

يناير

٢٠٢٤

الجزيرة كابيتال

الجزيرة للأسواق المالية ALJAZIRA CAPITAL



تأثير ارتفاع أسعار الطاقة على البتروكيماويات والأسمنت

تقرير خاص | يناير ٢٠٢٤



محلل أسهم
أحمد المطاوعة

+٩٦٦ ١١ ٢٢٠٦٢٥٠

a.almutawah@aljaziracapital.com.sa

رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٠٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

قامت أرامكو السعودية بإشعار عدة شركات في قطاعي البتروكيماويات والاسمنت بزيادة أسعار بعض مواد اللقيم ومنتجات الوقود اعتباراً من ١ يناير ٢٠٢٤، وتعتبر هذه أول زيادة في أسعار اللقيم والوقود منذ آخر ارتفاع في ٢٠١٦. وفقاً لتحليلنا الأولي للسوق، نتوقع ارتفاع أسعار الميثان من ١,٢٥ إلى ١,٧٥ دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية (ارتفاع ٤٠٪) والإيثان من ١,٧٥ إلى ٢,٥ دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية (ارتفاع ٤٣٪)، فيما استقرت أسعار أو خصم المواد الأولية للغازات البترولية السائلة (البروبان والبيوتان) حول مستوياتها دون تغيير. بالنسبة لشركات الأسمنت، من المتوقع ارتفاع سعر زيت الوقود الثقيل ٣٨٠ من ٣,٨ إلى ٨,٣ دولار أمريكي للبرميل، وسعر النفط العربي الخفيف من ٦,٣٥ إلى ١٤,٩ دولار أمريكي للبرميل. سينعكس تأثير ارتفاع الأسعار في النتائج المالية اعتباراً من الربع الأول ٢٠٢٤. نتوقع أن يؤثر ارتفاع أسعار اللقيم سلباً على شركات البتروكيماويات الواقعة ضمن تغطيتنا بقيمة إجمالية ٣,٥ مليار ريال سعودي، مع انكماش هامش إجمالي الربح بنحو ١٤٠-٣٠٠ نقطة أساس. من المتوقع أن يتراوح تأثير ارتفاع التكاليف بنحو ٨-٢١٪ على ربحية السهم في العام ٢٠٢٤ بسبب ضعف الأساس محل المقارنة بسبب ظروف السوق الحالية؛ لكن سيكون التأثير على صافي ربح العام ٢٠٢١ الطبيعي أقل نسبياً عند ٥-١٢٪. من المرجح أن يؤثر ارتفاع الأسعار على شركات الأسمنت الواقعة ضمن تغطيتنا بقيمة ٥٥٠ مليون ريال سعودي نتيجة ارتفاع متوقع لمتوسط تكلفة الطن بنحو ١١,٥٪. يبدو أن استمرار التأثير على قطاع الأسمنت سيكون أكثر منه على قطاع البتروكيماويات بغض النظر عن دورة الأعمال. لذلك، قد يتطلب من شركات الأسمنت اتخاذ إجراءات فورية لتخفيف آثار ارتفاع التكاليف، مثل زيادة أسعار البيع والتحول إلى مصادر طاقة أكثر كفاءة.

التأثير على قطاع البتروكيماويات

الجدول ١. الارتفاع المتوقع في أسعار اللقيم

اللقيم	قبل	بعد	التغير
الميثان	١,٢٥ دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية	١,٧٥ دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية	+٤٠٪
الإيثان	١,٧٥ دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية	٢,٥ دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية	+٤٣٪
البروبان والبيوتان	خصم ٢٠٪ على أسعار التصدير من رأس تنورة	خصم ٢٠٪ على أسعار التصدير من رأس تنورة	لا تغير

المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال

اختلاف تأثير ارتفاع أسعار اللقيم على كل شركة حسب نوع اللقيم: سيعتمد تأثير ارتفاع أسعار اللقيم على نوع المادة الأولية التي تستخدمها كل شركة. سترتفع تكلفة المبيعات في الشركات التي يمثل فيها الميثان والإيثان النسبة الأعلى من المواد الأولية، حيث نتوقع ارتفاع أسعار الميثان والإيثان بنسب ٤٠٪ و ٤٣٪ على التوالي. سوف ينعكس تأثير ارتفاع أسعار اللقيم بشكل أكبر على المراكز المالية للشركات السعودية ذات التعرض الأكبر للمواد الأولية ذات التكلفة الثابتة (الميثان والإيثان) مثل سابك للمغذيات الزراعية (١٠٠٪ ميثان) وسبكيم (٤٥٪ ميثان + ١٤٪ إيثان) وسابك (١٨٪ ميثان + ٣٢٪ إيثان) وينساب (٤٢٪ إيثان)، فيما ستتأثر الشركات التي تتعرض للمواد الأولية ذات التكلفة المتغيرة (البروبان ١٠٠٪) بشكل أقل من ارتفاع أسعار اللقيم الأخيرة من قبل أرامكو مثل المتقدمة واللجين، حيث تعتمد على أسعار السوق.

الجدول ٢. استخدام شركات البتروكيماويات السعودية ضمن تغطيتنا للمواد الأولية.

الشركة	الميثان	الإيثان	البروبان	البيوتان	النافثا
المتقدمة	-	-	١٠٠٪	-	-
اللجين	-	-	١٠٠٪	-	-
كيان	-	٢١٪	-	٧٩٪	-
ينساب	-	٤٢٪	٥٨٪	-	-
سابك	١٨٪	٣٢٪	١٣٪	٦٪	٣٠٪
سابك للمغذيات الزراعية	١٠٠٪	-	-	-	-
سبكيم	٤٥٪	١٤٪	٣٦٪	٥٪	-
تصنيع	-	٢١٪	٧٩٪	-	-

المصدر: إعلانات الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

من المتوقع ارتفاع التكاليف للشركات الواقعة ضمن تغطيتنا بقيمة إجمالية قدرها ٣,٥ مليار ريال سعودي: نتوقع ارتفاع تكاليف المبيعات لسابك للمغذيات الزراعية وسبكيم عن العام ٢٠٢٢ بنسب ٢,٨٪ و ٣,٢٪ على التوالي، بسبب التعرض لتكلفة اللقيم الثابتة بنسبة ١٠٠٪ لشركة سابك للمغذيات الزراعية و ٥٩٪ لشركة سبكيم، تليهما ينساب بارتفاع ٢,٨٪ لتكاليف المبيعات ثم تصنيع بارتفاع ٢,٥٪ وسابك بارتفاع ١,٧٪ وكيان بارتفاع ١,٢٪. مع ذلك، سيكون لشركة سابك أكبر الأثر بقيمة مطلقة ٢,٦ مليار ريال سعودي ثم شركة سابك للمغذيات الزراعية بقيمة ٢٩٦ مليون ريال سعودي. نتوقع ارتفاع إجمالي تكاليف المبيعات بنسبة ١,٨٪ أو ما يعادل ٣,٥ مليار ريال سعودي للشركات الواقعة ضمن تغطيتنا في قطاع البتروكيماويات.

تأثر ربحية الشركات بما يتناسب مع صافي الربح: سيؤثر ارتفاع التكلفة المذكور أعلاه بقيمة ٣,٥ مليار ريال سعودي على ربح السهم لعام ٢٠٢٤ بنحو ٨-٢١٪. من المتوقع أن تكون ربحية السهم

