



الأول كابيتال  
ALAWAL CAPITAL  
قيمة... ثروة... لا

## تقرير بدء التغطية:

# شركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات

(سبكيم - كود 2310)

(أغسطس 2024م)



بذلت شركة الأول كابيتال الجهد في هذا التقرير للتأكد من أن المعلومات في التقرير صحيحة ودقيقة وأن الغاية من إعداد هذه التقارير هي تقديم الصورة العامة عن الشركة أو القطاع، ومع ذلك فإن شركة الأول كابيتال لا تقدم أي تعهدات أو ضمانات بشأن أي محتوى من المعلومات الموجودة في هذا التقرير أو مدى دقة وصحة المحتوى والتوقعات المبينة عليها. تم إعداد هذا التقرير لغرض المعلومات العامة فقط ولا تتحمل شركة الأول كابيتال أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته. قد لا تتحقق تقديرات السعر المستهدف أو النظرة المستقبلية للشركة لأي سبب من الأسباب وتعتبر جميع التقديرات والتوقعات قابلة للتغيير أو التعديل في أي وقت وبدون أي إشعار مسبق. لا تتحمل شركة الأول كابيتال أي قرار استثماري تم اتخاذه بناء على هذا التقرير وتعتبره مسؤولة متخذ القرار. تحتفظ شركة الأول كابيتال بكامل الحقوق المتعلقة لمحتوى التقرير.

التوصية

التوصية	شراء
النظرة المستقبلية للقطاع خلال سنة	حياد
السعر السوقي الحالي للسهم كما في 2024-08-26	28.85 ريال
القيمة العادلة للسهم	38.45 ريال
الربح الرأسمالي المتوقع	39%
المساهم الرئيسي	مجموعة الزامل القابضة
نسبة الملكية للمساهم الرئيسي	8.80%
الأداء السعري لسهم سبكيم في تداول خلال 12 شهر	25.64-26%
منذ بداية عام 2024 حتى تاريخ التقرير	18.65-19%
الأداء السعري لمؤشر تاسي خلال 12 شهر	4.40%
منذ بداية عام 2024 حتى تاريخ التقرير	0.78-0.8%

إن هذا التقرير المعد من قسم الأبحاث التابع لإدارة المصرفية الاستثمارية لشركة الأول كابيتال، قد حدد القيمة العادلة لسهم شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات (سبكيم) (كود 2310)، والمدرجة في سوق الأسهم السعودية "تداول" عند سعر 38.45 ريال سعودي/السهم كما في تاريخ هذا التقرير وهو 26 أغسطس 2024 بالمقارنة مع سعر سوقي حالي للسهم يبلغ 28.85 ريال كما في تاريخ هذا التقرير مما يعنى عائد رأسمالي محتمل يبلغ 33.5% فوق السعر السوقي الحالي لسهم سبكيم.

في هذا التقرير تم استخدام طريقتين أو منهجيتين مختلفتين لاحتساب القيمة العادلة لسهم سبكيم، الطريقة الأولى هي إحدى نماذج خصم التدفقات النقدية المستقبلية وفقاً لافتراضات معينة ولتوقعاتنا لنتائج أعمال الشركة ومركزها المالي خلال الفترة من عام 2024 وحتى نهاية عام 2029، ونتج عن هذه الطريقة قيمة عادلة لسهم سبكيم تبلغ 32.78 ريال للسهم، بينما الطريقة الثانية وهي طريقة المضاعفات وفقاً لمتوسط مكررات الأرباح التاريخية للشركة بعد استبعاد مكرر أرباح الشركة في عام 2020، ومع استعمال ربحية السهم السنوية المتوسطة لفترة التوقعات لتعكس السنوات الجيدة والسنوات السيئة للأداء المالي للشركة على اعتبار أن صناعة البتروكيماويات صناعة دورية تتأثر بشدة مع دورات النمو الاقتصادي المحلي والعالمى، ونتج عن تلك الطريقة قيمة عادلة لسهم سبكيم تبلغ 51.69 ريال للسهم، ثم تم استعمال طريقة المتوسط المرجح غير متساوي الأوزان وتم إعطاء وزن نسبي 70% لنتيجة الطريقة الأولى ووزن نسبي 30% لنتيجة الطريقة الثانية، وبالتالي تكون القيمة العادلة المحددة لسهم سبكيم هي 38.45 ريال سعودي للسهم بالمقارنة بالسعر السوقي الحالي للسهم كما في تاريخ هذا التقرير (26 أغسطس 2024) وهو 28.85 ريال للسهم.

في الواقع عند النظر إلى الأداء المالي التاريخي الفعلي لسهم سبكيم للبتروكيماويات نجد أن عامي 2021 و2022 هما العامان اللذان شهدا أفضل أداء مالي للشركة بسبب تحقق أسعار عالمية قوية وغير مسبوقة لمنتجات الشركة مدعومة بمعدلات نمو اقتصادي عالمي قوية وخصوصاً في الصين والهند ومدعومة بحزم تحفيز حكومية ضخمة في الدول المتقدمة ساهمت في طفرات في الطلب على السلع وموجات تضخمية. هذا التقرير لم يتوقع لشركة سبكيم تحقيق نتائج أعمال سنوية مشابهة لتلك التي تحققت في عامي 2021 و2022 إلا في أعوام 2028 و2029 مدفوعة بالدرجة الأولى بجني ثمار المشروعات التوسعية وزيادة حجم الإنتاج وفقاً لخطة الشركة المعلنة والتي تستهدف مضاعفة الطاقة الإنتاجية للشركة خلال سبع سنوات. تجدر الإشارة إلى أن الطاقة الإنتاجية الفعلية للشركة في عام 2022 كانت 4159 مليون طن سنوياً، ولكن الشركة أعلنت بالفعل عن ثلاث مشروعات توسعية هي مشروع زيادة الطاقة الإنتاجية لمشروع خلاص فينيل الإيثيلين وسيبدأ بنهاية عام 2027 ومشروع إنوكيم للكيماويات غير العضوية وحصصة سبكيم فيه فقط 30% وبدأ التشغيل التجريبي في نوفمبر 2023 ومشروع إنتاج 1.2 مليون طن سنوياً من الأمونيا الزرقاء منخفضة الكربون. تجدر الإشارة إلى أن شركة سبكيم لديها حالياً استثمارات في مشروعات مشتركة وشركات زميلة ويتم احتسابها وتسجيلها في القوائم المالية المجمعة لشركة سبكيم بطريقة حقوق الملكية، تلك الاستثمارات قيمتها الدفترية 3.77 مليار ريال سعودي كما في نهاية النصف الأول 2024 وتمثل تقريبا 22% من إجمالي أصول الشركة طويلة الأجل. تلك الاستثمارات من المتوقع أن تظهر مساهماتها الإيجابية في نتائج أعمال سبكيم في السنوات القادمة.

تراجعت نتائج أعمال شركة سبكيم في عام 2023 وفي النصف الأول من عام 2024 بشكل ملموس بالمقارنة بنتائج أعمال الشركة في عامي 2021 و2022 ويرجع ذلك بشكل أساسي إلى تراجع الأسعار العالمية لمنتجات الشركة بسبب تراجع النمو الاقتصادي في الصين وبسبب أثر ارتفاع أسعار الفائدة على الطلب عالمياً و أيضاً بسبب رفع أسعار اللقيم بنسبة 40% على شركة سبكيم اعتباراً من 1 يناير 2024 وبسبب مشكلات سلاسل الإمداد والتوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط التي تسببت في رفع تكاليف الشحن البحري بنسبة 35% إلى 40% بسبب الشحن البحري من خلال طريق رأس الرجاء الصالح وليس البحر الأحمر و أيضاً بسبب أعمال الصيانة المدولة للمصانع و أيضاً بسبب دخول طاقات إنتاجية جديدة للبتروكيماويات في الصين مما عزز من هبوط الأسعار في الفترة المشار إليها. تجدر الإشارة إلى أن بيوت الاستثمار الكبرى في السعودية توقعات أن يتم رفع أسعار اللقيم مرة أخرى من شركة أرامكو اعتباراً من 1 يناير 2025 بزيادة مماثلة لتلك التي تمت اعتباراً من 1 يناير 2024.

في توقعاتنا لنتائج أعمال شركة سبكيم خلال الفترة من 2024 وحتى عام 2029 والمبينة في الجزء الخاص بالتوقعات والتقييم في هذا التقرير، اتبعنا السيناريو المتحفظ وجاءت نتائج أعمال سبكيم خلال الفترة من 2024 وحتى 2026 في النطاق المتحفظ بينما بدأت الشركة تجني ثمار المشروعات التوسعية وزيادة الإنتاج خلال الفترة من 2027 وحتى 2029 وفقاً لافتراضاتنا. رغم أن صناعة البتروكيماويات هي صناعة دورية وشديدة التقلب غير أنه من المتوقع استفادتها وبدء تعافها خلال السنوات القادمة مدفوعة بإجراءات خفض أسعار الفائدة والطفرة في الصناعات التحويلية في المملكة وفي صناعة السيارات الكهربائية كما أن أسعار اللقيم في السعودية مازالت تعطي ميزة تنافسية لصناعة البتروكيماويات السعودية كما أن زيادة إنتاج البتروكيماويات في الصين لن تكون قادرة على تحقيق الاكتفاء الذاتي للصين لأن صناعة البتروكيماويات السعودية ستظل مزود أرخص سعراً وأعلى كفاءة للسوق الصيني. وتجدر الإشارة إلى أن شركات النفط والغاز الكبرى حالياً توسع في الاستحواذ على شركات البتروكيماويات كنوع من التحوط والاستعداد لعصر ما بعد الوقود الحفري، مما قد يجعل شركة سبكيم فرصة للاستحواذ لاسيما وهي تتداول حالياً عند سعر سوقي يقل عن قيمتها العادلة بنسبة 39% تقريباً.

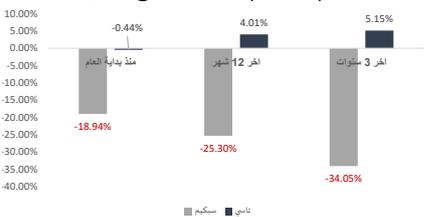
في توقعاتنا لنتائج أعمال شركة سبكيم خلال الفترة من 2024 وحتى عام 2029، تستمر شركة سبكيم في تحقيق صافي ربح وتستمر في توزيعات أرباح نقدية منتظمة على مساهميها بعائد سنوي 2% و3% و4% و5% و7% و13% خلال الفترة من 2024 حتى عام 2029 وفقاً للسعر السوقي الحالي للسهم وهو 28.85 ريال للسهم ومع افتراض استمرار الشركة في احتفاظ جزء من أرباحها السنوية ومع افتراض عدم حصولها على أي قروض بنكية أخرى بل وسداد باقي القروض حتى يتم سدادها نهائياً في عام 2028. تجدر الإشارة إلى أن شركة سبكيم لديها أرباح مبقاه تبلغ 4.52 مليار ريال سعودي كما في نهاية النصف الأول 2024 كما تبلغ إجمالي القروض لديها حالياً 2.31 مليار ريال سعودي بنهاية النصف الأول 2024.

أدى سعر سوقي لسهم سبكيم خلال فترة خمس سنوات هو تقريباً 11.26 ريال سعودي للسهم بينما أعلى سعر سوقي للسهم خلال فترة خمس سنوات هو تقريباً 58.20 ريال سعودي للسهم بالمقارنة بالسعر السوقي الحالي للسهم وهو 28.85 ريال سعودي كما في 26 أغسطس 2024.

