

تحديث الربع الأول من عام 2022

## الحياد

42.5	السعر المستهدف (ريال)
45.4	السعر الحالي (ريال)
(6.2)	الفرق عن السعر المستهدف (%)

## مضاعفات التقييم

22f	21f	20	
11.2	9.5	NM	مكرر الربحية (مرة)
2.0	2.2	2.5	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
8.5	7.1	NM	EV/EBITDA (x)
4.4	5.0	1.1	العوائد النقدية (%)

المصدر: أبحاث شركة الأهلي المالية

## كبار المساهمين

المسئمة %	المستثمر
8.8%	شركة مجموعة الزامل
13.4%	المستثمرين الأجانب

المصدر: أبحاث شركة الأهلي المالية. 25 يناير 2022

## تفاصيل السهم

47/18	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
8,794	القيمة السوقية (مليون دولار)
727	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول	مدرجة في سوق

الإداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	3.9	(3.4)	145
نسبي	(5.9)	(6.4)	107

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	173	46.1
12 شهراً	116	31.0

2310	رمز تداول
SIPCHEM AB	رمز بلومبرج
www.sipchem.com/en	

## خفض التوصية إلى الحياد مع عودة الاسعار تدريجياً لمعدلاتها التاريخية

قمنا بتخفيض توصيتنا إلى الحياد لسهم سبكيم مع سعر مستهدف قدره 42.5 ريال. كان عام 2021 استثنائياً، بدعم من ارتفاع أسعار المنتجات، مما أدى إلى تحقيق أرباح بقيمة 3.5 مليار ريال (مقابل 175 مليون ريال في عام 2020). نظراً لتوقعنا بعودة أسعار المنتجات إلى مستوياتها التاريخية تدريجياً، فمن المتوقع انخفاض الأرباح على أساس سنوي بنسبة 15.8% إلى 2.9 مليار ريال. يتداول السهم عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والاطفاء EV/EBITDA متوقع للعام 2022 بمقدار 8.5 مرة، مقابل متوسط الشركات النظيرة والبالغ 9.7 مرة. تعتبر خطط التوسع والأسعار الأفضل من المتوقع من عوامل الدعم الرئيسية للفترة القادمة.

● **اعتدال تدريجي للأسعار بعد عام قياسي:** أدى انخفاض المعروض العالمي إلى جانب ارتفاع الطلب إلى زيادة ملحوظة في أسعار منتجات سبكيم في عام 2021 وتحقيق أرباح تاريخية قدرها 3.5 مليار ريال (مقابل 176 مليون ريال في عام 2020). ارتفع متوسط أسعار خلات الفينيل الأحادي و BDO إلى حد كبير في العام 2021 على أساس سنوي بنسبة 108% و 187% إلى 1,964 و 3,846 دولار على التوالي، كما ارتفع الميثانول (المنتج الرئيسي في شركة سبكيم) على أساس سنوي بنسبة 61.3% إلى 325 دولار. نتوقع اعتدال الأسعار تدريجياً في عام 2022 نتيجة ارتفاع المعروض وتخفيف حدة مشاكل سلاسل الامداد. تبقى التوقعات طويلة الأجل إيجابية للميثانول (المعدل السنوي المركب المتوقع للطلب 4.0% خلال الفترة من 2021 إلى 2025) بدعم من ارتفاع الطلب بسبب (1) مصانع تحويل الميثانول إلى الأوليفينات الجديدة (MTO و 2) استخدام الميثانول المتزايد في الطاقة. نتوقع أن يبلغ متوسط أسعار الميثانول حوالي 293 دولار أمريكي في العام 2022 (انخفاض بنسبة 9.8% على أساس سنوي) بالتوافق مع الاتجاه الكلي لأسعار المنتجات، فيما يتوقع أن تبلغ أسعار خلات الفينيل الأحادي والبيوتانديول 1,704 دولار أمريكي (انخفاض 13.3% على أساس سنوي) و 2,271 دولار أمريكي (انخفاض 41.0% على أساس سنوي).

● **انخفاض متوقع للأرباح في عام 2022 بعد ارتفاعات قياسية في عام 2021:** نتوقع أن تتراجع الإيرادات في العام 2022 على أساس سنوي بنسبة 9.9% إلى 8.7 مليار ريال، مما ينتج عنه صافي دخل قدره 2.9 مليار ريال (انخفاض 15.8% على أساس سنوي). من المتوقع أن ينكمش هامش إجمالي الدخل إلى 50.7% في 2022 من 55.1% في 2021، بسبب انخفاض أسعار المنتجات. إضافة إلى ذلك، قامت سبكيم بتسجيل خسائر غير متكررة بـ 260 مليون ريال في عام 2021 بسبب إطفاء أصول معينة مما يحد من انخفاض الأرباح على أساس سنوي. نتوقع انخفاض المبيعات والأرباح في العام 2023 على أساس سنوي بنسبة 10.7% و 28.5% إلى 7.8 مليار ريال و 2.1 مليار ريال على التوالي، كما نتوقع انخفاض هامش إجمالي الدخل إلى 44.2%، نتيجة انخفاض الأسعار.

