

قطاع البتروكيماويات في المملكة العربية السعودية

تحديث القطاع

أبحاث الأسهم | الكيماويات في (MENA)

التصنيف: محايد

أسعار البتروكيماويات - الربع الأول 2024

(دولار أمريكي / طن متري)

المركب الكيميائي	السعر (الربع الأول، 2024) - دولار	ربعي %	سنوي %
البروبان (أرامكو)	\$ 627	3.3%	(9.4)%
البيوتان (أرامكو)	\$ 637	2.9%	(9.4)%
نفت	\$ 687	3.9%	(0.1)%
بنزين	\$ 1,002	12.1%	8.1%
الايثيلين	\$ 893	4.4%	4.1%
البروبيلين	\$ 810	(0.4)%	(10.3)%
الستارين	\$ 1,092	4.8%	0.4%
الميثانول (ميثانكس)	\$ 391	5.4%	(7.3)%
الميثانول (الصين)	\$ 292	3.9%	(8.2)%
إم تي بي إي	\$ 910	(0.5)%	(1.2)%
حمض الخليك	\$ 483	(6.0)%	(2.4)%
بوتيل-أ	\$ 1,308	3.5%	(10.0)%
البولي إيثيلين المنخفض الكثافة	\$ 1,027	5.4%	(4.6)%
LLDPE	\$ 939	2.4%	(5.3)%
HDPE	\$ 954	0.3%	(4.1)%
البولي بروبيلين (PP)	\$ 882	1.3%	(7.3)%
البوليسترين (PS)	\$ 1,215	3.2%	(1.2)%
كلوريد البوليڤينيل (PVC)	\$ 770	0.8%	(12.3)%
البولي	\$ 1,751	(1.8)%	(9.0)%
تيو 2 (آسيا)	\$ 3,608	(1.0)%	(5.2)%
Tio2 (أوروبا)	\$ 3,401	(0.7)%	(7.3)%
Tio2 (أمريكا)	\$ 4,200	(3.0)%	(7.1)%
خلات فينيل الإيثيلين (EVA)	\$ 1,296	(2.3)%	(28.3)%
بقعة MEG - الصين	\$ 539	11.8%	4.9%
ميح (سايبك)	\$ 804	(4.9)%	(8.5)%
حمض تيريفثاليك المنقى (PTA)	\$ 766	0.4%	(0.4)%
بيسفنول أ (BPA)	\$ 1,270	(2.0)%	(2.3)%
فينيل أسيتات مونومر (VAM)	\$ 959	9.5%	(14.8)%
حمض الاكربليك	\$ 952	(4.2)%	(16.9)%
يوربا	\$ 357	(1.7)%	(4.8)%
نشادر	\$ 342	(33.6)%	(48.8)%
داب	\$ 590	(0.3)%	(10.3)%

انخفاض الأسعار على المدى القريب، تحدي للشركات المحلية

الملخص: في النصف الأول من عام 2024، أعلنت أرامكو السعودية عن زيادة في تكاليف مواد اللقيم للصناعات البتروكيماوية والأسمنتية المحلية، وكانت التغييرات الأكثر صلة هي أسعار الغازات الجافة والإيثان والميثان، والتي لم تشهد ارتفاع منذ عام 2016. كان التأثير على منتجي البتروكيماويات كما هو متوقع، حيث أعلنت غالبية الشركات الواقعة تحت تغطيتنا عن زيادات في هيكل تكاليفها؛ وتبعها انخفاض في الأرباح في الربع الأول من عام 2024 (الشكل 9). ومع ذلك، فإن هذه التأثيرات المتوقعة على كل من تكلفة المبيعات وهيكل نفقات التشغيل للشركات الواقعة تحت تغطيتنا تزامنت مع فترة ساهمت فيها عوامل عديدة أخرى عزّزت السوق للضغط. نعتقد أن التغييرات في صناعة البتروكيماويات منذ عام 2022 حتى 2024 أثارت قلق المستثمرين، مما دفعهم للتفكير بشأن مستقبل القطاع؛ حيث ارتفعت تكاليف الإنتاج واستمر ضعف الطلب على العديد من المواد الكيميائية الرئيسية، مما أثر سلبًا على الأسعار. من وجهة نظرنا، هناك تغيير جذري حقيقي يجري حالياً، والذي سيحول منحنيات الطلب العالمي على المنتجات البتروكيماوية بالكامل بشكل دائم. في حين أن أكبر صادرات المملكة غير النفطية ستقع في موقف صعب، هو تحدّي يتحم عليها التكيف والتغلب عليه.

أبرز النقاط:

- تعافي الطلب العالمي لا يبدو قويا:** لا يزال الطلب الكلي ضعيفا نسبيا، ولا تزال مؤشرات مديري المشتريات العالمية تشير إلى انخفاض مستويات الإنتاج في الأسواق النهائية الرئيسية، مثل الصين والولايات المتحدة (الشكل 3). وعلى الرغم من ادراكنا بحدوث بعض الانتعاش في أسعار السلع الأساسية العالمية من بعض الفترات المنخفضة بشكل خاص، إلا أننا نلاحظ أيضا أن ارتفاع أسعار الفائدة، وانخفاض الطلب على بناء المساكن في الولايات المتحدة وغيرها من المشاريع الكبرى على مستوى العالم سيستمر في عرقلة الطلب على المنتجات النهائية الرئيسية مثل الإيثيلين والبولي إيثيلين والبولي بروبيلين.

- التوقعات لعام 2024:** تشير التوقعات من مكتب الرئيس الأول للاستثمار في شركة الرياض المالية لعام 2024م إلى أن أسعار الفائدة ستظل مستقرة نسبيا لمعظم دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، وخاصة في الولايات المتحدة، حيث لا نرى حاجة كبيرة أو رغبة لدى الاحتياطي الفيدرالي لتغيير مساره الحالي. على الرغم من أن هذا ما نتوقعه، إلا أننا ندرك أن هذا سيكون له تأثير مثبط على الطلب على المساكن والمشاريع الصناعية الرئيسية الأخرى التي سيكون لها تأثير مماثل على الطلب على المواد الكيميائية. وبالنظر إلى هذه العوامل، لا نتوقع أن ترتفع أسعار السلع الكيميائية الرئيسية بشكل كبير في عام 2024، ونتيجة لذلك، نعتقد أن منتجي الكيماويات في المملكة سيواجهون استمرار انخفاض الربحية. يمكن أن تؤدي ردود الفعل إلى إعادة الهيكلة ومبادرات خفض التكاليف والتركيز على استخدام مصانع ومواد أولية معينة تكون أكثر فائدة لهوامشهم وحجم الإنتاج وتسعير منتجاتها.

