

سعر مستهدف: 118 ريال للسهم

السعر الحالي: 90.6 ريال للسهم

نسبة الصعود: 29% + (عائد توزيعات أرباح

الأسهم 4.8%)

التوصية: زيادة المراكز

شركة العبيكان للزجاج

مقاييس تشغيل عالية

- العبيكان هي الشركة الرائدة في سوق الزجاج في المملكة العربية السعودية.
- تضمن معدلات التشغيل المرتفعة ، الغاز المدعوم و المواد الخام الرخيصة التكلفة المثلى للتشغيل. أي ضعف في الطلب المحلي من المرجح أن يقابله ارتفاع الصادرات.
- نتوقع طلبًا هائلًا في المستقبل مع إمكانية الدخول أو التوسع في أسواق جديدة مثل الألواح الشمسية و زجاج الأمان. وصلنا إلى سعر مستهدف 118 ريال سعودي للسهم بناءً على تقييم التدفقات النقدية المخصومة ، مما يعني (13.5) ضعفاً كمكرر ربحية لكل سهم في 2023.

مقاييس صحية: تبدو قصة الاستثمار في العبيكان واعدة على جميع المستويات. مع وجود عدد كبير من المشاريع المتعلقة برؤية 2030 (نيوم / البحر الأحمر / خطط صناعة السيارات المحلية وما إلى ذلك) ، وسجلات الرهن العقاري المتزايد وأسعار النفط المرتفعة / الفائض المالي ، يبدو الطلب المحلي قويًا. على المستوى القطاعي ، مع وجود 3 لاعبين فقط يسيطرون على السوق ، فإن القطاع يملك قوة تسعير المنتجات ومع تركيز المملكة على المحتوى المحلي ، فإن العبيكان سيكون أحد المستفيدين بطبيعة الحال. على مستوى الشركة ، تنفيذ الشركة من كفاءة عملياتها وتحقق عائدًا بنسبة 8% من التدفق النقدي الحر (صافي النقد إيجابي بحلول عام 2024).

متغيرات رئيسية يجب مراقبتها: سعر الزجاج هو المتغير الرئيسي للشركة. في عام 2022 ، نتوقع أن يرتفع متوسط الأسعار بنسبة 6% على أساس سنوي في حين أن متوسط الأسعار ارتفع بنسبة 61% على أساس سنوي في عام 2021. من المحتمل أن يكون تحويل الإنتاج إلى مزيج ذي قيمة أعلى والتركيز على السوق المحلية قد ساعد في تحسين متوسط أسعار الزجاج. تتكون الصادرات من 33% في النصف الأول من 2022 مقابل 51% في عام 2021. تعتقد الشركة أن أسعار الزجاج المحلية من المرجح أن تظل حول هذه المستويات. تُظهر بيانات مؤشر أسعار الزجاج العالمي أن معظم الأسواق قد شهدت ارتفاعًا تدريجيًا في الأسعار بنسبة 4% سنويًا. من بين المواد الخام ، يعتبر سعر الصودا أحد أكبر عناصر التكلفة. من المتوقع وفقًا للشركة أنه قد يبدأ إنتاجه محليًا بحلول عام 2023 ، مما قد يساهم في تقليل الأسعار. بصورة شاملة ، يتجاوز هامش الربح الإجمالي للشركة 54% بالمقارنة مع المنافسين العالميين بمتوسط يبلغ حوالي 30%.

التقييم والمخاطر: قمنا باستخدام طريقة التدفق النقدي الحر للوصول إلى سعر مستهدف 118 ريال سعودي ، مما يعني ارتفاعًا بنسبة 29% و مضاعف 13.5 للسهم (بما يتماشى مع منافسيه العالميين). في حين أن محفزات النمو المحتملة وإدارة الجودة قد تتطلب علاوة ، فإن وجودها في سوق نمو ، وقلة السيولة النسبية في التداول هي عوامل أخرى يجب مراعاتها. المخاطر في تقديرنا هي التغيير في أسعار الزجاج والغاز والصودا ودخول لاعبين جدد في المملكة العربية السعودية وزيادة الواردات.

شكل 1: المقاييس المالية الرئيسية

ريال (مليون)	2020	2021	2022 (م)	2023 (م)
الإيرادات	261	463	524	532
معدل نمو الإيرادات		77%	13%	2%
إجمالي الدخل	78	251	298	303
هامش إجمالي الدخل	30%	54%	57%	57%
EBITDA	62	223	260	261
الربح التشغيلي	27	186	222	225
صافي الربح	17	174	209	212
هامش الربح	7%	37%	40%	40%
ربحية السهم الواحد	0.7	7.2	8.7	8.8
مكرر الربحية	125.7x	12.5x	10.4x	10.3x

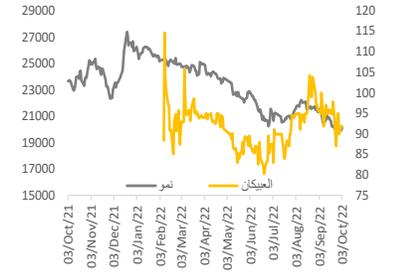
المصدر: بيانات الشركة ، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

9531.SE	رمز تداول
2174	رأس المال السوقي
0.4	متوسط حجم التداول
14.69%	نسبة الأسهم الحرة
0.04%	المستثمرين الأجانب المؤهلين
3.2%	نسبة الأسهم الحرة في سوق نمو

المصدر: بلومبيرج

الأداء



المصدر: بلومبيرج

British Devassy, CFA, CPA

+966-11-834 8467

British.devassy@gibcapital.com

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

حالة الاستثمار

تنتج شركة العبيكان للزجاج المسطح الشفاف الذي يستخدم بشكل عام في صناعات مثل البناء / السيارات / الإلكترونيات إلخ. جاءت 94% من الإيرادات للشركة من الزجاج المسطح الشفاف و 6% المتبقية من زجاج الأمان في النصف الأول من عام 2022. هناك نوعان رئيسيان من هذه الزجاجات التي تنتجها الشركة - عائم ورقائقي. يتراوح سمك الزجاج من 3 مم إلى 12 مم. بالنظر إلى أن التسعير يعتمد على أساس كل طن ، فإن متوسط سعر الزجاج المباع والأوزان متناسبة. تتبع الشركة منتجاتها لموردين يحولون الزجاج إلى نوافذ و منتجات أخرى حسب احتياجات المستخدم النهائي. بناءً على فهمنا ، لا يوجد مؤشر أسعار واحد للزجاج على مستوى العالم وتختلف أسعار الزجاج اعتمادًا على ديناميكيات السوق المحلية. هذا بسبب ديناميكيات الاستيراد و التصدير الكبيرة لمنتجات الزجاج. في السوق المحلي ، نظرًا لاحتكار ثلاث شركات ، نعتقد أن أسعار الزجاج المحلي أعلى من أسعار الزجاج المستورد. على الرغم من قرب المصنع من الموانئ ، تبلغ تكاليف الشحن حوالي 8.5% من المبيعات (2021). العبيكان توازن بين الصادرات ومبيعات السوق المحلية حسب الأسعار والطلب. في النصف الأول من عام 2022 ، جاءت 67% من الإيرادات من الأسواق المحلية والباقي من عائدات التصدير. تفوق محركات الطلب النهائية العقارات التي تزدهر في المملكة العربية السعودية. المخاوف من الركود العالمي مؤخرًا تجعل الأسواق المحلية أكثر جاذبية من غيرها.

