

تغطية بحثية أولية

أعلنت شركة المتقدمة للبتروكيماويات في السنة المالية 2017 إجمالي إيرادات 2.4 مليار ريال، محققة نسبة ارتفاع بلغت 11.5% على أساس سنوي، مقارنة بتقديرات إجمالية بلغت 2.5 مليار ريال. ويعزى الارتفاع في الإيرادات بشكل رئيسي إلى ارتفاع متوسط أسعار بيع البولي بروبيلين، على الرغم من انخفاض حجم المبيعات بنسبة 2.1% على أساس سنوي إلى 498,277 طن خلال العام. وفي الربع الرابع من العام المالي 2017، شهدت الإيرادات ارتفاعاً بنسبة 3.4% على أساس ربع سنوي لتسجل 637.5 مليون ريال، متجاوزةً التقديرات بقيمة 598.0 مليون ريال. ومع ذلك، انخفض مجمل الربح بنسبة 31% على أساس ربع سنوي إلى 152.8 مليون ريال متأثراً بتراجع أسعار المواد الأولية. هذا وقد بلغ صافي الربح للربع الرابع من العام المالي 2017 مبلغ 104 مليون ريال سعودي، مسجلاً انخفاضاً بنسبة 50.2% على أساس ربع سنوي.

كما من شأن التدفقات النقدية الجيدة القوية وسط تجاوز معدلات الإستغلال نسبة 100%، أن يشكلاً دعماً لنمو الشركة في المستقبل. وعلاوةً على ذلك، فإن قرار الحكومة السعودية بتأجيل تنفيذ برنامج إزالة الدعم، بالإضافة إلى النمو المتوقع في الطلب على البولي بروبيلين يوفران المزيد من الدعم للشركة. ومن ناحيةٍ أخرى، يتداول سهم شركة المتقدمة حالياً بخصم 10.9% عن أقرانه في القطاع من حيث مضاعف الربحية (12 شهراً)، الأمر الذي يوفر المزيد من الطمانينة لدى للمستثمرين نظراً لعائد الأرباح المرتفع والكفاءة التشغيلية. هذا وقد شهد سهم شركة المتقدمة ارتفاعاً بنسبة 7.8% خلال الشهر الماضي. وبشكل عام، ونصبي زيادة المراكز بسعر مستهدف قدره 53.9 ريال للسهم الواحد.

ثبات الأداء التشغيلي وعوائد توزيعات أرباح جذابة

نظراً للأداء التشغيلي القوي لشركة المتقدمة، فإننا على ثقة تامة بأن الشركة ستواصل الحفاظ على معدلات تشغيلها التي تزيد على نسبة 100%. لا تزال تتمتع مستويات السيولة لدى الشركة بمرکز قوي مع عائد التدفق النقدي الجريبلغ في المتوسط 10.8% على مدى السنوات الخمس الماضية. كما تبدو الميزانية العمومية قوية، إذ يبلغ مضاعف صافي الديون إلى صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك أقل من 1.0 ضعفاً على الرغم من بلوغ النفقات الرأسمالية المقترحة 2.17 مليار ريال في مشروع تطوير الصناعة التحويلية لمعالجة ال Pygas و ال Pyoil في مدينة الجبيل بالمملكة العربية السعودية. كما قامت الشركة بتوزيع أرباح بقيمة 2.80 ريال سعودي للسنة المالية 2017، وبلغ معدل توزيع الكوبونات 87%. هذا وتوقع أن تحافظ الشركة على معدل دفع يصل إلى 80% في السنوات القادمة، ومتوسط توزيعات للأرباح بنسبة 5.3%.

