



قطاع البتروكيماويات السعودي أرباح... وتحديات

رفع الدعم عن الغاز

حيث تتمتع بهامش ربح إجمالي أعلى من شركات البتروكيماويات العالمية. أما في حال تم رفع الدعم، فقد تفقد الشركة هذه الميزة مما قد يؤثر على حصتها السوقية العالمية في حال لم تتمكن من تخفيض عناصر الكلفة الأخرى لديها عبر رفع كفاءة الإنتاج والتشغيل. رغم إعلان وزير الطاقة والصناعة والثروة المعدنية السعودي أن شركات البتروكيماويات ستستمر بالحصول على أسعار تنافسية رغم رفع الدعم، إلا أن تأثير هذا القرار سيؤدي إلى انخفاض هامش الربحية، ما يلزم الشركات باتباع خطوات فعالة كزيادة الكفاءة التشغيلية والاستثمار بالتطور التكنولوجي من أجل إستحداث منتجات متخصصة غير تقليدية تسمح لها مواصلة النمو محلياً وعالمياً.

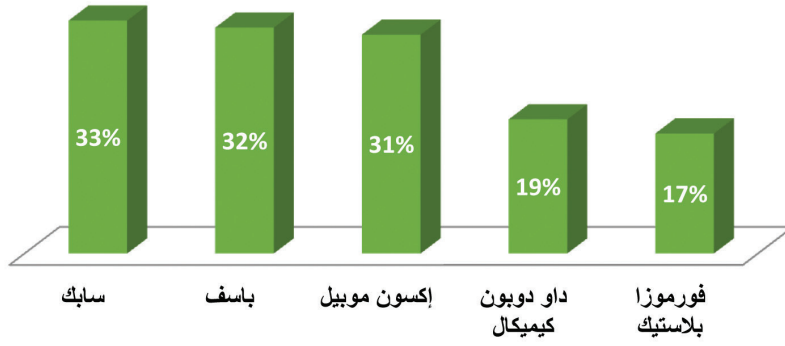
تكامل عمودي للإنتاج

في مارس 2019 أعلنت أرامكو، أكبر شركة عالمية للنفط والغاز وأبرز مصدر للمواد الخام لقطاع البتروكيماويات، استحواذها على حصة صندوق الاستثمارات العامة في شركة سابك والبالغة 70 في المئة في حين أكدت

إن خطة تصحيح أسعار الطاقة تعدُّ أحد أهم التغييرات التي ينطوي عليها برنامج التوازن المالي في المملكة التي سبق وأعلنت في العام 2015 توجهها لربط سعر الغاز الطبيعي والاثنان، وهما أبرز المواد الخام المستخدمة في صناعة البتروكيماويات، بالسعر المرجعي العالمي لتلك المواد، مما يعني رفعاً تدريجياً للدعم الحكومي وتحمل المصنعين كلفة أكبر في الأعوام المقبلة، وهذا ما يفترض أن يؤدي إلى انخفاض هامش الربحية لدى الشركات إن لم تستطع زيادة الكفاءة وتطبيق إجراءات فعالة تساعدها على تقليص التكاليف الأخرى للتعويض. من هنا، قد تفقد الشركات بعضاً من ميزاتها التنافسية عالمياً مما قد يؤثر على حصتها السوقية في الأسواق الخارجية، وتعتبر سابك، مثلاً، من أبرز اللاعبين الدوليين في هذا القطاع وهي تتمتع بإمكانيات منافسيها العالميين كونها تحصل على دعم لأسعار المواد الأولية في حين تقوم ببيع منتجاتها بالأسعار العالمية، وينعكس هذا إيجاباً على أداء الشركة