- نظرتنا:** تستمر الأسعار المنخفضة في التأثير على المنتجين الرئيسيين، بالتزامن مع ضعف محركات النمو للاقتصاد في صناعة الكيماويات العالمية مقارنة بالأعوام السابقة. ومن وجهة نظرنا، فإن أداء شركات البتروكيماويات السعودية على المدى القريب سيكون ضعيفا. بالتالي، فإنه يجب على المستثمرين توخي الحذر، وفهم أن التقييمات قد تظل منخفضة على المدى القصير، والتصرف وفقاً لذلك بناء على المخاطر والشكوك المتعلقة بالاقتصاد الكلي العالمي.

شكل 1: أسعار السلع الأساسية والمواد الكيميائية

الربع الأول 23	الربع الثاني 23	الربع الثالث 23	الربع الرابع 23	الربع الأول 24	الربع الثاني 24	الربع الثالث 24	
المواد الأولية الأساسية (دولار أمريكي/طن متري)							
692	523	468	607	627	592	580	البروبان
703	516	458	619	637	594	565	البيوتان
688	602	642	661	687	689	675	النافتا
927	879	889	894	1,002	1,061	1,095	البنزين
المواد الأولية الثابتة (دولار أمريكي/مليون وحدة حرارية بريطانية)							
1.25	1.25	1.25	1.25	1.75	1.75	1.75	الميثان
1.75	1.75	1.75	1.75	2.50	2.50	2.50	الإيثان
أسعار المواد الكيميائية							
858	839	785	855	893	857	820	الإيثيلين
903	829	766	813	810	820	825	البروبيلين
1,088	1,008	1,024	1,042	1,092	1,155	1,195	الستايرين
951	885	849	871	882	927	950	البولي بروبيلين
1,077	968	956	974	1,027	1,062	1,080	البولي إيثيلين المنخفض الكثافة
992	944	945	917	939	947	960	البولي إيثيلين الخطي المنخفض الكثافة
995	963	964	951	954	959	970	البولي إيثيلين عالي الكثافة
اسمدة							
375	304	370	363	357	295	310	اليوريا
668	274	294	515	342	297	330	الأمونيا
658	520	503	592	590	518	500	ثنائي فوسفات الأمونيوم
الهوامش							
307	361	322	290	267	270	295	هامش النافتا-البولي إيثيلين عالي الكثافة
263	283	207	210	195	238	275	هامش النافتا-البولي بروبيلين
259	362	381	264	255	335	370	هامش البروبان-البولي بروبيلين
303	290	242	283	213	248	220	هامش البوليسترين-البنزين
137	124	179	96	61	102	150	هامش الإيثيلين-البولي إيثيلين عالي الكثافة
248	369	391	252	245	333	385	هامش البيوتان-البولي بروبيلين
389	366	314	313	340	373	405	هامش النافتا-البولي إيثيلين المنخفض الكثافة

المصدر: ارقام، بولمبيرغ، الرياض المالية

■ الطلب الكلي في أسواق المنتجات الكيميائية النهائية

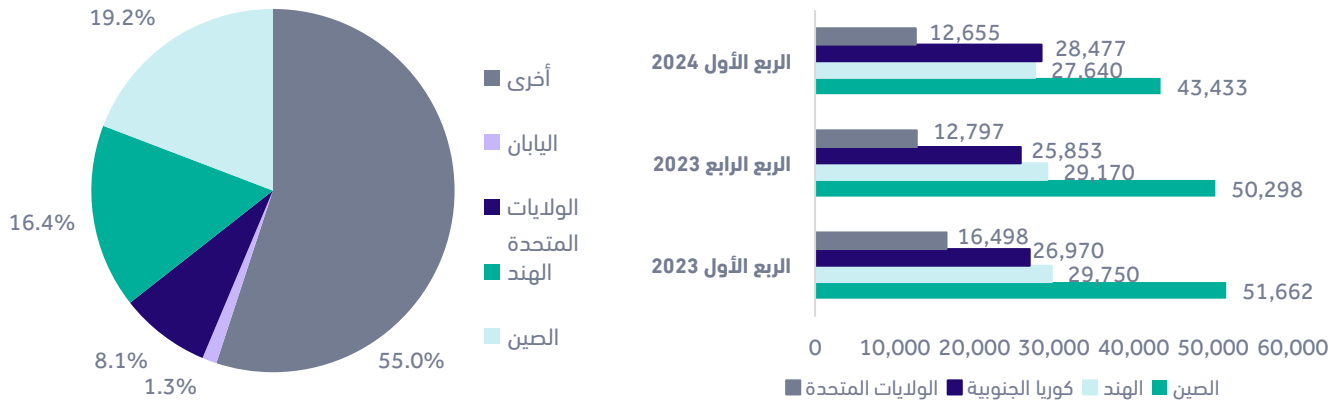
المؤشرات الكلية للبتروكيماويات في المملكة العربية السعودية

الخلاصة هي أن المملكة العربية السعودية المصدر الرئيسي للمنتجات الكيميائية في جميع أنحاء العالم، مما يجعل الموارد البترولية الهائلة التي تنتجها المملكة وأسعارها التنافسية في مواد اللقيم (على سبيل المثال: البروبان وما إلى ذلك)، مكملاً طبيعياً ونظام داعم لتجارة البلاد على مستوى العالم. وهذا يعني أن البتروكيماويات، وخاصة المواد الكيميائية السلعية، هي صادرات أساسية للمملكة. ومع ذلك، تعتمد شركات البتروكيماويات المحلية على الأسواق النهائية في المناطق الجغرافية الرئيسية الأخرى.

