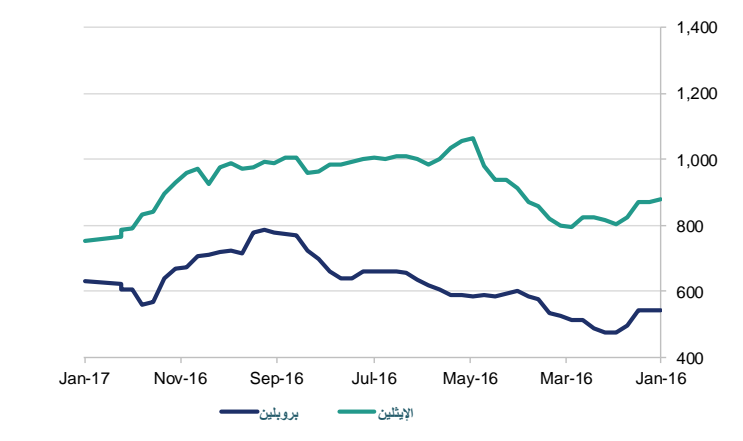


ردود فعل متباينة في الأسعار

أتى الربع الرابع بشكل استثنائي لقطاع البتروكيماويات، وذلك بعد أن شهدت أسواق النفط ارتفاعاً أعلى من المتوقع بعد اتفاق منظمة أوبك على خفض مستويات الإنتاج لتتبعش على إثر ذلك الأسواق، حيث أنهت أسعار النفط عام 2016 بارتفاع نسبته 51% على أساس سنوي. بالرغم من استمرار تراجع متوسط أسعار السلع بنسبة 2% على أساس ربعي في الربع الثالث من عام 2016 إلا أنها ارتفعت بنسبة 10% في الربع الرابع، لتسجل بذلك ربعاً معتدلاً آخر، ولكنها انخفضت بنسبة 16% على أساس سنوي (بلغ متوسط الأسعار 54 دولار للبرميل في عام 2015 و 45 دولار للبرميل في عام 2016). أشارت تقديرات صندوق النقد الدولي إلى بلوغ متوسط سعر النفط لعام 2017 مستوى 50 دولار للبرميل، نعتقد بأن المنتجين المحليين في المملكة سيجنون ثمار هذا الأثر الإيجابي في الأرباع القادمة. بشكل عام، شهدت أسعار البتروكيماويات ارتفاعاً خلال الربع الرابع، مع وجود انحراف في أسعار اللقيم الأساسية مثل حالة الإيثيلين والبروبان. تراجع متوسط سعر الإيثيلين بنسبة 8%، في حين ارتفع كلاً من البروبان والنافثا بنسبة 26% و 15% على التوالي. لا تبدو هذه المستويات جيدة لبعض لمنتجات الذين يستخدمون البروبان والنافثا كمادة خام أساسية، في حين أنها العكس من ذلك بالنسبة للمنتجين الذي يعتمدون على الإيثيلين. بشكل عام، تفاعلت أسعار السلع مع تباطؤ نمو أسعار سلع البولي إيثيلين، مما يعطي بعض الأفضية للمنتجين في المملكة.

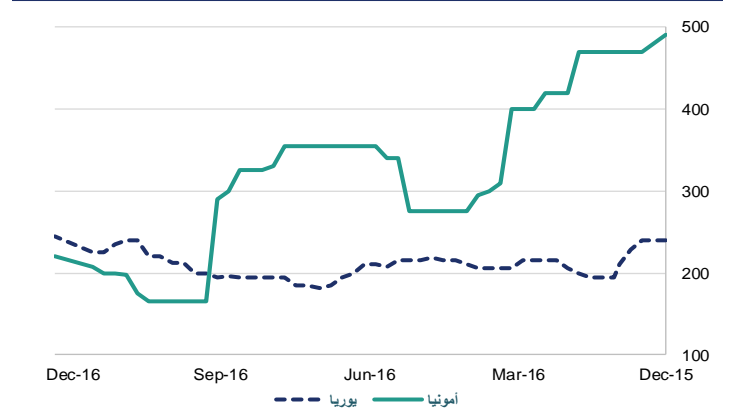
شكل 1: أسعار البتروكيماويات (دولار للطن)



