



Sep 14<sup>th</sup> 2017

محايد	التصنيف
45.80	السعر المستهدف
45.25	السعر الحالي
1.22%	نسبة العائد المتوقع

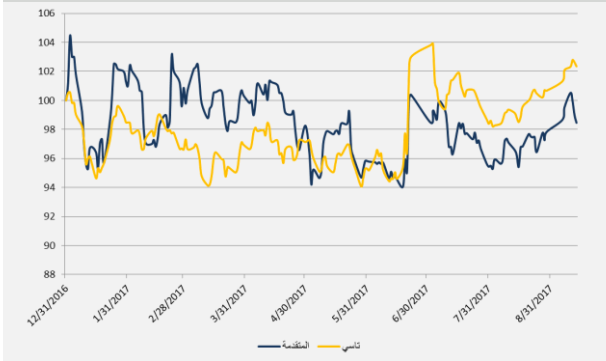
معلومات عن الشركة		
السعر	45.25	ريال
القيمة السوقية	8,900.67	مليون ريال
عدد الأسهم	196.70	مليون
الأعلى لمدة 52 اسبوع	48.60	ريال
الأدنى لمدة 52 اسبوع	35.70	ريال
الأداء منذ بداية العام	2.09%	%
ربحية السهم 12 شهر	3.65	ريال
معامل بيتا	1.02	

\* السعر في 13 سبتمبر 2017

الملاك الرئيسيين	
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	6.37%
شركة البولي بروبلين الوطنية المحدودة	7.95%

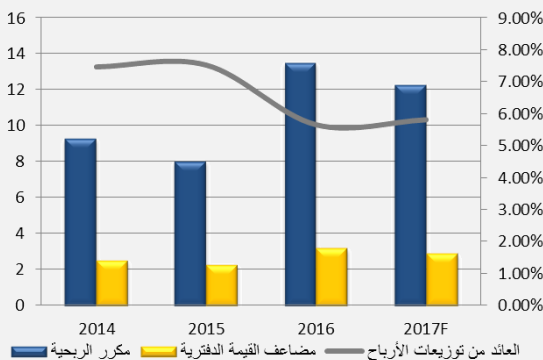
\* كما في 13 سبتمبر 2017

#### أداء السهم (على نقطة أساس 100)

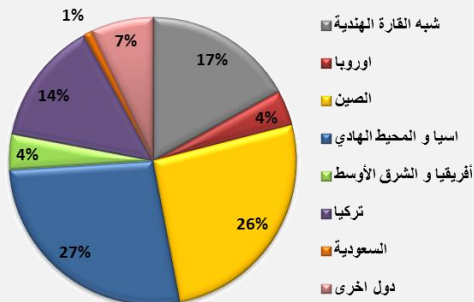


المصدر: رويترز

#### مكرر الربحية و القيمة الدفترية / تحليل الإيرادات القطاعي



#### التوزيع الجغرافي للمبيعات لعام 2016



المصدر: رويترز

## الشركة المتقدمة للبتروكيماويات

رمز الشركة: 2330

### البتروكيماويات | السعودية

أعلنت الشركة المتقدمة للبتروكيماويات "المتقدمة" عن النتائج المالية للنصف الأول من عام 2017 حيث حققت الشركة ارباح 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 1% مقارنة بالربع المماثل من العام السابق، أرجعت الشركة الارتفاع الطفيف في أرباحها خلال الربع الثاني من عام 2017 مقارنة بالربع المماثل من العام السابق الى عدة أسباب من أهمها:

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

أنت نتائج شركة المتقدمة بأعلى من متوسط توقعات المحللين بالسوق بنسبة تجاوزت ال 20% حيث انخفاض أسعار البولي بروبلين بنسبة 3.5% مقارنة بالربع السابق، إلا أننا نعتقد أن ارتفاع حجم المبيعات حافظ على نمو الإيرادات بنسبة 15% على أساس ربعي إضافة الى تحسن هامش الربحية نتيجة تراجع اسعار البروبان بنسبة 14% كنا عاملان رئيسيان 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 الى 8 أيام. تزامن هذا التحسن في أحجام المبيعات مع انخفاض أسعار البولي بروبلين بنسبة 3.5% على أساس ربعي، كما أن تحسن كفاءة دورة المخزون التي ساهمت بخفض التكاليف. من جهة أخرى نتوقع أن يتراجع أسعار البروبان العالمية خلال الربع الثالث من العام الحالي حيث كان أداء هامش اجمالي الربح للشركة خلال الربع الثالث في كل عام هو الأعلى خلال الخمس سنوات السابقة.