تأثير تعديلات أسعار الطاقة والقيم

تقرير خاص | يناير ٢٠٢٤

لكل من سابك وينساب الأكثر تأثراً بنحو ٢١٪ لكل منهما بسبب انخفاض صافي الربح، حيث يتوقع أن يتأثر صافي ربح هاتين الشركتين بسبب الزيادة الأخيرة في أسعار مواد اللقيم المتغيرة للغازات البترولية السائلة وانخفاض أسعار المنتجات. بالتالي، يكون تأثير التكلفة الثابتة أعلى على سابك وينساب نظراً لانخفاض هوامشهما في الفترة الحالية. في المقابل، يتوقع أن تشهد سابك للمغذيات الزراعية أعلى زيادة في تكلفة المبيعات، فيما يكون التأثير على ربح السهم لعام ٢٠٢٤ الأدنى بنسبة ٨,٥٪ بسبب ارتفاع هوامش الشركة. تجدر الإشارة إلى أن انخفاض أسعار المنتجات الحالية وزيادة تكلفة المواد الأولية ذات التكلفة المتغيرة مؤخراً قد يؤدي إلى زيادة التأثير على ربح السهم لعام ٢٠٢٤. تشير توقعاتنا بناءً على تأثير صافي ربح العام ٢٠٢١ الطبيعي إلى تأثير أقل بشكل ملحوظ عند ١١-٥٪.

الجدول ٣. التأثير المتوقع على تكاليف المبيعات وصافي الربح

الشركة	التأثير المتوقع كنسبة مئوية من تكاليف المبيعات	التأثير المطلق (مليون ريال سعودي)	التأثير التقريبي على صافي الربح لعام ٢٠٢٢ (%)	التأثير التقريبي على صافي الربح لعام ٢٠٢١ (%)	التأثير على ربح السهم المتوقع لعام ٢٠٢٤
المتقدمة	-	-	-	-	-
اللجين	-	-	-	-	-
كيان	١,٢٪	١٣٥	غ/ذ	٦٪	غ/ذ
ينساب	٢,٨٪	١٧٠	٤١٪	١٠٪	٢١,٤-٪
سابك	١,٧٪	٢,٦٤٩	١٥٪	١١٪	٢١,١-٪
سابك للمغذيات الزراعية	٣,٨٪	٢٩٦	٣٪	٥٪	٨,٥-٪
سبكيم	٣,٢٪	١٧٢	٥٪	٥٪	٩,٧-٪
تصنيع	٢,٥٪	٧٥	١٤٪	٩٪	١١,٣-٪

المصدر: إعلانات الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

ستؤدي الكلفة الإضافية للمواد الأولية إلى انخفاض إجمالي الأرباح بنسبة ١٨٪؛ وانكماش هامش إجمالي الربح للشركات الواقعة ضمن تغطيتنا بنحو ١٤٠-٣٠٠ نقطة أساس؛ يشير تقييمنا بعد المراجعة لعام ٢٠٢٤ إلى انخفاض هامش إجمالي الربح للشركات الواقعة ضمن تغطيتنا بنحو ١٤٠-٣٠٠ نقطة أساس. من المتوقع أن تسجل سابك للمغذيات الزراعية أكبر تراجع في هامش إجمالي الربح بمقدار ٣٠٠ نقطة أساس من ٤٢,٥٪ إلى ٣٩,٥٪، نتيجة اعتماد الشركة على مادة الميثان بشكل كامل، كما يتوقع أن تتأثر سبكيم (تعتمد على المواد الأولية ذات التكلفة الثابتة بنسبة ٥٩٪) وينساب (٤٢٪) بأكثر من ٢٠٠ نقطة أساس في هامش إجمالي الربح. من المرجح أن تشهد سابك تأثيراً أقل نسبياً يبلغ ١٦٧ نقطة أساس، على الرغم من الاعتماد على المواد الأولية ذات التكلفة الثابتة بنسبة ٥٠٪، كما ستأثر كيان بمقدار ١٤٣ نقطة أساس بسبب الاعتماد القليل على المواد الأولية ذات التكلفة الثابتة بنسبة ٢١٪، فيما سيكون التأثير الأقل للمتقدمة واللجين. تم تخفيض إجمالي صافي الربح المتوقع للشركات الواقعة ضمن تغطيتنا بنحو ١٨٪، مع تخفيض ٢١٪ لكل من سابك وينساب، وزيادة في خسائر كيان بنسبة ٥٤٪. وفقاً لتقديراتنا المعدلة لصافي ربح العام ٢٠٢١، يشير ارتفاع التقييم بمنهجية مكرر الربحية للعام ٢٠٢١ إلى تأثير محتمل على سعر السهم في نطاق ٥-١٢٪، وسيكون التأثير الأكبر لشركة سابك وينساب بنسبة ١٢٪، تليهما تصنيع (١٠٪) وسبكيم (٥٪) وسابك للمغذيات الزراعية (٦٪).