إرتفعت الأرباح المجمعة لشركات البتروكيماويات السعودية بنسبة 17 في المئة في العام 2018 لتبلغ 32 مليار ريال سعودي مستفيدة من نمو الطلب العالمي وإرتفاع أسعار البيع لتبلغ أعلى مستوى لها منذ العام 2014، وفي حين يعتبر إستمرار ارتفاع أسعار النفط إيجابياً لمنتجي البتروكيماويات السعوديين كونه يساعدهم على رفع هامش الربحية، إلا أن توجه المملكة إلى رفع الدعم الحكومي عن المواد الأولية للقيمة المستخدمة في إنتاج البتروكيماويات قد يغير هذه المعادلة. كذلك، يواجه المصنعون المحليون تحديات متعلقة بتسارع التحول العالمي نحو استعمال المواد الأولية المتجددة، وتخفيض انبعاثات الكربون، واتباع اقتصاد إعادة التدوير من جهة أخرى. في ظل هذه المعطيات، كيف يمكن لشركات البتروكيماويات السعودية الحفاظ على قوتها التنافسية في الأسواق العالمية؟ وما هي الانعكاسات المتوقعة لاستحواذ «أرامكو» على «سابك» وهي أكبر هذه الشركات على الإطلاق؟

هامش إجمالي الربح لشركة سابك مقارنة بالشركات العالمية



المصدر: البيانات المالية للشركات المدرجة، مجموعة الاقتصاد والأعمال

لتطوير مجمع صناعي متكامل لتحويل الزيت الخام إلى مواد كيميائية (COTC). ومن المتوقع أن يعالج المجمع 400 ألف برميل يومياً من النفط الخام منتجاً نحو تسعة ملايين طن من المواد الكيميائية وعشرة ملايين طن من زيوت الأساس سنوياً. وسيوفر المجمع الجديد نحو 30 ألف فرصة عمل مضيفاً 1.5 في المئة إلى إجمالي الناتج المحلي للمملكة ومن المتوقع أن تبدأ العمليات التشغيلية في العام 2025.

أضف إلى ذلك، تمتلك سابك حصة وازنة في ثلاث من أبرز الشركات المدرجة في قطاع البتروكيمياويات في المملكة وهي:

سافكو، كيان، وينساب، كما يظهره الجدول الآتي، وبالتالي إن الاستحواذ على سابك الذي سيشمل بشكل غير مباشر

تغليف متطورة تؤدي إلى حماية أفضل للسلع، تحسين كفاءة الإنتاج ولا سيما للعاملين في قطاع التعبئة والتغليف، وتخفيض استهلاك الطاقة كونها تسمح للمعامل بخفض درجة حرارة التسخين التدريجي لبدء عملية التغليف، وبالتالي تعزيز سلامة التعبئة أثناء التخزين وتقليل من تلوث البيئة الناجم عن هكذا عمليات. وبدورها، أصبحت أرامكو المالك الوحيد لشركة أرلانسكو لصناعة المطاط الصناعي اللازم للإطارات، وهو التطور الذي يتكامل مع التوجه لصناعة منتجات متخصصة في مجالات محددة تساعد المصنعين على رفع قيمة منتجاتهم.

كذلك، في العام 2018 أعلنت شركتا أرامكو وسابك عن اختيارهما لمشروع ينبع الواقع على الساحل الغربي للمملكة، كموقع

عدم رغبتها في شراء نسبة 30 في المئة المتبقية. وبلغت قيمة الصفقة 259 مليار ريال سعودي ما يعادل 123.4 ريال للسهم الواحد، متماشياً مع سعر السوق. بالنسبة إلى أرامكو، يشكل هذا الاستحواذ خطوة استراتيجية حيث يؤدي إلى تنويع مصادر إيراداتها ويسرع خططها في تطوير عملياتها الكيميائية خصوصاً وأن الشركة تعمل على تطوير تقنيات لتحويل النفط الخام إلى مواد كيميائية على أن تبدأ العمليات التجارية في العام المقبل وهي تملك مجمعات عدة لإنتاج البتروكيمياويات مع شركاء اجانب وعلى رأسها مجمع «صدارة» مع شركة «داو» الأميركية. أما بالنسبة إلى سابك، فستخفف هذه الصفقة احتمال وجود منافسة مع عمليات أرامكو في قطاع البتروكيمياويات، لا وبل ستمنحها نوعاً من التكامل العمودي والاستفادة من زيادة حجم أعمالها ما قد يسمح لها بتخفيض بعض التكاليف التشغيلية.