التسعير يعتمد على العرض والطلب العالمي

ترتبط أسعار المنتجات الكيميائية الموضحة في (الشكل 1) بأرباح وإيرادات شركات البتروكيماويات السعودية الواقعة تحت تغطيتها، بينما تعتمد الأسعار نفسها بشكل كبير على عوامل العرض والطلب في الاقتصادات العالمية. في الواقع، كانت بيئة التسعير على مدى العام الماضي (الربع الأول 2023 – الربع الأول 2024) متقلبة مع ارتفاع في أسعار الإيثيلين 4.1% على أساس سنوي، بينما شهد البروبيلين والبولي بروبيلين تقلبات سلبية في النصف الأول من عام 2024 بنسبة 10.3% و7.3% على أساس سنوي على التوالي. تتضح بيئة التسعير المنخفضة بشكل أكبر من خلال مراجعة بعض أسعار المواد الكيميائية الرئيسية في سياق تاريخي أوسع، على الرغم من الزيادات منذ بداية العام، لا تزال بعض الأسعار منخفضة (مثال: الستايرين بارتفاع 0.4% على أساس سنوي)، عند مقارنتها بذروتها السابقة (مثال: 1,153 دولاراً أمريكياً / طن متري، ستايرين، 2021). هذه الأسعار مدفوعة إلى حد كبير بالطلب، ورغبة المشترين لتجديد مخزوناتهم من مواد كيميائية معينة، مما يجعل إشارات الطلب العالمي أمراً بالغ الأهمية لتحليل سوق المواد الكيميائية.

شكل 1: الصادرات غير الخليجية حسب الدولة (مليون ريال) والنسبة المئوية (%) من إجمالي الصادرات الكيميائية للسنة 2023



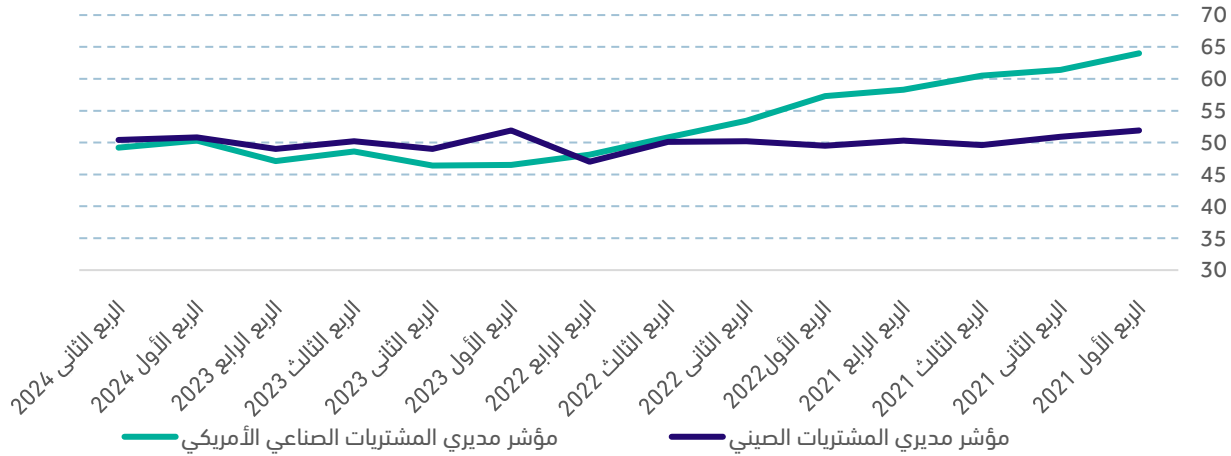
المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، الرياض المالية

ووفقاً للهيئة العامة للإحصاء، يوجد أعلى تركيز للصادرات خارج دول مجلس التعاون الخليجي (بالمليون ريال) في كوريا الجنوبية والولايات المتحدة الأمريكية والهند، وليس من المستغرب في الصين أيضاً (الشكل 2)؛ حيث تسيطر الصين على الصادرات الكيميائية غير النفطية للمملكة بنسبة 19.2%. في حين أن مستويات الصادرات بشكل عام (الشكل 2) لا تختلف اختلافاً كبيراً على أساس ربعي، إلا أننا نلاحظ حدوث بعض التراجع خلال الأرباع الثلاثة الماضية، مما يوفر لنا نظرة ثاقبة على النشاط الاقتصادي الأخير وقياس عام لنمط الطلب العالمي على المواد الكيميائية في الأسواق النهائية، وتحديدًا تلك المتعلقة بمنتجات البتروكيماويات في المملكة العربية السعودية.

مؤشرات مديري المشتريات العالمية لا تزال ضعيفة

تفتخر المملكة العربية السعودية بأكبر اقتصاد في دول مجلس التعاون الخليجي، على الأقل من حيث الناتج المحلي الإجمالي، ولكن نظرًا لتركيز صناعاتها الرئيسية (النفط والبتروكيماويات وما إلى ذلك)، فإن الصادرات إلى الاقتصادات الرئيسية الأخرى تعتبر جزء لا يتجزأ من نموها وإنتاجيتها الإجمالية. كما ذكرنا سابقًا، تمثل الاقتصادات الكبرى محركات رئيسية في كل من الطلب العالمي على المواد الكيميائية وإشارة طلب لمنتجي المواد الكيميائية المحليين في المملكة العربية السعودية. اعتبارًا من بداية عام 2024 واستمرارًا حتى الربع الثاني من عام 2024، كان الطلب على المواد الكيميائية من أكبر المستوردين في العالم ضعيفًا، مع بقاء أسواق التصدير الرئيسية (الشكل 2) مثل الولايات المتحدة والصين (الشكل 3)، منكمشة مقارنة بالذروات السابقة في السنة المالية 2021. تعد مراقبة مؤشر مديري المشتريات أمرًا ضروريًا لقياس إشارات الطلب العالمي على المواد الكيميائية، نظرًا للطبيعة المنتشرة في كل مكان للمواد الكيميائية السلعية في البناء وتصنيع السيارات وإنتاج الأدوات المنزلية، ترتبط البتروكيماويات ارتباط وثيق بتقلبات الناتج المحلي الإجمالي والإنتاج الاقتصادي العام.

