



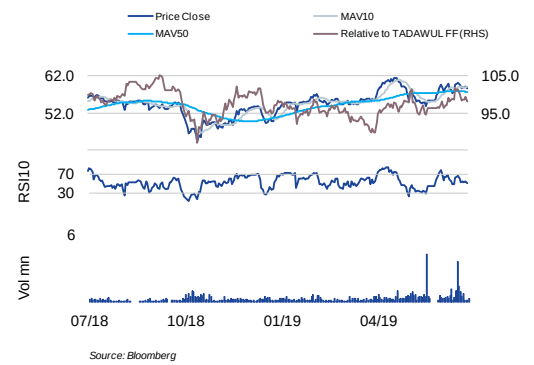
US\$8.11mn متوسط حجم التداول اليومي
%9 الأسهم المتداولة
US\$3.091bn القيمة السوقية

السعر المستهدف 59.00
السعر الحالي 58.90
0.2%+ أعلى من الحالي
بتاريخ 9/7/2019

التصنيف الحالي

زيادة المراكز المحافظة على المراكز تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

(SARmn)	2017	2018	2019e
Revenue	2,385	2,748	2,768
Y-o-Y	11.5%	15.2%	0.7%
Gross profit	738	828	924
Gross margin	31.0%	30.1%	33.4%
Net profit	631	717	777
Y-o-Y	-13.8%	13.6%	8.4%
Net margin	26.5%	26.1%	28.1%
EPS (SAR)	3.2	3.6	3.9
DPS (SAR)	2.8	2.8	2.8
Payout ratio	87.3%	76.9%	70.9%
P/E (Curr)	18.3x	16.1x	14.8x
P/E (Target)	17.8x	15.6x	14.4x

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

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

الشركة المتقدمة للبتروكيماويات الربع الثاني : الأرباح متوافقة كثيرا مع التوقعات؛ رفعنا السعر المستهدف إلى 59 ريال

أعلنت الشركة المتقدمة للبتروكيماويات عن تحقيق أرباح للربع الثاني بلغت 192 مليون ريال، وكانت متوافقة كثيرا مع تقديراتنا التي بلغت 184 مليون ريال وأعلى من متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 174 مليون ريال تقريبا. وبينما جاءت الإيرادات أقل بدرجة طفيفة من تقديراتنا إذ بلغت 681 مليون ريال، ويعزى ذلك أساسا إلى حجم المبيعات الذي كان أقل من التوقعات، فقد شهدت الشركة انخفاضا بنسبة 30% على أساس ربعي في تكاليف الإنتاج الثابتة (مقابل انخفاض متوقع بنسبة 4%)، مما أدى إلى تجاوز الربح الاجمالي للتوقعات. علاوة على ذلك، فقد أدت مصروفات البيع والمصروفات العمومية التي كانت أقل من التوقعات (39 مليون ريال تقريبا مقابل 44 مليون ريال مصروفات متوقعة) إلى رفع الأرباح التشغيلية إلى أعلى من تقديراتنا. ومع ذلك، فقد انخفض الربح من الاستثمار في شركات أخرى في الربع الثاني بدرجة حادة ليصل إلى 3.1 مليون ريال (الربع الثاني 2018 : 23.6 مليون ريال)، وكان أقل من تقديراتنا التي بلغت 20 مليون ريال في ظل انخفاض فروقات أسعار المنتجات. واجمالا، لا تزال نظرتنا ايجابية تجاه الشركة، وذلك نظرا لمعدلات تشغيلها الجيدة (تعتبر واحدة من أفضل الشركات في القطاع) والتحسين في مستويات كفاءتها الانتاجية. علاوة على ذلك، فقد انخفض متوسط سعر البروبان على أساس ربعي بنسبة 23% تقريبا في الربع الثالث، بينما يتوقع أن تظل أسعار البولي بروبيلين بدون تغيير، مما يضمن فرق أسعار منتجات أفضل للشركة في الربع الثالث. وبالإضافة إلى ذلك، فإن الشركة توفر عائد توزيعات أرباح جذاب تبلغ نسبته 4.8% تقريبا، وهو أعلى من متوسط العائد للقطاع. وبناء على ذلك، فقد رفعنا سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 59 ريال للسهم (57 ريال للسهم سابقا)، رغما عن أننا أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