علاوة على ذلك، من المرجح أن تطور الشركتان وحدة المنتجات الكيميائية المتخصصة التي تمثل المواد الخام المستخدمة لتصنيع المنتجات الاستهلاكية بخاصة كونهما أبرمتا شراكات مع جهات مختلفة في هذا الإطار خلال الآونة الأخيرة. فقد استحوذت سابك على 25 في المئة من أسهم كلارينت السويسرية إحدى أبرز الشركات التي تنتج المواد المتخصصة. كذلك، طرحت سابك سلسلة «كوهير إس» التي أنتجت باستخدام تقنية نيكسيلين المتقدمة وذلك للحد من الهدر وتوفير التكاليف. تتميز هذه السلسلة بخصائص

أبرز النتائج المالية لقطاع البتروكيمياويات السعودي

(مليون ريال ما لم يذكر العكس)

القطاع	الصحراء	المتقدمة	سافكو	العالمية	ينساب	الوطنية	المجموعة	كيان	رايبغ	سابك	
الإيرادات	259.591	210.1	2.748	3.860	5.036	7.628	8.930	12.263	40.998	168.987	
نسبة التغيير في الإيرادات	15 %	---	15 %	40 %	13 %	6 %	21 %	23 %	20 %	13 %	
هامش إجمالي الربح	29 %	-10 %	30 %	55 %	33 %	38 %	30 %	30 %	6 %	34 %	
صافي الربح العائد إلى مساهمي الشركة	31.898	501	717	1.738	583	2.414	1.165	865	1.702	669	21.543
هامش صافي الربح	12 %	239 %	26 %	45 %	12 %	32 %	13 %	10 %	14 %	2 %	13 %
نسبة التغيير في صافي الربح	17 %	13 %	14 %	98 %	33 %	2 %	31 %	-14 %	155 %	-53 %	17 %
العائد على حقوق المساهمين	6 %	10 %	22 %	22 %	8 %	14 %	10 %	6 %	11 %	6 %	12 %
العائد على الموجودات	12 %	7 %	15 %	18 %	4 %	13 %	6 %	4 %	4 %	1 %	7 %
مكرر الربحية - ضعفاً	16.9	14.4	15.0	19.2	12.9	16.2	10.8	12.8	12.1	26.5	17.1
العائد النقدي	3.5 %	6.1 %	5.1 %	3.1 %	5.6 %	5.4 %	1.9 %	5.1 %	0 %	0 %	3.6 %
السعر على القيمة الدفترية - ضعفاً	1.8	1.5	3.3	4.2	1.1	2.3	1.1	0.8	1.3	1.7	1.7

المصدر: البيانات المالية للشركات المدرجة، «الاقتصاد والأعمال»

حصة سابك في شركات البتروكيماويات المدرجة في السوق السعودية

الشركة	نسبة ملكية سابك (في المئة)	القيمة السوقية للشركة (مليون ريال)
ينساب	52	39.115
سافكو	43	33.375
كيان	35	20.580

المصدر: البيانات المالية للشركات المدرجة

إلى 7 في المئة من انبعاثات غازات الاحتباس الحراري المرتبطة بالصناعة. إن تزايد هذه القوانين سيشكل عبئاً على الشركات التي تصنع المواد الكيماوية مما سيدفعها إلى تغيير آلية انتاجها عن طريق ضخ إستثمارات جديدة من أجل تطوير معاملها لتتلاءم مع القوانين العالمية كذلك، ستؤدي هذه القوانين إلى حث الشركات المنتجة على استخدام المواد المتجددة. فقد بات اقتصاد إعادة التدوير يشكل أولويةً لجمل الدول نظراً إلى أهميته في تقليص الآثار البيئية التي تنتج عن الصناعة والاستهلاك. وهنا يندرج استخدام المواد الأولية المتجددة ضمن تحول الاقتصاد من نمطي (تصنيع، استهلاك، تخلص) إلى دائري (تصنيع، استهلاك، تدوير). فمن المتوقع أن يقوم منتجوا المواد الكيماوية بتنويع مزيج المواد الخام واستخدام الهيدروكربون في تصنيع البتروكيماويات وبالتالي، لن يعود سعر النفط المحرك الأبرز لتكلفة الإنتاج وقد تفقد الشركات المحلية السعودية ميزتها التنافسية بالحصول على