شكل 2: مؤشر مديري المشتريات الربعي للولايات المتحدة والصين: الربع الأول 2020 – الربع الثاني 2024



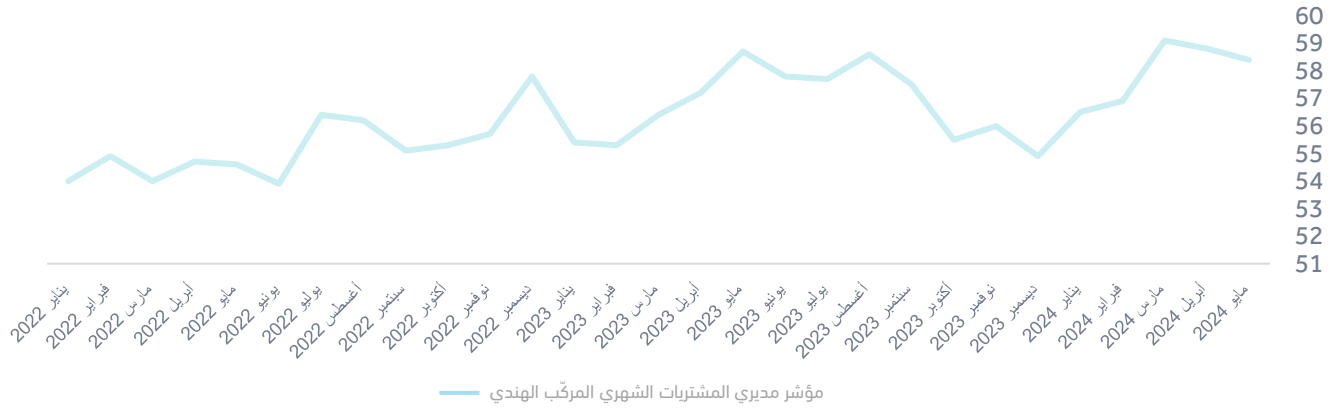
المصدر: بلومبيرغ، الرياض المالية

للأسف لا يمكننا الحصول على أي إشارات طلب إيجابية حاليًا لمؤشرات مديري المشتريات لكل من الولايات المتحدة والصين كما هو موضح في (الشكل 3)، خاصة بالنظر إلى بيئة أسعار الفائدة الحالية، والتي تعد مؤشرًا للطلب على المساكن في الاقتصادات العالمية مثل الولايات المتحدة؛ ونرى أن هذه المؤشرات لا تمتلك إمكانية الارتفاع بشكل جوهري في المستقبل المنظور. يبدو أن الأمر نفسه ينطبق على بيانات مؤشر مديري المشتريات الربعي في اليابان، والذي يظهر أيضًا نشاطًا أقل في النصف الأول من عام 2024 مقارنة بالفترات السابقة. بينما ذلك لا ينطبق على مؤشرات مديري المشتريات الأخرى، مثل مؤشر مديري المشتريات الشهري للهند (الشكل 4) مستورد رئيسي واعد للمنتجات السعودية.

مؤشرات مديري المشتريات الأخرى للسوق النهائي لاتزال متقلبة

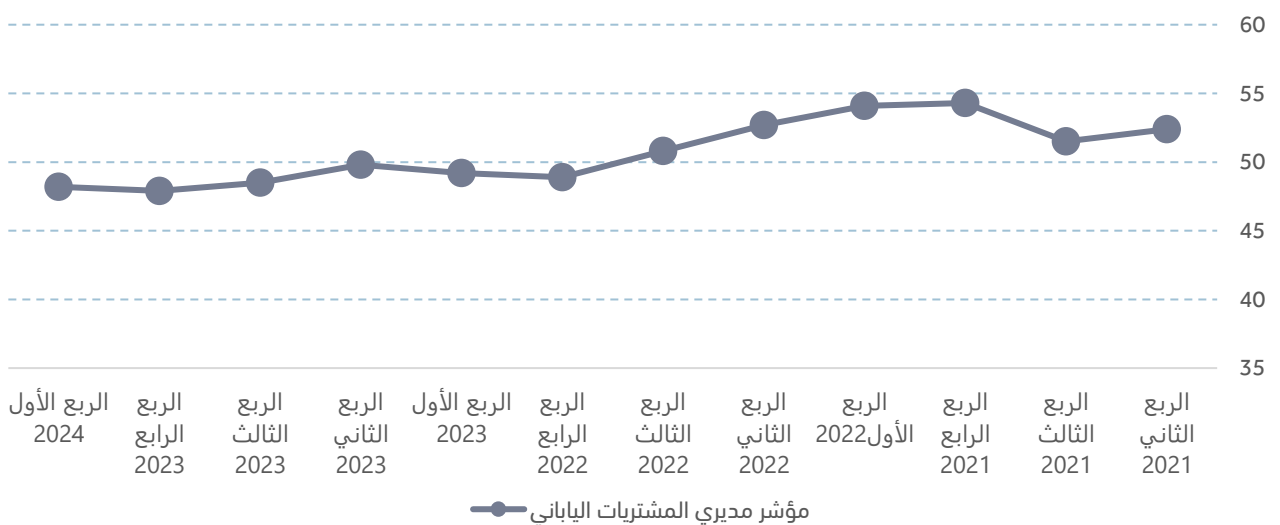
تعتبر الهند ثاني أكبر سوق نهائي لصادرات المملكة العربية السعودية، وتحديدًا البتروكيماويات، وإيضاً مستورد رئيسي للأسمدة. تتميز الهند بعدد السكان الكبير (أكثر من 1 مليار مواطن)، واقتصاد السوق المتنامي، ومشاريع تطوير البنية التحتية. من أمثلة المشاريع البنية التحتية الرئيسية، على سبيل المثال لا الحصر: مومباي ترانس هاربور لينك (جسر بحري) وسكة حديد مترو مومباي. سيكون مشروع السكك الحديدية، بعد اكتماله، تحت الأرض بالكامل ويحتوي على 27 محطة ومنعطف تبادل يربطه بسكة حديد سوبربان ومونوريل ومترو -1. ستدعم هذه المشاريع الطلب على المواد الكيميائية والإنتاج الاقتصادي للناتج المحلي الإجمالي سريع النمو للبلاد (بارتفاع 7% على أساس سنوي خلال عام 2023). هذه العوامل تجعل نشاط مؤشر مديري المشتريات في الهند ذا أهمية خاصة، على الرغم من أنه ليس مسيطراً مثل الصين، إلا أن ارتفاع مؤشر مديري المشتريات في الهند يعد علامة إيجابية لمنتجات البتروكيماويات في المملكة. وعلى الرغم من أن اليابان مستورد رئيسي للصادرات الكيميائية السعودية، إلا أنها تستورد على نطاق أصغر من الهند والولايات المتحدة والصين، ولكنها لاتزال ذات صلة. كما أشرنا سابقاً، إن بقاء مؤشر مديري المشتريات الياباني أقل من الأرباع السابقة في 2023 و2022 و2021، يعني في رأينا أنه لا يوجد استنتاج إيجابي حول احتمالية انتعاش الطلب في المستقبل القريب.

