

السعر المستهدف: 127 ريال للسهم
سعر الحالي: 131.6 ريال للسهم
نسبة الارتفاع: -3.5% (عائد التوزيعات +5.1%)
التوصية: محايد

شركة أرامكو السعودية لزيوت الأساس (لوبريف)

تصنيف محايد بعد إدراج السهم في مؤشر إم إس سي آي للأسواق الناشئة،
وارتفاع هوامش التفسير

- يعود النمو القوي في أرباح الربع الأول من عام 23 (+47% على أساس سنوي) إلى زيادة هامش التفسير بسبب انخفاض تكاليف المواد الأولية، مما عوض الانخفاض في حجم المبيعات بسبب إغلاق مصنع جدة.
- تخصيص إضافي للمواد الأولية، والتحسين الأخير في تكاليف التشغيل. والإدراج في مؤشر إم إس سي آي رفعت السهم، ومع ذلك، قد لا تستمر هوامش التفسير في المستوى المرتفع الحالي.
- بعد احتساب التغيير في ديناميكيات السوق الحالية، نرفع السعر المستهدف إلى 127 ريال للسهم. بناءً على تقييم التدفقات النقدية المخصومة (دون تغيير)، مع تغيير التصنيف إلى محايد بعد الارتفاع.

من المتوقع ان تنخفض هوامش التفسير عن مستوى الحالي: على الرغم من الضغط على الطلب بسبب عدم اليقين اقتصادياً وضعف أسعار النفط، ارتفعت أسعار زيت الأساس بنسبة 6% على أساس سنوي في الربع الأول من عام 23، مدعوماً بشكل أساسي انخفاض المعروض (ويرجع ذلك أساساً إلى أنشطة للصيانة). من ناحية أخرى، تصححت أسعار المواد الخام (زيت الوقود السنغافوري)، الذي تتبع أسعار النفط، بشكل ملحوظ خلال الربع، مما أدى إلى هامش تفسير قوي يبلغ حوالي 700 دولار أمريكي لطن (وفقاً لحساباتنا). تاريخياً، تتبع هوامش التفسير أسعار النفط في الغالب، ولكن هذا العام، تضاعف الارتباط بين الاثنين، بسبب عوامل العرض. ومع ذلك، نتوقع أن تبدأ هوامش التفسير في العودة إلى وضعها الطبيعي في النصف الثاني من عام 23 بمجرد أن تبدأ معظم هذه المحطات العمل بكامل طاقتها وبعد أنشطة الصيانة المخطط لها. وفقاً لذلك، نتوقع أن تصل هوامش التفسير إلى 600 دولار أمريكي لطن تقريباً بحلول نهاية عام 2023. وعلى المدى الطويل، نتوقع انخفاض هوامش التفسير إلى حوالي 550 دولارًا أمريكيًا لطن (المتوسط التاريخي للسنوات الثلاث الأخيرة: 530 دولار أمريكي لطن)، مدفوعة إلى حد كبير بانخفاض أسعار المنتجات.

زيادة التخصيص والتحكم في تكاليف التشغيل: قامت لوبريف مؤخرًا بتعديل صفقتها مع أرامكو لشراء 5000 برميل في اليوم إضافية من الزيت الخام المختزل (المادة الأولية الرئيسية لزيت الأساس)، مما رفع إجمالي حجم الزيت الخام المختزل المستلم من منشأة ينبع إلى 50,000 برميل في اليوم. يمكن أن يؤدي ذلك إلى زيادة إجمالي حجم إنتاج الزيت الأساسي بمقدار 93 كيلو طن سنويًا. بالإضافة إلى ذلك، وقعت الشركة أيضًا اتفاقية لشراء 2000 برميل إضافي من زيت غاز التفريغ لمنشأة ينبع، والتي سيتم استخدامها في إنتاج درجات معينة من منتجات الزيوت الأساسية والمنتجات الثانوية في منشأة ينبع.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

م 2025	م 2024	م 2023	2022	(مليون) ريال سعودي
9,486	9,228	9,261	10,614	الإيرادات
3%	0%	-13%	20%	معدل نمو الإيرادات
2,016	1,961	2,266	2,504	إجمالي الدخل
21%	21%	24%	24%	هامش إجمالي الدخل
1,933	1,882	2,219	2,511	EBITDA
1,625	1,581	1,907	2,171	الربح التشغيلي
1,519	1,495	1,779	1,978	صافي الربح
16.0%	16.2%	19.2%	18.6%	هامش الربح
9.00	8.86	10.54	11.72	ربحية السهم (ريال)
14.6x	14.9x	12.5x	11.2x	مكرر الربحية

