



ادارة البحث
Pritish 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، متفوقة على تقديراتنا التي بلغت 189 مليون ريال وعلى متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 197 مليون ريال. ويعزى القدر الأكبر من تجاوز النتائج للتوقعات، إلى 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، رغم ارتفاع اسعار الخام. وكانت المتقدمة للبتروكيماويات ، قد تمكنت من المحافظة على سمعتها كشركة قوية من الناحية التشغيلية اذ 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 إلى 49 ريال ، مما يشير ضمنا إلى امكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 8.3%. وينتقل سهم الشركة حاليا عند مستوى مكرر ربح تقديري مستقبلي يبلغ 12.3 مرة (مما يمثل لمستويات أسهم الشركات المنظيرة) بناء على تقديراتنا لعام 2018. ونتوقع أن ترتفع توزيعات الأرباح بدرجة طفيفة لتصل إلى 3 ريالات للسهم (من 2.8 ريال للسهم، ويشير ذلك ضمنا إلى 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 إلى ارتفاع حجم المبيعات (ارتفاع بنسبة 5.5% تقريبا على أساس سنوي وفقاً لتقديراتنا) ، وفي أسعار المنتجات (ارتفاع بنسبة 6% متجاوزة بذلك تقديراتنا ومتواسط تقديرات المحللين بنسبة 6.5% وبالرغم من الإيرادات القوية ، فقد انخفض الربح الإجمالي بنسبة 1.6% على أساس سنوي في الربع الثالث ، متأثرا سلبياً 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 تقديرنا على أساس سنوي ، فقد أدى الربح الذي تجاوز التوقعات من المتقدمة SK ، إلى زيادة صافي الربح بنسبة 10% على أساس سنوي ليصل إلى 208 مليون ريال ، متجاوزاً تقديراتنا التي بلغت 189.2 مليون ريال.

التقييم والمخاطر: تؤكد مجموعة النتائج القوية للشركة للربع الثالث ، المستويات التشغيلية السليمة للشركة مقرنة بتحسن المساهمة من مشروعها المشترك مع الشركة الكورية، مما جعلنا نقوم برفع تقديراتنا لفترة التقديرات. وبناء على منهجتنا للتقييم (المزج بين طرفيتين بأوزان متساوية هما ، طريقة التدفق القدي المخصوص ، وطريقة مكرر الربح الذي يبلغ 12 مرة على أساس ربح السهم التقديرى لفترة اثنى عشر شهراً مستقبلية) ، فقد رفعنا سعرنا المستهدف للسهم إلى 49 ريال للسهم الواحد ، كما جاء تصنيفنا للشركة محابياً متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهامها. ويمكن أن يعزى العامل الرئيسي لرفع سعر السهم ، إلى الارتفاع في توزيعات الأرباح نظراً لأن نسبة الدين إلى رأس المال تبلغ مستوى جيد عند 33% (وفقاً لتقديراتنا) كما يمكن زيادة نسبة التوزيعات إلى 685 وذلك لعدم وجود متطلبات اتفاق رأسمالى رئيسية. ورغمما عن أن هناك مخاطر لانخفاض سعر السهم تتمثل في انخفاض سعر البوليبرولين، 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

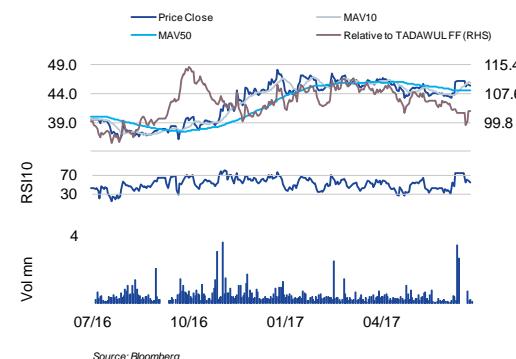
(SAR mn)	3Q 2016	2Q 2017	3Q 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	528.5	604.4	616.4	16.6%	2.0%	579.0
Gross profit	225.7	220.1	222.0	-1.6%	0.8%	213.5
Gross profit margin	42.7%	36.4%	36.0%			36.9%
Operating profit	196.7	192.1	195.0	-0.8%	1.5%	186.6
Net profit	189.1	194.5	208.0	10.0%	6.9%	189.2

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

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

التصنيف الحالي
زيادة المراكز
المحافظة على المراكز
تخفيض المراكز

الأداء



(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

الأرباح

الراجحي المالية



الإخلاء من المسئولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

الإخلاء من المسئولية

أعدت وثيقة البث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية" ، الرياض ، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عمالة 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 والإفصاح عنها يعتبر بمثابة موافقة من جهاتكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للأخرين بما يخصها من معلومات وأراء ، واستنتاجات أو معلومات قبل شر تك المعلومات المعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصدر عام مختلط يعتقد أنها معلومات موثوقة لكنها لا تضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أي إفراط أو ضمانت (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 مختلة أو أنها تصلح لاي غرض محدد. ففيما يلي البث 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 معلومات شخصية في مجال الاستثمار ك أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لاي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المنشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية ، أو استثمار آخر أو أي 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 الحال من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات ، إن وجد ، قد يتعرض للتعديلات وبيان سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة لارتفاع أو انخفاض. كما أن التغيرات في سعر الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن ، أو الدخل المائي من استثمارات معينة. وبناءً عليه ، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ذلك يكون أقل من مبلغ رأس المال المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون شركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك مطابلي البحوث) مصالحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة ، بما في ذلك المراكز طرفيه أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية ، وخيارات شراء الأسهم أو المفود الأجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات ، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بإصدار الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من السعى لتأمين الخدمات 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 المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تحضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحدث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو إنشاء أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً إلى شركاء أو بآية وسيلة. كما يرجى أن تتحقق هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو بعدة التوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بآية وسيلة مختلفة أخرى ، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفًا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بآية تسجيل أو استيفاء أي شرط أو ترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية الضريبية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو التناقص المحتل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية و عدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بآحكام 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 9-6 شهور.

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

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

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً لقيمة العادلة المقدرة للسهم المعنى ، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرير بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقاً الزمني. وفي مثل هذه الحالة ، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم ، ونشر الأسباب التي دفعت 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 يتجلواز أو دون مستوى توقعنا.

للاتصال

مازن السديري
مدير إدارة الأبحاث
هاتف: +966 211 11 9449
بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية
ادارة 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