



إدارة البحوث  
فريق بحوث الراجحي المالية

Tel +966 1 211 9233, research@alrajhi-capital.com

## مواضيع رئيسية

لقد حافظت أسعار البتروكيماويات على اتجاهها التصاعدي القوي خلال شهر مارس ماعدا حالة انحراف بسيطة حدثت مباشرة عقب الزلزال الذي ضرب اليابان. وكان وراء ارتفاع الأسعار الطلب المتنامي، وخاصة من الدول الآسيوية وتساعد المخاوف بشأن مستوى العرض من دول الشرق الأوسط ومنطقة شمال أفريقيا.

## استنتاجات

مع استمرار الاضطرابات في ليبيا واحتمال انتقال هذه الاضطرابات إلى أجزاء أخرى من المنطقة، فإننا نعتقد أن أسعار النفط سوف تستمر في ارتفاعها في المدى القريب، كما نتوقع أيضا أن ينعكس الارتفاع في أسعار البتروكيماويات في ارتفاع في صافي أرباح الربع الأول 2011 لشركات البتروكيماويات التي يغطيها تقريرنا هذا كما رأينا في الربع الرابع 2010.

## التقرير الشهري لقطاع البتروكيماويات: استمرار الزخم التصاعدي

لقد تعمقت الاضطرابات الجارية حاليا في ليبيا في شهر مارس مما أدى إلى ارتفاع كبير في أسعار النفط الخام وبالإضافة إلى ذلك، فقد كان للزلزال المدمر الذي ضرب اليابان والآثار التي خلفها تأثيراته على أسعار النفط. فقد ارتفع سعر خام برنت إلى 115 دولار للبرميل، من 106 دولار قبل شهر من هذا التاريخ، ويعزى ذلك أساسا إلى الاضطرابات التي لا تزال مستمرة في ليبيا التي أثرت سلبا على معنويات المستثمرين. إن النظرة المستقبلية لأسعار الاثنييلين والمنتجات البتروكيماوية الأخرى في المدى القريب تظل ايجابية على خلفية الطلب القوي واستمرار ارتفاع أسعار النفط الخام.

## الإخبار/التطورات على صعيد الاقتصاد الكلي

الاضطرابات السياسية في ليبيا وحادثة اليابان يوثران على أسعار النفط: سجلت أسعار خام برنت ارتفاعا بنسبة 8.8% خلال الشهر المنصرم وسط موجة من التقلبات، خاصة في الأسبوع الأخير. وقد كان الزلزال الذي هز اليابان من أقصاها إلى أنداها هو المحدد لأسعار النفط في منتصف شهر مارس. فقد هبطت أسعار النفط عقب الزلزال مباشرة وسط حالة من التشاؤم سادت أوساط المستثمرين حول فرص النمو الاقتصادي المستقبلية للبلاد. بيد أن الأسعار عاودت الارتفاع مرة أخرى نتيجة لتوسع التوترات الجيوسياسية في منطقة دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وخاصة ليبيا، وإدراك أن المنتجات الهيدروكربونية مطلوبة لتعويض فقدان اليابان لطاقة توليد الكهرباء من مفاعلاتها النووية. إننا نعتقد أن أسعار النفط سوف تستمر في ارتفاعها في المدى القريب طالما لا تزال هناك مخاوف من انقطاع الإمدادات النفطية نتيجة لاستمرار الاضطرابات في ليبيا.

**تذبذب أسعار النافثا:** لقد هبطت أسعار النافثا، التي ظلت تسجل ارتفاعا مستمرا خلال شهر مارس، على مدى أربعة أيام متتالية عقب زلزال اليابان بعد أن أدى توقف إنتاج مصانع البتروكيماويات في اليابان (أكبر مستورد للنافثا) إلى انخفاض الطلب. لقد أدى توقف أجهزة التكسير في اليابان (أربعة مصانع تكسير بطاقة إجمالية تبلغ 1.805 مليون طن في الساعة) إلى انخفاض في أسعار النافثا. غير أن أسعار النافثا عادت مرة أخرى إلى مستوياتها التي كانت عليها قبل زلزال اليابان وذلك خلال اليومين الماضيين (حوالي 980.5 دولار /طن) على أثر تقلص الإمدادات بشكل واضح. إننا نعتقد أن أسعار النافثا سوف تظل متذبذبة في المدى القريب ويعتمد ذلك على معروض النافثا من اليابان.

**الطلب على البتروكيماويات سوف يستمر في الارتفاع في المدى القريب:** في منتصف عام 2011، توقع الرئيس التنفيذي لشركة سابك، الأستاذ/محمد الماضي، أن يكون النمو في الطلب العالمي على البتروكيماويات هذا العام، موازيا لمستويات 2010، بقيادة دول قارة آسيا والشرق الأوسط، رغما عن ارتفاع أسعار النفط.