شكل 3: مؤشر مديري المشتريات الشهري المركب الهندي. 2024-2022



المصدر: بلومبيرغ، الرياض المالية

شكل 4: مؤشر مديري المشتريات الربعي الياباني. الربع الثاني 2021 – الربع الأول 2024

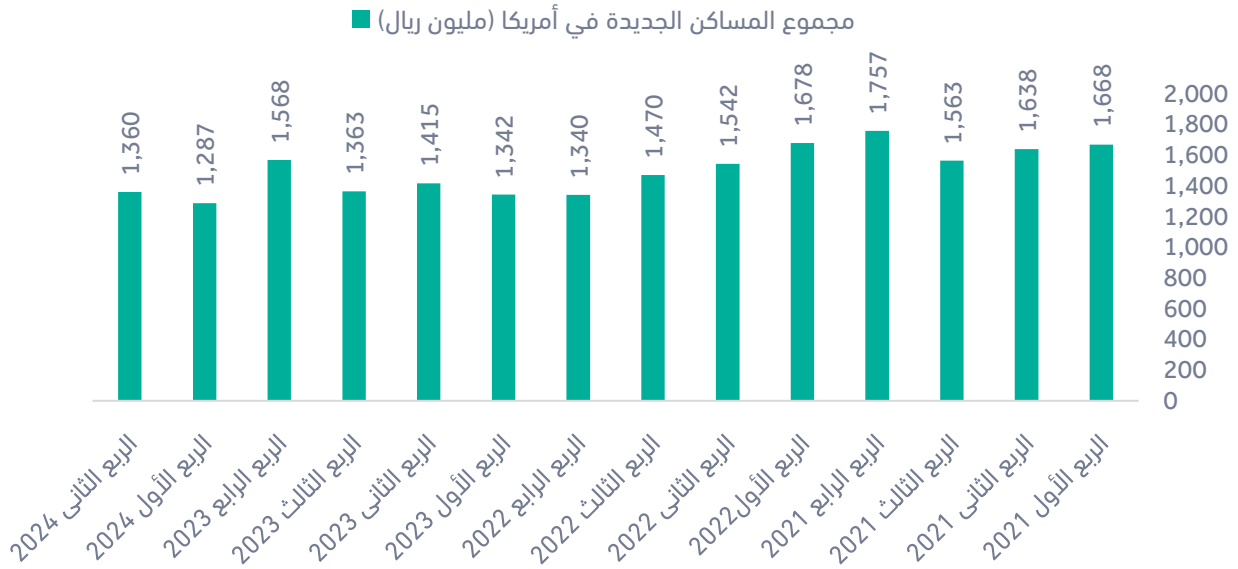


المصدر: بلومبيرغ، الرياض المالية

إجمالي أعمال البناء على مستوى العالم

في حين أن هذا ليس المقياس الأكثر صلة بمنتجات البتروكيماويات السعوديين، إلا أننا نعتقد أنه من المهم أن نعطي نظرة أوسع لتحليلنا، والذي يشمل بناء المساكن في الولايات المتحدة (الشكل 6). من المفهوم، نظرا لبيئة أسعار الفائدة المرتفعة في الولايات المتحدة بعد السنة المالية 2023، لا تزال أعداد المساكن الجديدة أقل مما كانت عليه في الأرباع السابقة. إن انخفاض بناء المساكن في الولايات المتحدة يترجم ببساطة إلى انخفاض الطلب على المواد المانعة للتسرب والأسمنت والمواد اللاصقة والأسمدة وعدد لا يحصى من المنتجات اليومية الأخرى التي يتم إنتاجها من البتروكيماويات؛ والتي تنتجها الصناعة الرئيسية في المملكة. ترسم بيانات المساكن الجديدة في الاقتصادات الرئيسية من بلومبرج صورة مماثلة، مع أرقام أقل مما كانت عليه في السنوات السابقة، مما يزيد من ضعف الطلب على صناعة البتروكيماويات العالمية.