تبلغ الطاقة الإنتاجية الإجمالية للشركة 800 طن / يوم ، مما يعني أن الطاقة الإنتاجية السنوية تبلغ 292 ألف طن. تتضمن عملية الإنتاج بشكل أساسي تسخين الرمل مع مواد أخرى تشمل الصودا. قمنا بتقييم الرمل و الصودا بنسبة 2% و 41% على التوالي من التكلفة الإجمالية للمواد (2021). يتم حاليًا استيراد الصودا التي قد شهدت تقلبات في الأسعار في الماضي. ومع ذلك ، من المتوقع أن يتم شراء الصودا محليًا في المملكة العربية السعودية اعتبارًا من عام 2023 مما قد يساعد في تقليل تقلبات الأسعار وتقليل التكاليف. تمتلك الشركة مصانع على أحدث طراز وتعمل المصانع تقريبًا بكامل طاقتها مما يضمن أن تكاليف الإنتاج من المرجح أن تكون بالمعدل الأمثل.

تعتمد آفاق الشركة المستقبلية على خططها لتوسيع أولاً طاقة الإنتاج القصوى للمنتجات الحالية. ثانياً زيادة نطاق منتجاتها من خلال الانتقال إلى المزيد من المنتجات ذات القيمة الأعلى (مثل زجاج الأمان / المرايا). محركات النمو الأخرى بشكل عام هي مشاريع رؤية 2030 التي تشمل العديد من مشاريع البنية التحتية بما في ذلك مدينة نيوم والبحر الأحمر وما إلى ذلك وبالإضافة إلى مشاريع الحكومة بمنح الأولوية لتوطين المحتوى مما يساعد الشركة. هناك أيضًا خطط لتشجيع الإنتاج المحلي من أجل (أ) تصنيع السيارات (ب) الألواح الشمسية وما إلى ذلك - وبطبيعة الحال كل تلك الخطط ستساعد العبيكان على التطور والنمو. نعتقد أن الشركة قد بدأت بالتحدث مع مستثمرين كبار للتخطيط لإنشاء مصانع إضافية على المدى المتوسط.

في الوقت الحالي ، يتداول المنافسون العالميون على سعر مكرر ربحية للأمام يبلغ 13.5 ضعفًا وتتداول الشركة عند 10.4 ضعفًا.

الشكل 2: مؤشرات الأداء الرئيسية للعبيكان

مؤشرات الأداء الرئيسية	2020	2021	2022 (م)	2023 (م)	2024 (م)	2025 (م)	2026 (م)
الإيرادات	261	463	524	532	543	554	565
هامش إجمالي الدخل	29.7%	54.3%	56.8%	57.0%	57.3%	57.6%	57.8%
أسعار الصودا	742	1,298	1,337	1,364	1,392	1,419	1,448
أسعار الزجاج	1,121	1,803	1,919	1,919	1,957	1,996	2,036
معدل إستغلال الطاقة الإنتاجية	80%	88%	94%	95%	95%	95%	95%
هامش الربح	6.6%	37.5%	39.9%	39.8%	40.2%	40.5%	40.8%

المصدر: بيانات الشركة ، جي آي بي كابيتال

الافتراضات والتقييم والمخاطر

الإيرادات:

خلال الفترة 2021-2025 ، نتوقع أن تشهد الإيرادات معدل نمو سنوي مركب يبلغ 4.6%. نظرًا لأن المصانع تعمل عند طاقة الإنتاج القصوى تقريبًا ، فإننا لا نتوقع أي زيادة جوهرية في حجم المبيعات في توقعاتنا السنوية. نتوقع زيادة معدلات التشغيل من 88% في عام 2021 إلى 94% في عام 2022 و 95% بحلول عام 2023.

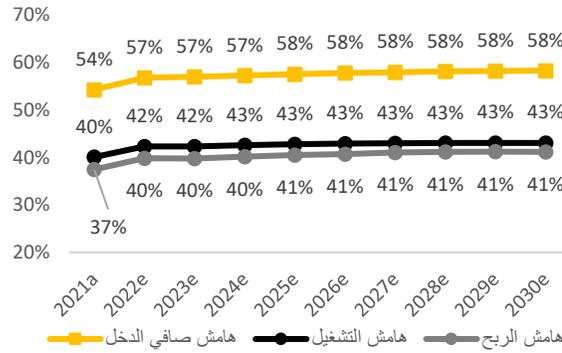
تاريخياً ، شهدنا تقلبات في أسعار الزجاج. في عام 2021 ، بلغ متوسط السعر المحسوب 1800 ريال سعودي / طن للشركة. كانت هذه قفزة بنسبة 61% عن مستويات عام 2020 على الأرجح بسبب انخفاض الطلب خلال الجائحة. أيضًا ، تؤدي المزيد من المبيعات المحلية والمزيج الأفضل إلى تحسين الأسعار وفقًا لفهمنا. نحن نأخذ في الاعتبار زيادة بنسبة 6% في الأسعار لعام 2022 ونبقيها دون تغيير لعام 2023. على مدار السنوات استنادًا إلى البيانات العالمية ، ارتفعت أسعار الزجاج بنسبة 4-5% سنويًا ، في نموذجنا نستخدم زيادة قدرها 2% فقط في أسعار الزجاج ل فترة ما بعد عام 2023. ولزيادة تحسين أسعار البيع لدى الشركة ، يمكن تحويل ما يصل إلى 40% تقريبًا من إجمالي الزجاج المسطح الشفاف الذي يتم إنتاجه حاليًا إلى خط الإنتاج الفرعي للمنتجات ذات القيمة الأعلى.

التكاليف / هامش الربح: من وجهة نظرنا ، تعتمد الهوامش بشكل أساسي على مزيج المنتجات والتقسيم الجغرافي للمبيعات. نتوقع طلبًا قويًا محليًا في السنوات الخمس المقبلة ، ولذا فإننا لم نغير مزيج المنتجات الحالي في توقعاتنا. العبيكان حساسة لتقلبات أسعار المواد الخام الرئيسية (الصودا). في ظل توفر المواد الخام وعلى الرغم من الشراء المحتمل من السوق المحلية ، فإننا لا نأخذ في الاعتبار أي مراجعة نزولية لأسعار المواد لتكون في الجانب المتحفظ. نقوم بزيادة تكلفة المواد بنسبة 3% في المتوسط في السنوات القادمة. نظرًا لاحتمال انخفاض الدين تدريجيًا على مر السنين ، نتوقع تحسنًا أكبر في الهوامش الصافية مقارنة بهامش التشغيل.