الجدول ٤. مراجعة التقديرات

الشركة	هامش إجمالي الربح المتوقع لعام ٢٠٢٤	الفارق (نقطة أساس)	صافي الربح المتوقع لعام ٢٠٢٤	ربح السهم المتوقع للعام ٢٠٢٤	مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٤
	قبل		قبل	قبل	بعد
المتقدمة	٢٢,٤٠٪	٠	٤٣٢,٣	١,٦٦	٢٤,٠
اللجين	٢١,٢٠٪	٠	١٣٥,٦	١,٩٦	٢١,١
كيان	١٠,٥٨٪	١٤٣-	(٢٤٩,٩)	(٠,١٧)	سالب
ينساب	٣٣,٥١٪	٢٢٦-	٧٩٠,٣	١,٤٠	٣٥,٤
سابك	٢٩,٥٢٪	١٦٧-	١٢,٥٤٢,٠	٤,١٨	٢٤,٤
سابك للمغذيات الزراعية	٤٢,٥٠٪	٣٠٠-	٣,٤٨٥,٩	٧,٣٢	٢٠,٦
سبكيم	٣٣,٧٨٪	٢١٨-	١,٧٧٥,٨	٢,٤٢	١٥,٣
تصنيع	١٩,٤٢٪	١٩٩-	٦٦٥,٥	٠,٩٩	١٤,٣
الإجمالي			١٩,٥٧٧	١٦,٠٨١	

المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال

قد تتأثر الميزة التنافسية لتكلفة اللقيم لشركات البتروكيماويات السعودية، بينما قد يساهم ارتفاع أسعار المنتجات وتنوعها وتحسين الكفاءة التشغيلية وجهود التسويق الفعالة في تخفيف التأثير؛ يتوافق السعر المتوقع الجديد للإيثان عند ٢,٥ دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية مع السعر الحالي للإيثان في الولايات المتحدة. تعد أسعار الإيثان في الولايات المتحدة دائماً الأعلى تاريخياً من أسعار الإيثان في المملكة العربية السعودية. ساهم ارتفاع أسعار الإيثان الحالي في المملكة بتراجع هذه الفجوة. ضافة إلى ذلك، قد تشهد أسعار الإيثان في الولايات المتحدة المزيد من الانخفاض مع انتهاء فصل الشتاء. ارتفعت أسعار المواد الأولية للغازات البترولية السائلة بعد خصم ٢٠٪ على أسعار التصدير من ميناء رأس تنورة وميناء ينبع عن الأسعار الأمريكية. يجب على شركات البتروكيماويات السعودية التركيز على تحسين كفاءات التشغيل واختيار الأسواق المناسبة لبيع المنتجات وإدارة مزيج المنتجات لتحسين الهوامش، للتخفيف من تأثير ارتفاع تكلفة اللقيم وتراجع الميزة التنافسية بين الشركات العالمية المشابهة، كما يجب التركيز على الجهود التسويقية بأسعار مميزة في مناطق مثل أوروبا. من المتوقع أن تتعافى أسعار المنتجات عاجلاً أم آجلاً من المستويات الحالية التي تقل عن متوسط السنوات القليلة الماضية. علاوة على ذلك، من المتوقع أن يدعم تعافي اقتصاد الصين أسعار المنتجات. يتوقع أن تستقر أسعار اللقيم بعد التعديل خلال السنوات القليلة القادمة، لذلك سيتم تخفيف التأثير على صافي الربح خلال دورة رفع الأسعار عندما تحسن أسعار المنتجات. من المرجح أن تقوم الحكومة بتنفيذ بعض آليات تحديد السقف الأعلى للمحافظة على ميزة الحد الأعلى لأسعار اللقيم، مع اقتراب أسعار اللقيم السعودي من الأسعار العالمية.

