

US\$317.1mn
متوسط الحجم اليومي

%27.7
الأسهم الحرة

US\$102.2bn
القيمة السوقية

القيمة السوقية المستهدفة SAR445bn %16.2 أعلى من الحالي
القيمة السوقية المتفق عليها SAR434bn %13.4 أعلى من الحالي
القيمة السوقية الحالية SAR389bn بتاريخ 9/4/2011

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

مواضيع رئيسية

إننا نتوقع أن يتفوق موردو البتر وكيماويات السعوديون على المنافسين العالميين بتحقيقهم لهوامش ربح مدعومة بأسعار المواد الخام (القيم) الرخيصة والطلب القوي من بلدان قارة آسيا . ونعتقد أن التحول نحو استخدام أنواع اللقيم ذي النوعية الأثقل والأكثر تكلفة في المصانع من الآن فصاعداً لن يعيق نمو الأرباح حيث سيؤدي ارتفاع الأسعار وأحجام الإنتاج إلى موازنة ارتفاع التكاليف .

الاستنتاجات

إننا نفضل تشكيلات نشاطات سابك الواسعة وما يميزها من انخفاض تكلفة الإنتاج وإستراتيجيتها التي تركز على الاستثمار كثيراً . ونتوقع أن تشهد سبكيك انتعاشاً قوياً حيث تعمل الإستثمارات الجديدة على تنويع قنوات الإيرادات وتدفق بها إلى الأمام في طليعة شركات البتر وكيماويات . وعلى العكس من ذلك فقد عانت شركة كيان السعودية من تأخيرات قاسية في بناء مصنعها ولا نتوقع أن تحقق مبيعات أو أرباح لفترة سنتين تقريباً وبالنسبة لشركتي ينساب وبترو رايغ فليس لدينا تصنيف لهما .

وجهة نظراً

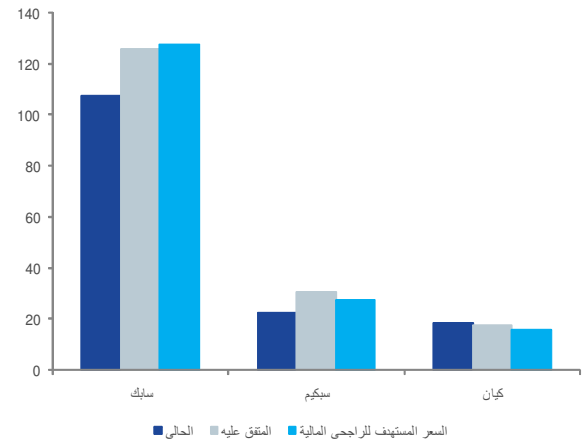
المساهمة	التصنيف	الأسعار المستهدفة
سابك	زيادة المراكز	SAR127.5
سبكيك	زيادة المراكز	SAR27.2
كيان السعودية	تخفيض المراكز	SAR15.5
ينساب	غير مصنفة	
بترو رايغ	غير مصنفة	

المبررات

المساهمة	3 year EBITDA CAGR	2010 EV/EBITDA
سابك	%10.6	9.4x
سبكيك	%24.3	12.5x
كيان السعودية	NA	NA
ينساب	%18.3	13.7x
بترو رايغ	%33.1	19.2x

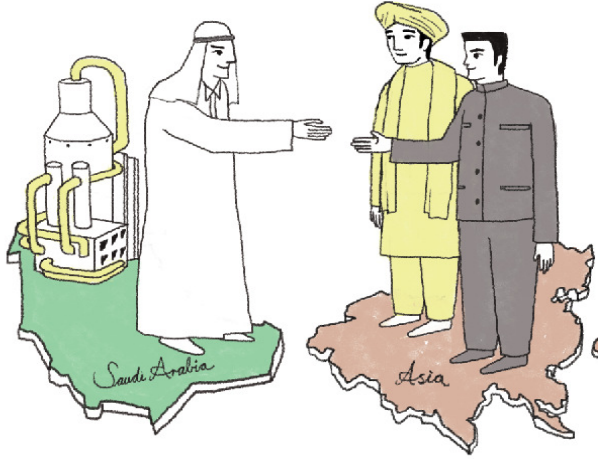
*2010-2013، بعد انتعاش اقتصادي قوي في 2009-2010

أين تقديراتنا مقارنة بالسعر المتفق عليه ؟



المصدر: بلومبرغ، والراجحي المالية

إدارة البحوث
فريق بحوث الراجحي المالية
Tel +966 1 211 9434, research@alrajhi-capital.com



قطاع البتروكيماويات السعودي : توقع نتائج جيدة بسبب ارتفاع الأسعار

إننا نتوقع أن تحقق شركات البتروكيماويات السعودية التي يغطيها هذا التقرير نتائج جيدة للربع الأول 2011 بسبب ارتفاع الأسعار المحققة مقرونة بالنمو القوي في حجم المنتجات المعزز بالطلب الجيد من الأسواق الرئيسية كاسواق الصين والهند. وقد أبقينا على أسعارنا المستهدفة لسبكيك (معدل لإصدار أسهم منحة) وكيان بينما قمنا برفع السعر المستهدف لسبكيك بشكل طفيف .