شكل 5: مجموع المساكن الجديدة في أمريكا. الربع الأول 2021 – الربع الثاني 2024 (مليون ريال)



المصدر: بلومبيرغ، الرياض المالية

نمو الطاقة الإنتاجية في الصين

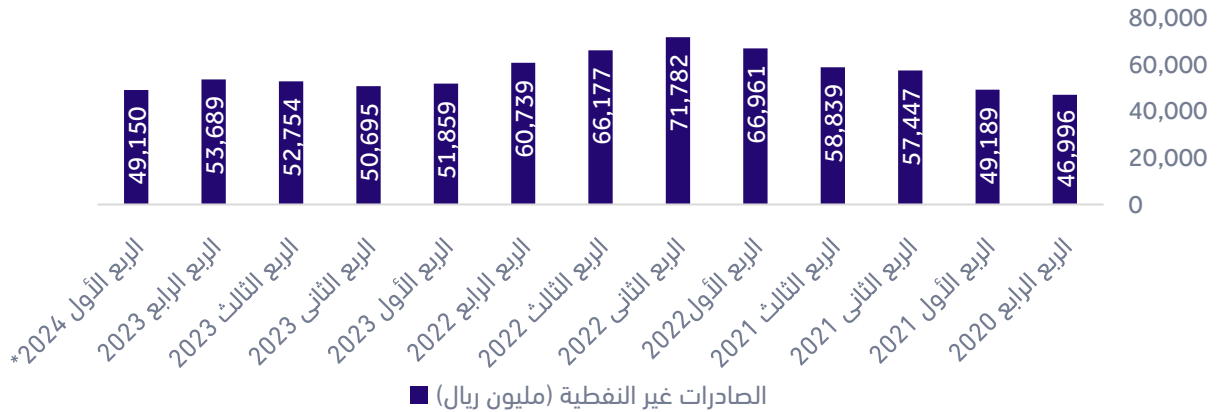
منذ عام 2020، نمت الطاقة الإنتاجية بشكل ثابت للشركات الصينية على إنتاج المواد الكيميائية السليعية، في خطوة لتقليل اعتمادها على الواردات. وقد حفز هذا اهتمام الاستثمار الأجنبي في القوة الاقتصادية العالمية، مع قيام اللابعين الأوروبيين الرئيسيين مثل شركة (BASF)، بتقديم التزامات بالاستثمار في البر الرئيسي للصين. في الواقع، خلال المكالمة الجماعية للربع الأول من عام 2024، قدمت إدارة شركة (BASF) تحديثًا حول بناء مصنع ميثيل جلايكول (MG)، الذي تم تشييده في تشانجيانغ، الصين. تمثل مثل هذه الاستثمارات تغييرًا محتملًا في الصناعة الكيميائية العالمية، حيث تسعى الصين إلى تنويع فرص حصولها على المواد الكيميائية وزيادة الإنتاج المحلي، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار في البلاد، مع تقليل الطلب على الواردات. من وجهة نظرنا أن هذا موضوع رئيسي على المدى الطويل، على غرار العرض العالمي في صناعة أشباه الموصلات / الرقائق، تخطط له الحكومة الصينية للمستقبل، بعد أن شهدت بالفعل ضغوطاً دولية على الشركات لعدم بيع مكونات تصنيع الرقائق الرئيسية في الصين مثل شركة (ASML) القابضة. هذه الرغبة في إنتاج المواد الكيميائية المحلية هي أيضا خطوة منطقية لتقليل الاعتماد على الإنتاج الأجنبي. نعتقد أيضا أن الزيادات في الطاقة الإنتاجية المحلية في الصين ستستمر، وهذا سيغير منحنى الطلب على المواد الكيميائية بشكل دائم. إن الشركات السعودية التي تميل إلى هذا التغيير الجديد في اللعبة العالمية ستستفيد أكثر من غيرها وستتمتع بتوقعات أفضل على المدى الطويل. كما ننظر إلى الاستثمارات في الصين، مثل استحواذ أرامكو على حصة 10% في شركة (Rongsheng) للبتروكيماويات المحدودة، كمثال رئيسي على التنويع المحتمل لمنتجات البتروكيماويات في المملكة.

■ الوضع المحلي – البتروكيماويات السعودية

حجم البتروكيماويات السعودية كبير في الصادرات غير النفطية

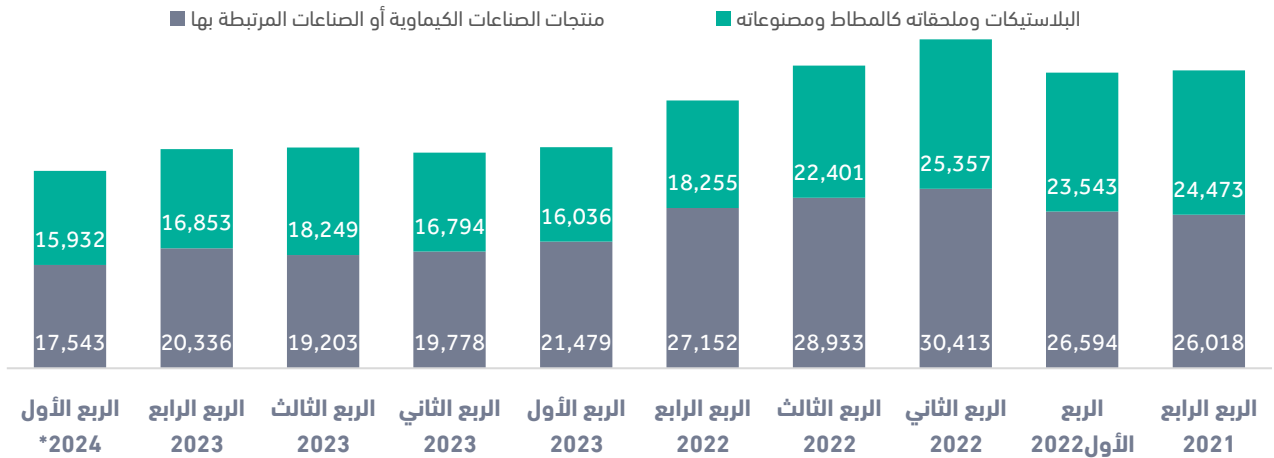
وفقا للهيئة العامة للإحصاء، فإن أهم الصادرات غير النفطية في المملكة، هي "المنتجات الكيميائية"، والتي تشكل 25.1% من إجمالي الصادرات غير النفطية في الربع الأول من عام 2024، وهو ما يمثل انخفاضا بنسبة 18.3% على أساس سنوي من الربع الأول من عام 2023. تحتفظ الهيئة العامة للإحصاء بمكتبة بيانات دقيقة نسبياً، يمكننا من خلالها البدء في توليد رؤية أعمق حول اتجاهات منتجي البتروكيماويات والفرص والتحديات. ويبين (الشكل 7 والشكل 8) تماما الانخفاض الأخير في الصادرات. تُظهر الصادرات الكيميائية على وجه التحديد استمرار هذا الاتجاه حتى عام 2024. بالنظر إلى التغييرات الكلية، نعتقد أن هذا سيستمر.

