرًا على إنتاج 1.15 مليون طن سنويًا من الإيثيلين و 850 ألف طن سنويًا من البروبيلين، سيشمل أيضًا أنواعًا جديدة من المواد العطرية والوقود مثل البنزين وذلك بسعة 400 كيلو طن سنويًا. كما تخطط الشركة التابعة (أجيك) لبدء بناء وحدة نزع الهيدروجين والتي ستكون قادرة على إنتاج 843 ألف طن سنويًا من البروبيلين. أيضًا تم الإعلان عن إنشاء مصنع للبولي بروبيلين في الجبيل بطاقة 800 ألف طن سنويًا.

#### جدول 14: الطاقة الإنتاجية والمشاريع المستقبلية لشركة المتقدمة

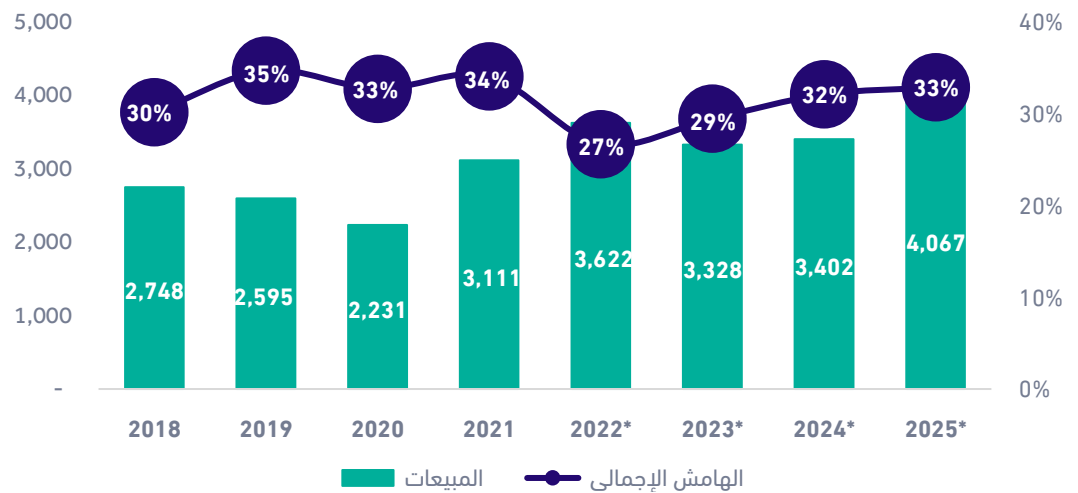
| اسم المنتج              | الاستخدام  | الطاقة الإنتاجية (ألف طن) | الشركة                    | حصة المتقدمة | (%)  | الحالة   | التشغيل المتوقع   |
|-------------------------|------------|---------------------------|---------------------------|--------------|------|----------|-------------------|
| البولي بروبيلين         | منتج نهائي | 450                       | المتقدمة                  | 450          | 100% | مكتمل    |                   |
| البولي بروبيلين         | منتج نهائي | 60                        | أجيك                      | 60           | 100% | مكتمل    |                   |
| البولي بروبيلين         | منتج نهائي | 800                       | المتقدمة للبولي أوليفينات | 680          | 85%  | معلن عنه | النصف الثاني 2024 |
| البروبيلين              | منتج نهائي | 180                       | أجيك                      | 180          | 100% | مكتمل    |                   |
| الأيزوبروبانول          | منتج نهائي | 70                        | المتقدمة للبولي أوليفينات | 60           | 85%  | معلن عنه | النصف الثاني 2024 |
| مجموع المنتجات النهائية |            | 1,560                     |                           | 1,430        |      |          |                   |
| البروبيلين              | لقيم       | 455                       | المتقدمة                  | 455          | 100% | مكتمل    |                   |
| البروبيلين              | لقيم       | 843                       | المتقدمة للبولي أوليفينات | 717          | 85%  | معلن عنه | النصف الثاني 2024 |
| مجموع اللقيم            |            | 1,298                     |                           | 1,172        |      |          |                   |
| الإجمالي                |            | 2,858                     |                           | 2,602        |      |          |                   |

المصدر: الرياض المالية، أرقام

## نمو المبيعات بشكل ملحوظ في عام 2025

في عام 2021، ارتفعت مبيعات شركة المتقدمة بنسبة 39% على أساس سنوي لتصل إلى 3,111 مليون ريال ويرجع ذلك بشكل أساسي إلى ارتفاع أسعار البولي بروبيلين والتعافي في الاقتصاد العالمي. من المتوقع أن تنمو المبيعات بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 3.9% للفترة ما بين 2022-2025. كما من المتوقع أن تنمو المبيعات بشكل ملحوظ بحلول عام 2025 في ضوء بدء تشغيل المشاريع الجديدة، وتحسن أسعار البولي بروبيلين وارتفاع الطلب على منتجات الشركة بالإضافة إلى اتفاقيات التسويق والتي ستدعم المبيعات والتواجد في أسواق أفضل مثل الأسواق الأوروبية والتركية.