أسعار البتروكيماويات مستمرة في اتجاهها الصعودي: بعد أن انخفضت في الربع الثالث 2010، فقد ارتفعت أسعار البتروكيماويات في الربع الرابع وكان ذلك يعزى أساساً لارتفاع أسعار النفط الخام والغاز الطبيعي. وقد استمرت الأسعار أيضاً في المحافظة على اتجاهها الصعودي في الربع الأول 2011 وكانت أعلى مقارنة بالربع السابق وعلى أساس الفترة مقارنة بنفس الفترة من العام السابق. وقد سجل المتوسط المركب لأسعار البتروكيماويات في الربع الأول 2011 ارتفاعاً بنسبة 20% على أساس الفترة مقارنة بنفس الفترة من العام السابق مقابل ارتفاع بنسبة 37% لخام برنت لنفس فترة المقارنة. وكانت أسعار النفط قد ارتفعت أساساً بسبب الأزمات السياسية في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

ارتفاع أسعار النفط يحسن مستوى توفر الغاز: وفقاً لبعض مصادر هذه الصناعة، فقد زادت المملكة العربية السعودية إنتاجها النفطي (بنسبة 3.3% في فبراير عما كانت عليه في يناير) على إثر الاضطرابات السياسية في ليبيا. وبالإضافة إلى ذلك، فإنها تخطط لزيادة مستوى أعمال الحفر والاستكشاف بنسبة 28% من أجل تأمين طاقة إنتاجية احتياطية كافية طالما ظلت حالة عدم التيقن على صعيد العرض مستمرة. إن ارتفاع الإنتاج النفطي سيؤدي إلى ارتفاع مستوى إنتاج الغاز المصاحب مما يتوقع أن يؤدي جزئياً إلى إزالة المخاوف من توقع حدوث نقص في مادة الإيثين.

نتوقع تحقيق إيرادات كبيرة للربع الأول 2011: نتوقع أن يسجل قطاع البتروكيماويات السعودي ارتفاعاً إجمالياً في الإيرادات للربع الأول 2011 بنسبة 26.6% مقارنة بنفس الفترة من العام السابق ويعود ذلك أساساً إلى عودة أسعار البتروكيماويات للارتفاع للفترة مقارنة بنفس الفترة من العام السابق، هذا بالإضافة إلى زيادة مستوى استغلال الطاقة الإنتاجية في الوحدات الجديدة التي تم تشغيلها في 2010. ونتوقع أن ينمو هامش الربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والاستهلاك والإطفاء بنسبة 21% لتصل إلى 15.6 بليون ريال. ونتوقع أن يرتفع صافي الربح بنسبة 17.3% تقريباً للفترة مقارنة بنفس الفترة من العام السابق ليصل إلى 7.0 بليون ريال.

الملخص: لا تزال أسعار النفط الخام مستقرة في مستويات مرتفعة بسبب الاضطرابات السياسية في منطقة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وتحسن الأوضاع الاقتصادية في الولايات المتحدة الأمريكية. وقد أبقينا على تصنيفنا لسبكيك وسبكيك كما هو والذي يتضمن التوصية بزيادة المراكز فيهما بينما أبقينا على توصيتنا بخفض المراكز في أسهم شركة كيان السعودية. هذا، وقد قمنا برفع سعرنا المستهدف لسبكيك من 127.5 ريال إلى 127.5 ريال مما يعني ضمناً احتمال ارتفاع سعر السهم بنسبة 19% عن مستوياته الحالية.



1. قطاع البتروكيماويات السعودي (الأداء المتوقع للربع الأول 2011)

التغيير %	Q12011E	Q12010	مليون ريال سابق
			الإيرادات
%23.5	42,152	34,126	الإيرادات
%11.5	13,278	11,906	EBITDA
	%31.5	%34.9	هامش (%) EBITDA
%7.5	10,439	9,712	الربح التشغيلي
%8.7	5,905	5,432	صافي الربح
			ينسب
%207.7	2,120	689	الإيرادات
%160.1	1,017	391	EBITDA
	%48.0	%56.8	هامش (%) EBITDA
%144.5	758	310	الربح التشغيلي
%145.8	638	259	صافي الربح
			كيان
			الإيرادات
			EBITDA
			هامش (%) EBITDA
%12.1	-3.7	-4.1	الربح التشغيلي
%9.3	-3.8	-4.1	صافي الربح
			بترو رايف
			الإيرادات
%21.0	12,922	10,676	الإيرادات
%107.2	926	447	EBITDA
	%7.20	%4.20	هامش (%) EBITDA
لا ينطبق	410	-50	الربح التشغيلي
%32.3	359	272	صافي الربح
			سيكيم
%161.9	800	306	الإيرادات
%143.1	416	171	EBITDA
	%52.0	%56.0	هامش (%) EBITDA
%161.2	352	135	الربح التشغيلي
%132.6	189	81	صافي الربح
			المجموع
%26.6	57,994	45,797	الإيرادات
%21.1	15,637	12,915	EBITDA
	%27.0	%28.2	هامش (%) EBITDA
%18.3	11,955	10,103	الربح التشغيلي
%17.3	7,087	6,040	صافي الربح

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من صلاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صرحية أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات ويكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محليي البحث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الأجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير المتزامنة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 15٪ فرق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 5٪ دون سعر السهم الحالي و 15٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 5٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصى محلطونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهورا. ويعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر السهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة بإنتاج أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التنتقات التقنية المخصوصة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

د. صالح السحبياتي

مدير ادارة البحوث

هاتف: +966 1 2119434

alsuhaibanis@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية، شركة تابعة لمصرف الراجحي تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37