وتشكل صناعة البتروكيماويات أكبر مستهلك للطاقة الصناعية عالمياً بحيث يبلغ إجمالي الاستهلاك النهائي للطاقة نحو 10 في المئة من الاستهلاك العالمي، وهي تؤدي

ملكية الأجانب

الحد الأقصى المسموح به (في المئة)	ملكية الأجانب الحالية (في المئة)	
49	0.9	سابك
49	1	الوطنية
49	1.4	الصحراء
49	1.8	سافكو
49	2.9	ينساب
49	3.5	العالمية
49	4.1	كيان
49	4.9	المتقدمة
49	5.8	المجموعة
49	38.4	رابغ

المصدر: تداول

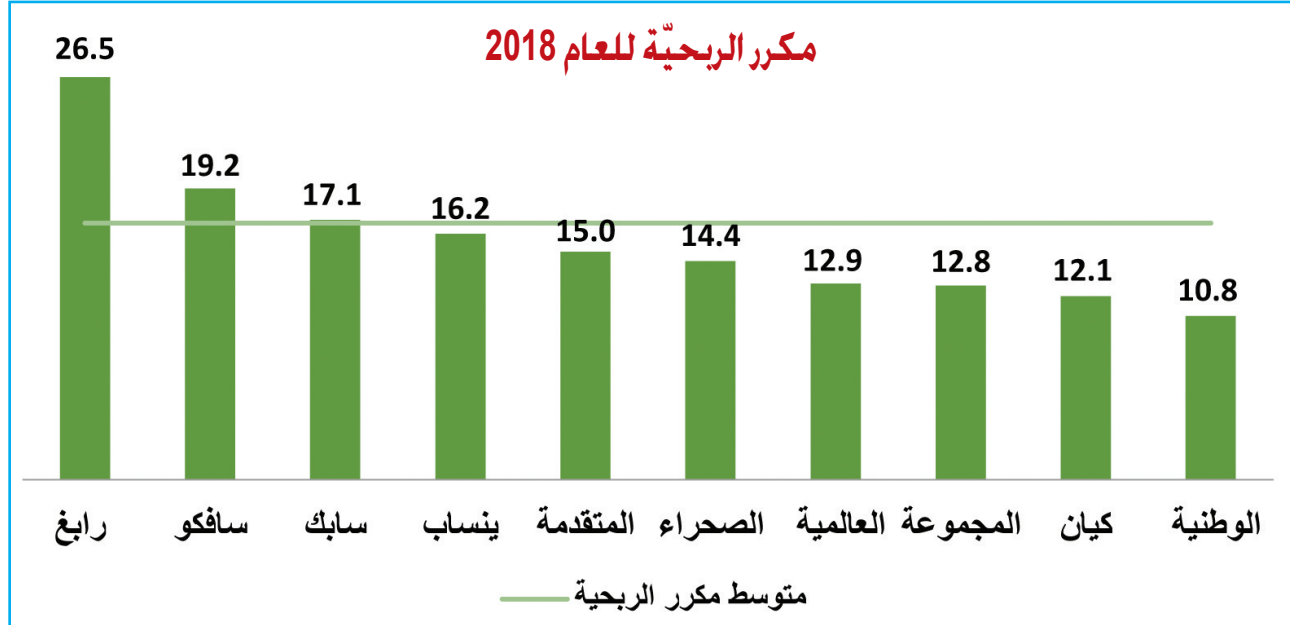
شركاتها التابعة قد يمكن هذه الشركات من النمو في قطاعات جديدة مستفيدة من طموح أرامكو للتوسع في هذا القطاع.

