

السعر المستهدف: 33.5 ريال/السهم
السعر الحالي: 28.0 ريال/السهم
نسبة الارتفاع: 21% (+عائد التوزيعات 5.4%)
التوصية: زيادة المراكز

شركة اللجين

أرباح الربع الثاني تتفوق على التوقعات، نتوقع عودة هوامش المنتجات إلى مستوياتها الطبيعية

- لا يزال زخم النصف الأول من عام 2026 قائماً، مدعوماً بأحجام مبيعات أقوى، فروق أسعار أعلى، تواجد جغرافي موثي في ينبع ساعدت في تعويض الاضطرابات الإقليمية والاستفادة من ارتفاع سعر البولي بروبيلين.
- بدأت أسعار البولي بروبيلين في التعافي (-21% عن ذروة أبريل)، ولكن نتوقع ارتفاع الإيرادات والأرباح الصافية لعام 2026 بشكل ملحوظ قبل أن تنخفض في عام 2027 مع عودة فروقات الأسعار إلى مستوياتها الطبيعية.
- نحدد السعر المستهدف عند 33.5 ريال/السهم بناءً على مزيج متساوي من تقييم التدفقات النقدية المخصومة وتقييم EV/EBITDA (مضاعف يبلغ x9 لمتوسط EBITDA المتوقعة لعامي 2026-2027)، مما يعني ارتفاعاً محتملاً بنسبة 21%.

نتائج الربع الثاني لعام 2026: أعلنت شركة اللجين عن إيرادات بلغت 542 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2026 (زيادة قدرها 71% على أساس سنوي)، متجاوزةً بذلك توقعاتنا البالغة 509 مليون ريال، مدفوعةً بارتفاع مبيعات البولي بروبيلين بنسبة 68% (لتصل إلى 536.8 مليون ريال) نتيجةً لزيادة حجم المبيعات وأسعار البولي بروبيلين (زيادة قدرها 46% على أساس سنوي) وسط التوترات الجيوسياسية الراهنة. كما شهدت الشركة تحسناً ملحوظاً في أدائها التشغيلي، حيث ارتفع إجمالي الربح من ربح ضئيل قدره 24 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2025 إلى 152 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2026 (هامش الربح الإجمالي: 28.0%)، بينما تعافى الربح التشغيلي من ربح ضئيل قدره 4 مليون ريال فقط في الربع الثاني من عام 2025 إلى 128 مليون ريال. وقد تجاوز كلا الرقمين توقعاتنا بفضل الإيرادات التي فاقت التوقعات وكفاءة التكاليف التي فاقت التوقعات. بشكل عام، ساهم الأداء التشغيلي الأقوى وارتفاع دخل حقوق الملكية (10 مليون ريال مقابل 4 مليون ريال متوقعة) في دفع صافي الربح إلى 92 مليون ريال (مقابل 12 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2025)، متجاوزاً تقديرنا البالغ 68 مليون ريال.

نمو مدفوع بهوامش المنتجات مع حجم مبيعات قوي، دون عوامل دعم هيكلية: واصلت شركة اللجين تحقيق تحول تشغيلي ملحوظ في النصف الأول من عام 2026، مدعومة بتحسين حجم المبيعات وتحسن ملحوظ في هوامش الربح منذ أوائل مارس 2026. وعلى الرغم من اضطرابات سلاسل التوريد الإقليمية التي أثرت على منتجي الجبيل، فإن وجود اللجين في ينبع يضعها في موقع جيد للحفاظ على أحجام مبيعات ثابتة إلى حد كبير والاستفادة من ارتفاع الأسعار، كما يتضح من نتائج الربع الثاني 2026. وقد كان الارتفاع في هوامش المنتجات مدفوعاً بشكل كبير بتزايد التقلبات المرتبطة بالوضع الجيوسياسي في أسواق البتروكيماويات العالمية، مما أدى إلى ارتفاع مؤقت في أسعار البولي بروبيلين من 900 دولار للطن المتر في نهاية فبراير إلى 1450 دولاراً للطن المتر بحلول أوائل أبريل، متجاوزاً بذلك ارتفاع أسعار اللقيم وتكاليف الشحن.