● **توسعات وتوزيع أرباح وتخفيض قروض:** ستعزز الربحية التاريخية في عام 2021 الوضع النقدي لسبكيم التي وصلت إلى 3.8 مليار ريال (مقابل 2.5 مليار ريال في عام 2020) و من المتوقع أن تصل إلى 4.8 مليار ريال في عام 2022. نتوقع أن توازن إدارة سبكيم بين توزيع الأرباح وتخفيض القروض والتوسعات. نتوقع انخفاض طفيف في توزيع أرباح السهم لعام 2022 إلى 2.0 ريال (مقابل 2.25 ريال في عام 2021) ما يعكس نسبة توزيع 49.6%، فيما سيصل مستوى القروض إلى 6.4 مليار ريال (انخفاض 10.3% على أساس سنوي) مع معدل الديون إلى حقوق المساهمين بمقدار 0.36 مرة (مقابل 0.44 مرة في عام 2021). كما تقوم الشركة بتقييم عدة خطط للتوسع للاستفادة من الفرص التي يوفرها برنامج شريك. نعتقد أن التوسعات الجديدة وارتفاع توزيع الأرباح هما المحركان الرئيسيان للسهم.

● **تخفيض التوصية إلى الحياد مع سعر مستهدف قدره 42.5 ريال:** بعد الارتفاع الكبير بنسبة 66.1% منذ تحديثنا في مايو 2021، نخفض توصيتنا إلى "الحياد" للسهم بسعر مستهدف قدره 42.5 ريال، حيث نرى أن السعر الحالي عادل ويعكس الأرباح المحتملة على المدى البعيد. على الرغم من أن التوقعات بشأن الميثانول إيجابية، تشكل عودة أسعار المنتجات التدريجية إلى مستوياتها الطبيعية في عام 2022 وما بعده ضغطاً على الأرباح. يتداول السهم عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والاطفاء EV/EBITDA المتوقع للعام 2022 بمقدار 8.5 مرة، مقابل متوسط الشركات النظيرة البالغ 9.7 مرة.

## بيانات مالية

معدل سنوي مركب	2023f	2022f	2021f	2020	
13.5%	7,775	8,705	9,663	5,323	الإيرادات
43.1%	3,438	4,411	5,320	1,173	إجمالي الدخل
	44.2	50.7	55.1	22.0	هامش إجمالي الدخل (%)
91.0%	2,505	3,412	4,309	360	الدخل التشغيلي
	32.2	39.2	44.6	6.8	هامش الدخل التشغيلي (%)
129%	2,099	2,935	3,487	176	صافي الدخل
	27.0	33.7	36.1	3.3	هامش صافي الدخل (%)
129%	2.89	4.04	4.80	0.24	ربحية السهم

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

+966 11 874 7811

ايداء غلام، CFA

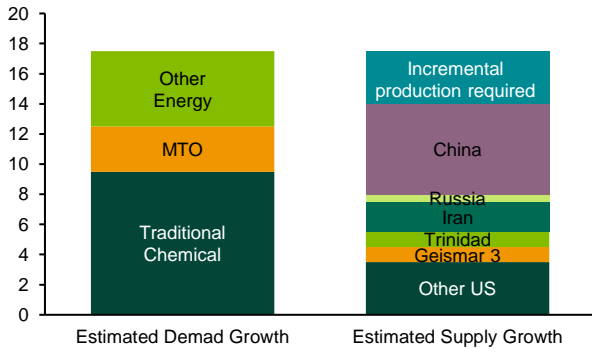
i.g hulam@alahlicapital.com

## أهم المخاطر

- عودة أسعار المنتجات الرئيسية إلى مستوياتها الطبيعية بشكل أسرع نتيجة زيادة الطاقة الإنتاجية العالمية.
- المشاكل التشغيلية والإغلاقات المفاجئة.
- ارتفاع النفقات الرأسمالية المرتبطة بمعايير الممارسات البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات (ESG) تحديدا مع التركيز المتزايد على الأسواق الأوروبية.