أمام الشركة فرصا 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 مؤخرا 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 وإنتاج مادة البروبيلين الذي أكتمل في الربع الثاني من العام الماضي.

بشكل عام الأرباح الجيدة للربع الثاني تؤكد قوة الأعمال التشغيلية للشركة وكفاءة الإدارة في السيطرة على التكاليف، كما أنه تشير التوقعات الى الاستمرار في نمو الطلب العالمي لمادة البولي بروبلين 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 الأرباح لنحصل على قيمة عادلة للسهم عند 45.80 ريال للسهم.

#### ملخص النتائج السنوية

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

المصدر: نتائج الشركة و تقديرات الاستثمار كابيتال

### الطاقة الإنتاجية ومحركات العرض والطلب لمنتجات الشركة

يتركز نشاط الشركة الرئيسي في إنتاج البروبيلين والبولي بروبيلين ويعتبر البروبان المادة الرئيسية التي تعتمد الشركة عليها في الإنتاج (القيم)، 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 سنوياً من البروبيلين و 450 ألف طن سنوياً من مادة البولي بروبيلين، ويتم استخدام منتجات الشركة هي اللبنة 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 الأكريلونيتريل. 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 التطور 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 (بزيادة قدرها 24٪ عن عام 2016).

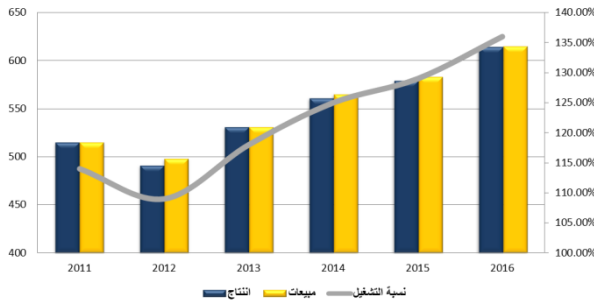
### أبرز المعالم المالية التاريخية

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

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

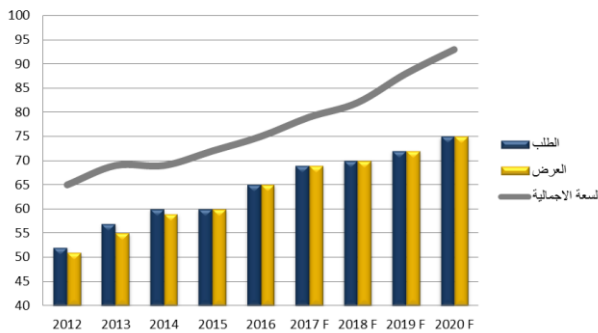
المصدر: القوائم المالية للشركة

كمية الإنتاج والمبيعات للبولي بروبيلين



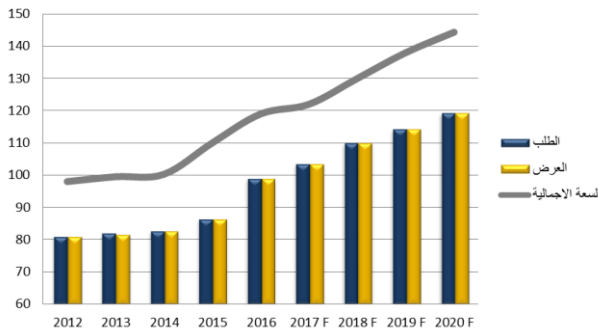
المصدر: تقارير مجلس الإدارة للشركة

العرض والطلب العالمي للبولي بروبيلين - طن متري



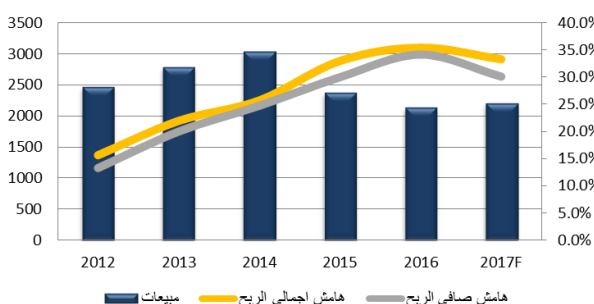
المصدر: بلومبرغ

العرض والطلب العالمي للبروبيلين - طن متري



المصدر: بلومبرغ

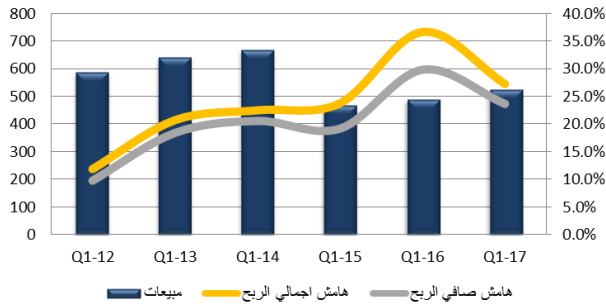
تطور المبيعات وهامش الربحية السنوية



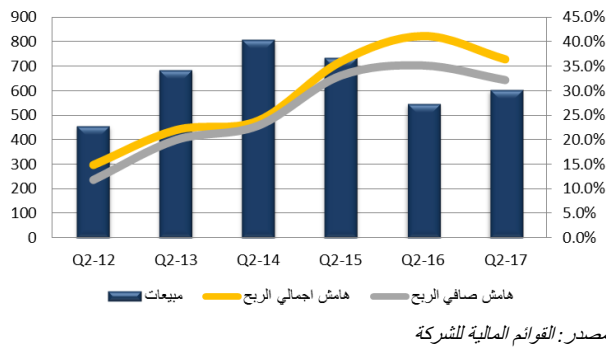
المصدر: نتائج الشركة وتقديرات الاستثمار كابيتال



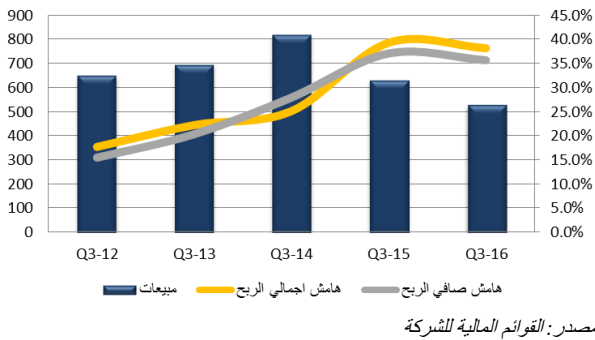
### تطور المبيعات وهوامش الربحية للربع الأول



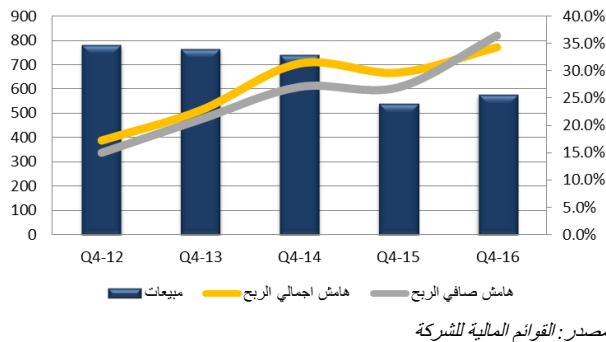
### تطور المبيعات وهوامش الربحية للربع الثاني