ثلاثة مدخلات رئيسية في تقييمنا هي:
(أ) استغلال الطاقة الإنتاجية
(ب) التسعير
(ج) هامش إجمالي الدخل

المواد الخام هي أكبر عنصر تكلفة.

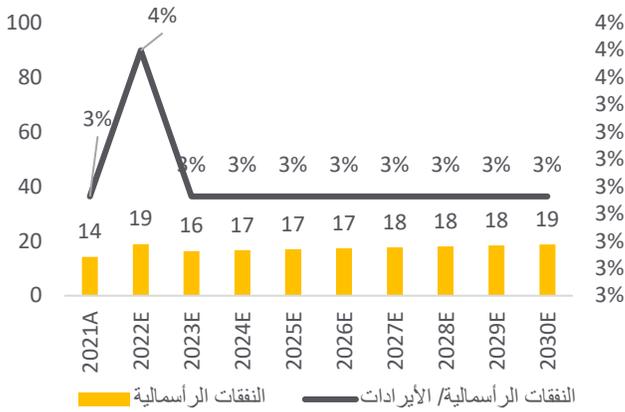
الشكل 3: تحسن في هامش إجمالي الدخل والربح



المصدر: بيانات الشركة ، جي آي بي كابيتال

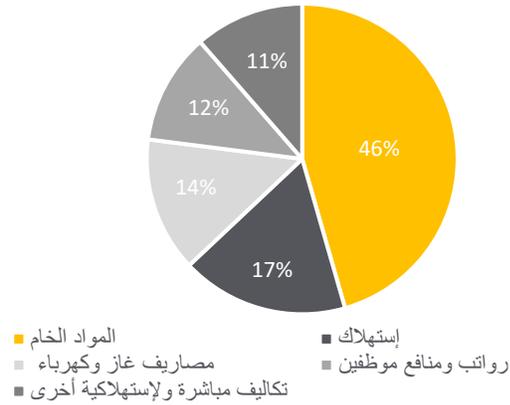
النفقات الرأسمالية: نحن لا نأخذ في الاعتبار أي زيادة في الطاقة الإنتاجية. نعتقد أنه قد يكون هناك إمكانية لإضافة بعض الطاقة الإنتاجية ل الألواح الشمسية. نتوقع أن تبلغ النفقات الرأسمالية للصيانة 3% من المبيعات لعام 2022 ما بعده.

الشكل 4: اتجاه النفقات الرأسمالية



المصدر: بيانات الشركة ، جي آي بي كابيتال

الشكل 5: مكونات تكلفة البضاعة المباعة



المصدر: بيانات الشركة

التقييم:

بالنسبة إلى التدفقات النقدية المخصومة ، بناءً على نمو نهائي بنسبة 2% وتكلفة رأس مال مقدر بنسبة 10.3% مع هيكل رأس مال مستهدف بنسبة 10% من الدين إلى الأصول ، نحصل على 118 ريالاً سعودياً للسهم ونوصي بزيادة الوزن. تولد الشركة تدفقات نقدية قوية ، ونقدر عائد تدفق نقدي حر بنسبة 8% لعام 2023.

مضاعف مكرر الأرباح الضمني للشركة بناءً على التقييم أعلاه هو 13.5 في 2023 ويتم تداوله حالياً عند 10.4.

مضاعفات الأقران

الشكل 6: تقييم النظراء

Div Yield %	P/E FY2	P/E FY1	مكرر الربحية	القيمة السوقية بالدولار الأمريكي	الأسم
2.6	9.7	11.7	13.0	-	الوسيط
1.3	13.7	16.9	25.0	26,395	بي بي للصناعات
2.6	12.3	13.7	13.0	25,622	كورنينج
2.6	16.1	16.9	17.9	19,543	كوييسيرا كروب
2.6	6.7	6.2	6.6	18,514	شركة سان جويان
3.0	15.5	18.9	21.3	13,243	فويو جلاس لصناعة الزجاج
2.9	7.9	8.3	7.9	7,222	اي جي سي
3.0	9.7	NA	NA	467	فيرتوساب
0.0	5.2	9.6	NA	364	نيبون شيت جلاس
2.9	1.7	1.9	2.4	211	زجاج الصين القابضة

المصدر: آيكون

المخاطر: انخفاض أسعار الزجاج ، وزيادة أسعار الصودا والمواد الخام الرئيسية الأخرى ، وارتفاع أسعار الغاز ، والمنافسة من النظراء الصينيين ، وتقلب العملة بسبب التعرض الكبير للصادرات ، وإغلاق المصنع ، والاعتماد على مجموعة من الموردين ، وزيادة المنافسة في أسواق التصدير هي بعض المخاطر الرئيسية.

الشكل 7: تقييم التدفق النقدي المخصوم

(م)2030	(م)2029	(م)2028	(م)2027	(م)2026	(م)2025	(م)2024	(م)2023	(م)2022	نموذج التدفق النقدي المخصوم
263	258	253	248	242	237	231	225	222	صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب
-11	-10	-10	-10	-10	-9	-9	-9	-8	الضرائب
-10	-10	-9	-9	-9	-9	-6	-1	-55	التغير في رأس المال
27	28	29	30	31	32	34	36	39	الإهلاك والاستهلاك والإطفاء
-19	-18	-18	-18	-17	-17	-17	-16	-19	النفقات الراس مالية
251	248	244	241	238	234	234	235	179	صافي التدفقات النقدية للشركة
3,107									القيمة النهائية
								1,266	قيمة المنشأة لفترة صريحة
								1,423	القيمة الحالية للقيمة النهائية
								2,689	إجمالي قيمة المنشأة
								-190	الديون ، بما في ذلك . مطلوبات الإيجار (-)
								-20	المعاش / الخصوم (-)
								142	النقد (+)
								2,620	قيمة حقوق الملكية (مليون)
								24	إجمالي الأسهم (مليون)
								109	قيمة حقوق الملكية للسهم
								118	السعر المستهدف
								11.0%	تكلفة حقوق الملكية
								3.5%	تكلفة الدين
								10%	هيكل رأس مال مستهدف الدين / الأصول
								10.3%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