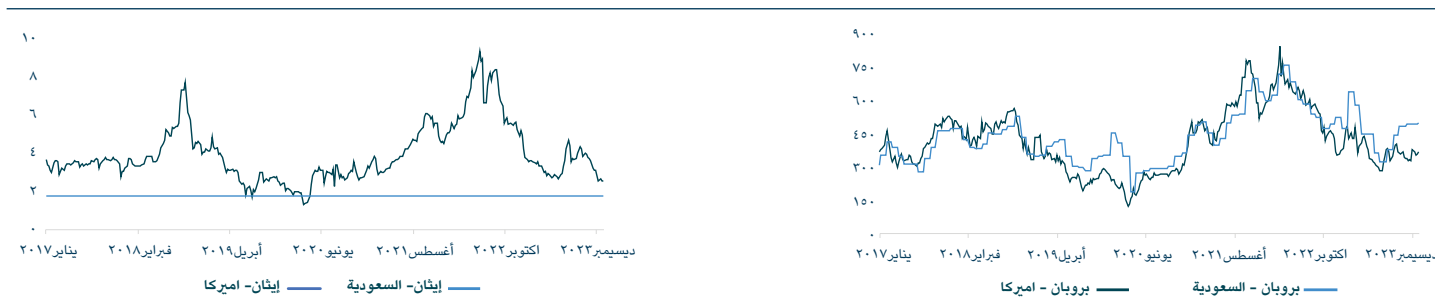


الجدول ٥. مقارنة أسعار اللقيم في السعودية والولايات المتحدة

اللقيم	السعر	الولايات المتحدة	الفارق
الإيثان (دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية)	*٢,٥٠	**٢,٥٣	٠,٠٣
البروبان (دولار أمريكي للطن)**	٤٩٦	٣٦٣	١٣٣-

المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال، السعر المتوقع بعد الزيادة ** كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٣.

الشكل ١. اتجاه السعر التاريخي للإيثان (دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية) والبروبان (دولار أمريكي / للطن)



المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال، أسعار البروبان بخصم ٢٠٪ على أسعار التصدير من رأس تنورة.

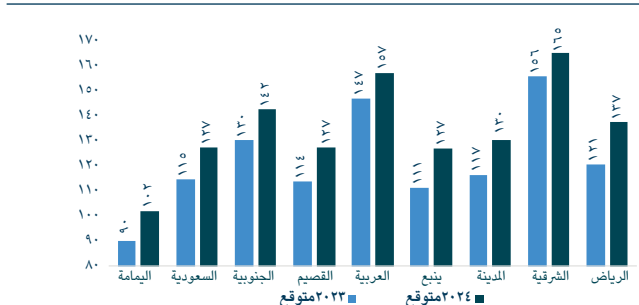
الأثر على قطاع الإسمنت

من المتوقع أن يؤدي رفع أرامكو السعودية لأسعار الطاقة وخصوصاً زيت الوقود الثقيل ٣٨٠ والنفط الخام العربي الخفيف والميثان إلى ارتفاع متوسط تكلفة الطن لشركات الإسمنت بقيمة ٥٥٠ مليون ريال سعودي.

