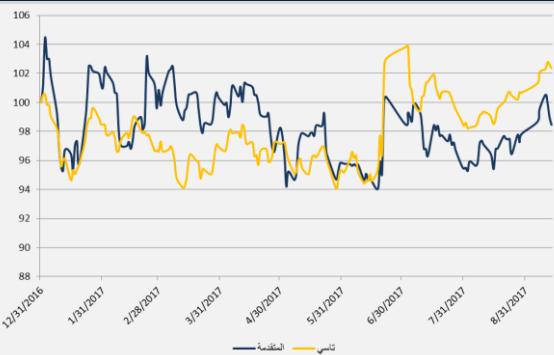


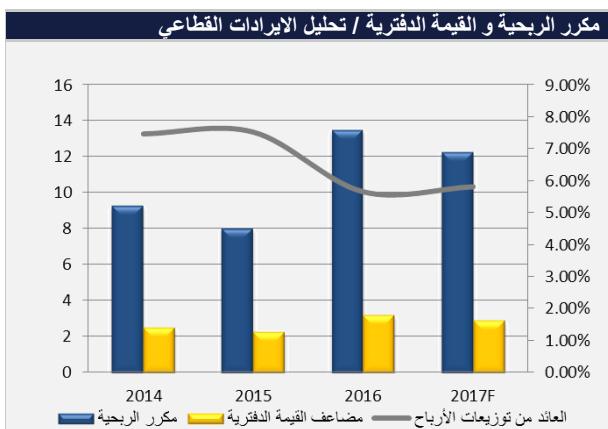
التصنيف	محايده
السعر المستهدف	45.80
السعر الحالي	45.25
نسبة العائد المتوقع	%1.22
معلومات عن الشركة	
السعر	ريال 45.25
القيمة السوقية	مليون ريال 8,900.67
عدد الأسهم	مليون 196.70
الأعلى لمدة 52 أسبوع	ريال 48.60
الأدنى لمدة 52 أسبوع	ريال 35.70
الأداء منذ بداية العام	% 2.09-
ربحية السهم 12 شهر	ريال 3.65
معامل بيتا	1.02
* السعر في 13 سبتمبر 2017	

الملاك الرئيسيين
المؤسس العامل للتأمينات الاجتماعية
شركة البولي بروبيلين الوطنية المحدودة
كما في 13 سبتمبر 2017

أداء السهم (على نقطة أساس 100)

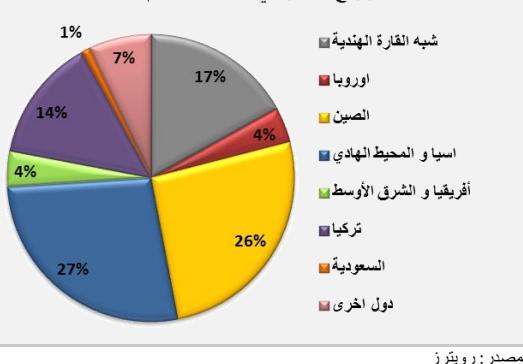


المصدر: روينر



المصدر: روينر

التوزيع الجغرافي للمبيعات لعام 2016



المصدر: روينر

أعلنت الشركة المتقدمة للبتروكيماويات "المتقدمة" عن النتائج المالية للنصف الأول من عام 2017 حيث حققت الشركة أرباح صافية مرحلية 319 مليون ريال مقابل 335 مليون ريال بانخفاض قدره 4.8% عن النصف الأول للعام الماضي. كما نمت أرباح الربع الثاني لعام 2017 بنسبة 56% مقارنة بالربع السابق و 61% مقارنة بالربع المماثل من العام السابق، أرجعت الشركة الارتفاع الطفيف في أرباحها خلال الربع الثاني من عام 2017 مقارنة بالربع المماثل من العام السابق إلى عدة أسباب من أهمها:

- انخفاض في كميات المبيعات وذلك بسبب التوقف المخطط له في الربع الأول من عام 2017 بغض النظر القيام بعمليات استباقية لتحسين كفاءة التشغيل.
- زيادة حصة أرباح الشركة الناتجة من الاستثمار في شركة إس كي أدافانس المحدودة.