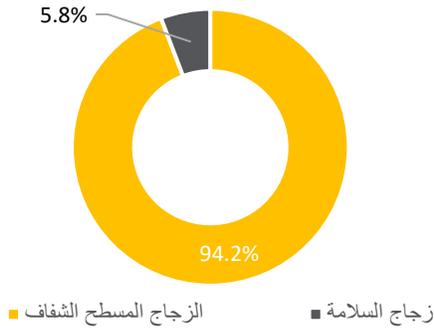
المصدر: جي آي بي كابيتال

ملف الشركة

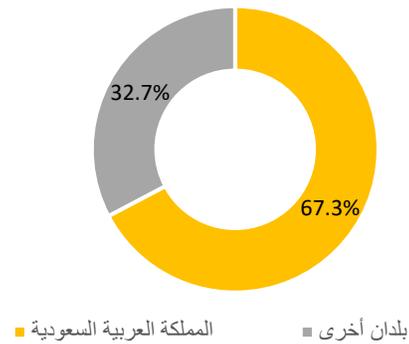
شركة العبيكان للزجاج هي شركة رائدة في تصنيع الزجاج المسطح الشفاف في المملكة العربية السعودية ، و تنتج أيضًا الزجاج الرقائقي (نوع من زجاج الأمان). يعتبر الزجاج المسطح الشفاف المنتج الأساسي للشركة ، ويشكل حوالي 94% من إيرادات النصف الأول من عام 2021. تباع منتجات الزجاج المسطح والرقائقي تحت الأسماء التجارية "نوفافلوت" و "نوفالام" على التوالي. تمتلك الشركة مصنعاً في مدينة ينبع الساحلية تبلغ طاقته الإنتاجية 800 طناً من الزجاج المسطح يومياً. بدأت عمليات الزجاج المسطح في عام 2011 وبدأت عمليات زجاج الأمان في عام 2020. وأضافت الإدارة مؤخرًا خط إنتاج ثالث ، وهو المرايا. صادرات العبيكان إلى العديد من البلدان في جميع أنحاء العالم ، وساهمت هذه الصادرات في 32.7% من إيرادات النصف الأول من عام 2022.

الشكل 8: تقسيم الإيرادات القطاعية 1H22

الشكل 9: مبيعات الشركة حسب النطاق الجغرافي 1H22



المصدر: بيانات الشركة



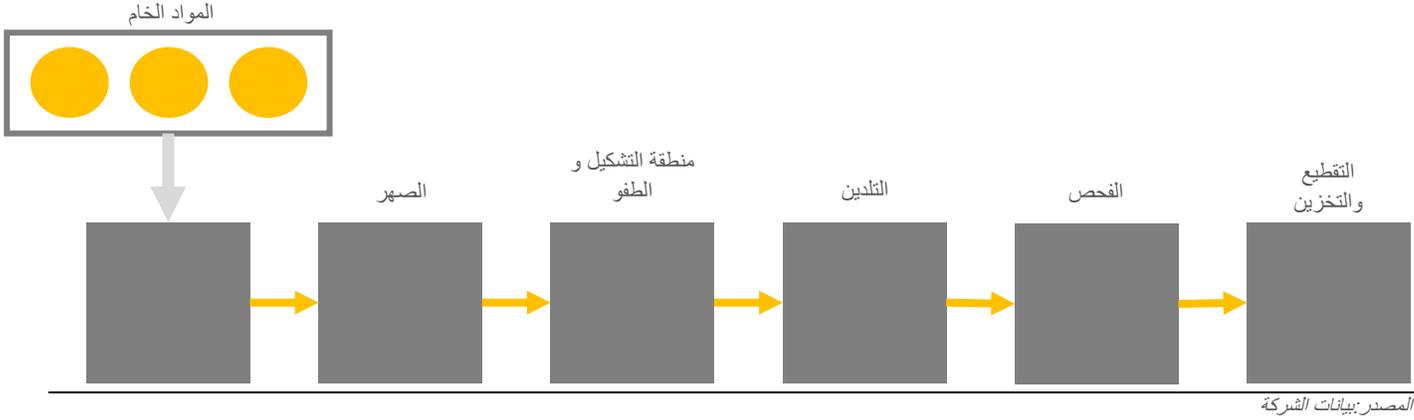
المصدر: بيانات الشركة

يشير الزجاج المسطح إلى لوح من الزجاج تم تصنيعه من خلال عملية الطفو ويأتي المنتج النهائي بأحجام وسماك ومواصفات مختلفة. يستخدم المنتج في البناء والسيارات والطاقة الشمسية والأثاث. يتم تصنيع الزجاج الرقائقي عن طريق دمج طبقتين أو أكثر من الزجاج باستخدام فيلم من بلاستيك البولي فينيل بوتيل. سمك الزجاج وعدد الطبقات وسمك الفيلم البلاستيكي حسب الأداء المطلوب للمنتج النهائي. يتم استخدامه للأمان والسلامة وعزل الضوضاء للمباني. المرايا عبارة عن ألواح من الزجاج العائم مطلية بطبقة من الفضة وطبقة واحدة أو أكثر من الطلاء الواقي. يتم استخدامه في البناء والأثاث.

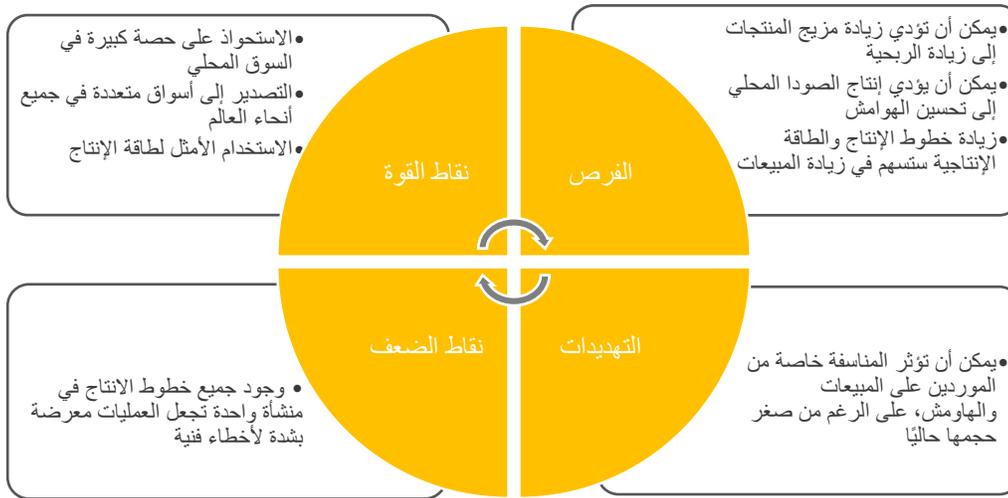
تمتلك العبيكان أيضًا حصة 19% في مصنع الزجاج المطلي (العاكس) الذي بدأ العمل في عام 2016. هذا الاستثمار بالشراكة مع اي جي سي اوروبا (AGC Europe)، وهي شركة تابعة لشركة (Asahi International Group) اليابانية لتصنيع الزجاج. يساعد الزجاج العاكس في الحماية من الأشعة فوق البنفسجية ويقلل من الحرارة المشعة.