**احتياطات الغاز الطبيعي كافية لمشاريع البتروكيماويات المخططة:** صرح سمو الأمير/ فيصل بن تركي، مستشار وزير البترول والثروة المعدنية أن جميع المشاريع التي يجري تطويرها حاليا وكذلك جميع المصانع الحالية يتم تزويدها بالكامل بالغاز الطبيعي. وقد أشار سمو الأمير أيضا إلى أن الشركات التي سوف يتم تخصيص كميات جديدة من الغاز لها هي تلك التي لديها "التزامات" بتنفيذ خطط توسعية.

**الحزمة المالية التحفيزية الضخمة (500 بليون ريال) سوف تعزز الاقتصاد:** في منتصف شهر مارس، أصدر الملك عبد الله بن عبد العزيز، مجموعة من الأوامر الملكية تضمنت الموافقة على اتفاق مبلغ 500 بليون ريال في مجال الخدمات الاجتماعية تستهدف الشرائح ذات الدخل المنخفض (تركز هذه الحزمة على فوائد الضمان الاجتماعي والإسكان). على كل حال، فإن سوق الأسهم السعودي وصل إلى أعلى مستوى له في خمسة أسابيع نتيجة ثقة المستثمرين بالاقتصاد الوطني. بيد أنه، رغما عن الحزم المالية الضخمة، فإننا نعتقد، أن سوق الأسهم السعودي ربما يظل تحت تأثير الضغوط الناجمة عن استمرار حالة عدم اليقين الحالية على الصعيد السياسي في دول منطقة الشرق الأوسط وإفريقيا.

## مجموعة الشركات التي نقوم بتغطيتها

الشركة	التقييم	السعر المستهدف
سابك	زيادة المراكز	SAR 126.0
سيكيم	زيادة المراكز	SAR 27.2
كيان	تخفيض المراكز	SAR 15.5
ينساب	لا يوجد تقييم	
بترو رايف	لا يوجد تقييم	

## تقويم الأحداث- أبريل 2011

الشركة	الحدث	التاريخ
ينساب	نتائج الربع الأول	أبريل 13
كيان	نتائج الربع الأول	أبريل 13
سيكيم	نتائج الربع الأول	أبريل 13
سابك	نتائج الربع الأول	أبريل 17
بترو رايف	نتائج الربع الأول	أبريل 20

المصدر: تواريخ مؤقتة بناء على إعلانات سابقة للشركات

## استعراض للمؤشرات القياسية الرئيسية

مؤشر تداول	التغير الشهري %	التغير الربعي %	التغير السنوي %	مارس 28
البتروكيماويات	12.1%	0.1%	-0.1%	6513.7
خام برنت (\$/برميل)	3.3%	21.2%	21.2%	115.7
الغاز الطبيعي (\$/مليون وحدة حرارية بريطانية)	10.7%	2.6%	2.6%	4.3
إيثيلين (\$/طن متري)	3.6%	31.1%	31.1%	1580

المصدر: بلومبرغ، تداول، والراجحي المالية

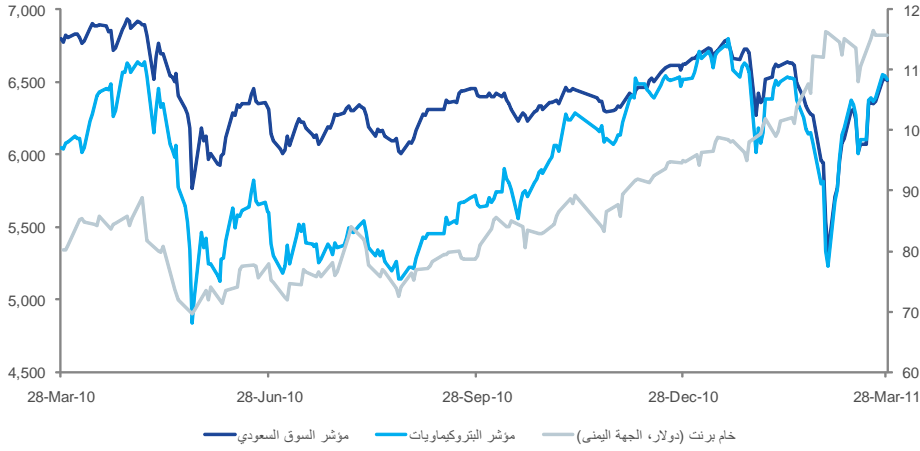
## البيانات الاقتصادية الكلية الرئيسية

	2009	2010 (متوقع)	2011 (المتوقع)
النمو المتوقع للنتج المحلي الإجمالي	0.2%	3.8%	4.2%
التضخم	4.2%	5.4%	3.9%
أساس سعر الفائدة	2.0%		

المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي، والراجحي المالية



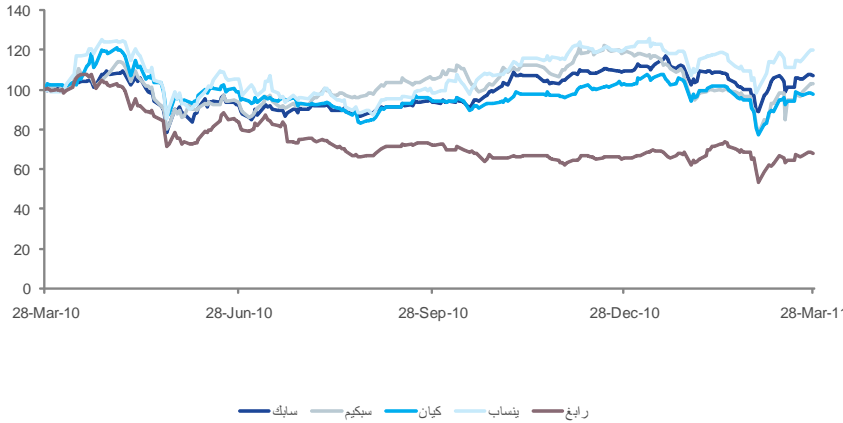
### 1. مؤشر السوق السعودي ومؤشر البتروكيماويات وأسعار النفط الخام



المصدر: بلومبرغ، تداول، والراجحي المالية

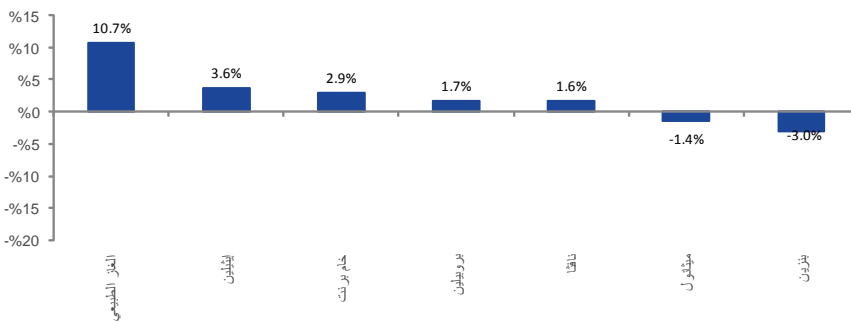
بعد أن تحركا في الاتجاه المعاكس في نهاية يناير (عقب الاضطرابات في مصر)، فقد بدأ مؤشر تداول وأسعار النفط الخام التحرك بشكل منسق مرة أخرى

### 2. أداء أسهم قطاع البتروكيماويات (إعادة الأساس إلى 100)



المصدر: بلومبرغ، والراجحي المالية

### 3. أسعار الهيدروكربونات والبتروكيماويات الأساسية (التغيير الشهري %)



المصدر: بلومبرغ، والراجحي المالية

قفزت أسعار خام برنت والبروبيلين والنافتا نتيجة للمخاوف المستمرة المتعلقة بالعرض

## التطورات الرئيسية على صعيد الشركات

### سابك

**تخطط لاستثمارات ضخمة في الهند:** وفقا للأنباء التي أوردتها صحيفة بزنس ستاندرد بتاريخ 24 فبراير 2010، فإن سابك تخطط لتنفيذ استثمارات ضخمة في الهند التي تعتبر إحدى محركات النمو للمنتجات البتروكيماوية. وتشير التقارير إلى أن سابك قد دخلت في محادثات في الوقت الراهن مع بعض الشركات الهندية الرئيسية في قطاع البتروكيماويات للدخول في مشروعات مشتركة لإقامة مصانع مواد تكسير ومصافي إنتاج. ومع أن سابك ظلت تسجل حضورا في الهند منذ عام 1994، فإنها ظلت تستورد منتجاتها بصفة أساسية من مصانع في المملكة العربية السعودية وأوروبا إلى الهند. وتخطط سابك لتنفيذ توسعاتها في الهند على خطى عملياتها في الهند (مشروع مشترك وإقامة مصنعها الخاص بها).