الشكل 1 : نتائج الربع الثاني 2019

(SAR mn)	Q1 2018	Q4 2018	Q1 2019	Y-o-Y	Q-o-Q
Revenue	504	750	648	28.6%	-13.6%
Gross profit	119	213	194	62.8%	-9.0%
Gross margin	23.6%	28.4%	29.9%		
Operating profit	95	169	152	60.5%	-9.8%
Operating margin	19%	22%	23%		
Net profit	98	164	162	66.1%	-1.1%
Net margin	19%	22%	25%		

Source: Company data, Al Rajhi Capital

أهم النقاط:

- انخفاض حجم المبيعات بنسبة 3% تقريبا على أساس سنوي في الربع الثاني، مما أدى إلى انخفاض الإيرادات عن التوقعات بشكل طفيف.
- فروقات أسعار المنتجات كانت أفضل مما كان متوقعا.
- لا تزال الشركة مستمرة في اظهار أداء تشغيلي قوي، إذ انخفضت تكاليف الإنتاج الثابتة (بخلاف تكاليف الأعلاف) بنسبة 30% على أساس ربعي، مما ساعد الشركة على رفع هامش الربح الاجمالي بمقدار يربو على 6 نقاط أساس على أساس ربعي في الربع الثاني.
- انخفاض الربح من استثمار في شركات أخرى انخفاضا حادا في الربع الثاني، بأقل كثيرا من توقعاتنا بسبب فروقات أسعار المنتجات المنخفضة.
- رغما عن حدوث ارتفاع بنسبة 18.6% على أساس ربعي في صافي الربح، فقد انخفض الربح الكلي بنسبة 4.4% تقريبا على أساس ربعي، وربما يعزى ذلك في معظمه إلى فروقات أسعار العملات لاستثمارات الشركة في شركات تابعة وإلى خسارة غير مثبتة في القيمة العادلة للاستثمار في شركات أخرى (حصة بنسبة 6% في تصنيع؛ سجلت انخفاضا بنسبة 5% تقريبا في الربع الثاني).



US\$8.11mn

متوسط حجم التداول اليومي

%9

الأسهم المتداولة

US\$3.091bn

القيمة السوقية

التقييم والمخاطر : يتم تداول سهم المتقدمة حاليا عند مكرر ربح يبلغ 14.8 مرة بناء على تقديرنا لربح السهم لعام 2019، وهو أعلى من متوسطة التاريخي لفترة 3 سنوات الذي يبلغ 13.3 مرة. ان المتقدمة تعتبر واحدة من أكثر شركات البتروكيماويات اتساقا في أدائها في قطاع البتروكيماويات السعودي، نظرا لأدائها التشغيلي القوي، وتدفقاتها النقدية الجيدة وجودة مستوى ادارتها. وبعد الاعلان عن نتائج الربع الثاني، فقد عدلنا تقديراتنا المستقبلية، لسبب أساسي يتلخص في استيعاب مستويات كفاءة الانتاج الأفضل. ووفقا لذلك، فقد رفعنا سعرنا المستهدف للسهم الى 59 ريال بناء على طريقة تقييمنا التي تمزج بأوزان متساوية بين طريقة التقييم النسبي (58.3 ريال للسهم على أساس مكرر ربح مستقبلي لفترة 12 شهرا يبلغ 14.0 مرة) وطريقة التدفق النقدي المخصوم (59.7 ريال للسهم بناء على تدفقات نقدية حرة، متوسط مرجح لتكلفة رأس المال للمدى البعيد/ تكلفة رأس مال تبلغ 10.8%).

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء 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، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، 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 (صرحية 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 غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء 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 ويبلغ 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 أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي 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 الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بإدخال 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 تنشأ، 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 كلياً أو جزئياً 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 مواطناً أو مقيماً 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 مخالفاً 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 الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع 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، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقاً للقيمة العادلة المقترحة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً 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 المقترحة 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