شكل 6: الصادرات غير النفطية. الربع الأول 2020 – الربع الأول 2024 (مليون ريال)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، الرياض المالية

شكل 7: صادرات الكيماويات والبلاستيك الربعية. الربع الرابع 2021 – الربع الأول 2024 (مليون ريال)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، الرياض المالية

التحولات الكبرى تدعو إلى التكيف

إن القدرة الصينية المتزايدة على إنتاج البتروكيماويات، وارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة والاقتضادات الكبرى الأخرى، والتي لها تأثير ثانوي سلبي على أعمال البناء والأسواق النهائية الرئيسية مثل الإسكان (الشكل 6)، لا تمثل بيئة بناءة. بالإضافة إلى ذلك، التباطؤ العالمي في نمو الناتج المحلي الإجمالي في أوروبا وأمريكا الشمالية لا يدعم الطلب على شركات البتروكيماويات السعودية أيضاً. مما يدعو لمزيد من الاستثمار والتكيف والتركيز على استراتيجية حذرة للمضي قدما مع زيادة الضغط.

أداء الربع الأول لعام 2024 لقطاع البتروكيماويات السعودي

استمر القطاع في المعاناة من انخفاض الربحية، ويرجع ذلك في الغالب إلى مزيج من ارتفاع تكاليف مواد اللقيم وانخفاض أسعار المواد الكيميائية للمنتجات النهائية (الشكل 1)؛ وكلاهما من المحركات الرئيسية لربحية منتجي البتروكيماويات. ومع ذلك، نوه أن بعض الشركات التي كان لديها إغلاقات مجدولة للمصانع في عام 2023 أو في أوائل عام 2024، والتي أعيد تشغيلها، من غير المجددي مقارنتها على أساس سنوي. بالإضافة إلى ذلك، تلك الشركات التي تعرضت للإغلاق خلال فترة الربع الأول من عام 2024، ستواجه تأثير سلبي على الأداء المالي للربع الأول من عام 2024 مثل شركة المتقدمة للبتروكيماويات.

شكل 8: جدول الربحية للشركات تحت تغطيتنا (مليون ريال)

الشركة	الدخل الإجمالي (مليون ريال)		تغير الربحية على الأساس السنوي
	الربع الأول 2024	الربع الثالث 2023	
سابك	5,860.0	6,340.0	(8%)
سابك للمغذيات الزراعية	988.0	1,226.0	(19%)
سبكييم	480.1	458.0	5%
المجموعة السعودية	N/A	N/A	N/A
المتقدمة	27.0	122.0	(78%)
تصنيع	19.6	156.0	(87%)
ينساب*	228.6	(44.0)	N/A
كيان	(274.8)	(121.0)	(127%)
المتوسط	1,047	1,162	(52%)

المصدر: ملفات الشركة، تداول، الرياض المالية
ملاحظة: * تم استبعاد شركة ينساب من الحساب بسبب الإغلاقات الجوهرية

نظرتنا للوضع الحالي

تواجه الشركات السعودية ضغوطًا من زيادة فائض العرض، مع التأثير الأكبر القادم من نمو القدرة الإنتاجية الحالية والمستقبلية في الصين. ويدعم ذلك أيضًا ضعف الطلب من أسواق التصدير الرئيسية الأخرى مثل الولايات المتحدة (الشكل 3) واليابان (الشكل 5). وقد تكيفت بعض الشركات من خلال محاولة توسيع قدراتها، مثل المتقدمة وسبكييم. في حين استثمر منتجون سعوديون آخرون في تنويع الإنتاج خارج الأسواق النهائية التقليدية. على سبيل المثال، استثمرت المجموعة السعودية 70 مليون دولار أمريكي في شركة (UniBio) العالمية، وهي شركة تكنولوجيا حيوية تركز على إنتاج البروتين الحيوي. سيستخدم هذا المشروع الغاز الجاف لإنتاج المزيد من البروتينات الحيوية. في رأينا، هذه خطوة استراتيجية تم تطويرها لدعم قدرة المنتجات التقليدية للمجموعة السعودية للتغلب على الطلب العالمي الضعيف، مما يظهر بعد النظر.

المخاطر المحتملة

ترتبط أحجام المواد الكيميائية بالإنتاج الصناعي، بينما ترتبط تكاليف المدخلات ارتباطًا وثيقًا بأسعار الطاقة (مثل الغاز الطبيعي). لذا، فإن المخاطر التي تهدد توقعاتنا هي؛ ضغوط الركود في الأسواق النهائية أو التحسن في الناتج المحلي الإجمالي (المحلي أو الدولي، اعتمادًا على التعرض الخارجي)، وارتفاع أو انخفاض في أسعار الطاقة، والتدهور الحاد أو التحسن في إنتاج الصناعات التحويلية التي تستخدم المواد الكيميائية بكثافة.

ما نبحث عنه

ينصب تركيزنا على الشركات ذات المركز الرأسمالي القوي في سوق ذات أسعار منخفضة وعدم يقين، مما يعني سيولة نقدية قوية، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر وجود ودائع لأجل كتحوط ضد صدمات أسعار الفائدة أو عمليات الإغلاق المجدولة / غير المجدولة، ومحافظ المنتجات النهائية المتنوعة، والقدرة على التنقل في تكاليف اللقيم المرتفعة (هوامش قوية). ونرى أن هذه معايير إيجابية لبيئة عالمية غير مستقرة، حيث يكون اليقين الوحيد هو التقلبات. نسلط الضوء على سبكيم باعتبارها الاختيار الأفضل في هذا القطاع في الوقت الحالي.