أنت نتائج شركة المتقدمة بأعلى من متوسط توقعات المحللين بالسوق بنسبة تجاوزت الـ 20% حيث انخفضت أسعار البولي بروبيلين بنسبة 3.5% مقارنة بالربع السابق، إلا أننا نعتقد أن ارتفاع حجم المبيعات حافظ على نمو الإيرادات بنسبة 15% على أساس ربعي اضافة إلى تحسن هامش الربحية نتيجة تراجع اسعار البروبان بنسبة 14% كانا عاملاً رئيسياً لاختلاف التوقعات عن النتائج الفعلية.

بلغت إيرادات الشركة 604 مليون نتيجة ارتفاع المبيعات وزيادة معدلات وكفاءة التشغيل حيث تمكنت الشركة من تقليل عدد أيام الصيانة الدورية في شهر يناير من 10 إلى 8 أيام. تزامن هذا التحسن في أحجام المبيعات مع انخفاض أسعار البولي بروبيلين بنسبة 3.5% على أساس ربعي، كما أن تحسن كفاءة دورة المخزون التي ساهمت بخفض التكاليف. من جهة أخرى توقع أن يتراجع أسعار البروبان العالمية خلال الربع الثالث من العام الحالي حيث كان أداء هامش إجمالي الربح للشركة خلال الربع الثالث في كل عام هو الأعلى خلال الخمس سنوات السابقة.

أمام الشركة فرصاً كبيرة للنمو في السنوات القادمة من خلال الاستمرار بتحسين هامش الربحية ودخول أسواق جديدة كالسوق الأفريقي والاستحواذ على حصة سوقية بالرغم من تواجدها في جنوب شرق آسيا والصين وأوروبا وبيع كامل انتاجها وتشغيل مصانعها بالطاقة الاستيعابية القصوى، كما توجهت الشركة مؤخراً بالبحث والاستحواذ والدخول في شركات متعددة داخل وخارج المملكة كما حدث في استحواذها على 6% من شركة التصنيع ومساهمتها بنسبة 28.5% لإنشاء مصنع بمدينة أولسان الكورية، لإزالة الهيدروجين وانتاج مادة البروبيلين الذي أكتمل في الربع الثاني من العام الماضي.

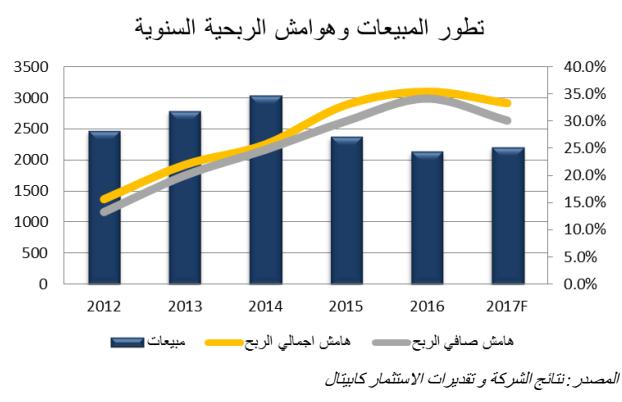
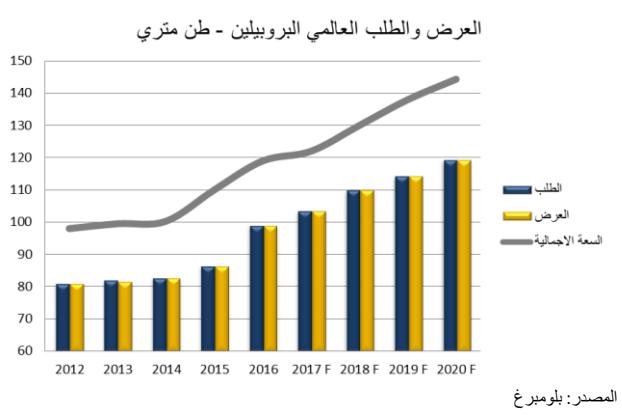
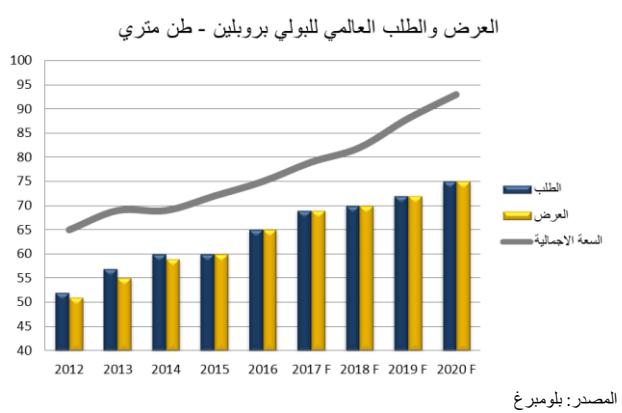
بشكل عام الأرباح الجيدة للربع الثاني تؤكد قوة الأعمال التشغيلية للشركة وكفاءة الادارة في السيطرة على التكاليف، كما أنه تشير التوقعات إلى الاستمرار في نمو الطلب العالمي لمادة البولي بروبيلين حتى عام 2020 مما يقلل من خطر تذبذب أسعار مبيعات الشركة والمحافظة على هامش ربح جيدة مقارنة بسعر البروبان.

