

الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات لاعب جديد يبرز في عقد جديد

حذر مستمر

تشهد الكثير من أسواق البتروكيماويات معدلات نمو متوافقة مع نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي. وبعد التراجع الحاد الذي شهدته أهم الاقتصادات في العالم في سنة 2008 وفي النصف الأول من سنة 2009، والتعافي الخجول الذي لاح في الفترة التي تلت، عادت وظهرت تطورات جديّة وأزمات كبيرة على مستوى الاقتصاد الكليّ في مناطق كثيرة من العالم، ما أدى إلى عكس التوقعات الاقتصادية العالمية الإيجابية. أمّا أهم عناوين الاقتصاد الكليّ الداعية إلى القلق حالياً، فهي:

الفضى الاقتصادية المستمرة في المنطقة الأوروبية، لا سيما في بلدان منطقة اليورو المتعثرة (البرتغال، وأيرلندا، وإيطاليا، واليونان، وأسبانيا)

إلى جانب التدابير القاسية التي تم وضعها على مستوى المنطقة في محاولة لضبط العجز في موازنات البلدان، من المتوقع تبيّن البنك المركزي الأوروبي عدداً من الإجراءات النقدية، منها الحفاظ على الانخفاض القياسي في معدلات الفوائد. كل هذه التدابير مجتمعة، إضافة إلى عدم حل أزمة الديون السيادية، قد تقوّض التعافي الاقتصادي الضعيف في أوروبا، وتؤثر سلباً على تعافي الاقتصاد العالمي.

تشدّد الحكومة الصينية في أنظمة العقارات

إن اقتصاد الصين الذي يقود التعافي العالمي، يدخل مرحلة من البرودة وسط التدابير المشدّدة التي تبنتها الحكومة الصينية بالنسبة إلى سوق العقارات، في محاولة للحد من شدة "ارتفاع حرارته". وإن تأثير هذه التدابير بدأ يظهر بالفعل في العناوين الأخيرة المتعلّقة بمؤشرات التصنيع. وقد انخفض مؤشر مديري المشتريات الصناعي في الصين عن شهر حزيران/ يونيو بمعدّل 1.8% عن الشهر الذي سبقه، وهي أكثر من النسبة المتوقعة. وعليه فإنّ تباطؤ الاقتصاد الصيني سيؤثر إلى حد كبير على طريق الاقتصاد العالمي نحو التعافي.

بيانات مخيبة للأمل في الولايات المتحدة على صعيدي الإسكان والبطالة

أشارت التقارير الأخيرة حول البطالة وركود مبيعات المنازل في الولايات المتحدة، إلى تراجع النمو الاقتصادي للنصف المتبقي من السنة. ويأتي هذا التراجع المتوقع في الاقتصاد الأمريكي مع تلاشي مفعول التدابير التحفيزية المطبّقة إزاء تراجع نفقات الحكومة. هذه الأرقام الاقتصادية الضعيفة المتعلقة بمبيعات المنازل والبطالة في الولايات المتحدة، تسهم في القلق المتنامي على نمو الاقتصاد العالمي

في تقرير "World Economic Outlook" الفصلي الذي أصدره صندوق النقد الدولي أخيراً في تموز / يوليو 2010، رفع الصندوق توقعات النمو للعام 2010 بنسبة متواضعة لمعظم اقتصادات العالم، على ضوء تحسن النشاط الاقتصادي طوال النصف الأول من السنة. غير أن الصندوق استبقى أو خفّض نسبياً توقعاته للعام 2011 للكثير من الاقتصادات المتقدّمة، وكذلك بالنسبة إلى عدد كبير من الاقتصادات الصاعدة والنامية، ما يعكس صورة الاقتصاد الكلي الحالية في العالم والتطورات الأساسية التي استجدت في الفصل الثاني من العام 2010. أمّا معدّل النمو العالمي لعام 2010 فتم رفعه إلى 4.6%، مقارنة مع المعدل المتوقع سابقاً 4.1%. أما عن العام 2011، فبقي معدّل النمو العالمي المتوقع من الصندوق على حاله، أي 4.3%. وبالنسبة إلى الصين، محرك الاقتصاد العالمي وأحد أكبر مستهلكي منتجات البتروكيماويات، فقد تمّ رفع معدّل نموها الاقتصادي المتوقع إلى 10.5% عن الـ 10% المتوقع سابقاً. في حين، فقد خفّض نموها الاقتصادي المتوقع لعام 2011 من 9.9% إلى 9.6%. إلى جانب هذه التغيرات المحافظة في التوقعات الاقتصادية لعام 2011، ومع الرؤية الضبابية نوعاً ما للاقتصاد الكلي في العالم، يبقى الطريق إلى التعافي الاقتصادي العالمي مليئاً بالمطبات. وبما أنّ الطلب على منتجات البتروكيماويات يعتمد على معدّل نمو الناتج المحلي الإجمالي، فإننا نتخذ موقف الحذر في ما يتعلّق بتوقعات الطلب العالمي على منتجات البتروكيماويات.

