



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

## الشركة المتقدمة للبتروكيماويات

### الربع الثالث : نتائج فاقت التوقعات ، رفع السعر المستهدف للسهم الى 49 ريال

أعلنت الشركة المتقدمة للبتروكيماويات عن تحقيق ربح صاف للربع الثالث بلغ 208 مليون ريال، متفوقا على تقديراتنا التي بلغت 189 مليون ريال وعلى متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 197 مليون ريال. ويعزى القدر الأكبر من تجاوز النتائج للتوقعات، الى زيادة المساهمة في الربح من شركتها الزميلة ، المتقدمة ( 24 SK ) مليون ريال مقابل تقديراتنا التي بلغت 10 مليون ريال). وقد لاحظنا بعض التحسن في التكاليف في الربع الثالث، رغمًا عن ارتفاع أسعار اللقيم. وكانت المتقدمة للبتروكيماويات ، قد تمكنت من المحافظة على سمعتها كشركة قوية من الناحية التشغيلية إذ تفوقت على التقديرات للمرة الثالثة على التوالي. لقد قمنا برفع تقديراتنا بدرجة طفيفة وذلك لاستيعاب التحسن الذي طرأ على التكاليف وأسعار البوليمر المحدثة. كذلك قمنا برفع سعرنا المستهدف للسهم الى 49 ريال ، مما يشير ضمنا الى امكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 8.3%. ويتداول سهم الشركة حاليا عند مستوى مكرر ربح تقديري مستقبلي يبلغ 12.3 مرة (مماثل لمستويات أسهم الشركات النظيرة) بناء على تقديراتنا لعام 2018. ونتوقع أن ترتفع توزيعات الأرباح بدرجة طفيفة لتصل الى 3 ريالات للسهم (من 2.8 ريال للسهم، ويشير ذلك ضمنا الى تحقيق عائد توزيعات يبلغ 6.6% ، على أساس التقديرات لعام 2018).

- **الإيرادات والربحية:** أعلنت الشركة عن تحقيقها لارتفاع بنسبة 16.6% على أساس سنوي في إيراداتها في الربع الثالث ، ويعزى ذلك أساسا الى ارتفاع حجم المبيعات (ارتفاع بنسبة 5.5% تقريبا على أساس سنوي وفقا لتقديراتنا)، وفي أسعار المنتجات ( ارتفاع بنسبة 6%) متجاوزة بذلك تقديراتنا ومتوسط تقديرات المحللين بنسبة 6.5%. وبالرغم من الإيرادات القوية ، فقد انخفض الربح الاجمالي بنسبة 1.6% على أساس سنوي في الربع الثالث ، متأثرا سلبيا بالارتفاع الحاد في أسعار البروبان ( المحددة من قبل أرامكو بزيادة بنسبة 40% على أساس سنوي للربع الثالث). وفي حين كان الربح التشغيلي للربع الثالث ، بدون تغيير تقريبا على أساس سنوي ، فقد أدى الربح الذي تجاوز التوقعات من المتقدمة SK ، الى زيادة صافي الربح بنسبة 10% على أساس سنوي ليصل الى 208 مليون ريال ، متجاوزا تقديراتنا التي بلغت 189.2 مليون ريال.

- **التقييم والمخاطر:** تؤكد مجموعة النتائج القوية للشركة للربع الثالث ، المستويات التشغيلية السليمة للشركة مقرونة بتحسين المساهمة من مشروعاتها المشتركة مع الشركة الكورية، مما جعلنا نقوم برفع تقديراتنا لفترة التقديرات. وبناء على منهجيتنا للتقييم ( المزج بين طريقتين بأوزان متساوية هما ، طريقة التدفق النقدي المخصص ، وطريقة مكرر الربح الذي يبلغ 12 مرة على أساس ربح السهم التقديري لفترة اثني عشر شهرا مستقبلياً) ، فقد رفعنا سعرنا المستهدف للسهم الى 49 ريال للسهم الواحد ، كما جاء تصنيفنا للشركة محايدا متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها. ويمكن أن يعزى العامل الرئيسي لرفع سعر السهم ، الى الارتفاع في توزيعات الأرباح نظرا لأن نسبة الدين الى رأس المال تبلغ مستوى جيد عند 33% ( وفقا لتقديراتنا) كما يمكن زيادة نسبة التوزيعات الى 85% وذلك لعدم وجود متطلبات انفاق رأسمالي رئيسية. ورغمًا عن أن هناك مخاطر لانخفاض سعر السهم تتمثل في انخفاض سعر البولي بروبيلين، فإننا نعتقد أن تلك المخاطر يمكن موازنتها اذا حدث انخفاض مماثل في سعر البروبان ، كما رأينا ذلك في الفترات السابقة.

### شكل 1 ملخص نتائج الربع الثالث 2017 لشركة المتقدمة

(SAR mn)	3Q 2016	2Q 2017	3Q 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	528.5	604.4	616.4	16.6%	2.0%	579.0
Gross profit	225.7	220.1	222.0	-1.6%	0.8%	213.5
Gross profit margin	42.7%	36.4%	36.0%			36.9%
Operating profit	196.7	192.1	195.0	-0.8%	1.5%	186.6
Net profit	189.1	194.5	208.0	10.0%	6.9%	189.2

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

السعر المستهدف 49.00  
السعر الحالي 45.25  
8.3% أعلى من الحالي  
بتاريخ 10/3/2017

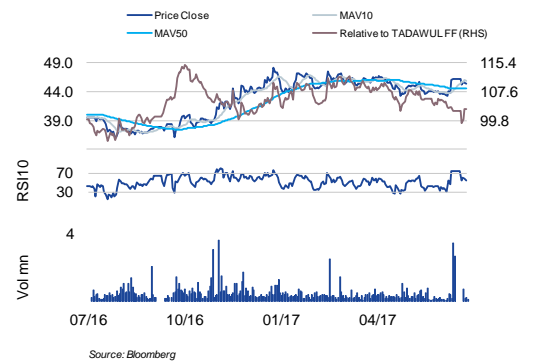
#### التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

#### الأداء



#### الأرباح

(SARmn)	2016	2017e	2018e	2019e
Revenue	2,139	2,375	2,480	2,493
Y-o-Y	-10.0%	11.0%	4.4%	0.5%
Gross profit	858	806	834	809
Gross margin	40.1%	33.9%	33.6%	32.4%
Net profit	732	719	725	708
Y-o-Y	2.6%	-1.7%	0.8%	-2.3%
Net margin	34.2%	30.3%	29.2%	28.4%
EPS (SAR)	3.7	3.7	3.7	3.6
DPS (SAR)	2.9	2.8	3.0	3.0
Payout ratio	76.6%	76.6%	81.5%	83.4%
P/E (Curr)		12.4x	12.3x	12.6x
P/E (Target)		13.4x	13.3x	13.6x

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

## الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### إخلاء من المسؤولية

أعنت 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 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 (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 غرض 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 ويأثر 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 الناتج من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسمائهم المستثمر أساسا. 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 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 مقما 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 المتزامنة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل 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 مطابقا للقيمة العادلة المقدرة 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 المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن 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: +966 211 11 9449

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