شكل 24: نمو المبيعات بشكل ملحوظ في عام 2025 (مليون ريال)

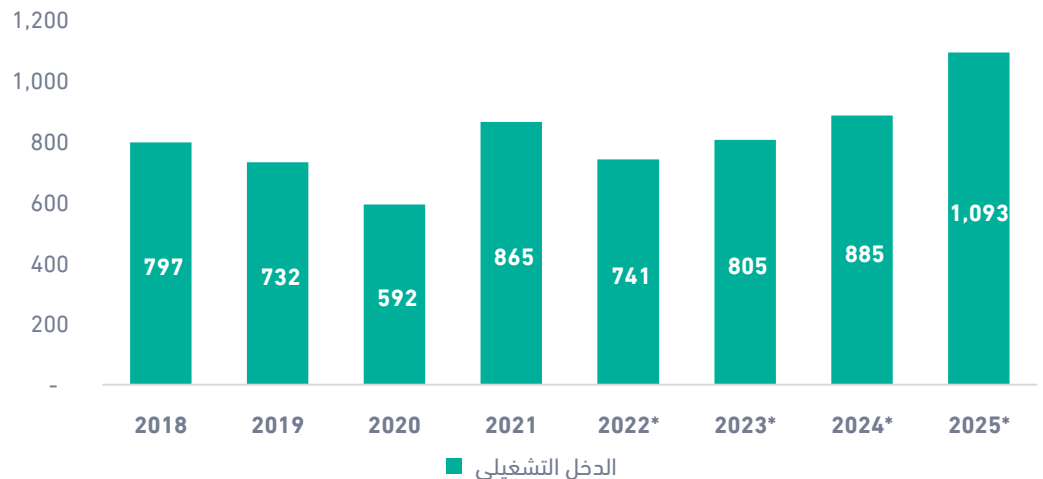


المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركة  
\*متوقعة

## نمو الدخل التشغيلي بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 13.8% ما بين 2022-2025

في عام 2021، ارتفع الدخل التشغيلي بنسبة 46% على أساس سنوي ليبلغ 865 مليون ريال. نتوقع نمو الدخل التشغيلي بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 13.8% للفترة ما بين 2022-2025 نتيجةً للتحسن في الكفاءة التشغيلية وقدرة الشركة على التحكم في النفقات والتكاليف التشغيلية والتي بدورها ستدعم نمو ادخل التشغيلي ليصل إلى 1,093 مليون ريال بحلول عام 2025.

شكل 25: الدخل التشغيلي لشركة المتقدمة (مليون ريال)