ارتفاع أسعار البولي بروبيلين وسط تزايد معدلات الطلب يدعم إيرادات الشركة

أدت الزيادة في أسعار البولي بروبيلين بنسبة 9.8% على أساس سنوي خلال عام 2017 إلى نمو الإيرادات للشركة. كما ساعد الطلب العالمي المتزايد على البولي بروبيلين والذي يوفر مجموعة واسعة من التطبيقات من السيارات إلى التصوير الفوتوغرافي، إلى ارتفاع أسعار البولي بروبيلين. وحسب دليل الإقتصاد الكيميائي، سيزداد الطلب على البولي بروبيلين بنسبة 25% بحلول عام 2022 عن المستويات الحالية، مدفوعاً بالنمو الإقتصادي في كلاً من الصين والهند. هذا ومن المتوقع أن تستفيد شركة المتقدمة والتي تنتج البولي بروبيلين كمنتج وحيد من الاتجاه الإيجابي العالمي، ويتوقع أن تسجل الإيرادات ارتفاعاً بمعدل سنوي مركب 2.7% خلال الفترة ما بين 2017 – 2021.

تحسن هامش الربحية في ظل انخفاض أسعار المواد الأولية

خلال الربع الرابع من عام 2017، أدى ارتفاع أسعار البروبان بنسبة 28% على أساس ربع سنوي (بلغ متوسط سعر الطن 572 دولار) إلى تراجع صافي الربح لشركة المتقدمة، إلا أننا نرى أن ارتفاع أسعار المواد الأولية يعزى جزئياً إلى انخفاض العرض قصير الأجل من قبل الولايات المتحدة بسبب الأعاصير والطلب الموسمي على التدفئة في فصل الشتاء. والجدير بالذكر، بدأت الأسعار بالفعل في الانخفاض واستقرت عند مستوى 525 دولار للطن خلال شهر فبراير (مقابل 590 دولار للطن في شهر ناير). وبالتالي، من المتوقع أن يتحسن هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإهلاك بمقدار 1.3 نقطة أساس إلى 35.3% في عام 2018.

التأخر في إزالة الدعم لدفع النشاط الصناعي

أخرت حكومة المملكة العربية السعودية تاريخها المستهدف لإزالة عجز الموازنة إلى عام 2023 من عام 2020 تحسباً لتعزيز النمو الاقتصادي من خلال دفع عجلة النشاط الصناعي. ونتيجة لذلك، تباطأت البلاد في خططها الرامية إلى إلغاء الإعانات على مجموعة واسعة من منتجات الطاقة بما في ذلك البروبان والذي سيتم ربطه تدريجياً بالأسعار العالمية بحلول عام 2020. وسيؤدي التأخير في التخلص التدريجي من الإعانات إلى تخفيف الضغط على أسعار المواد الخام، والتي تشكل حالياً نسبة 80% من إجمالي تكلفة المبيعات، وبالتالي يكون لها تأثير إيجابي على الهوامش الربحية لشركة المتقدمة. التقييم: قمنا بتقييم شركة المتقدمة للبتروكيماويات باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى قيمة عادلة قدرها 53.9 ريال سعودي للسهم. وقد اعتبرنا المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 8.2%، بمعدل نمودائم قدره 2.0%.

	2017	2018(م)	2019(م)	2020(م)
الإيرادات (مليار ريال)	2.4	2.5	2.6	2.6
الأرباح التشغيلية (مليار ريال)	0.6	0.7	0.7	0.7
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	3.2	3.4	3.5	3.6
هامش الربح التشغيلي (%)	26.0%	27.4%	27.4%	27.4%
إجمالي الدين / حقوق الملكية	0.32	0.31	0.29	0.27
العائد على حقوق الملكية (%)	20.3%	20.4%	19.9%	19.0%
مضاعف الربحية	14.3	14.0	13.6	13.5
مضاعف القيمة الدفترية	2.9	2.9	2.7	2.6
القيمة السوقية / الربح قبل خصم الفوائد و الإهلاك والإستهلاك	12.1	11.3	10.7	10.3

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث، شركة فالكم

22 مارس 2018

التوصية	زيادة المراكز
سعر السهم الحالي (ريال)	48.0
السعر المستهدف (ريال)	53.9
نسبة الارتفاع / الهبوط	12.2%

في يوم 19 مارس من عام 2018

البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)

رأس المال السوقي (مليار ريال)	أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليار)	نسبة التداول الحر للأسهم (%)
9.4	48.75	41.90	197	93.2%

