



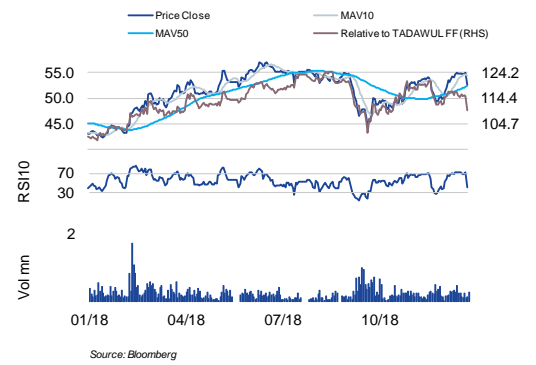
US\$1.871mn %9 US\$2.766bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 57.00
السعر الحالي 52.50
8.6%+ أعلى من الحالي
بتاريخ 24/1/2019

التصنيف الحالي

زيادة المراكز المحافظة على المراكز تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

(SARmn)	2017	2018	2019e
Revenue	2,385	2,748	2,933
Y-o-Y	11.5%	15.2%	7.2%
Gross profit	738	828	906
Gross margin	31.0%	30.1%	30.9%
Net profit	631	717	798
Y-o-Y	-13.8%	13.6%	6.2%
Net margin	26.5%	26.1%	27.2%
EPS (SAR)	3.2	3.6	4.1
DPS (SAR)	2.8	2.8	3.0
Payout ratio	87.3%	76.9%	74.0%
P/E (Curr)	16.4x	14.4x	13.0x
P/E (Target)	17.8x	15.6x	14.1x

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إدارة البحوث
British K. Devassy, CFA
Tel +966 11 2119370, devassy@alrajhi-capital.com

الشركة المتقدمة للبتروكيماويات الربع الرابع : الإيرادات متوافقة كثيرا مع التوقعات؛ الأرباح أقل من التقديرات

رغما عن أن إيرادات المتقدمة للربع الرابع جاءت أعلى بشكل طفيف عن توقعاتنا، فقد كانت التكاليف أعلى أيضا على مستوى اللقيم والمستوى التشغيلي، مما أدى إلى تحقيق صافي ربح أقل من التوقعات. ويعتبر حجم مبيعات الربع الرابع مؤشرا للأداء الجيد لمصانع الشركة بعد عملية إغلاق المصانع لأغراض الصيانة لاستبدال وحدة التحفيز الكيماوي في المصنع في مستهل عام 2018. ورغم أن فرق السعر بين البولي بروبيلين والبروبان من المحتمل أن يكون قد ارتفع في الربع الرابع نتيجة لانخفاض سعر البروبان بنسبة 7% على أساس ربعي مقارنة بانخفاض سعر البولي بروبيلين بنسبة 1.5% تقريبا، فإن التكاليف الأخرى يبدو أنها كانت أعلى. وبالإضافة إلى ذلك، فإن ارتفاع تكاليف المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية بنسبة 16% تقريبا (من المحتمل أن يعزى ذلك إلى تكاليف نهاية العام)، إلى جانب انخفاض الربح من الاستثمارات الأخرى في المتقدمة SK، يبدو أنها قد أسهمت أيضا في انخفاض النتائج المالية للشركة عن التوقعات. وإجمالا، ورغم أن اختلاف النتائج عن التوقعات، فإننا نعتقد أن الأداء التشغيلي للشركة لا يزال جيدا. وحتى إذا ظلت أسعار المنتجات مستقرة بشكل عام عند مستوياتها الحالية، فإننا نتوقع أن يبلغ ربح السهم 4.05 ريال لعام 2019. وبعد تعديل تقديراتنا لاستيعاب الانخفاض في أسعار المنتجات في 2019، قمنا بخفض سعرنا المستهدف للسهم إلى 57 ريال (من 58 ريال للسهم) مع تصنيف محايد للشركة يتضمن التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

