

## قيود قطاع السوائل أصبحت واقعاً، وتحسن الدخل الإجمالي يجب ضغوط الربع الثاني 2026

التوصية	حياد	التغيير	14 مايو، 2026
آخر سعر إغلاق	15.48 ريال	عائد الأرباح الموزعة	5.2%
السعر المستهدف خلال 12 شهر	13.67 ريال	إجمالي العوائد المتوقعة	6.5%

سبكيم	الربع الأول 2026	الربع الأول 2025	التغيير السنوي	الربع الرابع 2025	التغيير الربعي	توقعات الرياض المالية
المبيعات	1,227	1,970	(%38)	1,568	(%22)	1,238
الدخل الإجمالي	78	360	(%78)	21	%280	(237)
العامش الإجمالي	%6	%18		1%		(19%)
الدخل التشغيلي	(69)	144	-	(152)	%55	(440)
صافي الربح	(215)	195	-	(418)	%48	(505)

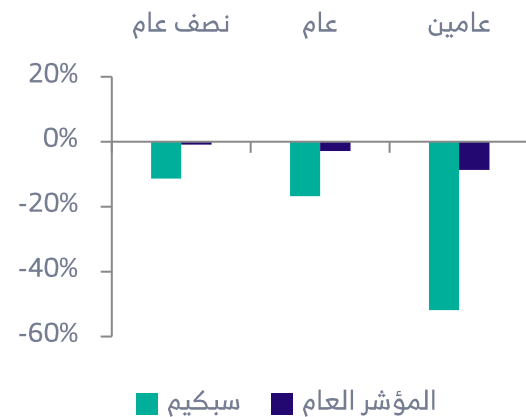
(جميع الأرقام بالمليون ريال)

سجلت سبكيم إيرادات بلغت 1.23 مليار ريال في الربع الأول 2026 (بانخفاض 38% على أساس سنوي و22% على أساس ربعي)، لتأتي متوافقة مع توقعاتنا البالغة 1.24 مليار ريال. وتعكس هذه النتائج صحة مخاوفنا التي أشرنا إليها سابقاً بشأن تحديات نقل السوائل، لا سيما الميثانول، إذ إن أي دعم محتمل خلال شهري يناير وفبراير من ارتفاع الإنتاج التحويلي واتساع فروقات منتجات سلسلة البروبان، قابله ضغط حاد في قطاع الكيماويات الأساسية. كما أقرت الإدارة بحسب إفصاح الشركة لنتائج الربع الأول 2026 المتعلقة بتداعيات التوترات في الشرق الأوسط بوجود "تعطل في مسارات النقل إلى العملاء، وفترات من انخفاض معدلات تشغيل المصانع، وتقلبات في توافر اللقيم". كذلك، انخفضت المبيعات إلى الأطراف ذات العلاقة، وبالتحديد الشركة اليابانية العربية للميثانول، الشريك الرئيسي في الميثانول، بنسبة 48% على أساس سنوي، ما يعكس بوضوح أثر تراجع أحجام المبيعات. وكما أشرنا في تقرير النظرة العامة للربع الأول 2026، فإن الارتفاعات الربعية في أسعار منتجات سلسلة البروبان تعكس اختناقات لوجستية مرتبطة بمضيق هرمز أكثر من كونها تحسناً حقيقياً في الطلب، مع غياب أي ضمان لاستدامة الاستفادة من هذه الفروقات السعرية بنفس مستويات الأحجام خلال الربع الثاني 2026.

وسجلت الشركة صافي خسارة بلغ 215 مليون ريال، جاءت أقل بكثير من توقعاتنا البالغة 505 ملايين ريال، إلا أن الصورة التشغيلية تحمل بعض التفاصيل المهمة. فقد ارتفع الدخل الإجمالي بنسبة 280% على أساس ربعي من 21 مليون ريال في الربع الرابع 2025 إلى 78 مليون ريال في الربع الأول 2026، رغم تراجع الإيرادات بنسبة 22% على أساس ربعي، كما تقلصت الخسائر التشغيلية من 152 مليون ريال إلى 69 مليون ريال. وتعد صافي الخسارة المسجلة بقيمة 215 مليون ريال إلى حصة الشركة من خسائر الشركات الزميلة البالغة 88 مليون ريال (مقابل أرباح بلغت 387 مليون ريال في الربع الأول 2025)، مدفوعة بشكل رئيسي بأداء شركة التصنيع والصحراء للأوليفينات، وليس نتيجة مباشرة لحدث مرتبط بمضيق هرمز خلال الربع الأول 2026. وفي المقابل، نرى أن أحد أهم الإفصاحات التي دعمت فرضيتنا الاستثمارية يتمثل في إشارة الإدارة إلى وجود مؤشرات انخفاض في القيمة على وحدات توليد النقد الخاصة بالميثانول وقطاع الأستينيل، وهي ذات الأصول التي كنا قد حددناها سابقاً باعتبارها مصادر رئيسية للضغط. كما نوه إلى أن سبكيم لم تعترف بخسائر إضافية بقيمة 46.2 مليون ريال مرتبطة بمشروع سامابكو المشترك، نظراً لوصول القيمة الدفترية للاستثمار إلى الصفر، ما يشير إلى استمرار الضرر الاقتصادي الفعلي رغم عدم انعكاسه بالكامل على الأرباح المعلنة. ومع بدء تحقق هذه القيود الهيكلية كما توقعنا، فإننا نواصل تبني نظرة حذرة تجاه تعافي الأحجام في قطاع الكيماويات الأساسية خلال الفترات القادمة.

ومع تأكيد شركة معادن خلال مكالمة نتائج الربع الأول 2026 استمرار تحديات الشحن عبر مضيق هرمز حتى مطلع مايو 2026، وفي ظل غياب أي تطورات جوهرية إيجابية في الأخبار، فإن هذه الضغوط السلبية امتدت لأكثر من 40 يوماً خلال الربع الثاني 2026، وهي فترة أطول من 30 يوماً خلال الربع الأول. ويزيد من حدة المقارنات أن الربع الثاني من عام 2025 كان قوياً استثنائياً لقطاع الكيماويات الأساسية، مع هامش إجمالي بلغ 33% ودخل إجمالي قدره 174 مليون ريال، مما يعني أن المقارنات السنوية في تقرير الربع الثاني من عام 2026 قد تبدو أضعف بشكل ملحوظ حتى دون أي تدهور تشغيلي إضافي. كما أن الارتفاعات الأخيرة في أسعار البروبان والبيوتان والإيثيلين قد تؤدي إلى المزيد من التآكل في فروقات الأسعار الإيجابية التي دعمت تفوق أرباح إجمالي الربع في الربع الأول 2026، مما يزيل العامش الوقائي الذي كان يحمي نتائج هذه الفترة. كذلك، تعزز تحركات الميزانية العمومية نظرتنا المتحفظة، إذ رفعت الشركة ديونها بنحو 925 مليون ريال خلال الربع، بالتزامن مع بناء مركز نقدي يقترب من مليار ريال في الربع الأول 2026، وهو ما نراه توجهاً دفاعياً يعكس توقع الإدارة لاستمرار حالة عدم اليقين لفترة أطول. وبناء عليه، نحافظ على السعر المستهدف والتوصية دون تغيير.

بيانات السوق	رمز بلومبيرغ
أعل، /أدن، سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	SIPCHEM AB
القيمة السوقية (مليون ريال)	11,352
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	733.3
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	%88.95
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً)	2,046,354



## تصنيف السهم

غير مصنف	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](mailto:research@riyadcapital.com)

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

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