التخوف من فائض العرض لا يزال موجوداً - ولكن بدرجة أقل

ما زلنا نتخوف من فائض عرض مفرط في قطاع البتروكيماويات، وإنما الذي يخفف من وطأة هذا التخوف نوعاً ما، هو تأخر أهم مراكز البتروكيماويات النامية في آسيا والخليج في التوسع، مع ما يرافقه من ترشيدات متبعة في أوروبا والولايات المتحدة. هذا وإن تدفق الطاقات الزائدة في الأسواق الدولية والإقليمية، يأتي فيما تحاول الصين تحقيق مستوى من الاكتفاء الذاتي، وفيما تستفيد منطقة الخليج من أفضليتها الطبيعية التنافسية. لكن الحدة في فائض العرض لا يزال يقبل الجدل إلى حد كبير، نظراً لعدم الوضوح المحيط بقطاع البتروكيماويات عالمياً، وغياب التوافق على حجم فائض العرض الذي سيطال الأسواق.

نجمة جديدة

لقد تحولت منطقة الخليج من قاعدة إنتاج خجولة نسبياً إلى مركز محوري لصناعات البتروكيماويات، مستفيدةً من احتياطات هائل من النفط والغاز، وولوجها نتيجة لذلك إلى اللقيم المنخفض الكلفة. وإن المملكة العربية السعودية على وجه الخصوص، التي تملك حصة الأسد من احتياطات النفط في العالم ونسبة مهمة من احتياطات الغاز، قد بلغت مستوى النجومية على ساحة البتروكيماويات الدولية. ومن المتوقع أن تشهد منطقة الشرق الأوسط في العام 2010 ارتفاعاً في إنتاج البتروكيماويات بمعدل 3.7%. أما السعودية، التي تمثل نحو النصف من طاقة الخليج البتروكيماوية، فستحظى بأعلى نمو على مستوى الإنتاج، بنسبة 6.3%.

لاعب دولي جديد

إن المنحى التوسعي الذي تنتهجه الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات «سبكيم» ستجعلها أحد كبار مجمعات البتروكيماويات في المنطقة، وستضعها في صفوف شركات البتروكيماويات الرائدة عالمياً. وقد وضعت الشركة خططاً توسعية استراتيجية لغاية عام 2015، تتضمن توسيع مجموعة منتجاتها لتشمل منتجات كيماوية ذات قيمة مضافة، ورفع إجمالي الطاقة الإنتاجية، وإنشاء مجمع إنتاجي متكامل. هذا وإن الشركة حالياً في المرحلة الثانية من التطوير، ومن المتوقع أن تدخل المرحلة الثالثة في العام 2013، بتنوع منتجاتها وتحسين ربحيتها.

ارتفاع في الإنتاجية أكثر من الضعفين

من المتوقع أن ترتفع إنتاجية شركة «سبكيم» لعام 2010 إلى الضعفين تقريباً، لتبلغ 2.12 مليون طن من منتجات البتروكيماويات، مع دخول مجمع الأسيثيل الأسواق بنسب استخدام شبه كاملة. ومع نهاية العام 2013، من المتوقع أن يتجاوز إنتاج الشركة 2.5 مليون طن في منتجات مختلفة، وأن يبلغ معدل النمو السنوي المربك للإنتاج الإجمالي 19.1% عن الفترة الممتدة من 2009 إلى 2014.

مجمع الأسيثيل يدخل التصنيع التجاري

إن مجمع الأسيثيل تحديداً سيضطلع بدور أساسي في تطوير القطاع البتروكيماوي في المملكة العربية السعودية والمنطقة على حد سواء، وسيعزز موقع الشركة على المستوى الدولي. هذا وقد بدأ مؤخراً، تحديداً في شهر حزيران يونيو 2010، الإطلاق التجاري لمصنعي لمجمع الأسيثيل من أصل ثلاثة، على أن يدخل الأخير مرحلة التصنيع التجاري في الشهر المقبل. ومن المتوقع أن يؤدي إنتاج ومبيع هذه الكيماويات ذات القيمة المضافة إلى رفع العائدات المالية للشركة، حيث من المنتظر ازدياد العائدات على حقوق الملكية فيها من 2.4% إلى 9.3% مع نهاية العام 2010.