المنتجات الحالية للشركة هي منتجات أساسية أساسية تنتجها العديد من الشركات في العالم وتستخدم بشكل أساسي في قطاع البناء (الأسقف والأرضيات والعاكسات والمرايا) وأيضًا الصناعات الأخرى المستعملة مثل السيارات والإلكترونيات والطاقة الشمسية. تبنت الشركة استراتيجية تسويقية لتجنب أي تأثير سلبي للطلب العالمي مثل (1) تنويع المنتجات (2) تنويع السوق (3) بناء علاقة استراتيجية مع العملاء الرئيسيين.

الشكل 10: عملية تصنيع الزجاج المسطح الشفاف



التحليل الرباعي (SWOT)

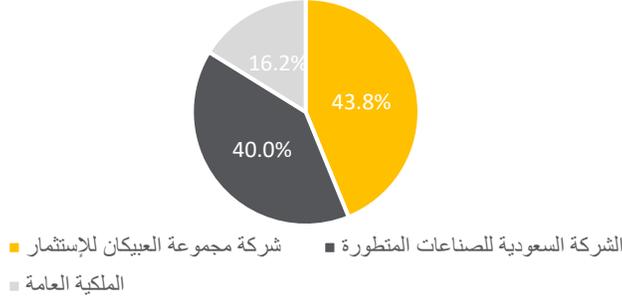


الملكية

تمتلك مجموعة العبيكان للاستثمار النسبة الأكبر في شركة العبيكان للزجاج. مجموعة العبيكان للاستثمار هي شركة استثمارية بدأت في عام 1982 ولها حضور في قطاعات التعبئة والتغليف والتعليم والحلول الرقمية والرعاية الصحية. ملكية من المستثمرين الأجانب المؤهلين صغيرة حالياً

تم إدراج الشركة في سوق نمو في 7 فبراير 2022. وكان السعر الإرشادي المقدم 68 ريال سعودي للسهم وأغلق السهم عند 88.4 ريال سعودي للسهم (مكسب إدراج بنسبة 30%) في يوم الإدراج.

الشكل 11: الملكية الحالية



المصدر: بلومبيرج

تطلعات اقتصادية

تظهر التوقعات الكلية حسب أحدث منشورات وزارة المالية صورة جيدة للاقتصاد في السنوات القادمة. من المتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 8% في عام 2022 ، يليه نمو بنسبة 3.1% في عام 2023.

الشكل 12: التوقعات الكلية

(م)2025	(م)2024	(م)2023	(م)2022	2021	
1205	1146	1123	1222	965	الإيرادات المالية
1134	1125	1114	1132	1039	النفقات المالية
71	21	9	90	(73)	عجز في الميزانية
1.7%	0.5%	0.2%	2.3%	-2.3%	كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي (وزارة المالية)
4.5%	6.0%	3.1%	8.0%	3.2%	الزيادة في الناتج المحلي
4247	3966	3879	3927	3126	الناتج المحلي الإجمالي
2.0%	2.1%	2.1%	2.6%	3.1%	التضخم
			985	938	الدين العام
			25.1%	29.2%	كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي

المصدر: وزارة المالية

ديناميات السوق

حسب فهمنا ، هناك ثلاثة لاعبين رئيسيين يسيطرون على السوق في المملكة العربية السعودية. العبيكان هي الشركة الرائدة في السوق بحوالي 50% من سوق الزجاج المسطح الشفاف. اللعابان الآخران هما يونابند جلاس و غارديان جلاس حيث يملكان مجتمعين 40% من السوق. تعد غارديان جلاس واحدة من أكبر منتجي الزجاج على مستوى العالم ، وتمتلك الشركة الوطنية للصناعات الزجاجية زراعتها السعودي بنسبة 55% ، بينما تمتلك شركة الفوزان القابضة شركة يونابند جلاس.

يحدد مزيج المبيعات متوسط سعر الطن للشركة. قد تكون تكلفة 12 مم ضعف تكلفة 6 مم نظرًا لكونها ضعف الوزن. بالإضافة إلى ذلك ، قد تؤدي أي قيمة مضافة (التصفيح ، الطلاء ، إلخ) إلى زيادة الأسعار.

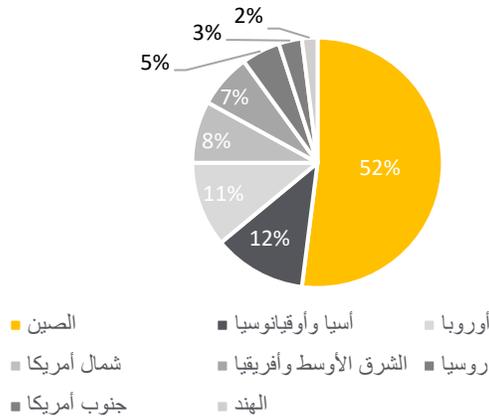
على الرغم من وجود زجاج مستورد ، إلا أنه لا يشكل جزءًا كبيرًا في المملكة العربية السعودية نظرًا لطبيعة العلاقة بين الموردين ومصنعي الزجاج. يبحث الموردين عن علاقة وخدمة طويلة الأمد تمنح ميزة للاعبين المحليين. ومع ذلك ، نوهت الإدارة أنه كانت هناك حالات أدت فيها زيادة الاستيراد إلى انخفاض في الأسعار.

وفقًا لـ ستاتيسستا ، بلغت قيمة سوق الزجاج المسطح الشفاف عالميًا 273 مليار دولار أمريكي في عام 2021 ومن المتوقع أن ينمو إلى 400 مليار دولار أمريكي بحلول عام 2030 ، وهو ما يمثل معدل نمو سنوي مركب يبلغ 4.3%. علاوة على ذلك ، من المتوقع أن يصل الطلب على الزجاج المسطح الشفاف في جميع أنحاء العالم إلى 97.4 مليار دولار أمريكي في عام 2023 من حيث القيمة و 11.9 مليار دولار أمريكي من حيث الحجم. الصين هي أكبر منتج للزجاج المسطح في العالم بحصة سوقية تزيد عن 50%. تعد الصين والولايات المتحدة وألمانيا من كبار المصدرين والمستوردين للمنتجات الزجاجية. استهلك الاتحاد الأوروبي 10.8 مليون طن متري من الزجاج المسطح الشفاف في عام 2020. وقد يؤدي أي ضعف اقتصادي في الصين إلى زيادة العرض لبقية العالم ، ومن المحتمل أن يؤدي ذلك إلى خفض الأسعار عن طريق زيادة المنافسة.