بالمختصر، يعتبر إقتصاد المملكة أكبر المستفيدين من هذه الاتفاقية كونه سيشهد تكاملاً بين عمالقة قطاعي النفط والبتروكيماويات وولادة مجمع متكامل يندرج ضمن رؤية المملكة 2030، وستؤدي هذه الخطوة أيضاً إلى الانفتاح على قطاعات جديدة وتصنيع منتجات مبتكرة وذات قيمة مضافة مما يساعد على خلق فرص عمل إضافية وما يؤدي في نهاية المطاف إلى زيادة الناتج المحلي وإنخفاض معدل البطالة في المملكة. وشكلت منتجات الصناعات الكيماوية 32 في المئة من إجمالي الصادرات غير البترولية للمملكة في العام 2018 مسجلة نمواً بنسبة 49 في المئة عن العام 2017. وتتوقع وكالة الطاقة الدولية أن إنتاج المواد الكيماوية سيشكل نحو ثلث الزيادة في استخدام النفط في حلول العام 2030 ونصف نمو الطلب في حلول العام 2050 وبالتالي، سيخلق هذا القطاع طلباً يستبدل الاستخدام التقليدي للنفط الخام.

اقتصاد إعادة التدوير

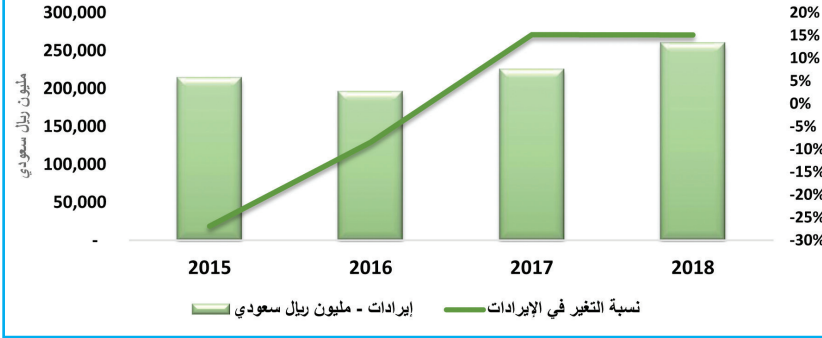
على الضفة المقابلة، من المتوقع أن نشهد إنخفاضاً في إنتاج بعض المواد التقليدية بسبب تزايد القوانين المتعلقة بالتخلص من البلاستيك خصوصاً في التغليف وانخفاض الطلب على المواد البلاستيكية غير المتجددة.

مكرر الربحية للعام 2018



المصدر: البيانات المالية للشركات المدرجة، مجموعة «الاقتصاد والأعمال»

الإيرادات المجمعة للقطاع



المصدر: البيانات المالية للشركات المدرجة، مجموعة الاقتصاد والأعمال

العام 2018. بدوره، يتداول سهم سابك على مكرر ربحية قدره 17.1 ضعف وهو الأقرب إلى مكرر ربحية القطاع.

الإيرادات الأعلى منذ 2014

إرتفعت إيرادات القطاع بنسبة 15 في المئة لتبلغ 259 مليار ريال سعودي في العام 2018، وذلك بفضل تحسن الطلب العالمي وارتفاع متوسط أسعار المبيع لمعظم السلع البتروكيمياوية خصوصاً في الأشهر التسعة الأولى من السنة.

إستحوذت شركة سابك على الحصة الأكبر من مجموع الإيرادات بنسبة 65 في المئة كونها تمتلك أكبر المصانع وأكثرها انتشاراً بين منافسيها، ومستفيدة من شراكاتها

للمساهمين إستمرار الحصول على عوائد مالية مجدية.