نظام إنتاج منقح

قامت شركة «سبكيم» في الفصل الثالث من العام 2009 بأعمال صيانة لجميع وحداتها التشغيلية دامت شهراً كاملاً، ما يعني أن مصانع الشركة الإنتاجية أصبحت مجهزة للاستفادة من نسب استخدام أعلى وبطريقة أكثر فعالية. كما بذلت شركة «سبكيم» جهوداً ملحوظة في تقليص مصاريف الشركة وتدفعاتها النقدية الخارجية. ومع تجديد مصانع الشركة وتحسين فعاليتها الإنتاجية، ودخول مصانع جديدة إلى حلقة الإنتاج، وتحسن دفتريها التجاري، من المتوقع أن تشهد «سبكيم» تحسناً ملحوظاً في أدائها المالي، حيث من المفترض أن تسجل معدل نمو سنوي مركب بنسبة 55.3% في مدخولها الصافي للفترة الممتدة بين 2009 و2014، و33.5% في إيرادات المبيع للفترة نفسها.

نموذج مؤات للأعمال التجارية

تستفيد شركة "سبكيم" من نموذج مؤسد للأعمال التجارية، مع هوامش ربحية تزيد عن معدّل صناعة البتروكيماويات الإقليمية والدولية. كما أنّ هامش صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب البالغ 30.8% يتخطى المعدل الإقليمي (23.2%) والمعدل العالمي (12.1%). وأما هامش صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك، البالغ 50.9%، فيتجاوز بدوره المعدل الإقليمي (33.6%) والمعدل العالمي (18.0%).

إدارة ذات التزام كبير

إنّ إصرار إدارة شركة "سبكيم" على تطوير مجمع الأسيتيل، حتى وسط التحديات الناتجة عن الفوضى المالية والاقتصادية في العالم خلال عامي 2008 و2009، يبيّن التزام الإدارة الصلب بتطبيق استراتيجية الشركة مهما اشتدّت العوائق. وبالتالي فنحن نعتقد أنّ "سبكيم" ستنجح في تحقيق الأهداف التي وضعتها لنفسها، متغلبّة على أي خطر أو تحدّد قد يواجهها، أكان على المستوى المحلي أو الإقليمي أو الدولي. وهي من هذا المنطلق أنشأت صناديق احتياط للطوارئ عام 2008، من غاياتها ضمان تطبيق خططها الاستراتيجية نحو النمو.

تزويد مستمر لمادة اللقيم

معظم مصانع الإنتاج لشركة "سبكيم" تتلقى مادة اللقيم داخلياً أو من بعضها البعض. باستثناء لقيم الغاز الطبيعي الوحيد الذي تزودها إياه شركة أرامكو السعودية، التي وقعت سبكيم معها اتفاقية توريد طويلة الأجل. لذلك فإن "سبكيم" تتمتع بتزويد مستقر نسبياً من اللقيم، وبالتالي خطراً أقل في احتمال نقص اللقيم.

نافذة من الفرص

حتى وإن أخذنا بالاعتبار البيئة السوقية الحذرة والمحافظة، فإن سعر سهم شركة «سبكيم» اليوم لا يعكس أرباح الشركة وقدرتها على توليد التدفقات النقدية نتيجة توسّعاتها الشاسعة ونموذجها التجاري المؤاتي. باستخدام منهجيتي كشف التدفقات النقدية الحر والتقييم النسبي، تُقدّر القيمة العادلة للسهم في «سبكيم» بـ28.52 ر.س.، ما يؤمّن فرصاً للمستثمرين. فالיום يتم التداول بأسهم «سبكيم» بسعر 22.65 ر.س. للسهم الواحد، ما يعني إمكانية ربح للمستثمرين بنسبة 25.9%.

التقديرات المالية

التصنيف	السعر الحالي	السعر المستهدف	الارتفاع المتوقع	السعر على القيمة الدفترية
تجميع	22.65 ر.س.	28.52 ر.س.	25.9%	1.62

السنة	2009	2010 م	2011 م	2012 م	2013 م	2014 م
العائدات (ر.س. بالآلاف)	830,403	2,053,845	2,646,004	2,820,623	3,209,434	3,517,266
صافي الدخل (ر.س. بالآلاف)	140,880	568,019	763,060	908,811	1,091,620	1,272,257
ربحية السهم (ر.س.)	0.42	1.70	2.29	2.73	3.27	3.82