

زيادة المراكز

التقييم السعر الحالي ١٠,٤٠ ريال سعودي

السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً) ١٣,٩٠ ريال سعودي

التغير المتوقع في السعر ٣٣,٦%

\*السعر كما في ٢٤ يناير ٢٠١٦

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
الإيرادات	٤,١٢٤	٣,٢٨٣	٣,٧٢٨
النمو %	٣,٠	٢٠,٤-	١٣,٥
صافي الربح	٦٠٦	٢٨٨	٣٤٦
النمو %	٢,٣-	٥٢,٤-	٢٠,٠
ربح السهم (ريال سعودي)	١,٦٥	٠,٧٩	٠,٩٤

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

**تقديراتنا وتقييمنا:** من المتوقع أن تحقق الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات (سبكيم) صافي ربح بقيمة ٣٤٦ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٠,٩٤ ريال سعودي) للعام ٢٠١٦. مسجلة ارتفاع بنسبة ٢٠٪ عن العام السابق نتيجة ارتفاع معدل استغلال الطاقة الإنتاجية على الرغم من تأثير ارتفاع أسعار المواد الأولية وتراجع أسعار بيع المنتجات. عموماً، نستمر بالتوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" مع تخفيض السعر المستهدف للسهم إلى ١٣,٩٠ ريال سعودي، في إشارة إلى ارتفاع محتمل في سعر السهم بحدود ٣٣,٦٪ عن سعر السوق الحالي للسهم والبالغ ١٠,٤٠ ريال سعودي للسهم (كما في ٢٤ يناير ٢٠١٦). يتم تداول سهم سبكيم بمكررات ربحية وقيمة دفترية متوقعة للعام ٢٠١٦ تبلغ ١١,٠٢ مرة و٠,٤٨ مرة على التوالي وفقاً لتوقعاتنا لأرباح ٢٠١٦. نتوقع أن تقوم الشركة بتخفيض توزيعها للأرباح إلى ٠,٦٠ ريال سعودي للسهم (عائد توزيع الربح إلى السعر ٥,٨٪) عن العام ٢٠١٦. في نهاية الربع الثالث ٢٠١٥، بلغ معدل القروض إلى حقوق المساهمين ١,٢٣ مرة، مع إجمالي القروض بما يقارب ٨,١ مليار ريال سعودي. من هنا نحن نتوقع استمرار قوة المركز المالي وقوة التدفقات النقدية بما يكفي لسداد القروض القائمة.

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
هامش الإجمالي	٣٣,٩	٢٥,٤	٢٢,٧
هامش EBITDA	٤٢,٦	٣٩,١	٣٦,٣
هامش صافي الربح	١٤,٧	٨,٨	٩,٣
مكرر الربحية (مرة)	١٦,٨١	١٧,٩٣	١١,٠٢
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٢٨	٠,٦٥	٠,٤٨
EV/EBITDA (مرة)	٧,٤٧	٦,٤٩	٦,٤٧
العائد على حقوق الملكية	٧,٩	٣,٦	٤,٣
العائد على الأصول	٣,٦	١,٧	٢,٢
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	٤,٥	٤,٣	٥,٨

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

نموذج المساهمين

نسبة الملكية	شركة مجموعها الزامل القابضة
٩,٦٩%	شركة مجموعها الزامل القابضة
٧,٧٤%	المؤسسة العامة للتقاعد
٥,١٦%	شركة العليان المالية المحدودة
٨,١٦%	شركة ايكاروس للبتروكيماويات القابضة ش و ش و
٦٩,٣٥%	الجمهور

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

٣,٨٥	القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)
٢٥,١-	الاداء السعري
٣٦,١٠	٥٢ أسبوع (الأعلى)
٩,٧٥	٥٢ أسبوع (الأدنى)
٣٦٦,٦٧	الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

محلل  
جاسم الجبران  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨  
i.aliabran@aljziracapital.com.sa

سبكيم: جاءت نتائج الربع الرابع ٢٠١٥ أقل من التوقعات، ارتفاع المصاريف التشغيلية وانخفاض حجم المبيعات عن المتوقع بسبب اغلاق المصنع خلال الربع الرابع ٢٠١٥. نستمر في التوصية "زيادة المراكز".