الأداء المالي (الأرقام بالملين ريال)

شركة سبكيم	2023	2024E	2025E
إيرادات المبيعات	7,618	7,200	8,000
مجموع الربح	2,168	1,872	2,080
صافي الربح	1,175	936	1,040
إجمالي القروض	2,720	2,320	1,920
حقوق الملكية	15,569	15,739	15,829
معدل النمو السنوي في إيرادات المبيعات	-26%	-5%	11%
معدل نمو مجمل الربح	-55%	-14%	11%
معدل نمو صافي الربح	-67%	-20%	11%
هامش مجمل الربح	28%	26%	26%
هامش صافي الربح	15%	13%	13%
ربحية السهم	1.60	1.28	1.42
القيمة النظرية للسهم	21.23	21.46	21.58
توزيعات الأرباح السنوية للسهم	2	0.5	0.75
عقد توزيعات الأرباح السنوية	7%	2%	3%

أداء سهم سبكيم بالمقارنة مع السوق



"عند النظر إلى الأداء المالي التاريخي الفعلي لسهم سبكيم للبتروكيماويات سنجد أن عامي 2021 و2022 هما العامان اللذان شهدا أفضل أداء مالي للشركة بسبب تحقق أسعار عالمية قوية وغير مسبوق لمنتجات الشركة مدعومة بمعدلات نمو اقتصادي عالمي قوي وخصوصا في الصين والهند"

"حققت الشركة صافي ربح بلغ 302.99 مليون ريال في النصف الأول 2024 محققة تراجع بنسبة 61% بالمقارنة بصافي ربح قيمته 783.25 مليون ريال في النصف الأول 2023"

شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات "سبكيم" هي شركة مساهمة سعودية مدرجة في السوق المالية السعودية تستثمر بشكل نشط في الصناعات البتروكيماوية والكيماوية لإنتاج المواد المستخدمة في صناعة العديد من المنتجات التي تدخل في شتى أنماط الحياة اليومية، مع التزامها بأعلى معايير الجودة في الإنتاج، والمحافظة على البيئة، وسلامة موظفيها والمجتمعات. ويقع المجمع الصناعي متعدد المنتجات المملوك لشركة سبكيم في مدينة الجبيل الصناعية شرق المملكة العربية السعودية على مساحة مليون وسبعمئة وستة وستون ألف وتسعمائة وتسعة وخمسون متر مربع لما توفره المدينة لعناصر البنية الأساسية الضرورية، إضافة إلى توفر الوقود والمواد الخام اللازمة، وكذلك سهولة عملية التصدير عن طريق ميناء الملك فهد الصناعي والميناء التجاري في مدينة الجبيل.

### الطاقة الإنتاجية السنوية الإجمالية لمجموعة سبكيم

في العام 2022 م بلغ الإنتاج الإجمالي لمصانع الشركة القائمة 4,159 مليون طن متري مقابل 4,042 مليون طن متري في عام 2021 م. حيث بلغ صافي الدخل 3,595.2 مليون ريال في عام 2022 م، مقابل 3,591.8 مليون ريال في عام 2021 م بارتفاع قدره 0.1% ويعود سبب الارتفاع في صافي أرباح سبكيم للعام الحالي مقارنة للعام السابق بشكل رئيسي إلى ارتفاع كمية المبيعات لمنتجات الشركة نتيجة لزيادة كفاءة واعتمادية المصانع. على الرغم من انخفاض هوامش الربح نتيجة انخفاض أسعار المنتجات وزيادة أسعار بعض المواد الأولية وانخفاض تكاليف التمويل نتيجة لخفض نسبة الدين وكذلك تقليل المصاريف العمومية والإدارية وانخفاض مصروف الزكاة. وانخفض صافي ربح الشركة في عام 2023 إلى 1175 مليون ريال سعودي منخفضا بنسبة 67% مقارنة بصافي ربح بلغ 3595 مليون ريال سعودي في عام 2022 ويرجع هذا التراجع إلى انخفاض إيرادات المبيعات بنسبة 26% لتبلغ 7618 مليون ريال سعودي في عام 2023 بالمقارنة بإيرادات مبيعات بلغت 10,254 مليون ريال سعودي في عام 2022 والسبب الرئيسي لتراجع الإيرادات هو تراجع أسعار المنتجات النهائية. وحققت الشركة صافي ربح بلغ 302.99 مليون ريال في النصف الأول 2024 محققة تراجع بنسبة 61% بالمقارنة بصافي ربح قيمته 783.25 مليون ريال في النصف الأول 2023 ويرجع هذا الانخفاض إلى تراجع إيرادات المبيعات بنسبة 25% لتسجل 3694.9 مليون ريال في النصف الأول 2024 مقارنة بإيرادات مبيعات بلغت 3788.86 مليون ريال في النصف الأول 2023. وسجلت الشركة خسارة قيمتها 35.56 مليون ريال وهي حصتها في خسائر الشركات المستثمر فيها بطريقة حقوق الملكية في النصف الأول 2024 مقابل حصة من الأرباح قيمتها 81.20 مليون ريال في النصف الأول 2023.

### وصف خطط الشركة واستراتيجياتها:

قامت سبكيم بتحديث استراتيجيتها للسنوات العشر القادمة في العام 2022 والتي تستند على خمس ركائز رئيسية

**النمو:** حيث تهدف الشركة إلى أن تصبح من الشركات المتوسطة إلى الكبيرة عالميا

**الربحية:** حيث تهدف الشركة إلى تحقيق عوائد عالية للمساهمين من خلال ترشيد التكاليف الفعال وهوامش ربح مميزة وكفاءة رأس المال

**الاستدامة:** حيث تهدف الشركة إلى خلق قيمة للأطراف ذات العلاقة من خلال النمو المستدام والمسؤول

**التحول الرقمي والابتكار:** حيث تهدف الشركة إلى أن تكون رائدة الابتكار والتحول الرقمي في الصناعة الكيماوية

**الموارد البشرية:** حيث تهدف الشركة إلى أن تكون المفضلة في الصناعات الكيماوية والبتروكيماوية

وفي هذا العام عملت الشركة على تطوير مبادرات لتحقيق هذه الاستراتيجية ونجحت عن اقرار 181 مبادرة في مختلف اقسام الشركة وجعلت ضمن مؤشرات الأداء الرئيسية لجميع مدراء الشركة.

وتتطلع سبكيم دائما إلى العمل على صياغة مستقبلها واستقطاب فرص نمو جديدة للإسهام في تحقيق النمو والرخاء للمملكة العربية السعودية والمساهمة في تحقيق رؤية المملكة 2030، وفي هذا العام استمرت الشركة في البحث عن الفرص الاستثمارية وتعظيم النتائج الإيجابية في مختلف الصناعات البتروكيماوية سواء عن طريق الاستثمار في المشاريع الجديدة أو الاستحواذ داخل أو خارج المملكة بما يعزز من ربحية الشركة ويمكنها من الدخول إلى أسواق عالمية جديدة. وفي هذا السياق سيتم انشاء مصنع جديد لإنتاج ماليك امهيدرايد وكذلك توسعة مصانع البولي بروبيلين وولات فينيل الأحادي وايثيلين فينيل الأسيتات ، وستمكّن هذه المشاريع زيادة القدرات الإنتاجية للشركة تماشيا مع الطلب العالمي المتزايد وتقليل تكلفة الإنتاج إضافة إلى تعظيم الربحية وخلق فرص عمل جديدة لأبناء الوطن.

### قطاعات التشغيل لمجموعة سبكيم :

1. **المواد الكيماوية الأساسية:** وتشمل الميثانول ومنتجات البيوتان وأول أكسيد الكربون
2. **المواد الكيماوية الوسيطة:** وتشمل حمض الخليك ومونومرات أسيتات الفينيل وأسيتات الإيثيل وأسيتات البوتيل و مواد ذات صلة
3. **البوليمرات:** التي تشمل البولي إيثيلين منخفض الكثافة وبولي أسيتات الفينيل وكحول البولي فينيل وبولي بيوتيلين ترفثلين والبولي بروبيلين وأفلام أسيتات فينيل الإيثيلين ومنتجات موصلات الأسلاك الكبريتية
4. **التسويق:** يشمل إيرادات التجارة لشركة سبكيم للتسويق وشركائها التابعة الأجنبية
5. شركات وأخرى: تشمل سبكيم ومصنع إنتاج الأدوات ويشمل هذا الجزء أيضا وظائف التمكين وأنشطة الدعم الخاصة بشركة الصحراء.

منتجات مجموعة سبكيم واستخداماتها:

أولاً: الكيماويات:

1. أنهيدريد الخليك: يستخدم في إنتاج المنسوجات واللدائن (البلاستيكيات) وأفلام التصوير ومادة وسيطة في تصنيع دواء الباراسيتامول ومحفز تبييض في مساحيق الغسيل.
2. حامض الخليك: يستخدم في إنتاج حزمة واسعة من الأملاح غير العضوية مثل خلات الصوديوم الذي يستخدم كمادة حافظة للطعام.
3. البيوتاندول: يستخدم في صناعة البلاستيك وعدد كبير من الكيماويات.
4. الصودا الكاوية: مادة مضافة ومادة خام في عدد من الصناعات مثل الورق والصابون والمنظفات.
5. ثاني كلوريد الإيثيلين: وهو ال PVC ويستخدم في صناعات التشييد والبناء والرعاية الصحية والإلكترونيات والسيارات، والمواسير وعزل الكابلات وغيرها.
6. خلات الإيثيل: مذيب في الأحبار والمواد اللاصقة والعقاقير ومذيب حامل في مبيدات الأعشاب الضارة وفي صناعة الإلكترونيات.
7. غاما بوتيرولاكتون: يستخدم في الصناعات الدوائية والكيماويات الزراعية والطلاء ومذيب وفي المواد العازلة.
8. الميثانول: المذيبات الفورمالدهيد واللدائن والطلاء والأقمشة والمنسوجات والأصبغ والملونات وحامض الأسيتيك والوقود والديزل العضوي.
9. خلات الفينيل الأحادي: في صناعة المواد اللاصقة والبويات والطلاء والمنسوجات والمواد العازلة وأحبار الطباعة.
10. رباعي هايرفوران: في الصناعات الدوائية والمواد اللاصقة والبتروكيماويات.

ثانياً: البوليمرات:

1. خلات فينيل الإيثيلين: يستخدم في إنتاج الرقائق المختلفة ومنها ما هو على تلامس مباشر مع الأطعمة ومنها تطبيقات البيوت البلاستيكية الزراعية كما يستخدم في المواد اللاصقة المذابة حرارياً وفي عزل الكوابل والأسلاك وكمتوسعات لخلايا توليد الطاقة الشمسية كما يستخدم على نطاق واسع لتبطين المعدات الرياضية وفي مجموعة واسعة من الأحذية الرياضية كمتص للصدمات.
- 2- البولي بروبيلين: مادة بلاستيكية شديدة التحمل وصلبة وبلورية القوام يستخدم إما على شكل مواد بلاستيكية عامة أو ألياف في تطبيقات تتخلل صناعات كثيرة. يدخل في صناعة السيارات ومختلف مجالات التصنيع والمواد الاستهلاكية وفي الأثاث وفي التغليف وفي المنسوجات والرعاية الصحية وفي الأنايب والكهربائيات والألياف والأقمشة وغيرها.

الشركات التابعة لمجموعة سبكيم

الجدول التالي يوضح الشركات التابعة لمجموعة سبكيم ونسبة ملكية سبكيم في كل شركة تابعة ونشاط كل شركة تابعة وطاقاتها الإنتاجية بالألف طن متري سنوياً كما يوضح نسبة المساهمة السنوية لمبيعات كل شركة تابعة من المبيعات الإجمالية السنوية المجمعة لمجموعة سبكيم وفقاً للبيانات الفعلية لعام 2022. تجدر الإشارة إلى أن الجدول التالي يوضح فقط الشركات التابعة لمجموعة سبكيم والتي يتم تسجيل بياناتها المالية في القوائم المالية لمجموعة سبكيم بطريقة التجميع أو Consolidation method وتجدر الإشارة إلى أن الجدول يوضح الطاقات الإنتاجية الإجمالية التصميمية وليست الصافية بمعنى أن الطاقات الإنتاجية للشركات التابعة المبينة في الجدول تشمل على المنتجات التي يتم إنتاجها ثم يتم استخدامها كلها أو بعضها في إنتاج منتجات نهائية مما يعني أن الجدول يشتمل على المنتجات الخام المنتجة والوسيطة والنهائية المباعة لذلك للحصول على الطاقة الإنتاجية الإجمالية لمجموعة سبكيم لا يتم جمع الطاقات الإنتاجية المبينة في الجدول.