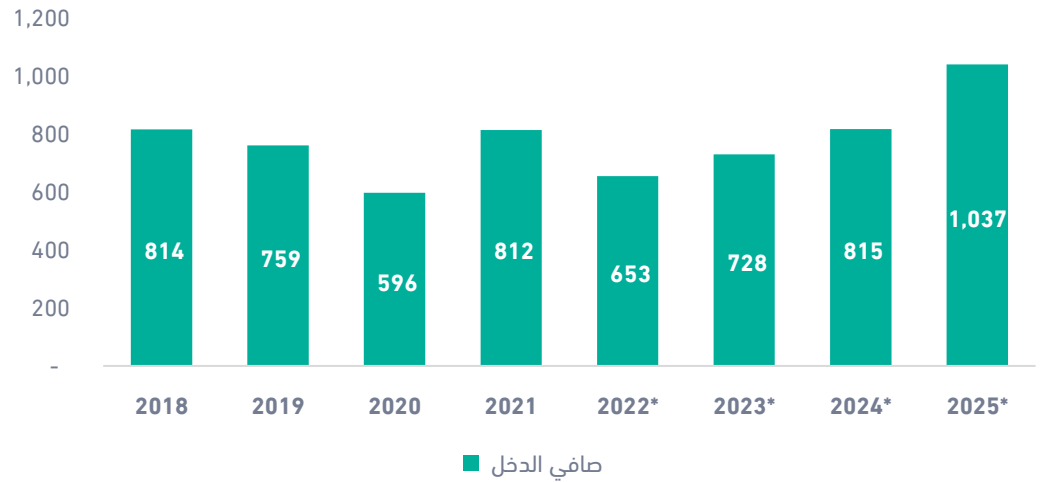


المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركة  
\*متوقعة

### من المتوقع أن ينمو صافي الدخل بمعدل سنوي مركب يبلغ 16.7%

نتوقع أن ينمو صافي الدخل بمعدل سنوي مركب يبلغ 16.7% للفترة ما بين 2022-2025 ليصل إلى 1,037 مليون ريال وذلك على خلفية الزيادة في أسعار البولي بروبيلين وبالإضافة إلى استراتيجية الشركة المستقبلية لتوسيع طاقتها الحالية من مادة البولي بروبيلين وضم الأيزوبروبانول إلى منتجاتها. نتوقع أن تحقق الشركة أرباحاً من الاستثمار في مشروع مشترك في جمهورية كوريا الجنوبية. نعتقد أن المشاريع المعلنة ستؤثر على كلا من المبيعات وصافي الدخل.

#### شكل 26: صافي الدخل لشركة المتقدمة (مليون ريال)

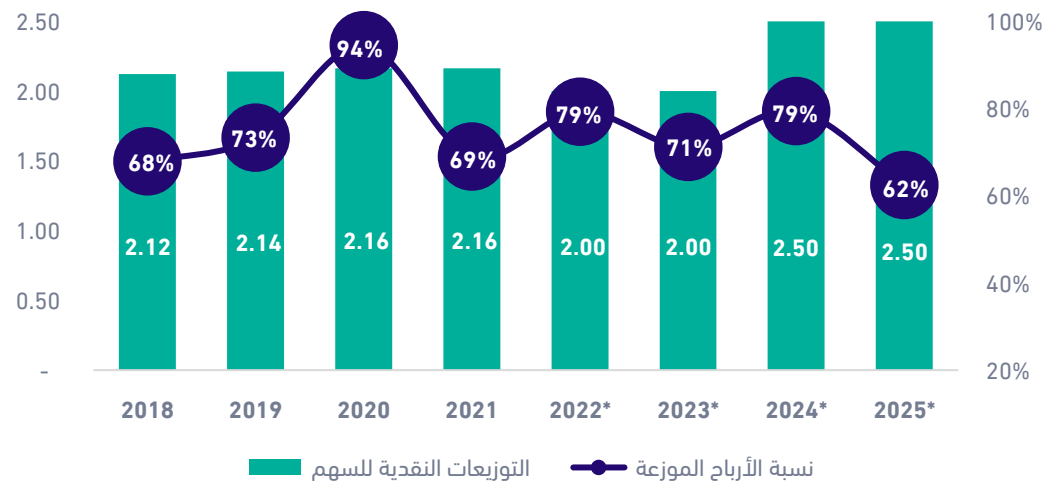


المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركة  
\*متوقعة

### من المتوقع ارتفاع التوزيعات النقدية في عام 2024

للعام 2022 و 2023، نتوقع أن تخفض الشركة التوزيعات إلى 2.00 ريال للسهم إلا أننا نتوقع ارتفاع التوزيعات النقدية لتصل إلى 2.50 ريال للسهم في عامي 2024 و 2025 وذلك بسبب تحسن المركز المالي والتدفقات النقدية القوية للشركة. نعتقد أن زيادة رأس المال كانت إيجابية للسهم مما يدل على ثقة الشركة في عملياتها الحالية ومشاريع التوسع المستقبلية.

#### شكل 27: من المتوقع ارتفاع التوزيعات النقدية في عام 2024



المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركة  
\*متوقعة

## التقييم

### طريقة التدفقات النقدية المخصومة عند 72.3 ريال للسهم ورفع التوصية للشراء

قمنا بتقييم شركة المتقدمة باستخدام طريقة تقييم التدفقات النقدية المخصومة للوصول إلى قيمة عادلة تبلغ 72.30 ريال. حيث استخدمنا معدل نمو طويل الأجل نسبته 1.5% وصكوك الحكومة السعودية لمدة 10 سنوات كعائد خالٍ من المخاطر بنسبة 3.9% وعلاوة مخاطر السوق عند 6.4% بينما استخدمنا 0.83 كمعامل بيتا المعدل، مما أوصلنا إلى تكلفة حقوق الملكية عند 9.21%. افترضنا أن هيكل رأس المال يوزن لحقوق المساهمين بنسبة 78% بينما 22% كوزن للديون للوصول إلى المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 8.30%. نظرنا متفائلة بشأن نمو الشركة على المدى المتوسط إلى الطويل. لذلك قمنا برفع سعرنا المستهدف من 68.00 ريال إلى 72.00 ريال للسهم وعلى توصيتنا بالشراء. افتراضاتنا موضحة أدناه:

### جدول 15: التقييم عن طريق التدفقات النقدية المخصومة

| 2025*  | 2024* | 2023*   | 2022*   | مليون ريال                        |
|--------|-------|---------|---------|-----------------------------------|
| 1,093  | 885   | 805     | 741     | الدخل قبل الفوائد والضرائب        |
| 446    | 420   | 421     | 327     | الاستهلاك                         |
| 413    | (10)  | 755     | (2,709) | التغير في رأس المال العامل        |
| (488)  | (510) | (1,215) | (620)   | المصاريف الرأسمالية               |
| 1,464  | 785   | 768     | (2,262) | التدفقات النقدية الحرة            |
| 21,863 |       |         |         | القيمة النهائية                   |
| 23,327 | 785   | 768     | (2,262) | إجمالي التدفقات النقدية الحرة     |
| 0.79   | 0.85  | 0.92    | 1.00    | معدل الخصم                        |
| 18,366 | 669   | 709     | (2,262) | التدفقات النقدية المخصومة         |
|        |       |         | 1.5%    | معدل النمو طويل الأجل             |
|        |       |         | 19,744  | قيمة المنشأة                      |
|        |       |         | 1,825   | ناقص: صافي الديون وحصة غير مسيطرة |
|        |       |         | 880     | مضاف: النقد والاستثمار            |
|        |       |         | 18,799  | قيمة حقوق المساهمين               |
|        |       |         | 260     | عدد الأسهم                        |
|        |       |         | 72.3    | القيمة العادلة للسهم              |

المصدر: الرياض المالية

\* متوقعة

## الملخص المالي

فيما يلي بيان لقائمة الدخل والمركز المالي مع النسب والتقييمات الرئيسية لشركة المتقدمة:

### جدول 16: ملخص قائمة الدخل والمركز المالي لشركة ينساب (2018-2025)

| (مليون ريال)                         | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022*   | 2023*   | 2024*   | 2025*   |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>قائمة الدخل</b>                   |         |         |         |         |         |         |         |         |
| المبيعات                             | 2,748   | 2,595   | 2,231   | 3,111   | 3,622   | 3,328   | 3,402   | 4,067   |
| الدخل الإجمالي                       | 828     | 899     | 729     | 1,059   | 965     | 979     | 1,091   | 1,336   |
| الدخل التشغيلي                       | 797     | 732     | 592     | 865     | 741     | 805     | 885     | 1,093   |
| صافي الدخل                           | 814     | 759     | 596     | 812     | 653     | 728     | 815     | 1,037   |
| <b>قائمة المركز المالي</b>           |         |         |         |         |         |         |         |         |
| إجمالي الأصول المتداولة              | 1,343   | 530     | 653     | 1,056   | 3,264   | 2,438   | 2,396   | 2,461   |
| إجمالي الأصول الغير متداولة          | 3,354   | 3,273   | 3,305   | 4,835   | 4,997   | 5,819   | 5,958   | 6,078   |
| إجمالي المطلوبات المتداولة           | 1,369   | 328     | 397     | 1,603   | 1,102   | 1,031   | 980     | 1,457   |
| إجمالي المطلوبات غير المتداولة       | 103     | 124     | 142     | 332     | 3,503   | 3,340   | 3,301   | 2,597   |
| إجمالي المطلوبات                     | 1,472   | 452     | 540     | 1,935   | 4,605   | 4,372   | 4,281   | 4,054   |
| إجمالي حقوق الملكية                  | 3,224   | 3,350   | 3,419   | 4,178   | 4,022   | 4,274   | 4,481   | 4,933   |
| إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية       | 4,696   | 3,803   | 3,959   | 5,891   | 8,261   | 8,257   | 8,355   | 8,539   |
| <b>التدفق النقدي</b>                 |         |         |         |         |         |         |         |         |
| التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية   | 3,850   | 2,552   | 1,875   | 2,632   | 2,424   | 2,629   | 2,595   | 2,807   |
| التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية | (1,779) | (317)   | (281)   | (808)   | (499)   | (741)   | (643)   | (633)   |
| التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية   | (3,097) | (2,125) | (1,711) | (1,568) | (1,635) | (1,938) | (2,199) | (2,144) |
| <b>التقييم</b>                       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| مكرر الربحية                         | 13.9    | 14.1    | 24.4    | 18.7    | 28.5    | 25.6    | 22.9    | 18.0    |
| مكرر القيمة الدفترية                 | 3.1     | 3.2     | 4.2     | 4.1     | 5.1     | 4.8     | 4.6     | 4.2     |
| مضاعف قيمة المنشأة إلى المبيعات      | 5.3     | 5.2     | 6.1     | 4.7     | 4.1     | 4.6     | 4.5     | 3.7     |
| مضاعف المنشأة/ EBITDA                | 14.4    | 14.4    | 16.8    | 13.3    | 13.8    | 12.5    | 11.7    | 9.7     |
| عوائد التوزيعات النقدية              | %4.0    | %4.1    | %4.1    | %4.1    | %3.8    | %3.8    | %4.8    | %4.8    |
| <b>النمو</b>                         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| المبيعات                             | %15     | (%6)    | (%14)   | %39     | %16     | (%8)    | %2      | %20     |
| الدخل الإجمالي                       | %12     | %9      | (%19)   | %45     | (%9)    | %1      | %11     | %22     |
| صافي الدخل                           | %29     | (%7)    | (%22)   | %36     | (%20)   | %11     | %12     | %27     |
| <b>الهوامش</b>                       |         |         |         |         |         |         |         |         |
| الهامش الإجمالي                      | %30     | %35     | %33     | %34     | %27     | %29     | %32     | %33     |
| هامش ال EBITDA**                     | %37     | %36     | %36     | %35     | %29     | %37     | %38     | %38     |
| الهامش الصافي                        | %30     | %29     | %27     | %26     | %18     | %22     | %24     | %25     |
| <b>النسب الرئيسية</b>                |         |         |         |         |         |         |         |         |
| صافي الديون إلى حقوق الملكية         | 1.0     | 0.0     | 0.0     | 1.0     | 3.3     | 2.7     | 2.5     | 1.8     |
| الديون إلى حقوق الملكية              | 0.3     | 0.0     | 0.0     | 0.3     | 1.0     | 0.9     | 0.8     | 0.6     |
| نسبة التداول                         | 1.0     | 1.6     | 1.6     | 0.7     | 3.0     | 2.4     | 2.4     | 1.7     |
| العائد على الأصول                    | %17     | %20     | %15     | %14     | %8      | %9      | %10     | %12     |
| العائد على حقوق الملكية              | %25     | %23     | %17     | %21     | %18     | %19     | %20     | %23     |
| <b>للسهم الواحد (ريال)</b>           |         |         |         |         |         |         |         |         |
| ربحية السهم                          | 3.13    | 2.92    | 2.29    | 3.14    | 2.52    | 2.81    | 3.15    | 4.01    |
| القيمة الدفترية                      | 12.40   | 12.89   | 13.15   | 15.22   | 14.06   | 14.94   | 15.67   | 17.25   |
| التوزيعات النقدية                    | 2.12    | 2.14    | 2.16    | 2.16    | 2.00    | 2.00    | 2.50    | 2.50    |

المصدر: الرياض المالية، القوائم المالية للشركة  
\* متوقعة

\*\* الأرباح قبل الفوائد والإهلاك

## تصنيف السهم

| شراء                                | حياد                                  | بيع                                 | غير مُصنّف         |
|-------------------------------------|---------------------------------------|-------------------------------------|--------------------|
| إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من 15% | إجمالي العوائد المتوقعة بين 15% و 15% | إجمالي العوائد المتوقعة أقل من 15%- | تحت المراجعة/ مقيد |

\* تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال [research@riyadcapital.com](mailto:research@riyadcapital.com)

## بيان إخلاء المسؤولية

الرياض المالية شركة مساهمة مقفلة، رأس المال المدفوع 500 مليون ريال سعودي تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم (07070-37) وسجل تجاري رقم 1010239234. الإدارة العامة: واحة غرناطة 2414 حي الشهداء، الوحدة رقم 69 الرياض 13241-7279، المملكة العربية السعودية. الهاتف: 920012299.

قد تتعامل الرياض المالية مع الشركة وتتلقى تعويضات من الشركة مقابل الخدمات المقدمة إليها. قد تقوم الرياض المالية بدور المستشار أو متعهد التغطية فيما يتعلق بالطرح المقترح للأوراق المالية من قبل الشركة. تم تقديم هذا المستند إليك لمعلوماتك فقط ولا يجوز إعادة إنتاجه أو توزيعه أو نقله إلى أي شخص آخر، لا يجوز توزيع هذه الوثيقة بشكل مباشر أو غير مباشر على أي سلطة قضائية حيث يكون القيام بذلك غير قانوني.

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنها موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناءً عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير. الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات، الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحتي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.