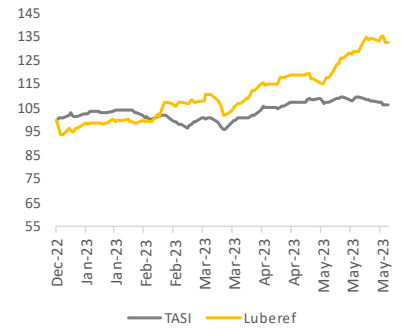
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال

بيانات السهم

2223	مؤشر تاسي
22,208	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
131.8	متوسط قيمة التداول (مليون ريال)
30%	نسبة الاسهم الحرة
3.6%	نسبة المستثمرين الأجانب
0.34%	حجم الاسهم الحرة في تاسي

المصدر: بلومبيرج

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرج

Pritish Devassy, CFA, CPA

+966-11-834 8467

Pritish.devassy@gibcapital.com

Abdulaziz Alawwad

+966-11-834 8486

Abdulaziz.alawwad@gibcapital.com

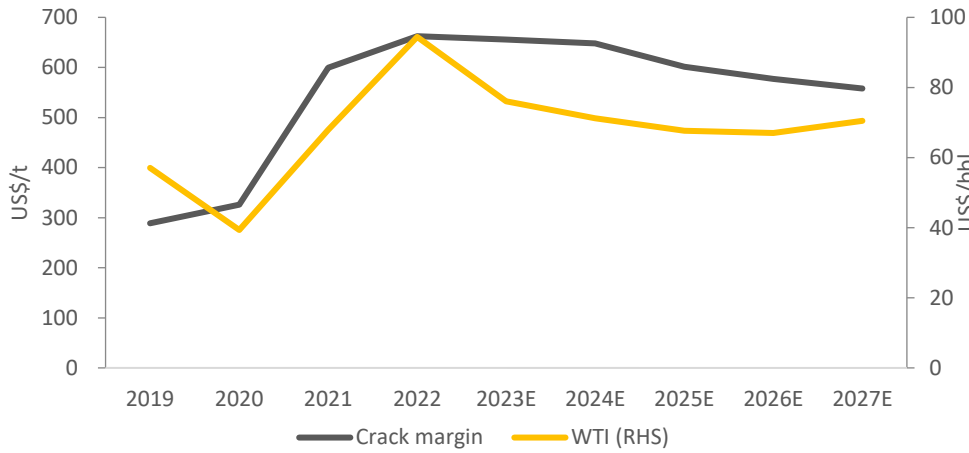
علاوة على ذلك، وكجزء من مبادرات تحسين تكلفة التشغيل، نجحت المجموعة في تحسين تكاليف المياه والطاقة من خلال التحول إلى الشركات الخاصة، والتي من المتوقع أن تخفض تكاليف التشغيل بمقدار 28 مليون ريال سنويًا. ستساعد هذه العوامل الشركة في تعويض بعض التأثير من فروق التفسير المنخفضة في المستقبل.

الإدراج في مؤشر إم إس سي آي: بعد استيفاء جميع معايير الإدراج، تم إدراج لوبريف في مؤشر إم إس سي آي، اعتبارًا من 1 يونيو 2023. وبالمثل، أعلنت فوتسي أيضًا عن إضافة الشركة إلى مؤشر فوتسي ذات راس المال المتوسط ومؤشرات الأسهم العالمية، اعتبارًا من 19 يونيو 2023. هذه الإدراجات في صالح السهم وسوف تجذب تدفقات كبيرة. نعتقد أن معظم الأساسيات الإيجابية قد تم تسعيرها في السهم، بالنظر إلى أن السهم قد اكتسب أكثر من 44% منذ بداية العام وحتى تاريخه.

الحد الأدنى من توزيعات الأرباح: في وقت الاكتتاب العام، كشفت الشركة عن التزامها بدفع حد أدنى لتوزيعات الأرباح قدره 1,125 مليون ريال سعودي في عام 2023، مما يعني 6.7 ريال سعودي للسهم. ينتج عنة عائد ارباح بنسبة 5% تقريبًا.

المخاطر على توقعاتنا: ارتفاع السهم نتيجة توزيعات قوية مدعومة تدفق النقد القوي، فإن هوامش التفسير الأفضل من المتوقع والتي تقودها ديناميكيات السوق.

شكل 2: هامش التفسير مقارنة بأسعار النفط



المصدر: بيانات الشركة، جي آي 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 وآراء، 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. وحي 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 لحي 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. وحي 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 07078-37.

نستخدم 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 بنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

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