بسبب كورونا (كوفيد-19) ، تأثرت العديد من المصانع على مستوى العالم بسبب توقف الصناعات العقارية والسيارات. من المحتمل أن يكون هذا قد ساعد الشركات على التركيز على طلب السوق المحلي. وفقًا لمصدر آخر (موردور إنتيليجنس) ، من المتوقع أن ينمو السوق بمعدل نمو سنوي مركب قدره 5.5% خلال فترة 2022-2027. الدوافع الرئيسية لهذه الصناعة هي البناء والتشييد والطلب المتزايد على شاشات العرض الإلكترونية بما فيها أجهزة التلفزيون والأجهزة اللوحية والهواتف الذكية وما إلى ذلك ، من المتوقع أن تكون منطقة آسيا والمحيط الهادئ أكبر سوق للزجاج المسطح. وفقًا للمصدر نفسه ، من حيث المشهد التنافسي عالميًا ، يشكل أفضل 5 لاعبين 50% من سوق الزجاج المسطح على مستوى العالم. النظرة العامة تشير لوجود منافسة كبيرة بين اللاعبين الرئيسيين الذين يخرطون في شراكات استراتيجية للحفاظ على حصة الصانع

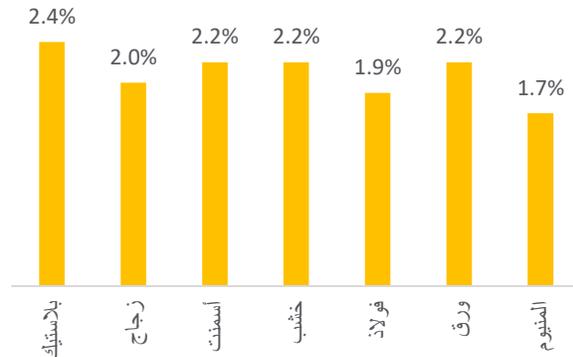
وتتميتها. تعد سان جوبان و اي جي سي و غارديان جلاس و نيون شيت جلاس ومجموعة شيشاجام من أكبر الشركات في هذا القطاع.

الشكل 12: إنتاج الزجاج المسطح الشفاف عالميا (2019)



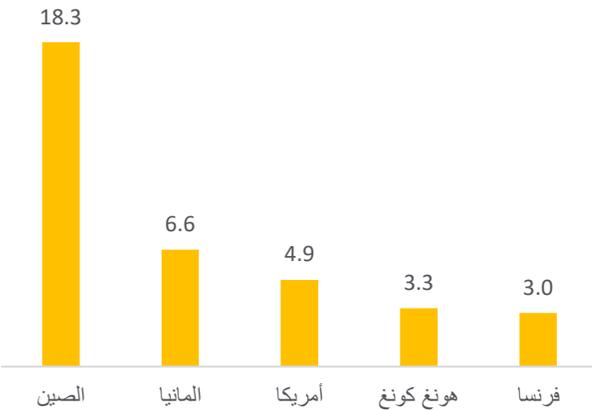
المصدر: جي آي بي كابيٽال ، ستاتيسٽا

الشكل 13: نمو إستهلاك بعض المواد (2030-50)



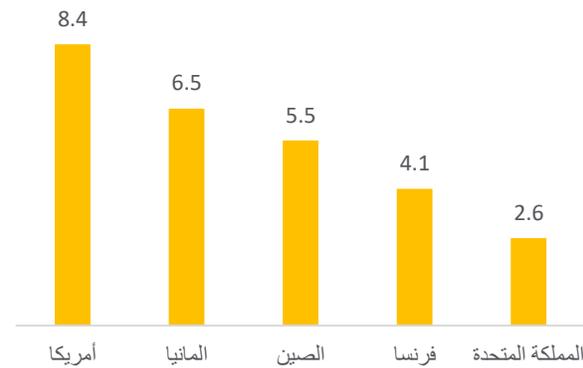
المصدر: جي آي بي كابيٽال ، ستاتيسٽا

الشكل 14: كبار مصدري الزجاج (2020) (القيمة بالمليار دولار أمريكي)



المصدر: جي آي بي كابيٽال ، ستاتيسٽا

الشكل 15: كبار مستوردي الزجاج (2020) (القيمة بالمليار دولار أمريكي)



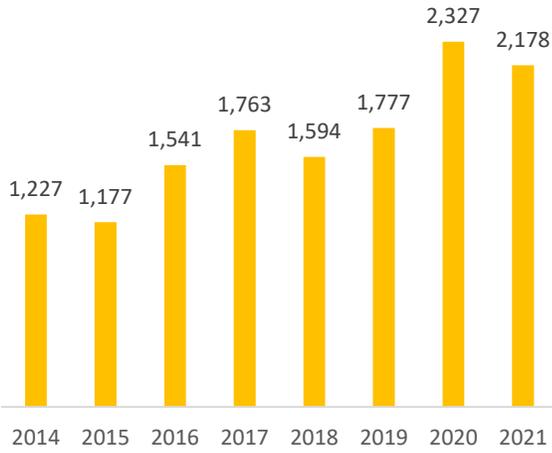
المصدر: جي آي بي كابيٽال ، ستاتيسٽا

الشكل 16: مقارنة المقاييس المالية لعام 2021 للعبيكان مقابل النظراء العالميين

الاسم	الإيرادات (دولار) (مليون)	هامش إجمالي الدخل	هامش EBITDA	هامش الربح	العائد على حقوق الملكية	العائد على الأصول
العبيكان للزجاج	125	54.3	48.2	37.5	23.8	41.6
بي بي جي للصناعات	16,802	39.0	14.1	8.6	23.7	8.9
كورنينج	14,082	36.0	27.2	13.5	14.9	7.9
كوبيسيرا كروب	12,873	27.9	15.2	8.3	5.4	5.4
شركة سان جوبان	42,835	26.5	14.2	5.9	13.1	7.1
فويو جلاس لصناعة الزجاج	3,304	35.8	27.0	13.3	13.1	9.2
اي جي سي	11,882	30.2	22.3	9.4	10.2	8.1
فيرتو ساب	1,958	20.2	8.4	-5.5	-8.5	-3.0
نيون شيت جلاس	4,204	22.6	9.5	1.1	4.0	1.3
زجاج الصين القابضة	709	34.2	33.1	15.8	31.6	12.2