نسبة المساهمة في المبيعات السنوية لسبكيم	الطاقة الإنتاجية (بالألف طن متري سنوياً)	النشاط	نسبة ملكية سبكيم	الشركة التابعة
23.10%	330	إنتاج خلات الفينيل الأحادي	100%	الشركة العالمية لخلات الفينيل
17.60%	533	بولي أسيتات الفينيل وبولي فينيل الكحولي وشمع بولي إيثيلين وبولي إيثيلين منخفض الكثافة	75%	الشركة العالمية للبوليمرات
15.20%	2130	إنتاج البروبيلين والبولي بروبيلين	75%	شركة الواحة للبتروكيماويات
10.10%	970	إنتاج الميثانول (كحول الميثيل)	65%	الشركة العالمية للميثانول
9.70%	102.65	إنتاج البيوتاندول ومشتقاته	100%	الشركة العالمية للدايول
11.60%			100%	شركة سبكيم للتسويق
4.50%	221.5	خلات أثيل الاسيتات وبيوتيل أسيتات وبولي بيوتيل تريفثايت ورباعي هيدروفيوران	100%	شركة سبكيم للكيماويات
4.40%		البتروكيماويات والكيماويات الأساسية والوسيطة	100%	شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات
2.50%	510	حمض الخليك وأنهيدريد حمض الخليك	100%	الشركة العالمية للأسيتيل
1%	410	أول أكسيد الكربون والهيدروجين	100%	الشركة العالمية للغازات
0.20%		تشكيل المعادن بالطرق والكبس والسبك والدقنة وتصنيع هياكل المركبات ذات المحركات	100%	شركة سبكيم للتقنيات المتقدمة (وهج)
0.10%	4	أفلام خلات فينيل الإيثيلين	100%	مصنع الشركة السعودية للمنتجات المتخصصة
0.00%			100%	شركة الصحراء للتسويق

"كما تدخل منتجات البوليمرات في إنتاج الرقائق المختلفة ومنها ما هو على تلامس مباشر مع الأطعمة ومنها تطبيقات البيوت البلاستيكية الزراعية كما يستخدم في المواد اللاصقة المذابة حرارياً وفي عزل الكوابل والأسلاك وكمتوسعات لخلايا توليد الطاقة الشمسية كما يستخدم على نطاق واسع لتبطين المعدات الرياضية وفي مجموعة واسعة من الأحذية الرياضية كمتص للصدمات"

"بالإضافة إلى البولي بروبيلين الذي يدخل في صناعة السيارات ومختلف مجالات التصنيع والمواد الاستهلاكية وفي الأثاث وفي التغليف وفي المنسوجات والرعاية الصحية وفي الأنايب والكهربائيات والألياف والأقمشة وغيرها"

**الشركات المستثمر فيها بطريقة حقوق الملكية equity method وتشمل المشاريع المشتركة والشركات الزميلة.**

المشروع المشترك	نسبة ملكية سبكيم	النشاط	الطاقة الإنتاجية (بالألف طن متري سنويا)	نسبة المساهمة في المبيعات السنوية لسبكيم
شركة الصحراء ومعادن للبتروكيماويات - سامابكو	50%	الصودا الكاوية والكلورين و ثاني كلوريد الأثيلين	550	
شركة الخليج لعوازل الكابلات المتقدمة	50%	بوليمرات عوازل الكابلات	25	
شركة ليندي سبكيم للغازات الصناعية	50%	الغازات الأولية والغازات الصناعية		
الشركة الزميلة	نسبة ملكية سبكيم	النشاط	الطاقة الإنتاجية (بالألف طن متري سنويا)	نسبة المساهمة في المبيعات السنوية لسبكيم
شركة التصنيع والصحراء للأوليفينات	32.55%	البروبيلين والإيثيلين والبولي إيثيلين عالي ومنخفض الكثافة	2092.8	
الشركة السعودية لحامض الكبرليك المحدودة	43.16%	حامض الأكرليك ومشتقاته والبيوتانول العادي والأيزو بيوتانول والبوليمرات فائقة الامتصاص	645	
شركة صناعات الخير للكيماويات غير العضوية - إنوكيم	30%	إنتاج مادة الصودا أش ومادة كلوريد الكالسيوم	684	

**المشروعات التوسعية لمجموعة سبكيم**

**1. مشروع مصنع خلاط فينيل (خلاط فينيل الإيثيلين)**

وفقا للرئيس التنفيذي لشركة سبكيم المهندس عبد الله السعدون: إن "سبكيم" تعمل على فتح أسواق جديدة في أوروبا والشرق الأوسط والهند وجنوب آسيا، عبر التوسع عن طريق "سبكيم سنغافورة" و"سبكيم أوروبا". وقال عبدالله السعدون، إن الشركة تركز على رفع كفاءة الإنتاج والاعتمادية وخفض تكلفة الإنتاج، وكذلك التركيز على نمو الشركة عبر الاستثمار في المشاريع الجديدة.

وأضاف الرئيس التنفيذي، أن "سبكيم" لديها استراتيجية توسع لمضاعفة الطاقة الإنتاجية خلال 7 سنوات إلى الضعف وذلك على المدى المتوسط والطويل.

وقال إن توسعات مصنع "خلاط فينيل" سترفع الطاقة الإنتاجية 30% حيث تعتبر "سبكيم" أكبر منتج له في الشرق الأوسط ونحن المورد الأكبر له في أوروبا، والتوسعات بدرجات مختلفة من المادة وستكون أعلى سعرا من المنتجات الحالية، وتجري حالياً وضع التصاميم المبدئية مع المفاوض ويتوقع بدء الإنتاج في نهاية 2027.

وأضاف أن الشركة تدرس مشاريع مستقبلية توسعية ومشاريع جديدة عبر خطة مضاعفة الطاقة المستقبلية. كما أعلنت شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات (سبكيم) ترسية عقود الهندسة والمشتريات والبناء مع SGC E&C Co., Ltd. and SGC ARABIA COMPANY LIMITED لغرض توسعة مصنع خلاط فينيل الإيثيلين التابع للشركة العالمية للبوليمرات (ضمن الشركات التابعة لسبكيم) بقيمة 187 مليون دولار (ما يعادل 701.25 مليون ريال).

وقالت الشركة في بيان لها على تداول، إن مدة العقد 40 شهرا، مبينة أن الطاقة الإنتاجية الإضافية تبلغ 70 ألف طن - عالي الدرجة - وسوف تبلغ الطاقة الإنتاجية الإجمالية بعد التوسعة ما يقارب 290 ألف طن سنويا.

وذكرت أن هذا المشروع يعكس جهودها لتصنيع منتجات ذات قيمة مضافة، حيث يستخدم منتج خلاط فينيل الإيثيلين - عالي الدرجة - في صناعات متعددة تشمل تصنيع مستوعبات خلايا توليد الطاقة الشمسية، والمواد اللاصقة المذابة حراريا وغيرها من الاستخدامات الأخرى. وأشارت إلى أنه من المتوقع أن يظهر الأثر المالي بعد اكتمال المشروع بحلول الربع الرابع من عام 2027، مبينة أنه سيتم الإعلان عن أي تطور جوهري يتعلق بهذا المشروع طبقاً للأنظمة والتعليمات ذات الصلة.

**2. شركة صناعات الخير للكيماويات غير العضوية - إنوكيم**

(شركة زميلة تمتلك فيها سبكيم حصة 30% ويتم تسجيلها بطريقة حقوق الملكية)

مجمع صناعي يقع بمدينة رأس الخير بمساحة 800 ألف متر مربع، يضم مصنعا لإنتاج مادة رماد الصودا بطاقة 300 ألف طن سنويا، ومصنعا لإنتاج مادة كلوريد الكالسيوم بطاقة 350 ألف طن سنويا. أعلنت الشركة بدء التشغيل التجريبي للمصانع خلال شهر نوفمبر من 2023.

**3. إنشاء مصنع لإنتاج الأمونيا الزرقاء:** يقع بمدينة الجبيل الصناعية بالمنطقة الشرقية، لإنتاج الأمونيا الزرقاء (منخفض الكربون) بطاقة إنتاجية تبلغ 1.2 مليون طن سنويا.

قالت الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات (سبكيم) إنها تتوقع الانتهاء من أعمال التصميم الهندسي الأولي لمشروع الأمونيا الزرقاء بحلول الربع الأول من عام 2025، وذلك خلال عرضها التقديري لكافة الأرباح للربع الثاني من عام 2024.

وبدأت الشركة أنشطة التصميم الأولي للمشروع في الربع الثاني من عام 2024، والذي ستبلغ طاقته الإنتاجية 1.2 مليون طن متري.

وفي سبتمبر 2023، حصلت شركة سبكيم على موافقة وزارة الطاقة لتخصيص الكميات المطلوبة من المواد الخام لإنشاء مصنع للأمونيا الزرقاء، وبحسب العرض، من المتوقع أن يتم الانتهاء من توسعة مصنع أسيتات فينيل الإيثيلين بواسطة شركة البوليمرات الدولية التابعة لها بحلول الربع الرابع من عام 2027.

تم منح عقود الهندسة والتوريد والبناء لزيادة الطاقة الإنتاجية للمصنع بمقدار 70 ألف طن سنويا لشركة SGC E&C وشركة SGC Arabia.

وقالت شركة سبكيم في عرضها التقديري إنها تتوقع أن يكون تعافي السوق بطينا في غياب الطلب المستدام، ومن المرجح أن يؤدي انخفاض الهوامش إلى زيادة الضغوط على تشديد الطاقة.

"تعمل الشركة على فتح أسواق جديدة في أوروبا والشرق الأوسط والهند وجنوب آسيا، عبر التوسع عن طريق "سبكيم سنغافورة" و"سبكيم أوروبا"

"تركز الشركة على رفع كفاءة الإنتاج والاعتمادية وخفض تكلفة الإنتاج، وكذلك التركيز على نمو الشركة عبر الاستثمار في المشاريع الجديدة"

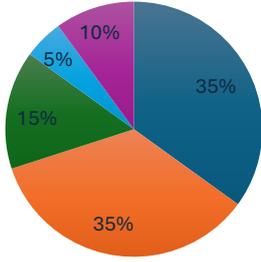
" سبكيم" لديها استراتيجية توسع لمضاعفة الطاقة الإنتاجية خلال 7 سنوات إلى الضعف وذلك على المدى المتوسط والطويل."

"في سبتمبر 2023، حصلت شركة سبكيم على موافقة وزارة الطاقة لتخصيص الكميات المطلوبة من المواد الخام لإنشاء مصنع للأمونيا الزرقاء.

وبحسب العرض، من المتوقع أن يتم الانتهاء من توسعة مصنع أسيتات فينيل الإيثيلين بواسطة شركة البوليمرات الدولية التابعة لها بحلول الربع الرابع من عام 2027"

## مكونات اللقيم الذي تعتمد عليه مجموعة سبكيم كمادة خام أساسية لمنتجاتها:

نسب مكونات اللقيم المستخدم سنويا لدى مجموعة سبكيم



■ أخرى ■ البيوتان ■ الإيثان ■ البروبان ■ الميثان

يوضح الرسم التالي نسب مكونات اللقيم المستخدم سنويا في مجموعة شركات سبكيم وتجدر الإشارة إلى أن سبكيم قد أعلنت أنها تلقت إشعاراً من شركة أرامكو بزيادة أسعار اللقيم اعتباراً من 1 يناير 2024 وفقاً للرئيس التنفيذي لشركة سبكيم "المهندس عبد الله السعدون" فإن زيادة أسعار اللقيم لشركة سبكيم اعتباراً من 1 يناير 2024 انطوت على زيادة سنوية في أسعار اللقيم تعادل 40% كما أعلنت شركة سبكيم وقها أن ارتفاع أسعار اللقيم قد يزيد تكلفة المبيعات السنوية لديها بما يعادل 3.1% سنوياً قياساً على تكاليف المبيعات السنوية الفعلية لعام 2022 ، على سبيل المثال وتجدر الإشارة إلى أن وزير الصناعة والثروة المعدنية السعودي "بندر الخريف" كان قد أشار إلى أن زيادة أسعار اللقيم قد تمت دراستها بعناية وأن شركات البتروكيماويات السعودية ستظل لديها ميزة تنافسية عالمياً حتى بعد زيادة أسعار اللقيم مؤخراً اعتباراً من 1 يناير 2024 وأن زيادة أسعار اللقيم تحقق هدفين. الأول تشجيع عدد من الصناعات مثل الأسمنت للتحول من الوقود السائل إلى الوقود الغازي لتحقيق الكفاءة في الطاقة والتوافق مع معايير الحفاظ على البيئة والهدف الثاني هو تخطيط المملكة لترميز الميزة التنافسية لصناعات تحويلية جديدة تنشأ في المملكة حيث أن صادرات المملكة سنوياً من البتروكيماويات الخام حالياً تمثل تقريباً 85% من إنتاج المملكة من البتروكيماويات سنوياً والمملكة تخطط لتقليل صادرات البتروكيماويات الخام و توجيهها إلى صناعات جديدة لإنتاج وتصدير منتجات ذات قيمة مضافة أعلى وبالتالي يكون اللقيم المدعم ليس لتصدير منتجات بتروكيماوية خام وإنما لتوجيه البتروكيماويات الخام لتكون مواد خام في صناعات سعودية جديدة تستهدف التصدير وتنتج منتجات ذات قيمة مضافة أعلى لتعميق الصناعات المحلية . وتجدر الإشارة أيضاً بأن هناك توقعات لبعض بنوك الاستثمار الكبرى في السعودية والتي حافظت على نظرة مستقبلية محايدة لقطاع البتروكيماويات والتي توقعت قيام أرامكو بتطبيق زيادة جديدة على أسعار اللقيم اعتباراً من بداية 2025 والتي قد تكون مماثلة لتلك الزيادة التي تمت اعتباراً من بداية عام 2024.