لذلك، يتوقع ارتفاع تكلفة الطن في شركات الإسمنت الواقعة ضمن تغطيتنا في ٢٠٢٤ بنسبة ١١,٥٪ (ارتفاع ١٣ ريال سعودي) إلى متوسط ١٣٥ ريال سعودي للطن. سيؤدي ارتفاع تكلفة الطن إلى زيادة تكلفة المبيعات بقيمة ٥٥٠ مليون ريال سعودي، بناءً على توقعاتنا لحجم مبيعات العام ٢٠٢٤. بالتالي، نتوقع تراجع أرباح شركات الإسمنت ضمن تغطيتنا لعام ٢٠٢٤ بنسبة ٢٥٪ إلى ١,٦٧ مليار ريال سعودي من ٢,٢٢ مليار ريال سعودي. من المتوقع أن يؤدي الاعتماد الكامل على مادة الميثان إلى تأثر أسمنت الشرقية وأسمنت اليمامة بالحد الأدنى، فيما تتأثر أسمنت ينبع وأسمنت الجنوبية بالحد الأعلى نتيجة اعتمادهما الكبير على زيت الوقود الثقيل ٣٨٠. إضافة إلى ذلك، يستطيع قطاع الأسمنت السعودي أن يعوض بشكل كامل تأثير أسعار الطاقة من خلال زيادة أسعار البيع، فيما يعد التحول إلى لقيم الميثان الخيار الأمثل لشركات الأسمنت على المدى البعيد من حيث تحسين كفاءة التكاليف، لكن هذا يتطلب نفقات رأسمالية كبيرة.

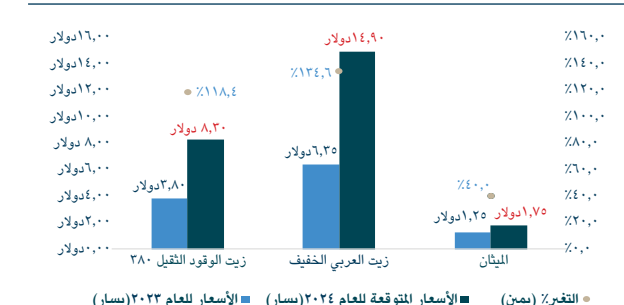
نوع اللقيم ونموذج الأعمال الخاص بكل شركة لتخفيف التأثير: من المتوقع اختلاف درجة التأثير على تكاليف الإنتاج لكل شركة استناداً إلى مصادر الطاقة المستخدمة، وذلك بعد إعلان جميع شركات الأسمنت أن مزودها الحصري لمصادر الطاقة - أرامكو - أخطرتها بتعديلات في أسعار منتجات الوقود. من المتوقع أن يكون لارتفاع زيت الوقود الثقيل ٣٨٠ التأثير السلبي الأكبر على صافي الربح، في حين يعتبر الميثان الأرخص والأكثر كفاءة. وفقاً لتقديراتنا الأولية لمبيعات عام ٢٠٢٤، نتوقع أن تسجل أرباح أسمنت ينبع وأسمنت الجنوبية أكبر انخفاض بنسبة ٤٥٪ إلى ٧٩ مليون ريال سعودي و ٤٠٪ إلى ٩٣ مليون ريال سعودي على التوالي، وذلك يعود إلى استهلاكهما الكبير لزيت الوقود الثقيل ٣٨٠. تليهما أسمنت العربية بانخفاض بنسبة ٢٩٪ إلى ٢٩ مليون ريال سعودي وأسمنت المدينة بنسبة ٢٩٪ إلى ٤١ مليون ريال سعودي عن توقعاتنا الأولية لعام ٢٠٢٤.

شكل ٣: تكلفة الطن لشركات الإسمنت (ريال سعودي / للطن).



المصدر: إعلانات الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

شكل ٢: أسعار الطاقة لعام ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤ (دولار أمريكي / للبرميل).



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية للميثان.