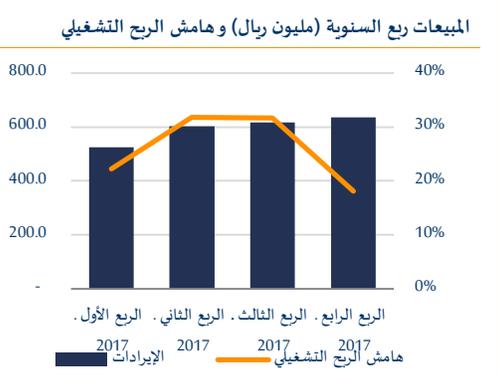
أداء سهم شركة المتقدمة للبتروكيماويات مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	7.8%	4.7%
6 شهور	4.3%	(0.7%)
12 شهر	3.5%	(9.8%)

الملك الرئيسي

7.95%	شركة البولي بروبيلين الوطنية المحدودة
6.37%	المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرج، إدارة الأبحاث، شركة فالكم؛ البيانات في يوم 19 مارس 2018

22 مارس 2018

تغطية بحثية أولية

ملخص التقييم

شرح منهجية التقييم والإفراضات

قمنا بتقييم شركة المتقدمة للبتركيماويات باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى القيمة العادلة للسهم و الذي يقدر بقيمة قدرها 53.90 ريال سعودي للسهم الواحد. وتم احتساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 8.2% مع معدل نمو مستقبلي دائم قدره 2.0%. من الناحية النسبية، يتم تداول سهم شركة المتقدمة للبتركيماويات على مضاعف ربحية قدره 14.0 مرة (على أساس سنوي)، مما يمثل خصماً بنسبة 10.9% عن نظرائه في القطاع، وارتفاع بنسبة 1.3% إلى مؤشر "تداول" لجميع الأسهم.

2021 (متوقع)	2020 (متوقع)	2019 (متوقع)	2018 (متوقع)	2017	مليون ريال
726	715	710	687	620	صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب
(25)	(25)	(24)	(24)	(21)	الضرائب
231	220	209	198	192	الإهلاك والاستهلاك والإضعاف
17	19	11	(3)	43	التغير في رأس المال العامل
(212)	(209)	(207)	(201)	(180)	صافي النفقات الرأسمالية
738	721	697	657	653	صافي التدفقات النقدية للشركة
0.7	0.8	0.9	0.9		معدل الخصم
547	579	606	618		القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة للشركة
2,350					صافي القيمة الحالية (أ)
12,133					القيمة النهائية
9,005					القيمة الحالية للقيمة النهائية (ب)
2.0%					معدل النمو الدائم المفترض
8.2%					معدل الخصم

11,355	القيمة العادلة للشركة (أ) + (ب)	افتراضات المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
		المعدل الخالي من المخاطر 2.9%
260	إجمالي النقدية	علاوة تحمل المخاطر 8.6%
1,009	إجمالي الدين	معدل المخاطرة السوقي 0.8x
-	حقوق الأقلية	تكلفة حقوق الملكية 9.7%
10,607	قيمة حقوق الملكية (مليون ريال)	
197	إجمالي الأسهم (مليون سهم)	تكلفة الدين بعد احتساب الضرائب 3.5%
53.90	السعر المستهدف للسهم (ريال)	الوزن النسبي لحقوق الملكية في هيكل رأس المال 76.0%
48.04	سعر السهم الحالي (في يوم 19 مارس من عام 2018)	الوزن النسبي للدين في هيكل رأس المال 24.0%
12.2%	نسبة الارتفاع / الهبوط لسعر السهم الحالي	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال 8.2%

مصدر المعلومات: إدارة الأبحاث، شركة فالكم

المخاطر

المخاطر الصاعدة:

- ارتفاع أسعار بيع المنتجات بمعدلات تجاوز مستوى التوقعات بالإضافة إلى انخفاض تكاليف المواد الخام أن ترفع من مستوى الإيرادات والربحية للشركة.
- قد يعزز إقتصاد المملكة العربية السعودية مستويات الإنفاق الحكومي ويوفر للشركة إعانات إضافية.