يشار إلى أن السعودية كانت قد قامت مع بداية العام 2016 بتعديل أسعار منتجات الطاقة حيث قامت برفع أسعار الميثان إلى 1.25 دولار لكل مليون وحدة حرارية، كما قامت برفع أسعار الإيثان إلى 1.75 دولار لكل مليون وحدة حرارية، وتعديل معادلة سعر البروبان إلى 0.80 (مضروباً في متوسط سعر طن البروبان في اليابان للشهر السابق ناقصاً سعر الشحن والتأمين من رأس تنورة لليابان)، وتعديل معادلة سعر البيوتان إلى 0.80 (مضروباً في متوسط سعر طن البيوتان في اليابان للشهر السابق ناقصاً سعر الشحن والتأمين من رأس تنورة لليابان).

وتعد أسعار اللقيم في السعودية من بين الأدنى في العالم، ويعود التفاوت الكبير في سعر الغاز حول العالم إلى العوائق الكبيرة المتعلقة بتسييل الغاز ونقله وتخزينه وذلك على عكس النفط الخام السائل أصلاً والذي يمكن نقله عبر ناقلات النفط العملاقة من مناطق الإنتاج إلى مناطق الاستهلاك، وعلى ذلك فإنه لا توجد سوق عالمية للغاز باستثناء سوق العقود بأمريكا الشمالية والتي يتم فيها تداول العقود الآجلة الخاصة للغاز المنتج والمبوع محلياً.

ومن المتوقع أن تبقى أسعار اللقيم في السعودية منخفضة عن باقي المناطق في العالم وذلك لأن السعودية وأثناء مفاوضاتها للانضمام إلى منظمة التجارة الدولية حصلت على اعتراف بأن أسعار الغاز المنخفضة لا تعد دعماً لصناعة البتروكيماويات المحلية، ولكنها تمثل التكلفة المنخفضة جداً لإنتاج الغاز الطبيعي والذي يتم إنتاجه بشكل رئيسي كغاز مصاحب لإنتاج النفط ولذلك فإن تكلفته وإنتاجه ومعالجته ضئيلة جداً. وفيما يخص سائل الغاز فإن التخفيض البالغ 20% تقريباً عن سعر التصدير يمثل فرق التكاليف المرتبطة بالتصدير مقارنة بالبيع في السوق المحلي مثل تكاليف تسييل الغاز وشحنه وتخزينه وتوزيعه.

مقدار التأثير حسب إعلان الشركات - مليون ريال			
اسم الشركة	تكلفة المبيعات عام 2022	الأثر المالي المعلن من قبل الشركة	مقدار التأثير (مليون ريال)*
سابك	155794	1.7%	2648
ينساب	6053	2.8%	169
كيان	11253	1.2%	135
سابك للمغذيات	7793	3.8%	296
بتروراغ	54268	0.9%	488
التصنيع	3018	2.5%	75.4
سبكيم	5414	3.1%	172
نماء	456	0.85%	3.9
كيماونول	664	2.9%	19.2
المجموعة السعودية**	NA	1.4%	NA

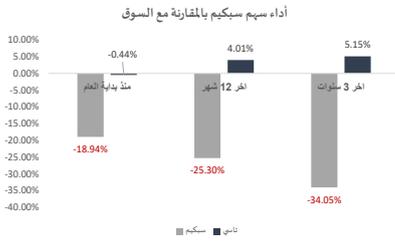
\*تقريبية للملك بعض الشركات مشاريع مشتركة.

\*\*لانفصم الشركة عن تكلفة مبيعات المشاريع المشتركة.

الجدول التالي يوضح مقارنة بين شركة سبكيم وعدد من شركات البتروكيماويات السعودية المتنافسة معها والمدرجة في سوق الأسهم السعودي "تداول" ، ويوضح الجدول مكرر الأرباح لكل شركة كما في تاريخ 12 أغسطس 2024 وفقا لحسابات سوق الأسهم السعودية "تداول" وهو مكرر الأرباح لأخر أربعة أرباع تنتهي في الربع الأول 2024 كما يوضح الجدول هامش الربح السنوي لكل شركة لعام 2023 وهو يعتبر عام من السنوات العجاف لصناعة البتروكيماويات كما يوضح الجدول نبذة عن المشروعات التوسعية وعمليات الاستحواذ قيد التنفيذ لكل شركة.

الشركة	المنتج النهائي	اللقيم المستخدم في الإنتاج	القيمة السوقية (مليون ريال)	مكرر الربح	هامش صافي الربح لعام 2023	المشروعات التوسعية
المتقدمة	البولي بروبيلين	بروبان	10,062.0	143.7	7.20%	تأسيس مصنع لإنتاج الإيزوبروبانول وإنشاء خط أنابيب لتوريد الغاز المصاحب
النجين	البولي بروبيلين	بروبان	2,664.2	-	-5.80%	تأسيس مجمع جديد في بنع لإنتاج البولي بروبيلين ومنتجات متخصصة من البولي بروبيلين وإنتاج الهيدروجين
سبكيم العالمية	البولي بروبيلين	بروبان	20,386.7	23	15.40%	توسعة مصنع خلاص الإيثيلين & تشغيل مصنع إنوكيم & تأسيس مصنع الأمونيا الزرقاء
التصنيع	البولي بروبيلين	بروبان	7,317.9	358.7	4.80%	توسعة مصنع الإيثيلين المملوك لشركتي التصنيع والصحراء للأوليفينات (المملكة لسبكيم بنسبة 32.55%)
كيان	البولي بروبيلين	بروبان	12,465.0	-	-26%	بدء تشغيل مصنع البسفنول ودراسة جدوى لتأسيس مصنع الإيثوكسيولات في الجبيل
المجموعة السعودية	البولي بروبيلين	بروبان	13,812.8	36.25	-	تستحوذ على 24% من شركة يونيبايو الدنماركية لإنتاج تقيبات البروتين الحيوي وتدرس تأسيس مصنع للبروتين الحيوي في السعودية
كيماونول	الميثانول	الميثان	972.6	-	-24.40%	توسعة مصنع الميثانول لإضافة 100 ألف طن سنويا ليصبح الإنتاج 331 ألف طن سنويا
سابك للمغذيات	اليوريا	الميثان	54,553.6	15.5	33%	تأسيس مصنع سابك للمغذيات الزراعية السادس
سابك		بروبان	226,200.0	-	-1.95%	مصنع لإنتاج مركبات البلاستيكيات الحرارية & عمليات استحواذ على حصص في شركات بتروكيماويات في الصين

"تمتلك شركة سبكيم ثاني أعلى هامش ربحية في القطاع بهامش صافي ربح يبلغ 15.40% للعام 2023 بالمقارنة مع 8.45% للقطاع ككل"



انخفض سهم شركة سبكيم أكثر من -25.30% خلال الـ 12 شهر الماضية و -34.05% خلال الـ 3 سنوات الماضية بالمقارنة مع مؤشر تاسي الذي ارتفع بـ 4.01% و 5.15% على التوالي.

الرؤية المستقبلية لصناعة البتروكيماويات

وفقاً لرئيس شركة أرامكو "أمين الناصر" تعد الصين لاعب مهم في قطاع البتروكيماويات وكلما عادت إلى الانتعاش والتعافي الاقتصادي كلما زاد الطلب العالمي على البتروكيماويات وهذا من شأنه أن يخلق بيئة أفضل لقطاع البتروكيماويات

وفقاً للرئيس التنفيذي لشركة التصنيع الوطنية "مطلق المرشد" إن مستوى الأسعار الذي شهده قطاع البتروكيماويات في فترة ما بعد الكورونا لن يتكرر بدون نمو جيد للاقتصاد العالمي وبغض النظر عن أسعار البترول السائدة.

فالنشاط الاستهلاكي والنمو الاقتصادي والعملة وما يرافقها من تضخم استهلاكي، والانتقال من الريف إلى المدينة وما يصاحب ذلك من توسع حضري، ونمو السكان وزيادة أعداد الفئات الشابة، وتنامي الحركة مع سهولة التنقل والمواصلات، وما يترافق مع ذلك كله من تحسن في مستويات المعيشة، خاصة في الأسواق الناشئة التي يوجد فيها في القارة الآسيوية وتحديداً شرق وجنوب شرق وجنوب القارة، كل هذا أدى إلى تنامي الطلب على البتروكيماويات في آسيا بشكل كبير، خاصة في العقدين الماضيين، وسط توقعات أن يسجل الطلب على البتروكيماويات نمواً في 4 في المائة في القارة الصفراء.

في 2020 ومع تفشي وباء كورونا تقلص معدل نمو الاقتصاد العالمي، ووفقاً لتقديرات صندوق النقد الدولي انكمش الاقتصاد العالمي 3.5 في المائة، مقارنة بنسبة نمو 2.8 في المائة عام 2019، كما انخفض الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 42 في المائة، ولم يشهد العالم هذا التراجع في الاستثمار الأجنبي المباشر منذ تسعينيات القرن الماضي، وبالطبع انعكس ذلك على الصناعات كافة، بما في ذلك صناعة البتروكيماويات في قارة آسيا، التي تأثرت نتيجة انخفاض الطلب وتعطل سلاسل الإمداد، وتأخير المشاريع، وانخفاض الإنفاق بشقيه التشغيلي والاستثماري.

ومع ذلك وعلى الرغم من جميع تلك التحديات، فإن الأفق كان واعداً لصناعة البتروكيماويات الآسيوية، ففي شهر مايو 2023 عقد في الهند مؤتمر صناعة البتروكيماويات الآسيوي، وشارك في المؤتمر قادة الصناعة في القارة، وخلص المشاركون إلى نتيجة واحدة وهي أن القارة الصفراء تكافح لتلبية احتياجات سكانها من المواد البتروكيماوية، خاصة أن أعداد قاطنيها في تزايد مستمر، ما يجعل مستقبل الصناعة زاهراً، رغم التحديات الجسام التي تواجهها.

يقول الدكتور دانيال بلوم، أستاذ الدراسات الكيميائية في جامعة مانشستر "القارة الآسيوية لا تغرد خارج السرب العالمي، فالمتوقع أن تشهد القدرة العالمية لإنتاج البتروكيماويات نمواً كبيراً بحلول 2030، ومن المحتمل أن ترتفع من 2129 مليون طن سنوياً في 2019 إلى 3029.1 مليون طن سنوياً في عام 2030، وسيسجل الطلب على البتروكيماويات في آسيا نمواً كبيراً، وقد ذكرت تقارير أن كهرية وسائل النقل والصناعة والتدفئة السكنية ستجعل قطاع البتروكيماويات المستهلك الرئيس للنفط الخام بحلول 2050 حيث سيستحوذ على 55 في المائة من الطلب على الوقود التقليدي، فاستخدام النفط الخام كمادة وسيطة لقطاع البتروكيماويات سينمو في ظل جميع السيناريوهات المحتملة، وسيأتي الارتفاع من زيادات كبيرة في استهلاك الخام في صناعة البتروكيماويات في الشرق الأوسط والصين والهند".