قمنا بالاعتماد في تقييمنا للشركة باستخدام أوزان متساوية باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة ومضاعف القيمة الدفترية ومكرر الربح لنحصل على قيمة عادلة للسهم عند 45.80 ريال للسهم.

ملخص النتائج السنوية

السنة المنتهية في ديسمبر (مليون)	2017 متوقع	2016	2015	2014
إيرادات	2,204	2,139	2,377	3,036
الربح الإجمالي	734	758	784	780
الربح التشغيلي	680	714	742	735
صافي الربح	663	731	713	751
ربحية السهم	3.4	3.7	3.6	3.8

المصدر: نتائج الشركة وتقديرات الاستثمار كابيتال



الطاقة الانتاجية ومحركات العرض والطلب لمنتجات الشركة

يتركز نشاط الشركة الرئيسي في إنتاج البروبيلين والبولي بروبيلين ويعتبر البروبان المادة الرئيسية التي تعتمد الشركة عليها في الإنتاج (اللقيم)، وتحصل الشركة على البروبان عن طريق شركة أرامكو بسعر أقل بـ 20% من سعره في اليابان بعد استثناء سعر الشحن والتأمين. وتنتج الشركة 455 ألف طن سنويًا من البروبيلين و 450 ألف طن سنويًا من مادة البولي بروبيلين، ويتم استخدام منتجات الشركة هي البنى الأساسية المستخدمة في تصنيع عدد لا يحصى من السلع اليومية، مثل منتجات العناية الشخصية، تغليف المواد الغذائية الطازجة، والبلاستيك الخفيف، ومواد البناء، ومكونات السيارات، والمنسوجات والأدوات الطبية وغيرها الكثير.

تعتبر مادة البروبيلين ثاني أهم المواد البتروكيماوية الخام بعد الإيثيلين. حيث يستخدم 64% من إنتاج البروبيلين لإنتاج البولي بروبيلين و 7% في أكسيد البروبيلين و 6% في إنتاج الأكريلونيتيل. كما تعتبر أسواق كل من الصين والولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا الغربية هي أسواق البروبيلين الرئيسية التي تمثل 55% من الاستهلاك العالمي. ومن المتوقع أن يصل سوق البروبيلين إلى 119 مليون طن في عام 2020 بنسبة زيادة قدرها 21% عن عام 2016 مع توقع نمو الطلب بمعدل نمو سنوي مركب قدره 4.6% و 4.8% في العرض خلال السنوات الخمس المقبلة.

كما يعتبر ارتفاع الطلب على المنتجات النهائية المعتمدة على مادة البولي بروبيلين مثل التعبئة والتغليف والمنتجات الاستهلاكية إضافة إلى النطوير الملحوظ في مجال التكنولوجيا يؤدي إلى النمو المتوقع في الطلب من البروبيلين بولي على مدى السنوات الخمس المقبلة بمعدل نمو سنوي مركب قدره 5.7%. ومن المتوقع أن يصل سوق البولي بروبيلين إلى 93 مليون طن في عام 2020 (بنسبة زيادة قدرها 24% عن عام 2016).