المصدر: بلومبيرغ

ساعد ارتفاع أسعار النفط في الربع الرابع إلى ارتفاع المؤشر العام بنسبة 28%، ولكن كانت الإعلانات الإيجابية من قبل الحكومة العامل الأكبر في ارتفاع المؤشر العام. يشير ذلك إلى انفصال الارتباط بين المؤشر وأسعار النفط بشكل تدريجي. ارتفع المؤشر العام في 2016 بنسبة 4% مقابل ارتفاع أسعار النفط بنسبة 51% (بنسبة 15% في الربع الرابع) مما يشير إلى ضعف معامل الارتباط. من جانب آخر، ارتفع قطاع البتروكيماويات بنسبة 26% في عام 2016 (بنسبة 24% في الربع الرابع)، ليتبع بذلك انتعاش أسعار النفط. بالنظر لأسعار الأسمدة فقد تحسن متوسط أسعار اليوريا بنسبة 17% على أساس ربعي، حيث تراجعت بنسبة 9% في الربع الثالث على إثر ضعف الطلب في آسيا خلال الربع الأخير، فيما استمر تراجع أسعار الأمونيا بنسبة 24% على أساس ربعي، بعد أن انخفضت بنسبة 28% في الربع الثالث، ليبلغ متوسط السعر عند مستوى 186 دولار للطن في الربع الرابع وذلك من 243 دولار للطن في الربع السابق. الارتفاع في صادرات الصين من اليوريا وضعف الطلب من الاقتصادات الزراعية كإندونيسيا أدى إلى الضغط على الأسعار ليؤثر بذلك على المنتجين المحليين.

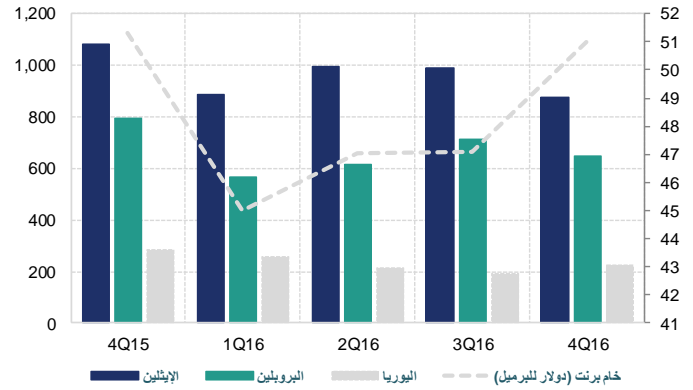
شكل 2: أسعار اليوريا والأمونيا (دولار للطن)



المصدر: بلومبيرغ

نعتقد بأن أسعار السلع شهدت اتجاهات مرتفعة لمعظمها باستثناء الأيونيا والإيثلين، لكن من المتوقع أن تنقلص معظم فوارق الأسعار وذلك مع ارتفاع أسعار اللقيم بنفس وتيرة ارتفاع أسعار السلع، باستثناء جلايكول الإيثلين الأحادي الذي ارتفع بنسبة 25% وولات فينيل الإيثلين بنسبة 17%، فيما ارتفع كل من البولي بروبيلين والبولي إيثلين بنسبة 3% و1% على التوالي. ارتفعت أسعار الميثانول بنسبة 29% على أساس ربعي، وارتفع البوتانول بنسبة 22% على أساس ربعي. من بين السلع المشتقة، تراجع متوسط سعر البنزين بنسبة 5% على أساس ربعي، في حين ارتفع البولي ستيرين بنسبة 5%.

شكل 3 : متوسط أسعار السلع بشكل ربعي (دولار للطن)



المصدر: بلومبيرغ

من المتوقع تباين نمو أسعار السلع في الربع الرابع

يوضح الجدول رقم 1 أدناه تقديراتنا للشركات التي تقع ضمن نطاق تغطيتنا. من المتوقع أن ترتفع الإيرادات لمجمل الشركات التي تقع ضمن نطاق تغطيتنا بنسبة 6% على أساس سنوي على إثر اختلاف النمو في أسعار السلع وتزايد الأحجام. مع الارتفاع الحاد في أسعار البروبان والغاز الطبيعي، من المرجح تعويض المنتجين هذا الارتفاع من خلال معدلات استخدام أفضل. من المتوقع اختلاف أرباح شركات القطاع للربع الرابع من عام 2016 مع ارتفاع معظم أسعار السلع (مثل جلايكول الإيثلين الأحادي وحمض الخليك)، ولكن مع استمرار أسعار السلع الأساسية مثل البولي بروبيلين والبولي إيثلين بالنمو بأقل من 5% من جانب آخر، تراجع الإيثلين في حين ارتفع كل من البروبان والبوتان بأكثر من 10% مما أدى إلى ارتفاع التكاليف لبعض المنتجين المحليين. من المرجح أن تتأثر كل من شركة المتقدمة والصحراء من ارتفاع أسعار البروبان في هوامشهما، في حين ستستفيد شركة ينساب من ارتفاع أسعار جلايكول الإيثلين الأحادي. نتوقع أن تشهد كل من المجموعة السعودية وشركة بتروكيم خسائر في الربع الرابع، في ظل تأثير الصيانة الدورية لمدة 60 يوم على ربحية مصانع البولييمر. نتوقع أن تكون خسائر شركة بترورايف أقل لهذا الربع عند مستوى 545 مليون ريال. بشكل منفصل، تشير تقديراتنا إلى أن ترتفع إيرادات شركة سابك بنسبة 6% في حين ستسجل ارتفاعاً حاداً في صافي الدخل بنسبة 56% على أساس سنوي، في ظل استمرار تسجيل الشركات التابعة نتائج أفضل بسبب صغر أحجامها.