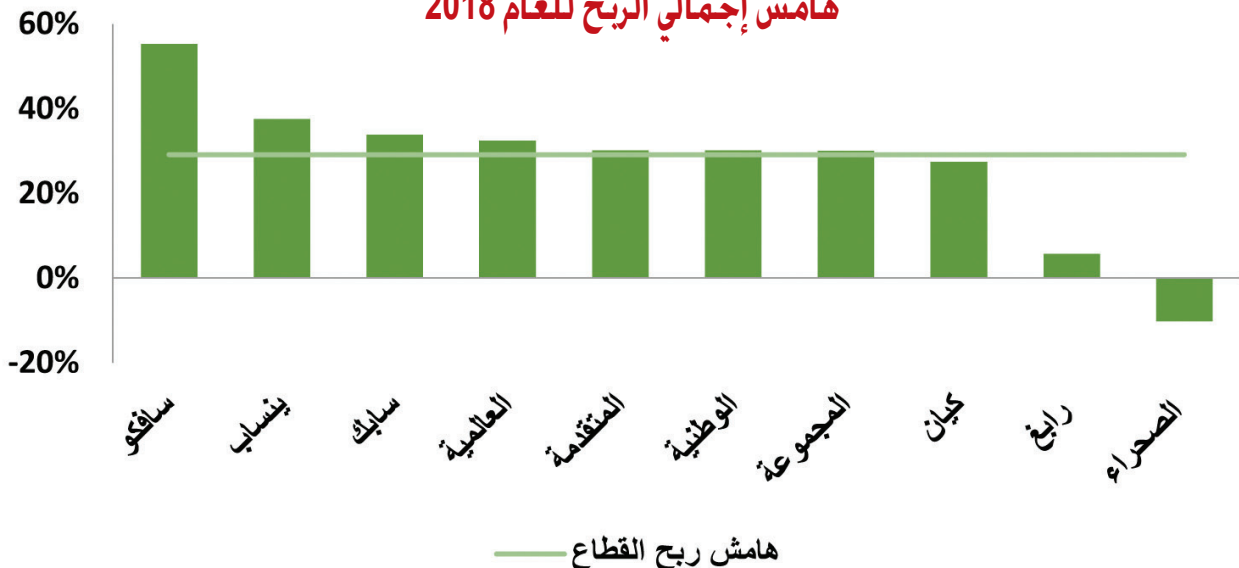
يتداول القطاع على مكرر ربحية قدره 16.9 ضعف وهو 9 في المئة من دون مكرر السوق السعودية، على الرغم من إرتفاع أرباح القطاع بنسبة أعلى بكثير من نمو أرباح السوق مما يدل على إمكانية وجود مخاطر، كالسابق ذكرها، يحتسب لها المستثمرون. ويعتبر سهم الشركة الوطنية للبتروكيماويات الأرخص في القطاع وهو يتداول عند 10.8 ضعف رغم ارتفاع صافي الربح العائد لمساهمي الشركة بنسبة 31 في المئة. أما سهم رابغ، فيتداول على مكرر ربحية قدره 26.5 ضعف وهو الأعلى رغم انخفاض أرباح الشركة بنحو 53 في المئة في

مواد أولية بأسعار متدنية حتى مع إستمرار الدعم من الجهات الحكومية خصوصاً وأن تكلفة المواد المعاد تدويرها سيكون أقل من تكلفة المواد الجديدة. فمثلاً، يعتمد منتجو الأوراق الأوروبيون بنسبة 72 في المئة على المواد المعاد تدويرها وهم استطاعوا أن يستحوذوا على حصة سوقية وازنة داخل المملكة على الرغم من وجود مصنعين محليين نظراً إلى قدرتهم على تصنيع السلع بتكلفة أقل من نظرائهم السعوديين.