جدول 1: المقاييس المالية الرئيسية

2028م	2027م	2026م	2025	2024	مليون ريال سعودي
1,692	1,632	1,762	1,302	1,555	الإيرادات
4%	-7%	35%	-16%	11%	نمو الإيرادات
276	253	305	(50)	229	الربح الإجمالي
16%	15%	17%	-4%	15%	هامش الربح الإجمالي
335	316	361	(1,152)	93	EBITDA
186	165	209	(1,343)	(103)	الربح التشغيلي
139	126	155	(834)	(51)	صافي الربح
10%	-19%	غ/م	غ/م	38%	نمو صافي الربح
8%	8%	9%	-64%	-3%	هامش صافي الربح
2.0	1.8	2.2	(12.0)	(0.7)	ربحية السهم (ريال)
14.0x	15.3x	12.5x	غ/م	غ/م	مكرر الربحية
8.6x	9.1x	8.0x	غ/م	30.9x	EV/EBITDA

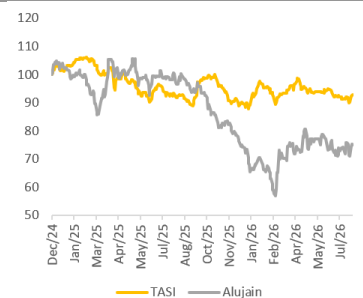
المصدر: بيانات الشركة، جي آي بي كابيتال.

بيانات السهم

رمز الشركة	2170
القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)	1,938
م. قيمة التداول 3 شهور (مليون ريال)	12.9
نسبة الاسهم الحرة	99.8%
نسبة المستثمرين الأجانب	6.3%
حجم الاسهم الحرة في تاسي	0.08%

المصدر: بلومبرغ

تحركات السهم مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبرغ

Kunal Doshi

+966-11-834 8372

Kunal.doshi@gibcapital.com

مع ذلك، بدأت أسعار البولي بروبيلين بالانخفاض (انخفاض بنسبة 21% عن أعلى مستوياتها في أوائل أبريل)، ونتوقع أن تعود هوامش الربح تدريجيًا إلى وضعها الطبيعي مع عودة السوق إلى أساسياته، متحولًا من الصدمة الحالية الناجمة عن العرض إلى بيئة فائضة في العرض مع استقرار سلاسل التوريد. ونتوقع أن تبقى معدلات تشغيل شركة اللجين ثابتة إلى حد كبير، مع عودة متوسط أسعار البولي بروبيلين تدريجيًا إلى 1,040 دولار للطن بحلول الربع الرابع من عام 2026 (وهو ما يتماشى إلى حد كبير مع متوسطها على مدى 5 سنوات)، مما يعني متوسط سعر للبولي بروبيلين يبلغ حوالي 1,120 دولارًا لعام 2026. وبناءً على ذلك، نتوقع أن ينمو إجمالي الإيرادات بنسبة 35% على أساس سنوي ليصل إلى 1,762 مليون ريال في عام 2026، قبل أن ينخفض إلى 1,632 مليون ريال (انخفاض بنسبة 7% على أساس سنوي) في عام 2027، وهو ما يعكس بشكل أساسي افتراضاتنا بشأن الأسعار الطبيعية.

أرباح قوية متوقعة في عام 2026 قبل أن تتراجع في العام المقبل: ساهم ارتفاع هوامش المنتجات وثبات حجم المبيعات في دفع هامش الربح الإجمالي إلى مستوى قياسي في الربع الثاني من عام 2026، ومع ذلك، نتوقع أن تعود هوامش الربح إلى مستوياتها الطبيعية خلال الأرباح القادمة مع انخفاض أسعار المنتجات، وهو ما يقابله جزئيًا ارتفاع أسعار اللقيم. وبناءً على ذلك، نتوقع أن يبلغ هامش الربح الإجمالي حوالي 17% في عام 2026، ثم ينخفض إلى حوالي 15% في عام 2027 مع عودة الأسعار إلى مستوياتها الأساسية. وبالإضافة إلى هامش الربح، من المتوقع أن يساهم ارتفاع مساهمة مشروعها المشترك، ناتبت شولمان، إلى جانب استمرار كفاءة العمليات، في دعم الربحية، حيث من المتوقع أن تصل الأرباح إلى 155 مليون ريال في عام 2026 من صافي دخل معدل قدره 17 مليون ريال (بعد تعديله وفقًا لانخفاض القيمة) في عام 2025. ومع ذلك، نتوقع أن تنخفض الأرباح إلى 127 مليون ريال في عام 2027، ويعكس ذلك بشكل أساسي عودة أسعار المنتجات إلى مستوياتها الطبيعية مع تلاشي العوامل الإيجابية الحالية الناتجة عن زيادة العرض.