### تطور المبيعات وهوامش الربحية للربع الثالث



### تطور المبيعات وهوامش الربحية للربع الرابع



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

### التقييم

نتوقع استمرار النمو في أرباح شركة المتقدمة وذلك باعتمادنا على زيادة حجم المبيعات ولكن بنسب محدودة وذلك عن طريق تحسين كفاءة الانتاج وارتفاع هوامش الربحية نظرا لتوقعاتنا بانخفاض سعر اللقيم وتحسن أسعار مادة البولي بروبيلين. كما أن الأعمال الأساسية للشركة لا تزال تدار بكفاءة وطموحات عالية أثبتت قدرتها على السير بتحقيق رؤية الشركة واحتوائها واستغلالها للأزمات خلال السنوات السابقة من خلال عمليات الاستحواذ وإدارة التكاليف بشكل ايجابي. قمنا بالاعتماد في تقييمنا للشركة باستخدام أوزان متساوية لكل من نموذج التدفقات النقدية المخصومة ومضاعف القيمة الدفترية ومضاعف مكرر الأرباح لنحصل على قيمة عادلة للسهم عند 45.80 ريال وهو أعلى بـ 1.22% من سعر السهم اليوم.

تتمحور أهم المخاطر التي قد تواجهها الشركة في المستقبل في الحفاظ على تكاليف المبيعات واسعار اللقيم عند المستويات الحالية بالمقارنة مع أسعار البولي بروبيلين. وبناء على المخاطر والعوائد المتوقعة من الاستثمار فإن نظرنا لشركة المتقدمة محايدة على المدى المتوسط وطويل الأجل، تجدر الإشارة الى أنه تقوم الشركة بتوزيع 0.70 ريال سعودي على أساس ربع سنوي كعوائد توزيعات أرباح (2.80 ريال سعودي سنويا) 6.38% وفي اعتقادنا أن الشركة قادرة على الحفاظ والاستمرار بنفس مستوى الأرباح الموزعة، في حين أن متوسط عوائد توزيعات الأرباح للشركات المتضمنة في مؤشر تداول تستقر بالقرب من 3.4%، تتداول شركة المتقدمة حاليا عند مكرر ربحية لآخر اثني 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 اثني عشر شهر باستثناء الشركات الخاسرة، وهو ما يدعم سعر الشركة للمحافظة على المستويات الحالية.



## إخلاء المسؤولية

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 للآخرين عن المحتويات والآراء، والاستنتاجات أو المعلومات الواردة في هذه الوثيقة قبل الكشف العلني عن مثل هذه المعلومات من قبل شركة الاستثمار كابيتال.

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

أعدت هذه الوثيقة باستخدام البيانات والمعلومات التي تم جمعها من مصادر موثوق بها ولا نقدم أي ضمانات (صريحة أو ضمنية) أو وعود ولا نتحمل 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 مضللة 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 تقلب، كما أن الأسعار أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات قد ترتفع أو تنخفض. أن التقلبات في أسعار الصرف لها آثار سلبية على القيمة أو الثمن، أو الربح الناتج من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد أقل من المبلغ المستثمر أصلاً. الاستثمارات تخضع لعدد من المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الأسواق المالية وعلى المستثمرين أن يدركوا 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 المستثمرين أخذ المشورة المالية، والقانونية أو الضريبية بشأن الاستثمارات 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 وتقرأها بعناية، بما في ذلك قسم المخاطر للصندوق المستهدف. نسخة من الشروط والأحكام لجميع الصناديق متاح على الموقع الإلكتروني لشركة الاستثمار كابيتال.

إن شركة الاستثمار كابيتال جنباً إلى جنب 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 استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء مواطن أو مقيم يقع في أي مكان، أو دولة، أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، يكون هذا التوزيع أو النشر أو التوافر أو الاستخدام مخالفاً للقانون و يتطلب من شركة الاستثمار كابيتال أو أي من فروعها القيام بالتسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن تلك البلد أو السلطة القضائية.

شركة الاستثمار للأوراق المالية والوساطة (الاستثمار كابيتال) – شركة سعودية مغلقة برأس مال مدفوع 250 مليون ريال سعودي  
س.ت. رقم 1010235995 وترخيص هيئة السوق المالية رقم (37-11156)  
العقيق - طريق الملك فهد  
ص.ب. 6888 - الرياض 11452  
هاتف: 800 124-8282  
فاكس: +966 11 489-2653

## تصنيف السهم

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