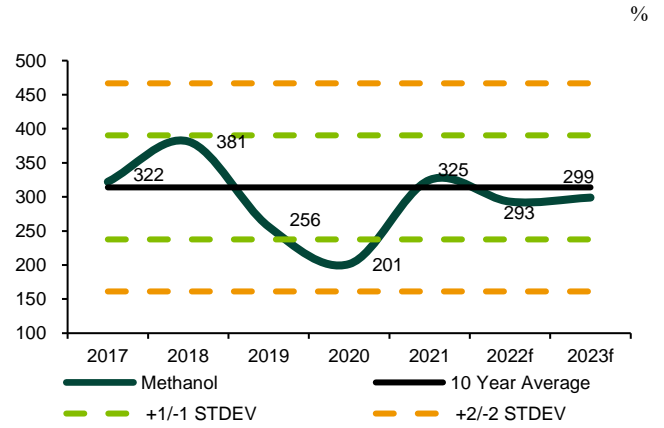
## أسعار الميثانول والعرض والطلب العالمي

العرض 2: العرض والطلب العالمي على الميثانول



المصدر: Methanex، أبحاث شركة الأهلي المالية

العرض 1: أسعار الميثانول



المصدر: بلومبيرغ، أبحاث شركة الأهلي المالية

## التقييم

- قمنا بتخفيض توصيتنا إلى الحياد للسهم مع سعر مستهدف قدره 42.5 ريال. للتوصل إلى سعر السهم المستهدف، قمنا بتخصيص وزن ترجيحي بنسبة 70% للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية DCF، و 15% لمكرر الربحية P/E و 15% لقيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء EV/EBITDA:

العرض 3: ملخص التقييم

الوزن %	السعر المستهدف	المعيار	القيمة	معدل العائد الخالي من المخاطر
70%	43.8	DCF	1.78%	أمريكي/10 سنوات
15%	38.8	P/E	1.33	بنينا المعدلة
15%	40.2	EV/EBITDA	10.8%	WACC
	<b>42.5</b>		2.5%	معدل النمو
		<b>السعر المستهدف (ريال)</b>		

المصدر: تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

## التغيرات في تقديراتنا

العرض 4: تغيير التقديرات

% التغيير	جديد 2022f	قديم 2022f	% التغيير	جديد 2021f	قديم 2021f
28.0	8,705	6,801	26.8	9,663	7,621
122	3,412	1,538	82.1	4,309	2,366
139	2,935	1,226	93.9	3,487	1,799
<b>35.0%</b>	<b>42.5</b>	<b>31.5</b>			

المصدر: تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

## ملخص القوائم المالية

### العرض 5: قائمة الدخل

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2023f	2022f	2021f	2020		2023f	2022f	2021f	2020	
3,405	3,926	3,959	1,603	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (أ)	7,775	8,705	9,663	5,323	الإيرادات
(726)	(698)	(630)	58	صافي النقد من الأنشطة الاستثمارية (ب)	(10.7)	(9.9)	81.5	(2.1)	% التغيير
				صافي الأرباح/الخسارة التشغيلية بعد الضريبة	4,337	4,295	4,343	4,150	تكلفة الإيرادات
2,332	3,169	4,006	112	رأس المال العامل	3,438	4,411	5,320	1,173	إجمالي الربح
(294)	(75)	616	(150)	التدفقات النقدية الحرة	(22.1)	(17.1)	353.6	(28.3)	% التغيير
(530)	(518)	(442)	(508)	صافي النقد من الأنشطة التمويلية (ج)	44.2	50.7	55.1	22.0	% هامش
976	947	920	947	ديون	933	999	1,011	813	مصروفات عمومية وإدارية
3,066	3,668	3,861	694	صافي النقد في بداية السنة	12.0	11.5	10.5	15.3	% الإيرادات
(2,399)	(2,224)	(2,028)	(956)	صافي النقد في نهاية السنة	3,481	4,359	5,229	1,306	الأرباح قبل الفوائد، الضرائب، الاستهلاك
(1,267)	(734)	(366)	(123)	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية (ج)	(20.2)	(16.6)	300.3	(27.8)	% التغيير
281	1,005	1,302	705	صافي التغيير النقدي (أ+ب+ج)	44.8	50.1	54.1	24.5	(%) هامش EBITDA
4,804	3,799	2,497	1,791	التدفقات النقدية في بداية السنة	976	947	920	947	الإهلاك و الأطفاء
5,085	4,804	3,799	2,497	التدفقات النقدية في نهاية السنة	203	265	294	267	تكلفة التمويل
				المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية. NM : لا معنى له	15	4	2	126	دخل آخر
					272	285	376	(34)	دخل من الشركات التابعة
					2,589	3,436	4,133	185	الدخل قبل الضريبة/الزكاة
					181	247	293	128	الضريبة/الزكاة
					309	254	352	(119)	حقوق الأقلية
					2,099	2,935	3,487	176	صافي الدخل
					(28.5)	(15.8)	1,883	(41.3)	% التغيير
					27.0	33.7	36.1	3.3	(%) هامش
					2.89	4.04	4.80	0.24	ربح السهم (ريال)
					1.50	2.00	2.25	0.50	التوزيعات النقدية للسهم (ريال)