في المقابل، يتوقع أن تكون شركات أسمنت الشرقية وأسمنت اليمامة وأسمنت الرياض أقل الشركات تأثراً بهذا الارتفاع في أسعار منتجات الوقود. وفقاً لتقديراتنا الأولية لمبيعات ٢٠٢٤، نتوقع أن تتخفف أرباح أسمنت الشرقية بنسبة ١٠٪ (انخفاض بقيمة ٢٢ مليون ريال سعودي)، حيث يخفف اعتمادها الكلي على الميثان من التأثير على الهوامش، بالإضافة إلى دعم أعمال الخرسانة الجاهزة لها من إجمالي الربح. يتوقع أيضاً زيادة أقل حدة في تكاليف إنتاج أسمنت اليمامة بسبب اعتمادها الكلي على الميثان. من المتوقع أن تستفيد أسمنت الرياض من قطاع الأسمنت الأبيض لدعم هامش إجمالي الربح، على رغم أنها تعتمد في استهلاك الطاقة على زيت الوقود الثقيل ٣٨٠ بنسبة ٢٧٪.





الجدول ٦. استخدام شركات الأسمنت السعودية الواقعة ضمن تغطيتنا للمواد الأولية

الشركة	الميثان	الوقود الثقيل HFO ٢٨٠	العربي الخفيف	استهلاك زيت الوقود الثقيل ٣٨٠
أسمنت اليمامة	✓	-	-	٠ %
أسمنت المدينة	-	✓	-	١٠٠ %
أسمنت السعودية	✓	-	✓	٠ %
أسمنت الجنوبية	-	✓	✓	٦١ %
اسمنت الرياض	-	✓	✓	٣٧ %
أسمنت العربية	-	✓	-	١٠٠ %
أسمنت الشرقية	✓	-	-	٠ %
اسمنت ينبع	-	✓	-	١٠٠ %
أسمنت القصيم	-	-	✓	٠ %

المصدر: تقارير الشركات، أبحاث الجزيرة كابيتال

تحول شركات الاسمنت إلى لقيم الميثان يعتبر الخيار الأمثل على المدى البعيد: تستهلك شركات الإسمنت السعودية المدرجة نحو ٢٣ مليون برميل سنوياً من زيت الوقود الثقيل ٣٨٠ (تستهلك اسمنت الجنوبية واسمنت ينبع ٤١ % منها بسبب ارتفاع الطاقة الإنتاجية والاعتماد الكامل على زيت الوقود الثقيل ٣٨٠). من المحتمل أن تكون الأسعار المحلية لزيت الوقود الثقيل ٣٨٠ في عرضة لزيادات أخرى مستقبلاً، على الرغم من استمرار انخفاضها عن الأسعار العالمية. لذلك، قد تستفيد شركات الأسمنت السعودية من التحول من زيت الوقود الثقيل ٣٨٠ إلى مصادر طاقة أخرى تمتاز بكفاءة الإنتاج وصدقية للبيئة مثل الميثان، لكن يتطلب ذلك نفقات رأسمالية لتحديث خطوط الإنتاج لتكون قادرة على استهلاك مصادر أخرى للطاقة. سيكون هذا حل طويل المدى للشركات على تحسين كفاءة الإنتاج وتجنب أي تقلبات أخرى في أسعار زيت الوقود الثقيل ٣٨٠ المحلي.

الجدول ٧. تخفيض تقديرات الهوامش وصافي الربح

الشركة	هامش إجمالي الربح المتوقع لعام ٢٠٢٤ (%)	صافي الربح المتوقع لعام ٢٠٢٤ (مليون ريال سعودي)	الفارق	الفارق
	قبل	بعد	قبل	بعد
أسمنت اليمامة	٤٦,٧ %	٤١,٣٠ %	٣٩٤,٧	٣٣٥,٧
المدينة	٣٧,٦ %	٢٩,٢٠ %	١٤٢,٤	١٠١,٥
السعودية	٤١,٤ %	٣٥,٣٠ %	٤٠٨,٧	٣١٤,٧
أسمنت الجنوبية	٢٨,٨ %	٢٠,٢٠ %	٢٣٠,٣	١٣٧,٣
الرياض	٤٥,٠ %	٤١,٩٠ %	٢٣٥	١٨٨,٤
أسمنت العربية	٣١,٨ %	٢٨,٥٠ %	١٩٥,٣	١٢٨,٣
أسمنت المنطقة الشرقية	٣٢,٧ %	٢٢,٠٠ %	٢١٠	١٨٨
اسمنت ينبع	٣١,٠ %	٢٨,٣٠ %	١٧٦	٩٧
أسمنت القصيم	٣٥,٨ %	٣٣,٢٠ %	٢٢٦,٦	١٦٦,٦
المتوسط	٣٦,٨ %	٣٢,٢ %	٢,٢١٩	١,٦٦٧