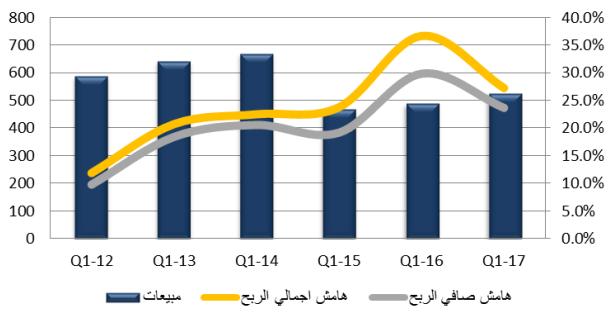
أبرز المعالم المالية التاريخية

انخفضت ايرادات الشركة بنسبة 23% خلال الخمس سنوات السابقة نتیجت تراجع أسعار البولي بروبيلين ولكن في المقابل نمت هوامش ربح الشركة بشكل كبير خلال الفترة نفسها حيث ارتفع هامش اجمالي الربح للشركة من 20.6% في عام 2011 ليصل الى 35.4% بنهاية عام 2016 نتيجة لتراجع في أسعار اللقيم بنسبة أعلى. كما ارتفع هامش صافي الربح من 18.4% في عام 2011 الى 34.2% كما في نهاية عام 2016.

السنة المنتهية في ديسمبر (مليون)					
2016	2015	2014	2013	2012	2011
2,139	2,377	3,036	2,785	2,472	2,790
%10.0-	%21.7-	%9.0	%12.7	%11.4-	-
758	784	780.7	611.5	386.5	575.7
%3.3-	%0.4	%27.7	%58.2	%32.9-	-
%35.4	%33.0	%25.7	%22.0	%15.6	%20.6
714	742	735	565	346	533
%3.8-	%1.0	%30.0	%63.3	%35.1-	-
%33.4	%32.2	%24.2	%20.3	%14.0	%19.1
731	713	751	557	328	513
%2.5	%5.1-	%34.9	%69.7	%36.0-	-
%34.2	%30.0	%24.7	%20.0	%13.3	%18.4
4,423	3,886	3,831	3,225	3,255	3,380
%13.8	%1.5	%18.8	%0.9-	%3.7-	-
1,386	1,377	1,453	971	1,213	1,352
%0.7	%5.3-	%49.7	%19.9-	%10.3-	-
3,037	2,509	2,377	2,254	2,043	2,028
%21.0	%5.6	%5.5	%10.4	%0.7	-
%17.6	%18.5	%21.3	%17.2	%9.9	%15.2
%26.4	%29.2	%23.4	%25.9	%16.1	%26.7

المصدر: القوائم المالية للشركة

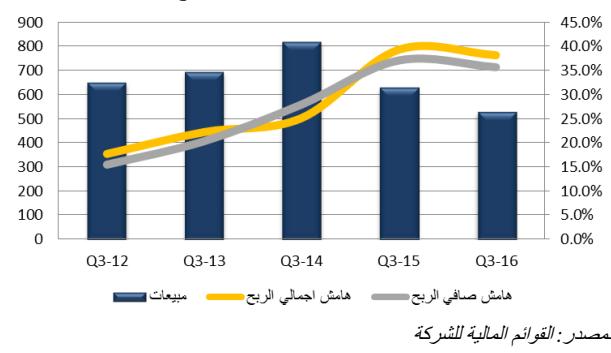
تطور المبيعات وهوامش الربحية للربع الأول



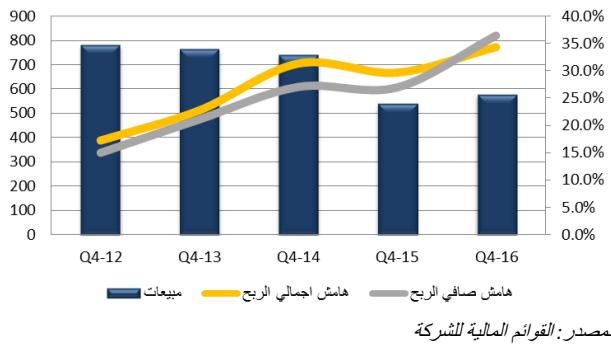
تطور المبيعات وهوامش الربحية للربع الثاني