الشراكة مع شركة ببوليو للألياف الدولية تُوسّع نطاق منصة الألياف الاصطناعية: تُنوّع شركة اللجين أنشطتها لتتجاوز إنتاج البولي بروبيلين الأساسي من خلال شركتها التابعة، شركة معالجة البنية التحتية للتصنيع. في 20 يوليو 2026، وقّعت اللجين اتفاقية مشروع مشترك مع شركة ببوليو للألياف الدولية بموجبها ستضخ شركة ببوليو مبلغ 89 مليون ريال نقدًا وآلات مقابل حصة 50% في شركة معالجة البنية التحتية للتصنيع. من المتوقع أن ترفع هذه الصفقة الطاقة الإنتاجية لشركة معالجة البنية التحتية للتصنيع من الألياف الاصطناعية والأقمشة غير المنسوجة من 26 ألف طن حاليًا إلى 88 ألف طن سنويًا خلال السنوات القادمة، مدعومة باستثمارات رأسمالية مشتركة إضافية بقيمة 330 مليون ريال. ونظرًا لأن هذه الصفقة تُخفّض حصة اللجين إلى 50% وتؤدي إلى فقدان السيطرة، فقد تم تصنيف عمليات شركة معالجة البنية التحتية للتصنيع كعملية متوقفة (دون أي انخفاض في القيمة)، حيث ساهمت بمبلغ 113.1 مليون ريال في صافي الأصول المحتفظ بها للبيع و5.5 مليون ريال من صافي الربح (مقابل 2.9 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2025). استنادًا إلى حساباتنا، ساهمت شركة معالجة البنية التحتية للتصنيع تاريخيًا بنسبة 8-10% من إجمالي الإيرادات بهامش ربح إجمالي يتراوح بين 25-28% وهامش ربح تشغيلي يتراوح بين 10-13%. وسيتم اعتبارها مستقبلًا مشروعًا مشتركًا، ومن المتوقع أن يبدأ تأثيرها المالي في الربع الأخير من عام 2026.

آخر مستجدات مشروع إنتاج البولي بروبيلين والهيدروجين: استثمرت شركة اللجين حوالي 1.3 مليار ريال في مشروعها الجديد لإنتاج البولي بروبيلين والهيدروجين في ينبع (600 ألف طن من البولي بروبيلين و25 ألف طن من الهيدروجين)، وأتمت اختبار التقنية، واختارت المقاولين المؤهلين لتنفيذ المشروع، وبدأت الأعمال التمهيدية بالتزامن مع تنفيذ أعمال توريد المعدات، ومن المتوقع إتمام التمويل بحلول الربع الثالث من عام 2026. وتتسارع وتيرة أعمال الإنشاء في الوحدات الرئيسية حاليًا، ولكن من المتوقع بدء التشغيل التجاري بعد عام 2029، مما يعني أن المشروع لا يزال على بعد عدة سنوات من تحقيق الربحية، وعرضة لخطر التأخير في الجدول الزمني وتجاوز التكاليف. ويظل منح عقد الهندسة والمشتريات والإنشاء عاملاً محفزًا رئيسيًا، حيث سيساهم بشكل كبير في تحسين وضوح المشروع وتقليل عدم اليقين بشأن الجدول الزمني.

التقييم والمخاطر: بشكل عام، لا تزال متفائلين بشأن الشركة، مدفوعين بـ (أ) حجم مبيعات قوي من عملياتها المتميزة في ينبع، (ب) تدفقات نقدية جيدة، (ج) ميزانية عمومية متينة خالية من الديون تدعم خطة نموها، (د) عائد توزيعات أرباح جيد (5.4-5.6% متوقع لعامي 2026-2027). بعد مراجعة تقديراتنا وتحديث تقييمنا، حددنا سعرنا المستهدف عند 33.5 ريال/للسم، بناءً على مزيج متساوٍ من التدفقات النقدية المخصومة ومضاعف قيمة المنشأة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء (EV/EBITDA) (مضاعف يبلغ x9 لمتوسط الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء المتوقعة لعامي 2026-2027م)، مما يعني توصية بزيادة المراكز في للسهم مع إمكانية ارتفاع بنسبة 21%. تشمل المخاطر السلبية انخفاض حجم المبيعات/أسعار المنتجات عن المتوقع، وإغلاق المصانع بشكل غير متوقع، وارتفاع أسعار اللقيم فوق المتوقع، وتحسن أقل من المتوقع في الرفع التشغيلي.

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 والإطلاع 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. وجي 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 ملائمة 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 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 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. وجي 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 الصعودي 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 المقدّر هو أقل من 10%. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +10%/-، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بزنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692