ويضيف "قدرة آسيا المتزايدة على تكرير النفط الخام لتلبية الطلب المتزايد على السلع الاستهلاكية والوقود قد يكون محركاً أيضاً لمشاريع البتروكيماويات في آسيا".

تسهم منطقة آسيا والمحيط الهادئ بأكثر من 50 في المائة من إيرادات سوق البتروكيماويات العالمية، وشكلت المنطقة 50.3 في المائة من الإنتاج العالمي عام 2021، مقارنة بـ 33 في المائة عام 2015، ويرجع ذلك إلى الطلب المتزايد من الصين ودول آسيا والمحيط الهادئ، وسط توقعات بأن يستمر هذا الاتجاه مستقبلاً.

توقع وزير الطاقة السعودي الأمير عبد العزيز بن سلمان أن يستمر الطلب العالمي على البتروكيماويات في النمو السريع، بما سينعكس زيادةً في الطلب على الهيدروكربونات كمواد خام. وقال خلال الجلسة التمهيديّة للدورة 17 من مؤتمر جيبيكا السنوي، إن المملكة تجري تقييماً لإنتاج مواد بتروكيماوية ذات انبعاثات كربونية منخفضة مثل البورينا التنظيفية. وأضاف أنه وفقاً لتقارير السوق والمحللين، من المنتظر نمو قطاع البتروكيماويات عالمياً بنسبة تزيد على 50% بحلول عام 2040، ما يترجم قفزة بالطلب على المواد الكيميائية البترولية الأساسية، مثل الإيثيلين والبروبيلين بنسبة تزيد على 60%

وأكد أن البتروكيماويات موجودة لتبقى، وسيستمر قطاع الهيدروكربونات بتحقيق الدخل، وتوليد الأموال للمستثمرين لعقودٍ قادمة. وأشار إلى أن البتروكيماويات ومشتقاتها تشكل حوالي 50% من مكونات السيارات، بما في ذلك السيارات الكهربائية، لا يوجد مهرب من البتروكيماويات.

قال الدكتور عبد الوهاب السعدون، أمين عام الاتحاد الخليجي للبتروكيماويات والكيمياويات جيبيكا، إن العام 2023 لم يكن من أفضل السنوات على الرغم من أن المبيعات تجاوزت 100 مليار دولار، والإنتاج أكثر من 155 مليون طن على مستوى دول الخليج. وأضاف السعدون على هامش منتدى جيبيكا السنوي في العاصمة القطرية الدوحة، أن هناك توسعاً في حجم الإنتاج والتنوع في القاعدة الاقتصادية، مبيناً أن ذلك يأتي ضمن خطط التوجه لإنتاج منتجات متخصصة ذات قيمة أعلى وأقل عرضة للتذبذب في الدورات الاقتصادية. وذكر أن المستقبل واعد في صناعة البتروكيماويات في دول الخليج، مبيناً أن هذه الصناعة تقوم بتصنيع منتجات سلعية وتعرض لدورات اقتصادية بشكل دائم ويتأثر الطلب فيها بعدة عوامل كالأوضاع الجيوسياسية، مثل توجه الصين للاكتفاء الذاتي، والحرب الأوكرانية. وأوضح أن النمو الاقتصادي على مستوى العالم في تراجع

تعد البتروكيماويات عنصراً أساسياً لعدد لا يحصى من السلع الاستهلاكية، ويرتبط الطلب على البتروكيماويات ارتباطاً وثيقاً بالطلب الكلي للمستهلكين وإنفاقهم.

التوترات الإقليمية والحرب في أوكرانيا وإنتاج البروبيلين المرتفع من الصين ساهم في الضغط على العرض. كما أن تكلفة الإنتاج في الصين أعلى من تكلفة الاستيراد، ولذلك لا يمكنها أن تطبق سياسة الاكتفاء الذاتي وسوف تستمر في الاستيراد

خلص المشاركون في مؤتمر صناعة البتروكيماويات الآسيوي إلى نتيجة واحدة وهي أن القارة الصفراء تكافح لتلبية احتياجات سكانها من المواد البتروكيماوية، خاصة أن أعداد قاطنيها في تزايد مستمر، ما يجعل مستقبل الصناعة زاهراً

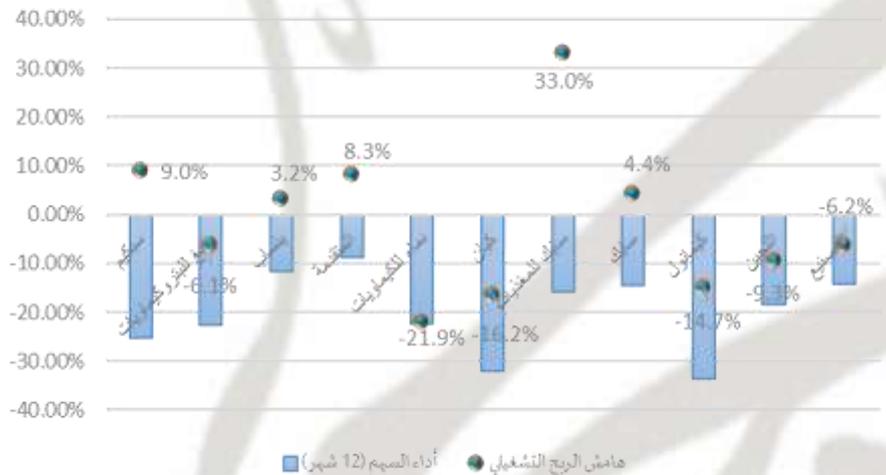
من المتوقع أن تؤدي كبرية وسائل النقل والصناعة والتدفئة السكنية ستجعل قطاع البتروكيماويات المستلم الرئيس للنفط الخام بحلول 2050 حيث سيستحوذ على 55 في المائة من الطلب على الوقود التقليدي

تسهم منطقة آسيا والمحيط الهادئ بأكثر من 50 في المائة من إيرادات سوق البتروكيماويات العالمية، وشكلت المنطقة 50.3 في المائة من الإنتاج العالمي عام 2021. مقارنة بـ 33 في المائة عام 2015.

ذكرت وكالة الطاقة الدولية أن 90% من الطلب المتزايد على النفط في الصين في الفترة من 2021 إلى 2024 يأتي من المواد الأولية الكيميائية مثل الإيثان والنافتا. لذلك يتسارع السباق من قبل بعض أكبر الشركات العامة بمجال الطاقة نحو الحصول على حصة بمجال البتروكيماويات والسوق الصينية.

كشف المهندس خالد الفالح وزير الاستثمار السعودي، أن المملكة ستضخ استثمارات تصل إلى 600 مليار دولار أمريكي في قطاع البتروكيماويات بالمملكة بحلول 2030، مبيناً أن الهيدروجين مجال مهم للشراكة بين السعودية واليابان. وأعلن في كلمته خلال منتدى الاستثمار السعودي الياباني الذي انعقد في الرياض مؤخراً أنه سيجري الإعلان عن 14 اتفاقية ومذكرة تفاهم بين الجهات والشركات السعودية واليابانية خلال المنتدى، مشيراً إلى إن القطاع الخاص هو أهم جسر للتعاون بين البلدين. وأوضح الفالح أن البنوك اليابانية لديها فرص لتمويل المشاريع الكبرى في السعودية، مؤكداً أن طلبات الاقتراض المتوقعة للمشاريع في المملكة ستصل إلى 1.5 تريليون دولار.

مقارنة هوامش الربح التشغيلية مع أداء السهم السوقي خلال آخر 12 شهر



### تحليل S.W.O.T لقطاع البتروكيماويات

#### الفرص

الطفرة المتوقعة في الصناعات التحويلية في السعودية قد تفتح مجالاً جديداً للطلب على المنتجات البتروكيماوية في الداخل السعودي وللمساعدة في خفض صادرات البتروكيماويات السعودية الخام وزيادة صادرات السعودية من المنتجات ذات القيمة المضافة الأعلى  
الطفرة المتوقعة في صناعة السيارات الكهربائية وخصوصاً خطط المملكة لتصبح مركز إقليمي لتصنيع وتوزيع السيارات الكهربائية وهي التي 50% من مكونات تصنيعها من البتروكيماويات  
الطفرة المتوقعة في صناعات الطاقة الجديدة والمتجددة تضمن المزيد من الطلب القوي على العديد من منتجات البتروكيماويات ومنها منتجات سبكيم.

#### التحديات

سعي الصين لزيادة صناعة البتروكيماويات لديها بهدف تحقيق الاكتفاء الذاتي يعتبر مصدر تهديد صريح غير أن تميز صناعة البتروكيماويات السعودية بخفض تكاليف الإنتاج ووفرة اللقيم بأسعار تنافسية يضمن استمرار اعتماد الصين على استيراد البتروكيماويات من المملكة  
مخاطر الابتكار ومشروعات إعادة تدوير المنتجات البلاستيكية بشكل عام  
اكتشافات الغاز الطبيعي الضخمة في المناطق البحرية الغربية من الصين قد تساهم في تغيير قواعد اللعبة في صناعة البتروكيماويات في الصين  
اكتشافات الغاز الطبيعي في دول الشمال الأوروبي قد تساهم أيضاً في زيادة المنافسة  
استمرار المخاطر الجيوسياسية ومشكلات سلاسل الإمداد وارتفاع تكاليف الشحن البحري و الاتجاهات المناهضة للعمولة مثل الحروب التجارية وفرض التعريفات

#### نقاط القوة

- قطاع البتروكيماويات هو ثاني أهم قطاع اقتصادي في السعودية بعد قطاع النفط والغاز ويتميز بقوة المركز المالي لشركائه وحصوله على اللقيم بأسعار تفضيلية تضمن له وضع تنافسي قوي في مواجهة الشركات العالمية المنافسة
- مؤخراً بدأت شركات النفط والغاز الكبرى المحلية وقد نرى أيضاً الأجنبية تسعى للاستحواد على أو الاندماج مع أو الاستثمار في شركات البتروكيماويات السعودية مما يعزز قوة ومكانة هذه الصناعة في المستقبل القريب
- شركات البتروكيماويات السعودية تتميز بالإتفاق الاستثماري على الابتكار وعلى التوافق مع معايير الحفاظ على البيئة وخفض الانبعاثات الكربون مما سيضمن لها الريادة على خريطة التنافس العالمي
- حجم الاحتياطيات الكبرى لدى المملكة من النفط والغاز يضمن مزايها تنافسية لصناعة البتروكيماويات خلال الأجل الطويل وحتى في عصر ما بعد النفط في قطاع النقل والمواصلات، سيكون للمملكة القدرة على توجيه النفط والغاز لصناعة البتروكيماويات التي تخدم منتجات شتى مناهي الحياة البشرية، مما يضمن نمو مستدام لصناعة البتروكيماويات السعودية
- السعودية تعزز استثمار 600 مليار دولار أمريكي في البتروكيماويات بحلول 2030

#### نقاط الضعف

- حتى الآن يتم توجيه 85% من إنتاج البتروكيماويات السعودية إلى الخارج في صورة صادرات أغلبها إلى آسيا وخصوصاً الصين ثم الهند وأوروبا مما يجعل أداء قطاع البتروكيماويات السعودي مرتبطاً إلى حد كبير بحجم الطلب في تلك الأسواق
- صناعة البتروكيماويات بطبيعتها صناعة دورية وتتأثر بحالة النمو الاقتصادي أو الركود الاقتصادي
- أغلب الآت ومعدات مصانع البتروكيماويات مستوردة من الخارج وتخضع لعمليات صيانة صارمة و مجدولة و دورية كما أنها عرضة لمخاطر التطور التكنولوجي والصناعي المستمر
- توجه العديد من دول العالم حالياً في ظل مشاهد عديدة للضروب التجارية لزيادة التعريفات و الرسوم الجمركية و رسوم الإحراق وهكذا خصوصاً في التوجه العالمي الجديد المناهض للعمولة، مما قد يؤثر على أحجام الصادرات وأسعار المنتجات

لماذا تتجه شركات النفط الكبرى نحو التوسع في قطاع البتروكيماويات وقد ظهر ذلك جليا في سلسلة من الاستحوذات لأخوة التي تمت من قبل أرامكو وشركات نفط أخرى عالمية؟

يتزايد الاتجاه الواسع النطاق حول العالم نحو السيارات الكهربائية والتحول نحو الطاقة النظيفة وهو ما قد يؤثر على الطلب على شركات النفط والغاز الكبرى. تتجه شركات النفط الكبرى نحو التركيز على البتروكيماويات - التي تدخل في صناعة البلاستيك والبوليستر والعديد من السلع الأخرى الرخيصة وخفيفة الوزن- حتى تتمكن من مواصلة أعمالها لفترة طويلة بعد وصول الطلب على الوقود اللازم للتنقل إلى ذروته. وأصبحت البتروكيماويات بالفعل جزءًا لا يتجزأ من الحياة الحديثة، بدءًا من التعبئة والتغليف والمنظفات وحتى الأدوية والأسمدة، كما تعتبر ضرورية للتحويل نحو الطاقة الخضراء.