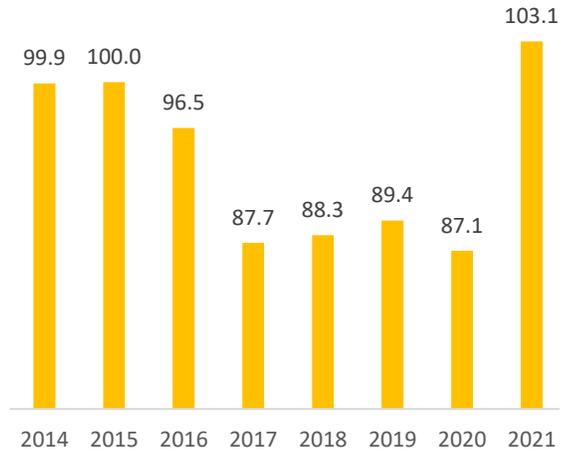
المصدر: أكون

الشكل 17: سعر الزجاج المسطح الشفاف في السوق الصيني 5/4.8 مم (CNY)



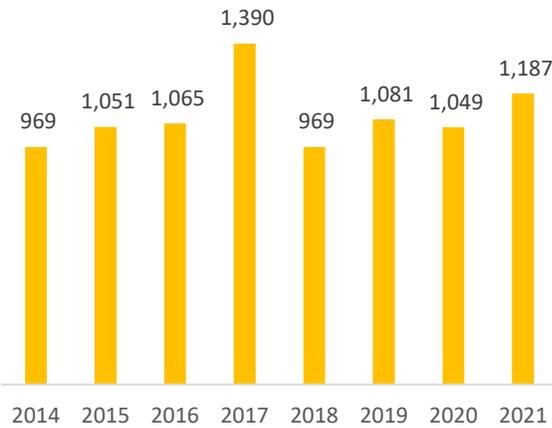
المصدر: بلومبيرج

الشكل 18: مؤشر أسعار الجملة في ألمانيا للزجاج المسطح الشفاف



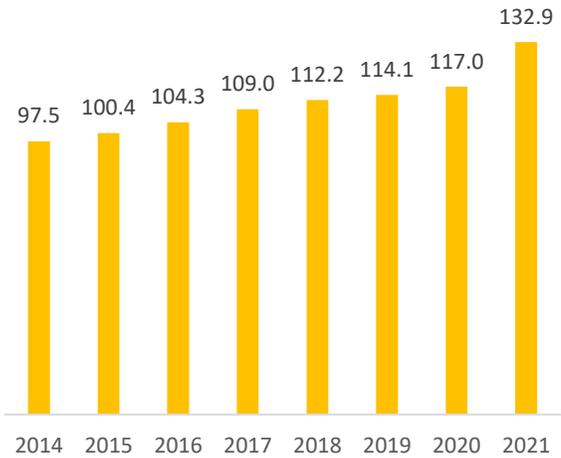
المصدر: بلومبيرج

الشكل 19: مؤشر أسعار الزجاج المسطح الشفاف في طوكيو



المصدر: بلومبيرج

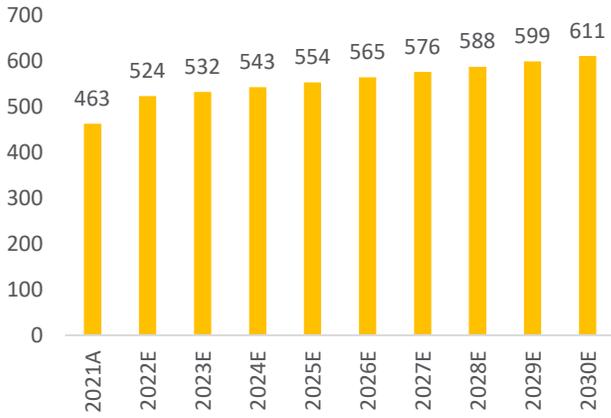
الشكل 20: مؤشر أسعار المنتجين للزجاج المسطح الشفاف في أمريكا



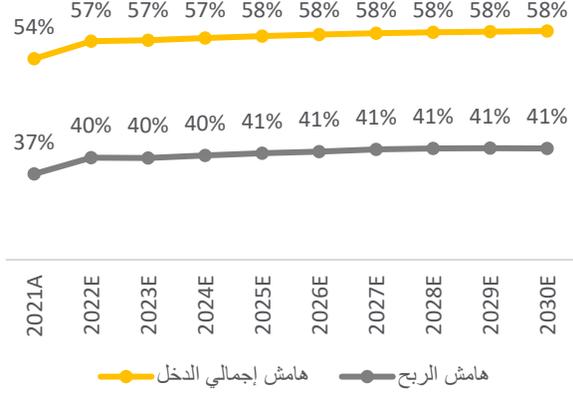
المصدر: بلومبيرج

التحليل المالي في الرسوم البيانية

الشكل 21: الإيرادات السنوية (مليون ريال)

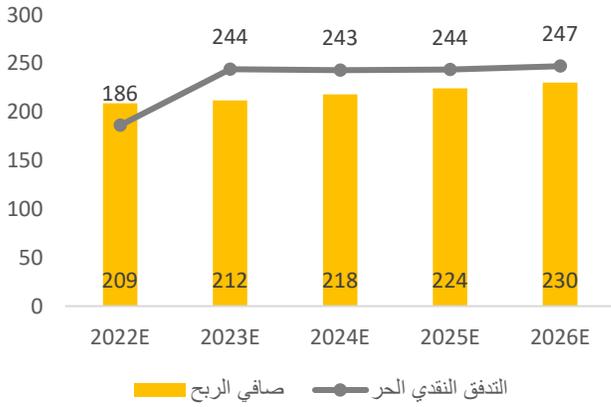


الشكل 22: هامش الدخل والربح السنوي (مليون ريال)



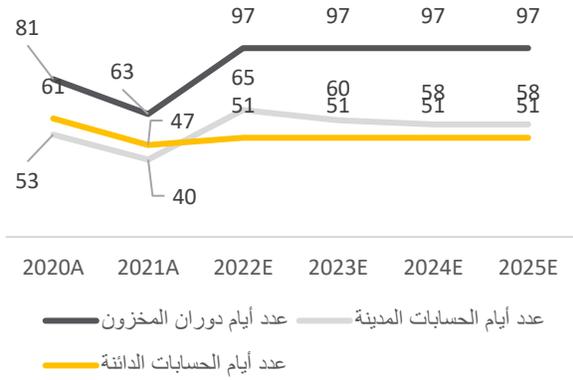
المصدر: بيانات الشركة ، جي آي بي كابيتال

الشكل 23: تحسن التدفق النقدي الحر وصافي الربح



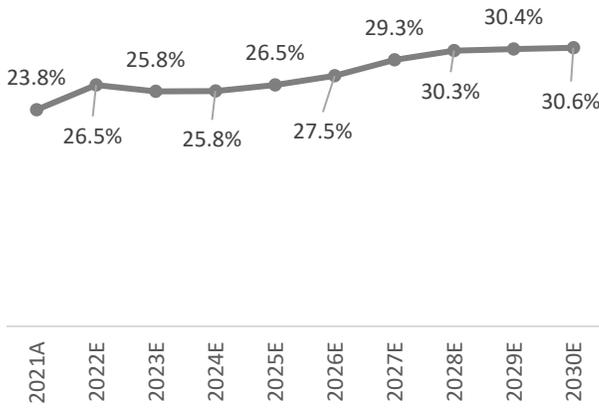
المصدر: بيانات الشركة ، جي آي بي كابيتال