مستجدات المشروع المشترك مع الشركة الكورية لمصنع البولي بروبيلين: منحت مؤخرا شركة المتقدمة اس كي، وهي شركة مملوكة بنسبة 30% للمتقدمة للبتروكيماويات، وشركة بولي ميراي، عقدا لشركة اس كي للهندسة والانشاءات (شركة تابعة لشركة اس كي غاز، التي تمتلك حصة تبلغ 45% في المتقدمة اس كي) بقيمة 350.6 مليون دولار للقيام بالأعمال الهندسية والشراء والانشاءات لإنشاء مصنعها جديد للبولي بروبيلين في كوريا الجنوبية. وسوف تبلغ الطاقة الانتاجية لمصنع البولي بروبيلين الجديد 400 ألف طن متري ويتوقع أن يبدأ تشييده في الربع الأول 2019 كما يتوقع له أن يدخل الخدمة في النصف الأول من 2021. وقد أشارت المتقدمة للبتروكيماويات، إلى أنه سوف لن تكون هناك أي تدفقات نقدية منها لهذا المشروع. ووفقا لتقديراتنا، فإنه فور بدء المشروع لتشغيله التجاري في النصف الأول من 2021، فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة صافي ربح المتقدمة بمقدار 24 مليون ريال (أو أرباح بأعلى من 3.3% على أساس صافي الربح التقديري لعام 2018 عند معدل لاستغلال للطاقة الانتاجية يبلغ 100%) سنويا.

الشكل 1 : نتائج الربع الرابع

(SAR mn)	4Q17	3Q18	4Q18	q-o-q	y-o-y	ARCe	Comments
Rev	637	745	750	1%	18%	737	PP price was down 1.5% q-o-q, implying continued high plant operating rates.
Gross Profit	153	218	214	-2%	40%	225	PP-propane spread was higher but GP was lower implying higher other costs
Margin	24.0%	29.3%	28.5%			30.6%	
Op. profit	115	191	168	-12%	46%	186	SG&A was likely higher by 16% y-o-y
Margin	18.1%	25.6%	22.4%			25.3%	
Net profit	104	202	164	-19%	58%	198	Equity income was also lower than we expected
Margin	16.3%	27.1%	21.9%			26.8%	

Source: Company data, Al Rajhi Capital

التقييم والمخاطر: يتم تداول سهم المتقدمة حاليا عند مكرر ربح يبلغ 12.9 مرة بناء على تقديراتنا لربح السهم لعام 2019، ويتوافق ذلك مع متوسطه التاريخي لفترة 3 سنوات الذي يبلغ 12.9 مرة. وعقب نتائج الربع الرابع، قمنا بتحديث تقديراتنا لأسعار المنتجات واللقيم كما قمنا بخفض سعرنا المستهدف لسهم الشركة بشكل طفيف إلى 57 ريال للسهم بناء على طريقة تقييمنا التي تمزج بأوزان متساوية بين طريقة التقييم النسبي (60.0 ريال للسهم على أساس مكرر ربح مستقبلي لفترة 12 شهرا يبلغ 14.0 مرة) وطريقة التدفق النقدي المخصوم (54.0 ريال للسهم بناء على تدفقات نقدية حرة، متوسط مرجح لتكلفة رأس المال للمدى البعيد/ تكلفة رأس مال تبلغ 10.6%). ان مكرر الربحية الذي اخترناه للتقييم يعتبر متحفظا، نظرا لأننا نمر الآن بمرحلة انخفاض في أسعار المنتجات. ويمكننا أن نضيف إلى مكرر التقييم هذا استنادا إلى المستوى الجيد للإدارة والأداء التشغيلي القوي للشركة في الفترة السابقة. ويمكن أن تعزى العوامل التي قد تؤدي إلى ارتفاع سعر السهم عن تقديراتنا، إلى حدوث ارتفاع في أرباح الأسهم الموزعة (نتوقع ارتفاع ربح السهم الموزع إلى 3 ريال لعام 2019) بينما يمكن أن يمثل حدوث مزيد من الضعف في فروقات أسعار المنتجات، العوامل الرئيسية لاحتمال انخفاض سعر سهم الشركة عن تقديراتنا



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض شراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض، كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو الممثلين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو المشتقات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنتج، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10% دون سعر السهم الحالي و 10% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10% دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدره للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدره لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 2119449

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37