#### توقعات الطلب على النفط

توقعت "بلومبرج" العام الماضي وصول الطلب العالمي على الوقود اللازم للتنقل على الطرق إلى ذروته في 2027 عند 49 مليون برميل يوميًا، قبل أن يدخل في حالة تراجع. كما ذكر "لوروكوان" رئيس معهد أبحاث التكنولوجيا والاقتصاد التابع لـ"شركة البترول الوطنية الصينية" التابعة للدولة أن المركبات الكهربائية ستحل محل أكثر من 20 مليون طن متري من الطلب على النفط الخام هذا العام. أي ما يعادل 10% من استهلاك البنزين والديزل في البلاد.

بالنظر للمدى المتوسط والطويل، فإن وكالة الطاقة الدولية هي الوحيدة التي تتوقع وصول الطلب العالمي على النفط لذروته قبل عام 2030، ومع ذلك ترى الوكالة أن ذروة الطلب على النفط لا تعني بالضرورة التراجع السريع في استهلاك الوقود الأحفوري.

وتتوقع الوكالة نمو الطلب على النفط إلى 105.45 مليون برميل يوميًا في 2030 من 102.24 مليون برميل يوميًا في العام الماضي، على أن تكون أكثر من 85% من الزيادة الإجمالية في الطلب من البتروكيماويات.

#### شركات النفط الكبرى والتوجه نحو قطاع البتروكيماويات

في العام الماضي، استحوذت "أرامكو السعودية" على حصة 10% في "رونغشغ" للبتروكيماويات المدرجة في بورصة شنجن مقابل 3.6 مليار دولار. وفي وقت سابق هذا العام، أجرت "أرامكو السعودية" محادثات بشأن الاستحواذ المحتمل على حصة 10% في الصينية "هنجلي للبتروكيماويات".

وأظهرت مراجعة لعام 2023 لشركات النفط والغاز والكيماويات الكبرى أنه على مدى الثلاث سنوات المقبلة: تخطط "إكسون موبيل" لاستثمار أكثر من 20 مليار دولار في توسيع إنتاج البلاستيك، وسوف تنفق "سي بي تشيم" 14.5 مليار دولار. وتشيد "إكسون" حاليًا مجمع للبتروكيماويات في جنوب الصين، وتوسع إنتاجها في المنشآت القائمة على ساحل الخليج الأمريكي، وسينتج ذلك المجمع بوليمرات عالية الأداء تستخدم في منتجات التعبئة والتغليف والسيارات والمنتجات الزراعية والاستهلاكية للنظافة والعناية الشخصية.

وإجماليًا، يُوجَّه حوالي 6.7 مليون برميل يوميًا أو 6.5% من إجمالي استخدام النفط العالمي لتزويد الصين بالبتروكيماويات، وذلك وفقًا لما ذكره محلل سوق النفط لدى وكالة الطاقة الدولية "سياران هيلي". ما جعل الصين أكبر مساهم فردي في نمو الطلب العالمي على النفط في السنوات الأخيرة. كما أن المواد الصناعية المستخدمة على نطاق واسع مثل البوليستر والنايلون مشتقة من النفط، وكانت شركات بيع الأزياء عبر الإنترنت مثل "شي إن" من المحركات القوية للطلب عليها. وذكرت وكالة الطاقة الدولية أن 90% من الطلب المتزايد على النفط في الصين في الفترة من 2021 إلى 2024 يأتي من المواد الأولية الكيميائية مثل الإيثان والنافتا. لذلك يتسارع السباق من قبل بعض أكبر الشركات العامة بمجال الطاقة نحو الحصول على حصة بمجال البتروكيماويات والسوق الصينية.

وفقًا للوكالة الدولية للطاقة فإن الصين تعمل حاليًا على تأسيس طاقات إنتاجية جديدة للتوسع في إنتاج الإيثيلين والبروبيلين واللدان لهما استعمالات واسعة في قطاع التصنيع والسيارات والتشييد والبناء وأن تلك الطاقات الجديدة تعادل حجم الطاقات الإنتاجية الموجودة حاليًا بالفعل في أوروبا واليابان وكوريا الجنوبية. وأن مع حلول وقت التشغيل التجاري لتلك المشروعات الجديدة في الصين فإن ذلك سيرفع طلب الصين على النافتا والبروبان. وبالتالي وفقًا أيضًا لتقديرات الوكالة الدولية للطاقة فإن الطلب العالمي على النافتا والإيثان والبروبان والغاز الطبيعي المسال وكلها مدخلات لصناعة البتروكيماويات قد تزيد بحوالي ما يعادل 1.7 مليون برميل يوميًا في 2024 فوق الطلب العالمي عليها في عام 2019.

يتوقع أن المركبات الكهربائية ستحل محل أكثر من 20 مليون طن متري من الطلب على النفط الخام هذا العام، أي ما يعادل 10% من استهلاك البنزين والديزل في البلاد.

تتوقع الوكالة نمو الطلب على النفط إلى 105.45 مليون برميل يوميًا في 2030 من 102.24 مليون برميل يوميًا في العام الماضي، على أن تكون أكثر من 85% من الزيادة الإجمالية في الطلب من البتروكيماويات.

تخطط "إكسون موبيل" لاستثمار أكثر من 20 مليار دولار في توسيع إنتاج البلاستيك بالإضافة إلى تشييد مجمع للبتروكيماويات في جنوب الصين، وتوسع إنتاجها في المنشآت القائمة على ساحل الخليج الأمريكي، وسينتج ذلك المجمع بوليمرات عالية الأداء تستخدم في منتجات التعبئة والتغليف والسيارات والمنتجات الزراعية والاستهلاكية للنظافة والعناية الشخصية.

يُوجَّه حوالي 6.7 مليون برميل يوميًا أو 6.5% من إجمالي استخدام النفط العالمي لتزويد الصين بالبتروكيماويات.

العوامل الهامة لرسم آفاق قطاع البتروكيماويات في السعودية في عام 2024 وما بعدها:

صافي ارباح (خسائر) شركات قطاع البتروكيماويات خلال عام 2023 مقارنة بعام 2022 :  
"بالمليون ريال"

الشركة	صافي الأرباح		التطور
	2022	2023	
سابك للمغذيات	10,036.8	3,659.5	(63.5%)
سبكيم العالمية	3,595.3	1,175.0	(67.3%)
التصنيع الوطنية- التصنيع	666.4	174.6	(73.8%)
المتقدمة للبتروكيماويات	294.5	171.1	(41.9%)
المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي	277.4	112.2	(59.6%)
اللجين	64.5	(82.3)	(227.4%)
نماء للكيماويات	37.0	(152.4)	(511.9%)
كيماويات الميثانول (كيماوتول)	206.4	(177.8)	(186.1%)
بنع الوطنية للبتروكيماويات (بنساب)	414.2	(485.1)	(217.1%)
السعودية للصناعات الأساسية (سابك)	16,529.7	(2,772.3)	(116.8%)
كيان السعودية للبتروكيماويات	(1,243.9)	(2,136.5)	71.8%
بترو رايف	(1,115.0)	(4,693.0)	320.9%
الاجمالي	29,763.3	(5,207.1)	(117.5%)

1. تكلفة اللقيم والوقود. من المفترض أنه اعتباراً من 1 يناير 2024 فقد زادت تكلفة اللقيم على شركة سبكيم بمعدل 40% مقارنة بأسعار اللقيم قبل 1 يناير 2024. هيكل اللقيم المستخدم في سبكيم يتكون من 35% ميثان و 35% بروبان و 15% إيثان و 5% بيوتان و 10% أخرى. وفقاً لتوقعاتنا وإشارات شركة أرامكو عن أسعار اللقيم اعتباراً من 1 يناير 2024 فإن الأسعار الجديدة السائدة اعتباراً من 1 يناير 2024 هي: 1.75 دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية من الميثان و 2.45 دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية من الإيثان و بالنسبة للبروبان تكون معادلة السعر 1.12 × (متوسط سعر البيوتان في اليابان للشهر السابق ناقصاً سعر الشحن والتأمين من رأس تنورة إلى اليابان). ثم هناك توقعات من بعض بنوك الاستثمار الكبرى في السعودية بأنه قد يتم تطبيق زيادة جديدة في أسعار اللقيم في السعودية اعتباراً من 1 يناير 2025 وقد تكون مماثلة لتلك المطبقة اعتباراً من 1 يناير 2024. بغض النظر عن الأرقام الموضحة هنا بشأن أسعار بنود اللقيم، سعر اللقيم لسبكيم ارتفع في 2024 بنسبة 40% مقارنة بما قبل 1 يناير 2024 وفقاً لتصريحات الرئيس التنفيذي للشركة المهندس عبد الله السعدون.

2. أسعار بيع المنتجات النهائية للبتروكيماويات، وهي التي تخضع لحجم الطلب والعرض في الأسواق العالمية ولمعدل نمو الاقتصاد العالمي ومعدل نمو الاقتصاد في الصين ومعدل نمو الاقتصاد في الهند كما أن صناعة البتروكيماويات تعتبر من الصناعات الدورية cyclical مما يعني أنها ستكون من بين الأكثر صناعات معاناه في حالات الركود الاقتصادي وبيئة أسعار الفائدة المرتفعة بينما تنتعش صناعة البتروكيماويات في بيئة النمو الاقتصادي المرتفع وسعر الفائدة المنخفض.

3. مدد توقف أنشطة المصانع للصيانة الدورية  
4. أسعار الفائدة السائدة ومستوى المديونية للشركات. وتجدر الإشارة إلى أن سبكيم كانت تتبع سياسة منذ عدة سنوات في ظل بيئة أسعار الفائدة المرتفعة، وكانت تلك السياسة متعادلة من ناحية توزيع أرباح على المساهمين وخفض ديون الشركة. ونتج عن تلك السياسة خلال الثلاث سنوات الأخيرة خفض نسبة الديون كنسبة من رأس المال من 53% إلى 14% فقط بنهاية الربع الثاني من عام 2024 لذلك حتى في ظل ارتفاع أسعار الفائدة الحالي كان تأثير الديون وخدماتها ضئيل على شركة سبكيم مما مهد الطريق لخطط النمو المستقبلية للشركة. بلغت إجمالي القروض المستحقة على شركة سبكيم بنهاية الربع الثاني 2024 تقريباً 2.31 مليار ريال سعودي بينما بلغت الأرباح المبقاه 4.52 مليار ريال سعودي وبلغ النقد وما يماثله 2.11 مليار ريال سعودي، وبالتالي فإننا نتوقع مع قرب خفض البنوك المركزية لأسعار الفائدة عالمياً خلال الفترة المتبقية من 2024 وخلال 2025 أن تكون شركة سبكيم قادرة ليس فقط على تسديد ديونها المتبقية بل وعلى زيادة توزيعات الأرباح على المساهمين أو توزيع أسهم منحة لتمويل مشروعاتها التوسعية.