المصدر: تقارير الشركات، أبحاث الجزيرة كابيتال

قد تكون زيادة أسعار البيع الإجراء الفوري للتخفيف من تأثير أسعار الطاقة: يعد رفع أسعار بيع الإسمنت من الحلول الفعالة لمواجهة زيادة تكاليف الإنتاج على المدى القريب، حيث أن التحول إلى مصادر أكثر كفاءة للطاقة من خلال تحديث خطوط الإنتاج يتطلب وقت أطول ومزيد من النفقات الرأسمالية. بلغ متوسط أسعار بيع شركات الأسمنت الواقعة ضمن تغطيتنا ١٧٥,١ ريال سعودي للطن خلال ٩ أشهر الأولى من ٢٠٢٣. وفقاً لتقديراتنا، يجب أن يبلغ متوسط أسعار البيع لشركات الإسمنت الواقعة ضمن تغطيتنا ٢٠٢ ريال سعودي للطن لابطال تأثير ارتفاع أسعار الطاقة بشكل كامل. نتوقع أن يرتفع متوسط أسعار البيع إلى مستويات ٢٠٠ ريال سعودي للطن بعد تعرضه للضغوط وشدة المنافسة خلال الأرباع القليلة الماضية، نتيجة سعي الشركات إلى تخفيف الأثر على الهوامش بدلا من المنافسة على الحصة السوقية. وفقاً لتحليلنا، يعتبر متوسط سعر البيع لأسمنت الشرقية وأسمنت السعودية الأقرب إلى نقطة التعادل، ويتطلب زيادة ١٣-١٢ ريال سعودي للطن لتعويض تأثير ارتفاع أسعار الطاقة بشكل كامل، فيما يتطلب زيادة ٢٢ ريال سعودي للطن بالمتوسط لشركات الإسمنت الواقعة ضمن تغطيتنا، لتعويض تأثير ارتفاع أسعار الطاقة بشكل كامل.

الجدول ٨. متوسط أسعار البيع لآخر ١٢ شهر و متوسط أسعار البيع المطلوب للتخفيف من تأثير ارتفاع أسعار الطاقة (ريال سعودي للطن).

الشركة	متوسط أسعار البيع لآخر ١٢ شهر	متوسط أسعار البيع المعادل لتأثير ارتفاع أسعار الطاقة	الفارق
أسمنت اليمامة	١٥٦	١٨٣	٢٧,٨+
المدينة	١٧٤	٢٠٠	٢٥,٥+
السعودية	١٩٦	٢٠٩	١٢,٦+
أسمنت الجنوبية	١٧١	١٩٤	٢٢,٣+
الرياض	١٦٠	١٨٧	٢٦,٧+
أسمنت العربية	١٦٧	١٨٥	١٨,١+
أسمنت المنطقة الشرقية	٢٧٦	٢٨٩	١٣,٤+
اسمنت ينبع	١٥٣	١٧٧	٢٤,٣+
أسمنت القصيم	١٦٠	١٩٠	٣٠,١+
المتوسط	١٧٩	٢٠٢	٢٢,٤+

المصدر: تقارير الشركات، أبحاث الجزيرة كابيتال





تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة 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 الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح أفق 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 تغير 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 تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكليّة 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 بتنفيذ 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 الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام 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 المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.