جدول 1: تقديرات الربع الرابع من عام 2016 (مليون ريال، باستثناء ربحية السهم)

الشركة	الإيرادات		الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة		الدخل الصافي		ربحية السهم	
	الربع الرابع 2015	الربع الرابع 2016*	التغير السنوي	الربع الرابع 2015	الربع الرابع 2016*	التغير السنوي	الربع الرابع 2015	الربع الرابع 2016*
المتقدمة	540	542	0%	181	146	22%	1.09	0.89
بتروكيم	528	1,655	-68%	(78)	178	-121%	(0.12)	0.37
المجموعة السعودية	525	1,655	-68%	(128)	55	-135%	(0.22)	0.12
كيان السعودية	2,432	1,879	29%	340	(624)	-171%	0.09	(0.42)
ينساب	1,926	1,831	5%	697	393	46%	1.13	0.70
سابك	34,980	33,075	6%	7,041	3,060	33%	1.59	1.03
سافكو	793	814	-3%	253	379	-26%	0.60	0.91
الصحراء	445	437	2%	89	(40)	134%	0.22	(0.09)
سنيكيم	872	872	0%	92	26	207%	0.08	0.07
بترورايف	5,100	2,696	89%	(546)	(1,009)	لاينطبق	(0.62)	(1.15)
المجموع	48,141	45,456	6%	7,941	2,564	43%	1.11%	5,405

المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركات

* متوقعة

احتمالية ثبات الهوامش

مع استمرار انخفاض أسعار الأيونيا لهذا الربع و التحسن الطفيف في أسعار البورينا، من المرجح أن تسجل شركة سافكو انخفاض بنسبة 3% في الإيرادات مما سيؤدي إلى انخفاض صافي الدخل بنسبة 57%. من المرجح رؤية تحسن أفضل في هوامش كل من شركتي ينساب وكيان بسبب الارتفاع الكبير في سعر جلايكول الإيثلين الأحادي وانخفاض في أسعار الإيثلين. أما من حيث ربحية القطاع، نتوقع أن تكون الهوامش الإجمالية للربع الرابع أعلى بمقدار 200 نقطة أساس مقارنة بالربع الرابع من عام 2015، بينما نتوقع أن يشهد هامش الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة نمواً مستقراً بنسبة 12%. شهدت كل من شركة بترورايف والصحراء وكيان أعمال صيانة دورية، حيث أدى ذلك إلى تقلص متوسط هامش صافي الدخل القطاع مستوى 4%، في حين أننا نتوقع أن ترتفع إلى مستوى 10% في الربع الرابع من عام 2016 على إثر قلة أعمال الصيانة وتحسن فارق الأسعار.

جدول 2: تقديرات هوامش الربحية للربع الرابع من عام 2016

الشركة	الدخل الإجمالي		الدخل قبل المصروفات البنكية والضكاة		صافي الدخل	
	الربع الرابع 2015	الربع الرابع *2016	الربع الرابع 2015	الربع الرابع *2016	الربع الرابع 2015	الربع الرابع *2016
المتقدمة	30%	32%	27%	34%	27%	33%
بتروكييم	33%	7%	23%	-15%	11%	-11%
المجموعة السعودية	33%	7%	22%	-24%	3%	-19%
كيان السعودية	-20%	18%	-25%	14%	-33%	6%
ينساب	29%	41%	26%	36%	21%	33%
سابك	28%	30%	16%	20%	9%	14%
سافكو	44%	34%	42%	32%	47%	31%
الصحراء	33%	28%	9%	20%	-9%	22%
سبيكم	12%	18%	3%	11%	3%	3%
بترو رانغ	-29%	-6%	-38%	-11%	-37%	-11%
المجموع	19%	21%	11%	12%	4%	10%