5. الابتكار من خلال اطلاق منتجات جديدة للحفاظ على الحصة السوقية ومواجهة المنافسة أو لزيادة الحصة السوقية  
6. الالتزام بمعايير البيئة والاستدامة وخفض انبعاثات الكربون Environmental, Social and Governance – ESG  
7. التكامل بين الشركات المحلية في الصناعة لخلق كيانات أكبر ذات قدرات تنافسية أكبر من خلال عمليات الدمج والاستحواذ  
8. زيادة بيع منتجات البتروكيماويات في السوق المحلي داخل السعودية لتغذية صناعات تحويلية جديدة قد تنشأ لتعميق القطاع الصناعي السعودي وتصدير منتجات ذات قيمة مضافة أعلى

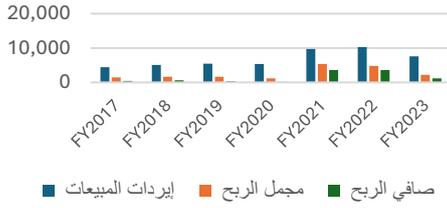
9. التوترات الجيوسياسية وأسعار الشحن البحري ومشكلات سلاسل الإمداد، وهي ذات تأثير سلبي على قطاع البتروكيماويات في الأجل القصير. الأداء المالي لقطاع البتروكيماويات السعودي في عام 2023 من خلال أداء شركات البتروكيماويات المدرجة في سوق الأسهم السعودي: لأول مرة في تاريخه، قطاع البتروكيماويات يتكبد خسائر بنحو 5.2 مليار ريال عام 2023 نتيجة لانخفاض هوامش الربح للمنتجات المكررة والبتروكيماوية تكبد قطاع شركات البتروكيماويات خسائر بقيمة 5.2 مليار ريال عام 2023 مقابل تحقيق صافي أرباح عام 2022 بنحو 29.76 مليار ريال، وذلك في تحول دراماتيكي في أداء القطاع الذي تأثر بشكل كبير نتيجة التراجع المؤثر في متوسط أسعار البيع والانتعاش في الطلب العالمي خاصة من الصين التي تعتبر أكبر مستورد لمنتجات البتروكيماويات في العالم، وتصدرت الشركات الخاسرة بالقطاع عملاق البتروكيماويات "سابك" التي حققت خسارة بقيمة 2772.3 مليون ريال مقابل صافي ربح 16529.7 مليون ريال عام 2022 لتتحول الشركة للمرة الأولى منذ أكثر من عقدين للخسائر. وتحولت 4 شركات للخسائر هي (بنساب وكيماوتول ونماء للكيماويات واللجين) ليتكبدوا خسائر بنحو 485.1 مليون ريال و 177.8 مليون ريال و 152.4 مليون ريال و 82.3 مليون ريال على التوالي كنتيجة أيضاً للتقلبات التي شهدها قطاع البتروكيماويات خلال العام الحالي.

وتفاقت خسائر بترو رايف بشكل كبير لتصل إلى 4693 مليون ريال عام 2023 مقابل 1115 مليون ريال، ويرجع ذلك نتيجة لظروف السوق الصعبة التي أثرت سلباً على هوامش الربح لكل من المنتجات المكررة والبتروكيماوية وانخفاض الإنتاج بسبب الإيقاف غير المجدول والاستغلال الأمثل للمجمع الصناعي، فضلاً عن تكوين الشركة ولمرة واحدة مخصص لمقابلة المطالبة المرفوعة من قبل طرف ثالث ضد الشركة بمبلغ 365.7 مليون ريال، كما ارتفعت خسائر شركة كيان السعودية للبتروكيماويات لتقفز إلى 2,136.5 مليون ريال مقابل 1243.9 مليون ريال بنسبة زيادة 71.8% لتصل خسائرها المتراكمة 24.44% من رأسمالها.

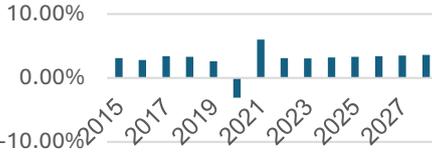
ويرجع الانخفاض في صافي أرباح شركة "سابك للمغذيات" انخفاض متوسط أسعار الأسمدة بكافة أنواعها خلال عام 2023 مقارنة بعام 2022. كما تراجعت إيرادات الشركة بنحو 41.9% بانخفاض يعادل 7.9 مليار ريال، وتزامن ذلك بالارتفاع في تكلفة مبيعاتها خلال عام 2023 لتمثل 58.3% من الإيرادات مقابل 41.1% عام 2022 كنتيجة للارتفاع في أسعار الغاز الطبيعي، الأمر الذي أدى لهبوط صافي أرباح الشركة بنسبة 63.5% بتراجع 6.4 مليار ريال لتتراجع صافي الأرباح إلى 3.7 مليار ريال عام 2023 مقابل 10 مليارات ريال في 2022.

وتراجع صافي أرباح شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات "سبكيم العالمية" بنسبة 67.3% لتهدم إلى 1175 مليون ريال مقابل 3595.3 مليون ريال بقيمة تراجع 2420.3 مليون ريال نتيجة لانخفاض أسعار منتجات الشركة وكمية مبيعاتها وكذا أعمال الصيانة المجدولة للشركة العالمية للميثانول والشركة العالمية للدايول، بالإضافة لانخفاض حصة الأرباح من الإستثمار في مشروع مشترك وشركات زميلة.

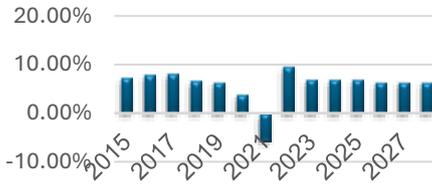
تطور إيرادات المبيعات و مجمل الربح و صافي الربح لشركة سبكيم (سنويا وبالمليون ريال)



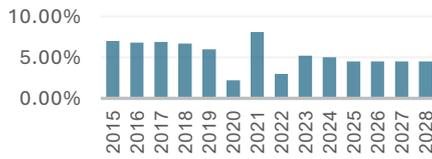
معدلات النمو السنوية للاقتصاد العالمي



معدلات النمو الاقتصادي السنوي للهند



معدلات النمو الاقتصادي السنوي في الصين



معدلات النمو السنوي للاقتصاد السعودي



سعر الفائدة لدى الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي



حقوق الملكية العائدة لمساهمي سبكيم بالمقارنة مع إجمالي القروض (بالمليون ريال)



## الأداء المالي التاريخي لشركة سبكيم

يتضح من الأشكال البيانية التالية ، أن صافي ربح شركة سبكيم على أساس سنوي قد حقق ذروته وأعلى قيمة له في عام 2022 و عام 2021 حين حققت الشركة صافي ربح قيمته 3595 مليون ريال سعودي و 3592 مليون ريال سعودي على الترتيب و هي فترة التعافي بعد أزمة كورونا التي شهدت حزم تحفيز حكومية ضخمة في الدول المتقدمة لإنعاش اقتصاداتها وإخراجها من الأزمة و في تلك الفترة المشار إليها بلغت إيرادات مبيعات سبكيم السنوية 10.25 مليار ريال سعودي و 9.68 مليار ريال سعودي في أعوام 2022 و 2021 على الترتيب و هي أيضا ذروة المبيعات السنوية التاريخية للشركة حتى تاريخ هذا التقرير.

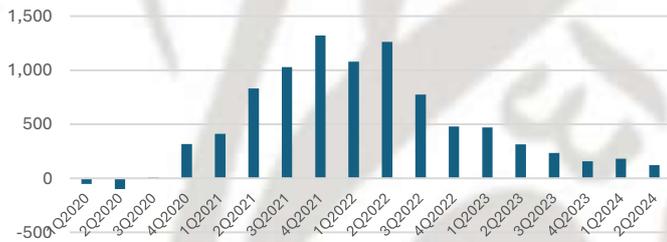
توضح أيضا الأشكال البيانية التالية معدلات النمو الاقتصادي السنوية الفعلية والمتوقعة لكل من الصين والهند والاقتصاد العالمي والسعودية ، حيث أن صناعة البتروكيماويات هي صناعة دورية cyclical أي الطلب على منتجاتها يتأثر بالمرحلة التي يقع فيها الاقتصاد العالمي ، ففي من الصناعات التي تنتعش ويزيد الطلب على منتجاتها ويزيد أسعار منتجاتها في حالات الراج و النمو و الانتعاش الاقتصادي و الإنفاق الاستثماري على المشروعات و أيضا العكس صحيح حيث أن صناعة البتروكيماويات تتأثر سلبيا في حالات الركود الاقتصادي .

وأيضا الأشكال البيانية التالية توضح أسعار الفائدة الفعلية والتاريخية والمتوقعة لدى الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي حيث أنها أيضا أحد العوامل المعبرة عن أداء الاقتصاد العالمي والمؤثرة في الإنفاق الاستثماري على المشروعات و في الطلب و العرض على و من منتجات قطاع البتروكيماويات ويتضح أيضا من الأشكال البيانية التالية صافي الربح لشركة سبكيم على أساس ربع سنوي خلال الفترة من الربع الأول 2020 حتى الربع الثاني من عام 2024 الجاري

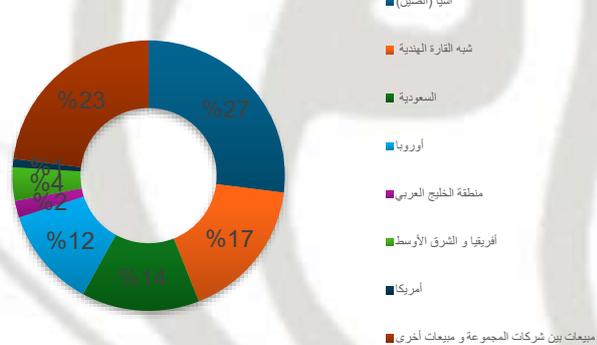
كما يتضح من الأشكال البيانية التالية أن سبكيم استطاعت أن تخفض القروض لديها إلى أدنى قيمة حيث انخفضت من 7.4 مليار ريال سعودي في عام 2017 إلى فقط 2.3 مليار ريال سعودي بنهاية النصف الأول 2024 ، و من هنا يتضح أن الشركة يمكنها أن تصبح بلا ديون نهائيا بحلول نهاية عام 2028 ، بإفتراض أنها مستمرة في توزيعات أرباح نقدية على مساهمها بانتظام خلال الفترة من تاريخ هذا التقرير وحتى نهاية فترة التوقعات في هذا التقرير وهي عام 2029.

كما يتضح من الرسوم البيانية التالية أن أهم أسواق لبيع منتجات سبكيم هي قارة آسيا وخصوصا الصين والهند ثم الداخل السعودي و الأسواق الأوروبية. وتجدر الإشارة إلى أن حكومة المملكة العربية السعودية لديها خطط لتعميق الصناعات المحلية وخفض صادرات المملكة من المواد الخام وزيادة الصادرات من المواد المصنعة ذات القيمة المضافة ، و على سبيل المثال تصدر السعودية حاليا 85% من منتجاتها البتروكيماوية كمواد خام تدخل في صناعات منتجات عديدة في صناعات السيارات و التشييد و البناء و الرعاية الصحية و الصناعات الدوائية و المنسوجات و الألبان و المنظفات و صناعات الطاقة الجديدة و المتجددة ، بينما تخطط المملكة حاليا لخفض نسبة الصادرات السنوية من البتروكيماويات الخام و توجيهها لتكون مواد خام لصناعات تحويلية جديدة قيد الإنشاء في المملكة.

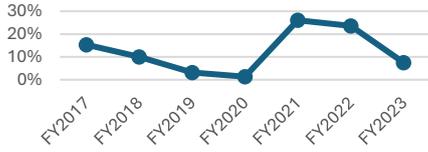
صافي الربح على أساس ربع سنوي لشركة سبكيم من الربع الأول 2020 إلى الربع الثاني 2024 - بالمليون ريال



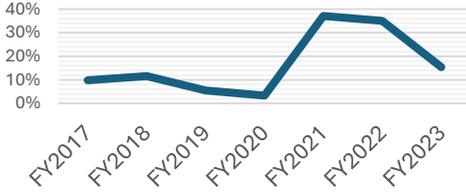
التوزيع الجغرافي لكميات مبيعات سبكيم خلال عام 2022



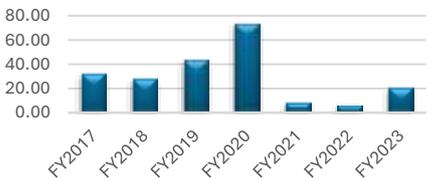
العائد على حقوق الملكية العائدة لمساهمي سبكيم (متوسط سنوي)



هامش صافي الربح السنوي لسبكيم



مكرر الربحية لسبكيم وفقا لسعر الإغلاق في نهاية كل سنة



يتضح أيضا من الأشكال البيانية التالية تراجع صافي الربح لشركة سبكيم إلى 302.99 مليون ريال في النصف الأول 2024 بتراجع نسبته 61% بالمقارنة بصافي ربح قيمته 783.25 مليون ريال في النصف الأول 2023 ويرجع ذلك إلى:

تراجع إيرادات مبيعات الشركة بنسبة 2.5% لتبلغ 3694.9 مليون ريال في النصف الأول 2024 مقابل إيرادات مبيعات قيمتها 3788.86 مليون ريال في النصف الأول 2023 وأيضاً بسبب تسجيل صافي خسارة قيمتها 35.56 مليون ريال من حصص الشركة في الشركات الرزيلة والشركات المسجلة بطريقة حقوق الملكية خلال النصف الأول 2024 مقابل حصة أرباح قيمتها 81.20 مليون ريال في النصف الأول 2023.