تطور المبيعات وهوامش الربحية للربع الثالث



تطور المبيعات وهوامش الربحية للربع الرابع



في مطلع عام 2016 تم تغيير طريقة احتساب سعر اللقىم للشركة، حيث كانت في السابق تحسب بطريقة (سعر مادة النافثا في اليابان - 28% خصم) والآن تحسب (سعر البروبان في اليابان - 20% خصم) وحتى الان تصب تغيير طريقة الاحتساب لصالح شركة المتقدمة حيث دعمت هوامش الربحية للشركة، نستطيع رؤية انعكاس تغيير طريقة احتساب سعر اللقىم على هامش صافي الربح بمقارنة أرباح الشركة الربحية بمثيلاتها من السنوات السابقة كما هو موضح في الرسومات اليابانية.

التقييم

نرور استمرار النمو في أرباح شركة المتقدمة وذلك باعتمادنا على زيادة حجم المبيعات ولكن بنسبة محدودة وذلك عن طريق تحسين كفاءة الانتاج وارتفاع هوامش الربحية نظراً لتوسعنا بانخفاض سعر اللقىم وتحسين أسعار مادة البولي بروبلين. كما أن الأعمال الأساسية للشركة لا تزال تدار بكفاءة وطموحات عالية أثبتت قدرتها على السير بتحقيق رؤية الشركة واحتواها واستغلالها للألزامات خلال السنوات السابقة من خلال عمليات الاستحواذ وإدارة التكاليف بشكل إيجابي. فلنا بالاعتماد في تقييمنا للشركة باستخدام أوزان متساوية لكل من نموذج التدفقات النقدية المخصومة ومضاعف القيمة الدفترية ومضاعف مكرر الأرباح لحصل على قيمة عادلة للسهم عند 45.80 ريال وهو أعلى بـ 1.22% من سعر السهم اليوم.

تحول أهم المخاطر التي قد تواجهها الشركة في المستقبل في الحفاظ على تكاليف المبيعات واسعار اللقىم عند المستويات الحالية بالمقارنة مع أسعار البولي بروبلين. وبناء على المخاطر والعوائد المتوقعة من الاستثمار فإن نظرتنا للشركة المتقدمة محايدة على المدى المتوسط وطويل الأجل، تجدر الاشارة الى أنه تقوم الشركة بتوزيع 0.70 ريال سعودي على أساس ربع سنوي كعوائد توزيعات أرباح (2.80 ريال سعودي سنوياً) وفي اعتقادنا أن الشركة قادرة على الحفاظ والاستمرار بنفس مستوى الارباح الموزعة، في حين أن متوسط عوائد توزيعات الأرباح للشركات المتضمنة في مؤشر تداول تستقر بالقرب من 3.4%، تداول شركة المتقدمة حالياً عند مكرر ربحية لآخر أثني عشر شهر عند مستوى 12.1 في حين أن متوسط مكرر ربحية الشركات العاملة في القطاع البتروكيماويات 16.5 ومكرر ربحية سوق الأسهم هو 15.1 لآخر أثني عشر شهر باستثناء الشركات الخاسرة، وهو ما يدعم سعر الشركة للمحافظة على المستويات الحالية.

إخلاء المسؤولية

خالد بن عبدالعزيز فدا
مدير أول - قسم الأبحاث
3455 11 254-7666 + تحويلة 9666
kfed@icap.com.sa

هذه الوثيقة أعدت من قبل شركة الاستثمار للأوراق المالية والوساطة (الاستثمار كابيتال) في مدينة الرياض، في المملكة العربية السعودية. وهي معدة للاستخدام العام لعملاء شركة الاستثمار كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو نشرها، جزئياً أو بالكامل، بأي شكل أو طريقة، دون موافقة خطية صريحة من شركة الاستثمار كابيتال.