المصادر: الرياض المالية، تقارير الشركات
* متوقعة

تتداول الشركات التي تقع تحت تغطيتنا عند مكرر ربحية يبلغ 21.5 مره لمجمل تقديراتنا عام 2016، أعلى من مكرر ربحية المؤشر العام عند مستوى 17.2 مره، حيث تعتبر هذه المستويات مبررة لبعض الشركات. نوصي بالشراء لكل من شركة الصحراء وينساب وبترو رانغ، في حين أننا نوصي بالحياد على باقي الأسهم التي تقع تحت تغطيتنا.

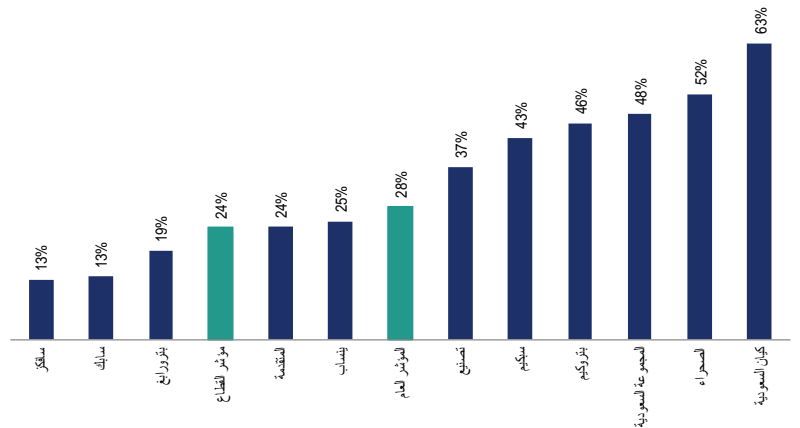
جدول 3: التصنيف والتقييم (مليون ريال)

الشركة	رمز التداول	السعر الحالي	القيمة السوقية	السعر المستهدف	التصنيف	عائد الأرباح الموزعة	مكرر الربحية (السعر/الأرباح)		مكرر القيمة الدفترية (السعر/القيمة الدفترية)	
							*2016	2015	*2016	2015
المتقدمة	2330	46.50	6,225	39.00	حياد	5.6%	x12.8	x13.1	x3.3	x3.5
بتروكييم	2002	20.87	6,720	17.50	حياد	-	x11.0	x21.5	x1.7	x1.8
سابك	2010	91.49	243,600	86.00	حياد	4.4%	x14.6	x15.1	x1.3	x1.3
سافكو	2020	76.31	21,350	60.00	حياد	2.6%	x14.9	x33.8	x3.6	x3.6
المجموعة السعودية	2250	18.90	5,760	14.50	حياد	-	x11.7	x23.0	x2.4	x2.7
الصحراء	2260	14.83	3,664	15.00	شراء	4.8%	x94.2	x21.3	x0.4	x0.4
ينساب	2290	54.46	24,756	56.00	شراء	5.5%	x25.3	x13.1	x2.0	x2.0
سبيكم	2310	18.84	4,726	11.00	حياد	-	x23.8	x104.7	x1.2	x1.2
كيان السعودية	2350	8.85	8,100	6.25	حياد	-	لا ينطبق	x80.5	x1.0	x1.0
بترو رانغ	2380	11.78	8,383	16.00	شراء	-	لا ينطبق	لا ينطبق	x1.3	x1.2
متوسط المجموعة							x14.8	x21.5	x1.5	x1.5

المصدر: الرياض المالية
* متوقعة

أتى أداء مؤشر قطاع البتروكيماويات أقل بشكل طفيف من أداء المؤشر العام خلال الربع بنسبة 4%، حيث ارتفع المؤشر العام بنسبة 29% بينما ارتفع مؤشر القطاع بنسبة 24%. كان أداء شركة سافكو الأسوأ من بين شركات القطاع بارتفاع نسبته 13%، في المقابل كان أداء شركة كيان الأفضل بارتفاع نسبته 63%.

شكل 4: أداء قطاع الصناعات البتروكيماوية مقابل أداء المؤشر العام في الربع الرابع



المصدر: تداول

تصنيف السهم

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

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

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناء عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير.

الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، و ما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي.

القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشرا للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على 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 بالفقراء. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص.

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