### العرض 8: النسب الرئيسية

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2023	2022	2021f	2020	
2.9	4.0	4.8	0.2	نسب للسهم الواحد (ريال سعودي)
4.2	5.0	5.3	1.0	ربح السهم
4.2	5.3	6.1	1.5	التدفق النقدي الحر للسهم
23.8	22.4	20.4	17.9	ربح السهم النقدي
1.5	2.0	2.3	0.5	القيمة الدفترية للسهم
				توزيعات النقدية للسهم
				النسب الربحية (x)
44.2	50.7	55.1	22.0	هامش إجمالي الربح (%)
32.2	39.2	44.6	6.8	هامش الأرباح التشغيلية (%)
44.8	50.1	54.1	24.5	هامش EBITDA (%)
27.0	33.7	36.1	3.3	هامش الربح (%)
75	77	80	86	أيام الذمم المدينة
80	85	85	80	أيام المخزون
140	140	160	131	أيام الذمم الدائنة
15	22	5	35	الدورة النقدية
				نسب العوائد (%)
12.5	18.8	25.1	1.3	عائد على حقوق المساهمين
7.9	11.2	14.0	0.7	عائد على الأصول
10.4	14.4	19.7	1.7	العائد على رأس المال العامل
52.0	49.6	46.9	207	نسبة الدفع
				نسب التقييم (مكررات)
15.7	11.2	9.5	NM	مكرر الربحية
10.8	9.0	8.5	NM	السعر / التدفق النقدي الحر
1.9	2.0	2.2	2.5	السعر / القيمة الدفترية
4.8	4.3	3.8	7.0	EV/Sales
10.7	8.5	7.1	NM	EV/EBITDA
3.3	4.4	5.0	1.1	العائد النقدي
				نسب الرفع المالي (مكررات)
0.27	0.36	0.44	0.54	إجمالي الدين / حقوق الملكية
0.00	0.09	0.21	0.36	صافي الدين / حقوق الملكية
0.0	0.4	0.6	3.8	صافي الدين / EBITDA
10.9	11.9	13.7	1.2	نسبة تغطية الفائدة
3.2	2.8	2.9	1.4	نسبة السيولة الحالية
2.8	2.5	2.5	1.2	نسبة السيولة السريعة

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية. NM : لا معنى له

### العرض 6: قائمة المركز المالي

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2023	2022	2021	2020	
5,085	4,804	3,799	2,497	نقد وما شابه
1,598	1,836	2,118	1,251	نم مدينة
951	1,000	1,011	908	المخزون
318	318	318	318	الاستثمارات قصيرة الأجل
7,951	7,959	7,246	4,973	مجموع الأصول المتداولة
11,836	12,216	12,588	13,016	الممتلكات والمعدات
54	57	59	61	حقوق استخدام الأصول
573	499	435	379	الأصول غير الملموسة
6,280	5,949	5,603	5,336	أصول غير متداولة أخرى
18,743	18,721	18,685	18,792	مجموع الموجودات غير المتداولة
26,694	26,680	25,931	23,765	إجمالي الأصول
1,297	1,291	1,509	1,154	ذمم دائنة
1,214	1,512	979	2,311	مطلوبات متداولة أخرى
2,511	2,803	2,488	3,465	إجمالي المطلوبات المتداولة
4,124	5,093	6,359	5,393	قروض طويلة الأجل
1,064	1,067	1,069	1,071	أخرى
5,188	6,159	7,428	6,464	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
7,333	7,333	7,333	7,333	رأس المال
9,993	8,985	7,505	5,653	أرباح مبقاة واحتياطيات
17,326	16,319	14,838	12,987	إجمالي حقوق المساهمين
1,669	1,399	1,178	849	حقوق الأقلية
26,694	26,680	25,931	23,765	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية. NM : لا معنى له

## تقييمات شركة الأهلي المالية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15% خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15% و هبوط متوقع أقل من 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً. هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

## تعريفات أخرى

NR غير مقيم. تم إيقاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استراتيجية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS تعليق التغطية. قام كابيتال SNB بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم يقم كابيتال SNB بتغطية هذه الشركة

## معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبر تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو لمعاليمهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعمامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مريحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقى. و بصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، وخدمات مالية ومحاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل شركة الأهلي المالية من مصادر يعتقد بأنها موثوقة بها، ولكن لم نقم شركة الأهلي المالية منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلنه أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرة العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقييمات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي وتقدير شركة الأهلي المالية بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائدات الممكنة تحقيقه منها، وأسعارها وعملياتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية. كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل ووكيل والتعهد بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.