استلام ومراجعة وثيقة البحث هذه تشكل موافقتك على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للأخرin عن المحتويات والأراء، والاستنتاجات أو المعلومات الواردة في هذه الوثيقة قبل الكشف العلمي عن مثل هذه المعلومات من قبل شركة الاستثمار كابيتال.

كما أن المعلومات والأراء الواردة في هذه الوثيقة لا تشكل عرضاً ولا تعتبر دعوة مقدمه لشراء أو بيع أية أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بذلك الأوراق المالية أو الاستثمارات.

أعدت هذه الوثيقة باستخدام البيانات والمعلومات التي تم جمعها من مصادر موثوقة بها ولا تقدم أي ضمانات (صرحية أو ضمنية) أو وعود ولا تتحمل أي مسؤولية أو تبعات عن دقة أو اكتمال تلك المعلومات المقدمة. كما أن شركة الاستثمار كابيتال لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة غير مطلقة أو خالية من الأخطاء أو مناسبة لأي غرض معين.

إن الأداء السابق ليس بالضرورة دليلاً على الأداء في المستقبل. يجب على المستثمرين ملاحظة أن الربح المتحقق من هذه الأوراق المالية أو غيرها من الاستثمارات، إن وجدت، قد تتفاوت، كما أن الأسعار أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات قد ترتفع أو تختفي. أن التقلبات في أسعار الصرف لها آثار سلبية على القيمة أو الشفافية، أو الربح الناتج من استثمارات مماثلة. وبناءً على ذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد أقل من المبلغ المستثمر أصلًا. الاستثمارات تخضع لعدد من المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الأسواق المالية وعلى المستثمرين أن يدركون أن قيمة الاستثمار يمكن أن تقل أو ترتفع في أي وقت.

ليس المقصود من هذه الوثيقة تقديم المشورة في مجال الاستثمارات الشخصية لأنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة. يجب على المستثمرينأخذ المشورة المالية، والقانونية أو الضريبية بشأن الاستراتيجيات الاستثمارية أو مدى ملائمة الاستثمار في أوراق مالية، أو استثمارية أخرى التي ناقشتها أو أوصت بها هذه الوثيقة.

لمزيد من المعلومات والتفاصيل حول الصناديق التي ترغب في الاستثمار فيها، يرجى الرجوع إلى شروط وأحكام الصناديق ذات الصلة وتقريرها يعنيها، بما في ذلك قسم المخاطر للصناديق المستهدفة. نسخة من الشروط وأحكام جميع الصناديق متاحة على الموقع الإلكتروني لشركة الاستثمار كابيتال.

إن شركة الاستثمار كابيتال جنباً إلى جنباً مع الشركات التابعة لها وموظفيها، ليست مسؤولة عن أي خسائر مباشرة أو تبعية أو الأضرار التي قد تنشأ بشكل مباشر أو غير مباشر عن أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة. هذه الوثيقة والتوصيات الواردة بها غير قابلة للتغيير دون إشعار مسبق.

شركة الاستثمار كابيتال لا تتحمل أية مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة. إن هذه الوثيقة ليست موجهة أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء مواطن أو مقيم يقع في أي مكان، أو دولة، أو بلد أو لجنة قضائية أخرى، يكون هذا التوزيع أو النشر أو التوفير أو الاستخدام مخالف للقانون وينطلب من شركة الاستثمار كابيتال أو أي من فروعها القيام بالتسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن تلك البلد أو السلطة القضائية.

تصنيف الأسهم

التصنيف	ال الشرح	التوصية
لون المتوقع	العائد المتوقع	
أعلى من 20%	أن يكون مجموع عائد السهم أعلى من 20% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	شراء
%20 إلى 10%	أن يكون مجموع عائد السهم ما بين 20% و 10% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	تجمیع
%10 إلى 10%	أن يكون مجموع عائد السهم ما بين 10% و سالب 10% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	محايد
%10 إلى -20%	أن يكون مجموع عائد السهم سلبياً ما بين سالب 10% و سالب 20% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	تقلیص
أقل من -20%	أن يكون مجموع عائد السهم سلبياً دون 20% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	بيع