المبالغ بالمليون ريال سعودي ما لم يذكر خلاف ذلك	التوقعات للربع الرابع ٢٠١٥	الفعلي للربع الرابع ٢٠١٥	الفرق النسبي (%)
إيرادات المبيعات	٧٣٥,٧٣	٦٠٠,٠٧	٢٩,٣%
صافي الربح	٣٦,٨	٢٦,٠	٢٩,٣%
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,١٠	٠,٠٧	٢٩,٣%

\*م/غ: غير متاح

أدى ضعف أسعار المنتجات، ارتفاع المصاريف التشغيلية وانخفاض معدلات التشغيل نتيجة لإغلاق المصنع خلال الربع الرابع ٢٠١٥ لتراجع صافي الربح؛ جاء صافي ربح سبكيم خلال الربع الرابع ٢٠١٥ أقل من توقعاتنا بفارق ٢٩,٣٪ وأقل من متوسط التوقعات البالغة ٣٣,٩ مليون ريال سعودي بحدود ٢٣,٢٪. أعلنت الشركة عن تحقيق صافي ربح للربع الرابع ٢٠١٥ بقيمة ٢٦,٠ مليون رس. (ربح السهم: ٠,٠٧ ريال سعودي) بانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٨٠,٤٪ وعن الربع السابق بمعدل ٦٣,٧٪. أشارت إدارة سبكيم إلى أن ضعف الأداء كان نتيجة انخفاض متوسط أسعار أغلب منتجات الشركة بالإضافة إلى انخفاض حجم المبيعات. نعتقد أن ضعف حجم المبيعات جاء بسبب انخفاض معدل التشغيل في الشركة عن المتوقع بعد اغلاق مصنع الشركة العالمية للميثانول لإجراء أعمال صيانة والذي أسفر عنه انخفاض حجم المبيعات للربع الرابع ٢٠١٥. بناء على تقديراتنا، نتوقع أن تبلغ قيمة المبيعات الفعلية للربع الرابع ٢٠١٥ ما يقارب ٦٤٢,٣ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٧٣٥,٧ مليون ريال سعودي.

خلال الربع، تراجع متوسط أسعار الميثانول عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢٩,٣٪ وعن الربع السابق بمعدل ١٢,٥٪. تراجعت أسعار أحادي خلات الفينيل عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٣٢,٦٪ وعن الربع السابق بمعدل ٩,١٪، كما تراجعت أسعار حمض الأسيتيك عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢٨,٢٪ وعن الربع السابق بمعدل ١٠,٧٪. بينما ارتفعت أسعار الإيثيلين عن الربع السابق بمعدل ١,٧٪، بينما انخفضت عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١٤,١٪.

بلغ إجمالي الربح ما يقارب ١٠٢ مليون ريال سعودي مقارنة بإجمالي ربح الربع الرابع ٢٠١٤ بحدود ٣٢٢,٩ مليون ريال سعودي وبتراجع ٢٠٩,٤ مليون ريال سعودي للربع الثالث من العام ٢٠١٥. من المتوقع أن ينكمش هامش إجمالي الربح إلى ١٦,٠٪ بدلا من ٣١,٠٪ خلال الربع الرابع ٢٠١٤ نتيجة استمرار تراجع أسعار المنتجات النهائية مع ثبات تكلفة المواد الأولية. بلغ الربح التشغيلي ما يقارب ٢٩,٩ مليون ريال سعودي، بينما من المتوقع أن تسجل الشركة ارتفاع في مصاريف البيع والمصاريف العمومية والادارية لتصل إلى ٧٢,١ مليون ريال سعودي مقارنة بالربع الثالث ٢٠١٥ بقيمة ٥٢,٢ مليون ريال سعودي وبتراجع ٦٢,٠ مليون ريال سعودي للربع الرابع ٢٠١٤.