المخاطر السلبية:

- نظراً لاعتماد أرباح شركة المتقدمة الغالب على وحدة واحدة لدرجة البروبان، فإن أرباحها حساسة للغاية للأداء التشغيلي للمصنع.
- تعتمد الشركة بشكل كبير على مواد خام البروبان، وبالتالي فإن أي تخفيض أو إلغاء لخصم المواد الأولية يشكل خطراً رئيسياً.
- انخفاض الأرباح من المشروع الكوري المشترك لدرجة البروبان.

22 مارس 2018

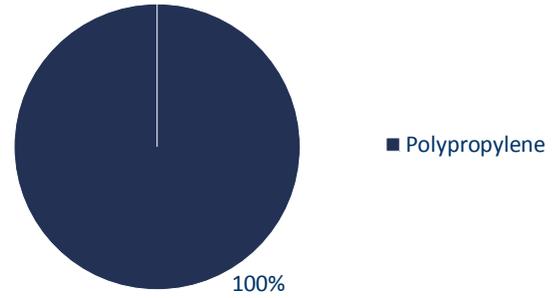
تغطية بحثية أولية

الرسومات البيانية الرئيسية

الإيرادات (مليار ريال)



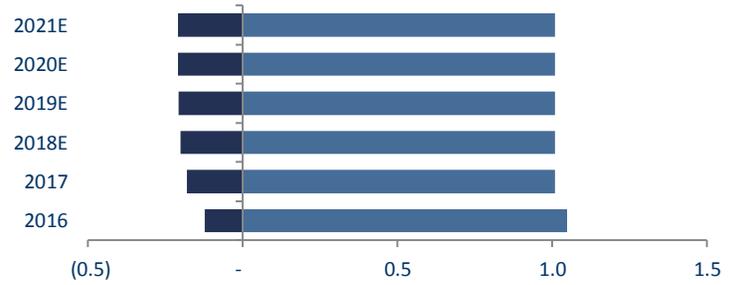
تقسيم الإيرادات (2017)



صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك والضرائب وهوامش الربحية



النفقات الرأسمالية وإجمالي الدين



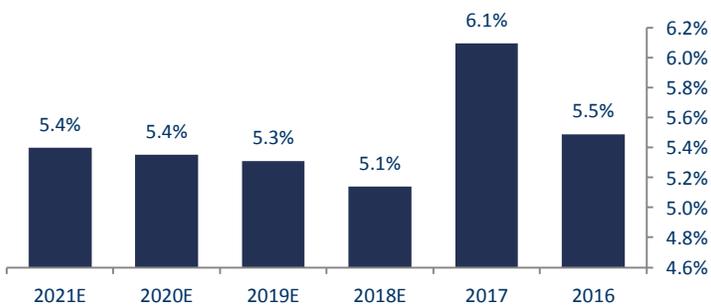
مضاعف الربحية



قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك والضرائب



عائد توزيعات أرباح الأسهم



العائد على التدفقات النقدية الحرة



مصدر المعلومات: إدارة الأبحاث، شركة فالكم

22 مارس 2018

تغطية بحثية أولية

ملخص الميزانيات

معدلات النمو				قائمة الدخل (مليون ريال)			
2020(م)	2019(م)	2018(م)	2017	2020(م)	2019(م)	2018(م)	2017
0.8%	3.2%	5.2%	11.5%	2,610	2,590	2,509	2,385
الإيرادات				الإيرادات			
1.8%	3.8%	9.0%	(11.2%)	835	829	803	738
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك				مجمّل الربح			
0.8%	3.2%	10.9%	(14.9%)	935	918	885	812
الربح التشغيلي				صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك			
0.8%	3.3%	7.2%	(13.6%)	715	710	687	620
صافي الربح قبل الضرائب				هامش الربح قبل خصم الفوائد والضرائب			
0.8%	3.3%	7.0%	(13.8%)	49	49	48	48
صافي الربح				شركات شقيقة			
النسب (%)				صافي الفائدة			
32.0%	32.0%	32.0%	31.0%	(37)	(37)	(37)	(37)
هامش مجمّل الربح				أخرى			
35.8%	35.5%	35.3%	34.0%	727	721	699	652
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك				صافي الربح قبل الضرائب			
27.4%	27.4%	27.4%	26.0%	-	-	-	-
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب				الأقلية			
26.9%	26.9%	26.9%	26.5%	(25)	(24)	(24)	(21)
صافي هامش الربحية				الزكاة			
19.0%	19.9%	20.4%	20.3%	703	697	675	631
العائد على حقوق المساهمين				صافي الربح			
14.7%	15.2%	15.3%	15.0%	3.57	3.54	3.43	3.21
العائد على رأس المال العامل				نصيب السهم من الأرباح			
13.7%	14.2%	14.3%	13.9%	3.57	3.54	3.43	3.21
العائد على الأصول				نصيب السهم من توزيعات الأرباح			
0.27x	0.29x	0.31x	0.32x	الميزانية العمومية (مليون ريال)			
إجمالي الدين / حقوق الملكية				2020(م)	2019(م)	2018(م)	2017
0.1x	0.4x	0.6x	0.9x	877	650	443	260
إجمالي الدين / صافي الربح قبل خصم				النقدية			
7.6%	7.4%	7.0%	7.2%	933	956	968	981
العائد على التدفقات النقدية الحرة				الأصول المتداولة (باستثناء النقدية)			
5.4%	5.3%	5.1%	6.1%	1,948	1,959	1,960	1,957
عائد توزيعات أرباح الأسهم				الأصول الثابتة			
التقييم				3	3	3	3
13.5x	13.6x	14.0x	14.3x	الأصول غير الملموسة			
مضاعف الربحية				1,196	1,196	1,196	1,196
2.6x	2.7x	2.9x	2.9x	استثمارات في الشركات الزميلة والشركات المشتركة			
مضاعف القيمة الدفترية				155	155	155	155
10.2x	10.7x	11.3x	12.1x	الأصول الأخرى			
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك				5,112	4,919	4,725	4,552
13.4x	13.8x	14.6x	15.8x	إجمالي الأصول			
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب				306	310	311	327
قيمة الشركة / الإيرادات				الخصوم المتداولة			
3.7x	3.8x	4.0x	4.1x	10	10	10	10
قيمة الشركة / صافي الربح				القروض قصيرة الأجل			
قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (12 شهر)				999	999	999	999
مضاعف الربحية (12 شهر)				القروض طويلة الأجل			
تقييمات الشركات المماثلة في القطاع				103	103	103	103
8.6x	16.0x	كيبان السعودية للبتركيماويات					
10.6x	15.7x	ينبع الوطنية للبتركيماويات					
16.7x	22.3x	شركة الأسمدة العربية السعودية					
7.9x	15.3x	الشركة السعودية للصناعات الأساسية					
14.9x	19.6x	شركة التصنيع الوطنية					
8.5x	10.2x	المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي					
9.4x	15.3x	الشركة الوطنية للبتركيماويات					
11.3x	14.0x	شركة المتقدمة للبتركيماويات					
9.4x	15.7x	وسيط القطاع					
11.6x	13.8x	مؤشر تداول					
قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)				2020(م)	2019(م)	2018(م)	2017
التدفق النقدي التشغيلي				923	906	873	804
تغييرات رأس المال العامل				19	11	(3)	43
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية				942	916	869	846
الإنفاق الرأسمالي				(209)	(207)	(201)	(180)
التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية				(209)	(207)	(201)	(448)
التغير في الديون				-	-	-	(40)
توزيعات الأرباح				(506)	(502)	(486)	(551)
التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية				(506)	(502)	(486)	(591)

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة. إدارة الأبحاث شركة فالكم

شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يغطيها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الإنخفاض.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكم للخدمات المالية، قسم ادارة البحوث.

فالكم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:
صندوق بريد 884
الرياض 11421
المملكة العربية السعودية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه
فاكس: +966 11 2032546
الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه
خدمة العملاء: 8004298888
لخدمات الأسهم: 920004711

إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والأراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة، ولا تعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر على أنه عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية وبناءً عليه فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة أو عدالة و/أو اكتمال المعلومات أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكم تُخفي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والأراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الأراء الحالية لشركة فالكم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الأراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكيد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي، وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والإداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق يبيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على نتائج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والاستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والأراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية. جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (06020-37) بتاريخ 2006/05/27 وبدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.