الشكل 24: عدد أيام الحسابات المدينة والدائنة ودوران المخزون



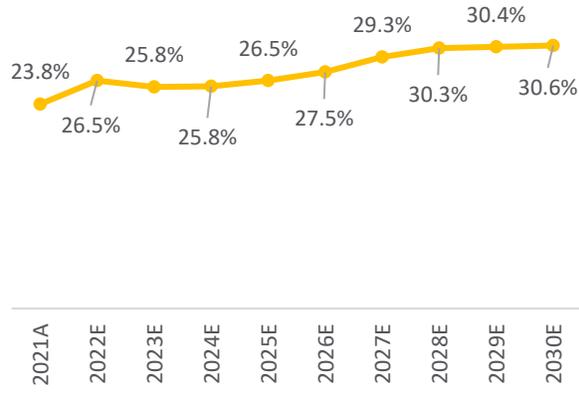
المصدر: بيانات الشركة ، جي آي بي كابيتال

الشكل 25: العائد على الأصول



المصدر: بيانات الشركة ، جي آي بي كابيتال

الشكل 26: العائد على حقوق الملكية



المصدر: بيانات الشركة ، جي آي بي كابيتال

المصدر: بيانات الشركة ، جي آي بي كابيتال

القوائم المالية

الشكل 27: ملخص البيانات المالية الأساسية (مليون ريال سعودي)

(م)2023	(م)2022	2021	2020	قائمة الدخل
532	524	463	261	الإيرادات
2%	13%	77%		معدل نمو الإيرادات سنويا
229	226	212	184	تكلفة البضاعة المباعة
303	298	251	78	إجمالي الدخل
57%	57%	54%	30%	هامش إجمالي الدخل
48	42	46	41	المصاريف التسويقية
24	22	19	16	المصاريف الإدارية
225	222	186	27	الربح التشغيلي
42%	42%	40%	10%	هامش الربح التشغيلي
5	5	6	7	تكلفة التمويل
212	209	174	17	صافي الربح
40%	40%	37%	7%	هامش الربح
1%	20%	904%		معدل النمو
8.8	8.7	7.2	0.7	ربحية السهم
6.6	4.4	1.0	0.0	ربحية السهم الواحد
75%	50%	14%	0%	معدل توزيع الأرباح
261	260	223	62	الربح قبل خصم الفوائد والضرائب وإهلاك وإستهلاك
21	98	96	250	صافي الدين

(م)2023	(م)2022	2021	2020	قائمة المركز المالي
61	60	37	41	المخزون
87	94	51	38	ذمم مدينة
132	132	101	64	المدفوعات المسبقة والأصول المتداولة الأخرى
149	92	112	6	نقد وما في حكمة
429	378	300	149	اجمالي الموجودات المتداولة
27	27	28	27	أصل حق لإستخدام
349	367	386	408	ممتلكات وآلات ومعدات
393	411	431	451	إجمالي الموجودات غير المتداولة
822	789	731	600	إجمالي الموجودات
140	159	158	127	المطلوبات المتداولة
107	107	155	205	المطلوبات غير المتداولة
575	522	418	268	حقوق المساهمين
822	789	731	600	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
7.2	6.5	5.2	3.3	القيمة الدفترية للسهم الواحد
			41	

(م)2023	(م)2022	2021	2020	قائمة التدفقات النقدية
253	196	173	61	صافي النقد المحصل من الأنشطة التشغيلية
-16	-69	-14	-30	صافي النقد المحصل من الأنشطة الاستثمارية
-179	-148	-53	-28	صافي النقد المحصل من الأنشطة التمويلية
58	-22	106	3	إجمالي صافي النقد

المصدر: بيانات الشركة ، جي آي بي كابيتال

الشكل 28: النسب الرئيسية

النسب الرئيسية	2020	2021	2022(م)	2023(م)
نسب الكفاءة والربحية				
العائد على الأصول	3%	24%	26%	26%
العائد على حقوق الملكية	6%	42%	40%	37%
المبيعات/الأصول	44%	63%	66%	65%
هامش الربح	6.6%	37.5%	39.9%	39.8%
نسب السيولة				
نسبة التداول	1.2	1.9	2.4	3.1
نسبة الدين الى حقوق الملكية	43%	28%	21%	17%
عدد أيام الحسابات المدينة	53	40	65	60
عدد أيام دوران المخزون	81	63	97	97
عدد أيام الحسابات الدائنة	61	47	51	51
نسب المديونية				
صافي الدين / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب و الاهلاك والاستهلاك	4.0	0.4	0.4	0.1
معدل الديون للأصول	43%	28%	21%	17%
التقييم				
مكرر الربحية	125.7	12.5	10.4	10.3
مكرر القيمة الدفترية	27.1	17.3	13.9	12.6
قيمة الشركة/صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك	36.0	10.1	8.6	8.6
عائد توزيعات أرباح الأسهم	0.0%	1.1%	4.8%	7.3%
العائد على التدفقات النقدية الحرة	1.7%	7.2%	8.2%	10.8%

المصدر: بيانات الشركة ، جي اي بي كابيتال

إخلاء مسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل جي آي بي كابيتال، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء جي آي بي كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من جي آي بي كابيتال. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح 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 جي آي بي كابيتال. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وحيث أن جي آي بي كابيتال 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 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 عرضاً 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 وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون 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 أساساً. ويجوز أن يكون لجي آي بي كابيتال أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي 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 الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة جي آي بي كابيتال 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 جي آي بي كابيتال، 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. وحيث أن جي آي بي كابيتال 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 كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً 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 مخالفاً للقانون أو يتطلب من جي آي بي كابيتال أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الأنشطة الرئيسية لشركة جي آي بي كابيتال هي التعامل والحفظ والإدارة والترتيب وتقديم المشورة بموجب ترخيص هيئة السوق المالية رقم 37-07078.

تستخدم نظام تصنيف يعتمد على الاتجاه السعودي المحتمل، بعد عام واحد من اليوم، بناءً على نماذج التقييم الخاصة بنا. بالنسبة لتصنيفات "زيادة المراكز"، فإن سعرنا المستهدف هو أعلى من 10% من السعر الحالي، أما بالنسبة إلى "تخفيض المراكز"، فإن الإنخفاض المقدر هو أقل من 10%. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +/ -10%، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

Pritish Devassy, CFA, CPA

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

Pritish.devassy@gibcapital.com | www.gibcapital.com