ارتفاع تكلفة المواد الأولية والكهرباء وتكلفة وقود الغاز تقلص من صافي ربحية سبكيم بما

يقارب ١٢٠ مليون ريال سعودي خلال العام ٢٠١٦: رفعت حكومة المملكة العربية السعودية مؤخرا أسعار الغاز الطبيعي والوقود والمواد الأولية للصناعات البتروكيماوية، كما رفعت أسعار الكهرباء للحد من العجز. ارتفع سعر الإيثان من الأسعار المدعومة السابقة من ٠,٧٥ دولار أمريكي إلى ١,٧٥ دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية والميثان والغاز الطبيعي من ٠,٧٥ دولار أمريكي إلى ١,٢٥ دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية. من المتوقع أن يؤدي هذا التغير إلى ارتفاع أسعار المواد الأولية على شركات البتروكيماويات. توقعت الشركة أن الارتفاع في أسعار الكهرباء ووقود الغاز سيزيد من تكاليف الإنتاج بما يقارب ١٢٠ مليون ريال سعودي. قمنا بتعديل نموذجنا للتحليل المالي لبيان أثر هذه التغيرات. حاليا، افتراضنا لمتوسط سعر سلة أوبك من النفط الخام للعام ٢٠١٦ بحدود ٥٣,٣ دولار أمريكي للبرميل. بناء على افتراضاتنا بعد المراجعة، من المرجح أن يتراجع صافي ربح سبكيم بما يقارب ٢٥,٦٪ في العام ٢٠١٦. نتيجة لذلك، فإن صافي ربح سبكيم المتوقع للعام ٢٠١٦ بعد التعديل يبلغ ٣٤٥,٩ مليون ريال سعودي بدلا من التقدير السابق البالغ ٤٦٥,١ مليون ريال سعودي.

من المتوقع ان تعمل مرحلة التوسعة الثالثة على ارتفاع معدل التشغيل في العام ٢٠١٧ بما

يخفف من أثر ارتفاع تكلفة الوقود: في عام ٢٠١٥، أعلنت سبكيم بدء تشغيل مصنع البولي بيوتيلين ترفنالت لإنتاج ٦٣,٠٠٠ طن متري. إضافة إلى ذلك، وقعت الشركة اتفاقا بقيمة ١٠٠,٢ مليون دولار أمريكي للاستحواذ على حصص إضافية في شركتها التابعة، شركة استايل الدولية وشركة خلات الفينيل الدولية. أيضا، أعلنت سبكيم بداية العمليات التجارية في مصنع الشركة التابعة، شركة الخليج لعوازل الكابلات المتقدمة في مطلع يونيو ٢٠١٥. نتوقع أنه كلما ارتفاع معدل التشغيل في مرحلة التوسعة الثالثة بحلول العام ٢٠١٧ تتسع معه الهوامش، مما قد يخفف من تأثير إعادة تسعير الطاقة.

مساعد المدير العام - الأبحاث  
عبد الله علاوي  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠  
a.alawi@aljziracapital.com.sa

محلل أول  
طلحة نزر  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥  
t.nazar@aljziracapital.com.sa

محلل  
سلطان الفاضي  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤  
s.alkadi@aljziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات  
علاء اليوسف  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢١٠  
a.yousef@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -  
رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية  
لؤي جواد المطوع  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧  
lalmutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة  
القصيم  
عبد الله الرهيط  
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧  
aalrahit@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة  
والمبيعات بالمنطقة الوسطى  
سلطان إبراهيم المطوع  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤  
s.almutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية  
للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة  
عبد الله فايد المصباحي  
٦٦١٨٤٠٠ ١٢ ٩٦٦٠  
a.almisbahi@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الزراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الادارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

## إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام والبيانات والتوقعات والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/ عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.