



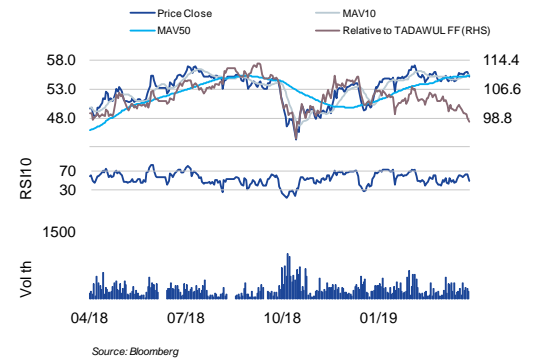
US\$3.306mn متوسط حجم التداول اليومي
%9 الأسهم المتداولة
US\$2.891bn القيمة السوقية

السعر المستهدف
السعر الحالي
3.4%+ أعلى من الحالي
24/1/2019 بتاريخ
57.00
55.10

التصنيف الحالي

زيادة المراكز | المحافظة على المراكز | تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

(SARmn)	2017	2018	2019e
Revenue	2,385	2,748	2,629
Y-o-Y	11.5%	15.2%	-4.3%
Gross profit	738	828	853
Gross margin	31.0%	30.1%	32.4%
Net profit	631	717	747
Y-o-Y	-13.8%	13.6%	4.2%
Net margin	26.5%	26.1%	28.4%
EPS (SAR)	3.2	3.6	3.8
DPS (SAR)	2.8	2.8	3.0
Payout ratio	87.3%	76.9%	79.1%
P/E (Curr)	17.2x	15.1x	14.5x
P/E (Target)	17.8x	15.6x	15.0x

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

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

الشركة المتقدمة للبتروكيماويات الربع الأول : الأرباح متوافقة كثيرا مع التوقعات؛ أبقينا على السعر المستهدف

أعلنت المتقدمة للبتروكيماويات عن تحقيق إيرادات جاءت أفضل من التوقعات في الربع الأول 2019، رغمًا عن إغلاق أحد مصانعها لمدة 10 أيام غير مخطط لها. ففي فبراير 2019، أعلنت الشركة عن إغلاق مصنعها للبترولين بغرض عمل تحسينات أساسية للاعتمادية، ومن المتوقع أن يكون هذا الإغلاق قد أدى إلى خفض معدل التشغيل للشركة بنسبة 10% تقريبا، بناء على تقديراتنا. ومع ذلك، فإننا نعتقد أن الشركة قد تمكنت من خفض تأثير ذلك من خلال زيادة استخدام المخزون وعن طريق واردات البرولين مما يؤدي إلى انخفاض هامشي فقط في معدلات التشغيل وفقا لتحليلنا. علاوة على ذلك، ورغمًا عن إغلاق المصنع، فقد ارتفعت الهوامش الاجمالية في الربع الأول وربما كان ذلك يعزى إلى سعر البرولين المنخفض (-22.5% على أساس ربعي) والتحسن في مستويات كفاءة الانتاج. ورغمًا عن ذلك، فقد أدت مصروفات المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية التي كانت أعلى من التوقعات إلى جانب الربح من الاستثمارات الذي كان منخفضا، إلى الحيلولة دون تجاوز الإيرادات للتوقعات إذ بلغت أرباح الربع الأول 162 مليون ريال، وكانت متوافقة بدرجة كبيرة مع تقديراتنا. وإجمالاً، فإننا نعتقد أن الأداء التشغيلي للشركة لا يزال جيدا. علاوة على ذلك، فإن المتقدمة تقوم ببيع البولي بروبيلين، وهو واحد من أنواع البوليمرات التي يتوقع أن تشهد عدم توازن بين العرض والطلب في السوق العالمي. وبالإضافة إلى ذلك، فإن الشركة توفر عائد توزيعات أرباح جذاب تبلغ نسبته 5.4%، وهو أعلى من متوسط العائد للقطاع. هذا، وقد أبقينا على سعرنا المستهدف للسهم عند 57 ريال وعلى تصنيفنا المحايد متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهم الشركة.

الشكل 1 : نتائج الربع الأول 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

التقييم والمخاطر: يتم تداول سهم المتقدمة حاليا عند مكرر ربح يبلغ 14.5 مرة بناء على تقديرنا لربح السهم لعام 2019، وهو أعلى من متوسطه التاريخي لفترة 3 سنوات الذي يبلغ 13.1 مرة. إن المتقدمة تعتبر واحدة من أكثر شركات البتروكيماويات اتساقا في قطاع البتروكيماويات السعودي، نظرا لأدائها التشغيلي القوي، وتدفقاتها النقدية الجيدة وجودة مستوى ادارتها. وربما نشهد تحسنا في الأسعار إذا أخذنا في الاعتبار أن الضغوط في جانب العرض تعتبر منخفضة نسبيا للبولي بروبيلين نظرا لأن معظم الطاقة الإنتاجية للبولىمر قد تم تخصيصها للبولى إيثيلين. وبعد الاعلان عن نتائج الربع الأول، أبقينا بشكل كبير على تقديرنا المستقبلية وعلى سعرنا المستهدف للسهم عند 57 ريال بناء على طريقة تقييمنا التي تمزج بأوزان متساوية بين طريقة التقييم النسبي (55.8 ريال للسهم على أساس مكرر ربح مستقبلي لفترة 12 شهرا يبلغ 14.0 مرة) وطريقة التدفق النقدي المخصوم (58.3 ريال للسهم بناء على تدفقات نقدية حرة، متوسط مرجح لتكلفة رأس المال للمدى البعيد/ تكلفة رأس مال تبلغ 10.6%). إن مكرر الربحية الكبير الذي اخترناه للتقييم يعزى إلى أننا نعتبر الان في مرحلة وصول الأسعار إلى أدنى مستوياتها. 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 تقديرنا، 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، العامل الرئيسي لاحتمال انخفاض سعر سهم الشركة عن تقديرنا.



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 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 (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 مضملة 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 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 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 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 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، 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 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 أفق الزماني. 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 الإلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

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