التقييم
السعر المستهدف لمدة 12

شراء
43 ر.س

سعر إغلاق 23 يونيو 2024 (ريال) 29.4
التغير 46.30%
عائد الأرباح المتوقع 5.10%
العائد الإجمالي المتوقع 51.40%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال) 39.3/29.1
القيمة السوقية (مليون ريال) 21,560
الأسهم المتداولة (مليون سهم) 733
الأسهم الحرة 89.00%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر) 2,026,243
رمز بلومبرج SIPCHEMAB

شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات (سبكيم)

المحفظة المتنوعة - ترقب الإغلاقات في الربع الثاني 2024

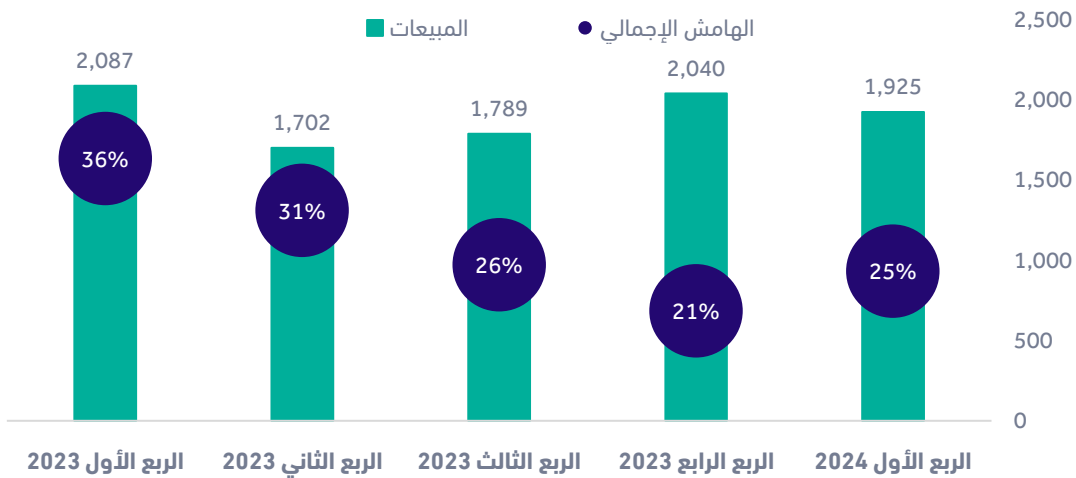
مركز رأسمالي قوي ومنتجات متنوعة

أنهت سبكيم الربع الأول من عام 2024 بنقد وما يعادله بلغ 1.54 مليار ريال، مقارنة بـ 1.50 مليار ريال في الربع الرابع من عام 2023، وهو ما نعتقد أنه دليل على تخصيص رأس المال متحفظ. ونظرًا إلى ظروف السوق الحالية هذا ما نعتبره كفرصة استثمارية في هذا القطاع. كما نرى أن التوسع المخطط له في مصنع سبكيم لتكسير الإيثيلين أمر إيجابي، على الرغم من أننا ندرك أن حالة عدم اليقين الحالية في الطلب الكلي تشكل تحديًا محتملًا للشركة. بالإضافة إلى ذلك، كانت تعليقات الإدارة بعد الربع الأول من العام 2024 إيجابية أيضًا، حيث سلطت الضوء على المزيد من الاستثمار في تحسين شركاتها التابعة ومصانعها الحالية، فضلًا عن إحراز مزيد من التقدم في مصنع الأمونيا الزرقاء المستقبلي للشركة في مدينة الجبيل الصناعية (بقدرته إنتاجية 1.2 مليون طن / سنة).

عمليات الإغلاق القادمة

بالنسبة للربع الثاني من عام 2024، يحتاج المستثمرون على أن يكونوا على دراية بالإغلاق المقرر لـ 3 من مصانع سبكيم: الشركة العالمية لخلات الفينيل والشركة الدولية للغازات وشركة الاسيتيل الدولية. ستبدأ فترة الصيانة هذه في 1 مايو 2024، وبناء على تعليق الإدارة، نتوقع أنها ستكتمل في 29 مايو 2024.

شكل 9: الإيرادات التاريخية الربعية والهوامش الإجمالية



المصدر: ملفات الشركة، تداول، الرياض المالية

أداء الربع الرابع من عام 2024

انخفضت إيرادات الربع الأول 2024 بشكل طفيف بنسبة 8% على أساس سنوي و3% على أساس ربعي لتصل إلى 1.9 مليار ريال، لتأتي متماشية مع توقعاتنا البالغة 2.0 مليار ريال، مدفوعة بمزيج من ارتفاع أسعار البيع وانخفاض حجم المبيعات؛ وهو مؤشر رئيسي للطلب في الأسواق النهائية. ومع ذلك، نلاحظ أيضًا تحسّن في الدخل الإجمالي والهوامش الإجمالي على أساس ربعي، والذي نعتبره أعلى من المتوسط نظرًا لبيئة السوق غير المستقرة. وعلى الرغم من النتائج المنخفضة لشركة سبكيم على أساس سنوي (مقارنة بالسنة المالية 2023)، إلا أن توقعاتنا المستقبلية لشركة سبكيم إيجابية، ونعتقد أن فريق إدارتها قد اتخذ قرارات مالية متحفظة، كما يتضح من المركز النقدي القوي لشركة سبكيم وانخفاض الديون على أساس سنوي. وبشكل عام، فإن توليد التدفق النقدي الحر في الربع الأول من عام 2024، والأرباح الإيجابية، ومبادرات النمو المستمرة التي حددتها إدارة سبكيم هي التي تؤكد على ثقتنا.

تصنيف السهم

غير مصنف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي العوائد المتوقعة اقل من -15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و -15%	إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%

تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً
لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

الرياض المالية شركة مساهمة مغلقة. رأس المال المدفوع 500 مليون ريال سعودي تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم (07070-37) وسجل تجاري رقم 1010239234. الإدارة العامة: واحة غرباطة 2414 حي الشهداء، الوحدة رقم 69 الرياض 13241-7279، المملكة العربية السعودية. الهاتف: 920012299.

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنها موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناء عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو احتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته. ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير. الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.