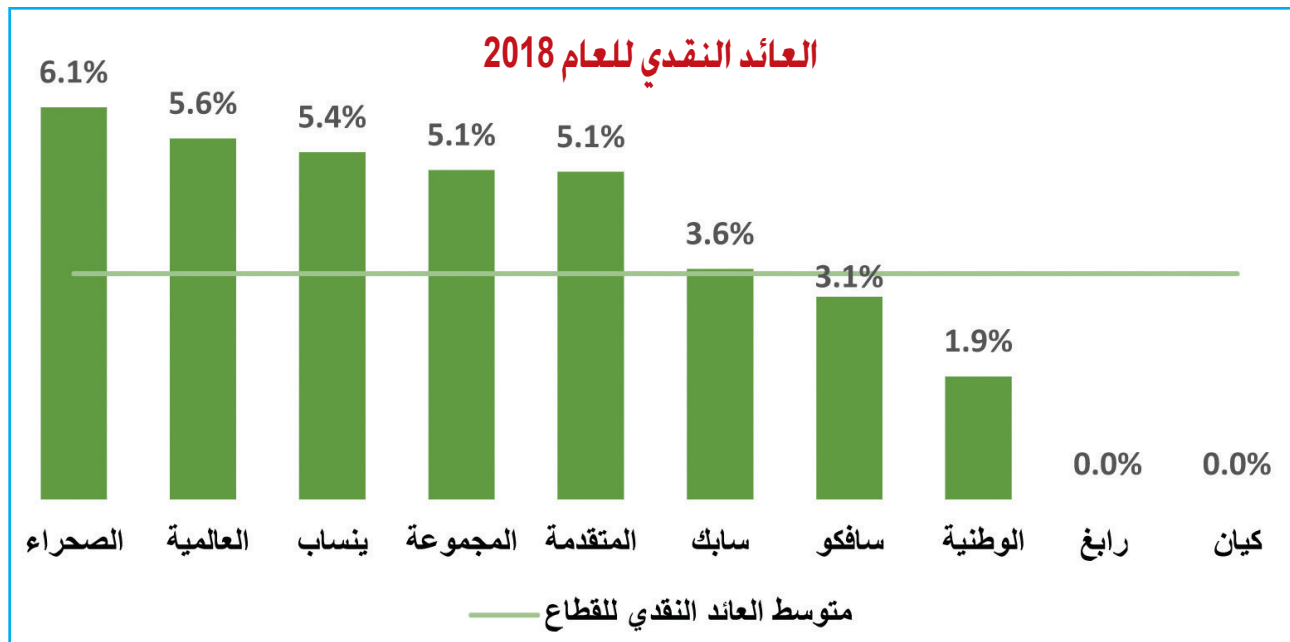
التكنولوجيا الرقمية

وبالخلاصة، رغم النتائج المالية المميزة الحالية، إلا أن الشركات السعودية مضطرة أن تبدأ برفع الكفاءة الإنتاجية والتوسع أفقياً من خلال تقديم منتجات متخصصة تمكّنها من إكتساب حصة سوقية والحفاظ على مكانتها العالمية وقدرتها التنافسية. وتشكل التكنولوجيا، بما فيها الرقمية، فرصة كبيرة لقطاع البتروكيمياويات في حال قامت الشركات بتطوير استراتيجيات ملائمة لاستخدامها. فعلى الرغم من اشتداد المنافسة العالمية، يتوقع أن ترتفع أرباح القطاع بنحو ثمانية مليارات ريال، ما يمثل 25 في المئة من مجموع الأرباح للعام 2018، في حال الاستثمار في التحول التكنولوجي، وهو التحول الأبرز الذي سيمكّن الشركات من مواصلة نموها في الفترة المقبلة لتبلغ مستويات قياسية جديدة، وسيؤمن

هامش إجمالي الربح للعام 2018



المصدر: البيانات المالية للشركات المدرجة، مجموعة «الاقتصاد والأعمال»



المصدر: البيانات المالية للشركات المدرجة، مجموعة «الاقتصاد والأعمال»