**إغلاق وحدة المزج الخاصة بها في اليابان نتيجة للزلزال:** لقد أغلقت سابك مصنعها الوحيد (وحدة مزج صغيرة) في اليابان في أعقاب الزلزال الذي ضرب اليابان في مستهل شهر مارس الحالي. غير أن عمليات الشركة ومبيعاتها لم تتأثر بهذا الإغلاق وفقا لتصريح صحفي منسوب للشركة.

**مشروع المطاط الصناعي يصل إلى مرحلة الأعمال الهندسية والتصميم:** في تصريح صحفي صدر عن سابك في مستهل شهر مارس 2011، أعلنت سابك أن العمل في مشروعها المقترح الخاص بالمطاط الصناعي المشترك (مع اكسون موبيل كيميكال) قد بلغ مراحل متقدمة ووصل مرحلة الأعمال الهندسية والتصميم.

**الحصول على تمويل لمصنع الفولاذ:** وقعت شركة حديد، وهي إحدى الشركات التابعة للمملوكة بالكامل لشركة سابك، على تسهيلات اقتراض طويلة الأجل بمبلغ 435 مليون دولار مع بنك هونغ كونغ وشنغهاي (اتش اس بي سي) لتمويل مصنع للفولاذ. ويقع المصنع الجديد في مدينة الجبيل وسوف ينتج مليون طن سنويا من كريات الفولاذ و0.5 مليون طن سنويا من قضبان التسليح. ويتوقع أن يبدأ الإنتاج من مصنع الصلب الجديد في النصف الثاني من 2012. (المصدر: زاوية بتاريخ 13 مارس 2011).

### سبكيك

**أصدرت أسهم منحة:** بتاريخ 16 مارس 2011، قامت سبكيك برفع رأسمال أسهمها بنسبة 10% ليصل إلى 3.7 بليون ريال، من 3.3 بليون ريال وذلك بإصدار سهم منحة واحد مقابل كل 10 أسهم. (المصدر: تداول بتاريخ 16 مارس 2011). ونتيجة لذلك، فقد قمن بتعديل سعرا المستهدف لسهم سبكيك بخفضه إلى 27.2 ريال، من 29.9 ريال.

### كيان السعودية

**وقعت اتفاقية مرابحة بقيمة 2 بليون ريال مع البنك الفرنسي:** وقعت شركة كيان السعودية على اتفاقية تسهيلات مرابحة مع البنك السعودي الفرنسي لتغطية تكاليف الإنشاءات المرتفعة. ويتوقع أن يتم تسديد هذا القرض، المضمون من قبل سابك، في غضون 10 سنوات. (المصدر: تداول بتاريخ 20 مارس 2011) (ملحوظة: في عمليات المرابحة، تقوم الجهة الممولة، مثل البنك، بشراء السلعة ثم بيعها على العميل بسعر أعلى، تمشيا مع تحريم الشريعة الإسلامية للفوائد الربوية).

**بدأت العمليات التشغيلية التجريبية في مصنع الجبيل للبولى كربونات:** في تصريح صحفي بتاريخ 14 مارس 2011، أعلنت كيان السعودية أنها قد بدأت العمليات التشغيلية التجريبية في مصنعها الخاص بالبولى كربونات الكائن بمدينة الجبيل الصناعية. وتبلغ الطاقة الإنتاجية للمصنع 0.26 مليون طن سنويا من منتجات البولى كربونات التي تستخدم في العديد من الصناعات مثل صناعة البصريات والإنشاءات والسيارات والالكترونيات.

### ينساب

ليس لديها أخبار مهمة.

### بتروراغ

**بتروراغ سوف تدعو لتقديم عروض لتنفيذ المرحلة الثانية، خلال شهر أو شهرين:** تخطط شركة بتروراغ للدعوة لتقديم عروض مناقصات لتنفيذ الأعمال المرتبطة بالمرحلة الثانية لمجمعها الخاص بإنتاج البتروكيماويات، وذلك خلال شهر أو شهرين. إن المرحلة الثانية من أعمال بتروراغ، التي سوف تضيف 17 مصنعا جديدا، لن تشهد توسعا في الطاقة الإنتاجية للمصفاة ولكن سوف يتم توسعة طاقة مصنع تكسير الإيثين بمقدار 30 مليون قدم مكعب في اليوم. (المصدر: ترايد أرابيا بتاريخ 9 مارس 2011).



## 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 عملاء 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 وآراء، واستنتاجات ومعلومات قبل نشر تلك المعلومات للمسموع 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 (صريحة 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 مضملة 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 شراء 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 يكون عرضة للتراجع 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 محلي البحوث) 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 العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بإداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات 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 وإرادة 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 المتلزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 15٪ فرق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمنتهى 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، وتوقع 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 تقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة بتباعد أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التكتلات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقتردة 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 المقتردة 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