لكن بشكل عام يعود التراجع في مبيعات وأرباح سبكيم خلال النصف الأول 2024 إلى تراجع الأسعار بسبب ضعف الطلب وتراجع النمو الاقتصادي في الصين و بسبب أسعار الفائدة المرتفعة عالمياً وأثرها على الطلب العالمي وأيضاً تراجع مبيعات وأرباح سبكيم يعود إلى أثر رفع أسعار اللقيم والذي ارتفع اعتباراً من 1 يناير 2024 بنسبة 40% على أساس سنوي وأيضاً الصيانة الدورية التي تمت في النصف الأول 2024 وأثرت سلباً على حجم الإنتاج والمبيعات فضلاً عن التوترات الجيوسياسية والتي تسببت في ارتفاع تكلفة الشحن على الشركة بنسبة 35 إلى 40% بسبب أن 80% من سفن مبيعات الشركة كانت تتحرك في البحر الأحمر لكن بسبب التوترات الجيوسياسية الأخيرة اضطرت إلى استخدام طريق رأس الرجاء الصالح مما زاد من تكلفة الشحن وخفض من حجم المبيعات الإجمالية. لكن تلك الأسباب منها ما هو مؤقت وقد يزول خلال فترة عام على الأكثر من تاريخ هذا التقرير. في تقديرنا مثل مشكلات سلاسل الإمداد وارتفاع تكاليف الشحن. بينما أسعار الفائدة والنمو الاقتصادي في الصين وآسيا والاقتصاد العالمي تتوقع أن تتحرك في اتجاهات داعمة لأسعار البتروكيماويات ولنتائج أعمال شركة سبكيم خلال عامي 2025 و 2026 كما أن التأثير الإيجابي على سبكيم قد يتعزز إذا أخذنا في الاعتبار أثر خفض القروض وأثر الخطة التوسعية للشركة التي ستضيف طاقات إنتاجية جديدة خلال الفترات القادمة حيث تستهدف الشركة مضاعفة طاقتها الإنتاجية تدريجياً خلال سبع سنوات من بداية عام 2024. لأداء التاريخي للشركة والتوقعات المستقبلية وتقييم الشركة (القيمة العادلة للسهم)

#### التوقعات المستقبلية وتقييم الشركة

الأداء التاريخي للشركة والتوقعات المستقبلية وتقييم الشركة (القيمة العادلة للسهم)

2029	2028	2027	2026	2025	2024	FY2023	FY2022	FY2021	FY2020	FY2019	FY2018	FY2017	شركة سبكيم (القيم بالمليون ريال مالم يحدد غير ذلك)
11,000	10,000	8,500	8,000	8,000	7,200	7,618	10,254	9,687	5,323	5,440	5,036	4,459	إيرادات المبيعات
4,950	4,500	2,975	2,400	2,080	1,872	2,168	4,839	5,342	1,173	1,635	1,635	1,426	مجموع الربح
3,850	3,000	1,700	1,280	1,040	936	1,175	3,595	3,592	176	300	583	437	صافي الربح
0	620	1,120	1,520	1,920	2,320	2,720	3,472	5,539	7,526	7,682	8,972	7,438	إجمالي القروض
17,872	17,209	16,175	15,975	15,829	15,739	15,569	15,807	14,585	12,987	13,342	5,919	5,703	حقوق الملكية العائدة لملاك أسهم الشركة
10%	18%	6%	0%	11%	-5%	-26%	6%	82%	-2%	8%	13%	27%	معدل النمو السنوي في إيرادات المبيعات
10%	51%	24%	15%	11%	-14%	-55%	-9%	355%	-28%	0%	15%	66%	معدل نمو مجمل الربح
28%	76%	33%	23%	11%	-20%	-67%	0%	1942%	-41%	-49%	33%	915%	معدل نمو صافي الربح
45%	45%	35%	30%	26%	26%	28%	47%	55%	22%	30%	32%	32%	هامش مجمل الربح
35%	30%	20%	16%	13%	13%	15%	35%	37%	3%	6%	12%	10%	هامش صافي الربح
5.25	4.09	2.32	1.75	1.42	1.28	1.60	4.90	4.90	0.24	0.41	0.79	0.60	ربحية السهم (بالريال السعودي)
24.37	23.47	22.06	21.78	21.58	21.46	21.23	21.56	19.89	17.71	18.19	8.07	7.78	القيمة النظرية للسهم (بالريال السعودي)
3.5	2	1.5	1	0.75	0.5	2	3.25	2.24	0.5	0.6	1.15	0.5	توزيعات الأرباح السنوية للسهم (بالريال السعودي)
13%	7%	5%	4%	3%	2%	7%	12%	8%	2%	2%	4%	2%	عائد توزيعات الأرباح السنوية
67%	49%	65%	57%	53%	39%	125%	66%	46%	208%	147%	145%	84%	نسبة الأرباح الموزعة سنوياً للسهم إلى ربحية السهم السنوية
5.28	6.77	11.95	15.87	19.53	21.70	17.29	5.65	5.66	115.51	67.82	34.85	46.44	مكرر الربحية وفقاً لسعر الإغلاق في تاريخ هذا التقرير
1.14	1.18	1.26	1.27	1.28	1.29	1.30	1.29	1.39	1.56	1.52	3.43	3.56	مكرر القيمة النظرية وفقاً لسعر الإغلاق في تاريخ هذا التقرير
22%	18%	11%	8%	7%	6%	7%	24%	26%	1%	3%	10%	15%	العائد على حقوق مساهمي الشركة (متوسط حقوق الملكية للسنة)
0%	4%	7%	10%	12%	15%	17%	22%	38%	58%	58%	152%	130%	مؤشر الرافعة المالية
						21.34	6.77	8.81	74.23	44.26	28.67	33.06	مكرر الربحية وفقاً لسعر الإغلاق في نهاية كل سنة

تقييم شركة سبكيم وفقاً لأحد نماذج خصم التدفقات النقدية

Gordon Growth Model	
Risk Free Rate of Return	6%
Equity Risk Premium	6.06%
Beta	0.41
Inflation	2%
Required Rate of Return	8.48%
Terminal Growth Rate	3%
Sustainable/Normalized Annual Earnings in SAR mn	1,280.00
Fair Value of the company in SAR mn	24,038.22
<b>Fair Value per Share in SAR</b>	<b>32.78</b>

تقييم شركة سبكيم وفقاً لنموذج مكررات الأرباح (المتوسط التاريخي المعدل مع استبعاد مكررات عام 2020)

Relative Valuation Techniques	
Current P/E Ratio for Materials Sector	30.029
Current P/E for TASI	16.5
Cyclically Adjusted P/E ratio for TASI	14.3x
P/E for FY2023	17.29
Avg Historical P/E for Sipchem	29.62
Forward P/E for 2024	21.70
<b>Target Price per Share in SAR</b>	<b>51.69</b>

تقييم شركة سبكيم كمتوسط مرجح بوزن نسبي 70% للقيمة العادلة بالطريقة الأولى و وزن نسبي 30% للطريقة الثانية

<b>Weighted Avg Fair Value/share in SAR</b>	<b>38.45</b>
<b>Potential upside above current mkt price</b>	<b>%39</b>

## مخاطر الاستثمار

في هذا التقرير تم بالفعل اتباع منهجية التيار المتحفظ في التقييم ويظهر ذلك بوضوح في توقعات نتائج أعمال الشركة في أعوام 2024 و 2025 و 2026 والتي تشير إلى أن الأسعار السوقية لمنتجات الشركة في تلك السنوات وخصوصا في عام 2024 كانت تقريبا في نفس مستويات أسعار عام 2023 والتي من المفترض أنها الأسعار القريبة من القاع والتي تعكس حالة الركود الاقتصادي العالمي وبيئة أسعار الفائدة المرتفعة وحالات زيادة المعروض و تراجع النمو الاقتصادي في الصين

بشكل عام يعتبر تراجع النمو الاقتصادي العالمي أو وقوع الاقتصاد العالمي في حالة الركود وكذلك تراجع النمو الاقتصادي في الصين و أو الهند و استمرار أسعار الفائدة المرتفعة و استمرار المخاطر الجيوسياسية و أثرها السلبي في استمرار مشكلات سلاسل الإمداد و ارتفاع أسعار الشحن البحري و أي زيادات جديدة في أسعار اللقيم و زيادة عمليات توقف الإنتاج بهدف الصيانة أو مخاطر الحريق أو مخاطر انبعاثات الكربون و عدم التوافق مع المعايير البيئية و فرض غرامات أو منع استيراد منتجات لا تتوافق مع معايير الحفاظ على البيئة و المناخ أو تأجيل أو تأخير أو إلغاء تنفيذ المشروعات التوسعية أو عدم الإنفاق الاستثماري الكافي بهدف دعم الابتكار و البحث لإطلاق منتجات جديدة ... كل تلك العوامل تعتبر مصادر لمخاطر الاستثمار في شركة سبكيم بصفة خاصة و في قطاع البتروكيماويات بصفة عامة

على الرغم أن حدوث كل تلك العوامل السلبية معا و بشكل متزامن هو أمر غير مرجح ، لكن في حالة حدوثه سيكون له تأثير سلبي و ينتج عنه خفض القيمة العادلة لسهم سبكيم عن السعر المحدد في هذا التقرير و ربما يكون قريبا من السعر السوقي الحالي للسهم كما في هذا التقرير أو أقل .

تم اعداد التقرير بواسطة

قسم الأبحاث، إدارة المصرفية الاستثمارية، شركة الأول كابيتال

#### معلومات التواصل

البريد الإلكتروني:

[Research@alawwalcapital.com](mailto:Research@alawwalcapital.com)

[info@alawwalcapital.com](mailto:info@alawwalcapital.com)

الموقع الإلكتروني:

<https://alawwalcapital.com.sa>

رقم الهاتف الموحد:

(+966) 8002440216

تابعونا على مواقع التواصل الاجتماعي

@alawwalcapital



إخلاء مسؤولية وإيضاح

بذلت شركة الأول كابيتال الجهد في هذا التقرير للتأكد من أن المعلومات في التقرير صحيحة ودقيقة وأن الغاية من إعداد هذه التقارير هي تقديم الصورة العامة عن الشركة أو القطاع. ومع ذلك فإن شركة الأول كابيتال لا تقدم أي تعهدات أو ضمانات بشأن أي محتوى من المعلومات الموجودة في هذا التقرير أو مدى دقة وصحة المحتوى والتوقعات المبينة عليها. تم إعداد هذا التقرير لغرض المعلومات العامة فقط ولا تتحمل شركة الأول كابيتال أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته. قد لا تتحقق تقديرات السعر المستهدف أو النظرة المستقبلية للشركة لأي سبب من الأسباب وتعتبر جميع التقديرات والتوقعات قابلة للتغيير أو التعديل في أي وقت وبدون أي إشعار مسبق. لا تتحمل شركة الأول كابيتال أي قرار استثماري تم اتخاذه بناء على هذا التقرير وتعتبره مسؤولية متخذ القرار. تحتفظ شركة الأول كابيتال بكامل الحقوق المتعلقة لمحتوى التقرير.

جميع الحقوق محفوظة © لشركة الأول كابيتال 2024

مسجلة في المملكة العربية السعودية – ترخيص رقم (14178-37) صادر من هيئة السوق المالية (الرياض)

رقم الهاتف الموحد 8002440216 (+966)