التوزيعات النقدية

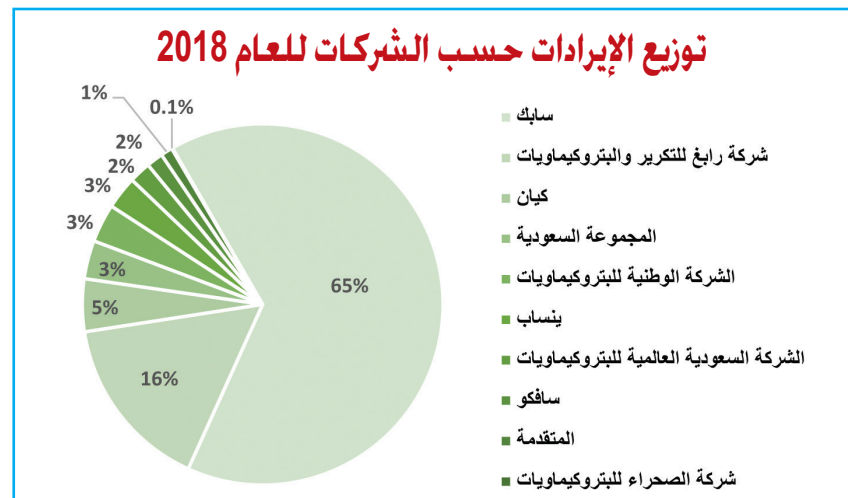
مدعوماً من النتائج المالية الإيجابية، زاد مجموع توزيعات الأرباح بنسبة 13 في المئة في العام 2018 ليلامس 18.6 مليار ريال وهو أول ارتفاع منذ أربع سنوات، مشكلاً 27 في المئة من مجمل توزيعات سوق الأسهم المعلنة. وقد بلغ العائد النقدي للقطاع 3.6 في المئة وهو أعلى بثلاثين نقطة أساس من متوسط العائد في السوق والبالغ 3.3 في المئة. كالعادة، كانت سابك أكبر موزع للأرباح بين جميع الشركات المدرجة بتوزيعات تجاوزت 13 مليار ريال وقد بلغ العائد النقدي لمساهمي الشركة 3.6 في المئة. من جهة أخرى، حصل مساهمو شركة الصحراء على أعلى عائد نقدي في القطاع بلغ 6.1 في المئة، تلاهم مساهمو الشركة السعودية العالمية بعائد نقدي قدره 5.6 في المئة.

الانضمام إلى المؤشرات العالمية

تبلغ القيمة السوقية لقطاع البتروكيماويات السعودي 528 مليار ريال وهو يمثل 26 في المئة من وزن السوق المالية، ومع انضمام السوق السعودية إلى مؤشرات الأسواق الناشئة من المتوقع أن تشهد زيادة الطلب من الصناديق الاستثمارية العالمية وكذلك المستثمرين الأجانب خصوصاً على أسهم الشركات الكبيرة والتي لديها نسبة تملك أجنبية دون متوسط القطاع. ■

المواد الخام ومصاريف الموظفين. وحققت سافكو أعلى هامش إجمالي الربح بين جميع شركات القطاع المدرجة في العام 2018 وهو تخطى 55 في المئة بفضل قدرة الشركة على إدارة التكاليف وزيادة الكفاءة التشغيلية، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار المبيع. في المقابل، سجلت شركة الصحراء هامشاً سلبياً لإجمالي الربح بسبب تغيرات محاسبية. فمع اتباع الشركة المعايير المحاسبية الدولية في العام 2017، اضطرت إلى فصل نتائج شركة الواحة التابعة ما سبب تراجع الإيرادات من دون أن يؤثر ذلك على ربحية الشركة.

العالية واستثماراتها الكبيرة في المشاريع والشركات التابعة. وقد ارتفعت إيرادات الشركة 13 في المئة لتتجاوز 168 مليار ريال، في حين حققت شركة رابغ ثاني أعلى إيرادات بقيمة 41 مليار ريال سعودي، مستحوذة على 16 في المئة من مجموع عائدات القطاع. في المقابل، حققت سافكو أعلى نسبة نمو في الإيرادات بلغت 40 في المئة نتيجة زيادة الطلب وارتفاع متوسط أسعار مبيع اليوريا والذي يعتبر من أبرز السلع التي تنتجها الشركة. إستقر هامش إجمالي الربح للقطاع عند 29 في المئة، إذ إن ارتفاع أسعار المبيع عوض زيادة تكلفة الإنتاج بما فيها تكاليف



المصدر: القوائم المالية للشركات، مجموعة «الاقتصاد والأعمال»