

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
الحياد
ريال 48.00

الشركة المتقدمة للبتروكيماويات (المتقدمة)
تقرير إلحاق - الربع الرابع 2018

أرباح ضعيفة بسبب ارتفاع تكلفة اللقيم

أعلنت الشركة المتقدمة للبتروكيماويات (المتقدمة) عن نتائج الربع الرابع لعام 2018 بربح قدره 0.83 ريال للسهم، دون توقعاتنا وتوقعات المحللين البالغة ريال للسهم و 0.98 ريال للسهم على التوالي. بلغ صافي الدخل للعام 717 مليون ريال (بارتفاع نسبته 14% على أساس سنوي) بسبب ارتفاع أسعار البولي بروبيلين وارتفاع طفيف في أحجام المبيعات. يتداول السهم حاليًا عند مكرر ربحية متوقع لعام 2019 يبلغ 13.6 مرة، دون مكرر الربحية المستقبلي للمؤشر العام والبالغ 15.0 مرة. نبقى على توصيتنا بالحياد عند سعر مستهدف يبلغ 48 ريال للسهم.

المبيعات مستقرة على أساس ربعي

سجلت الشركة إيرادات تبلغ 750 مليون ريال في الربع الرابع من عام 2018، بارتفاع بنسبة 17% على أساس سنوي وبنسبة 1% على أساس ربعي، لتفوق توقعاتنا البالغة 730 مليون ريال. يعد هذا إنجازًا جديرًا بالثناء، حيث توقعنا أن يؤدي الانخفاض الحاد في أسعار البولي بروبيلين إلى انخفاض الإيرادات، نظرًا إلى أن إيرادات جميع شركات البتروكيماويات تحت التغطية تفاعلت بشكل مشابه لاتجاه الأسعار الفورية لمنتجاتها على أساس ربعي. ارتفعت أسعار البولي بروبيلين بنسبة 4% على أساس سنوي ولكنها انخفضت بنسبة 4% على أساس ربعي. بينما ارتفعت أسعار البروبيلين بنسبة 35% على أساس سنوي ولكنها ظلت ثابتة على أساس ربعي.

توريد اللقيم يثير التساؤلات

ارتفع الدخل الإجمالي بنسبة 40% على أساس سنوي ولكن انخفض بنسبة 2% على أساس ربعي، ليصل إلى 214 مليون ريال بهامش إجمالي يبلغ 29%. بلغ الدخل التشغيلي 168 مليون ريال، دون توقعاتنا البالغة 186 مليون ريال، حيث ارتفع بنسبة 45% على أساس سنوي ولكن انخفض بنسبة 12% على أساس ربعي. أشارت الشركة إلى أن أرباحها للعام شهدت زيادة في تكاليف البروبيلين المشتري من مصادر خارجية بنسبة 19% على أساس سنوي. في العام السابق، ارتفعت تكاليف البروبيلين المشتري من مصادر خارجية بنسبة 70% على أساس سنوي. لا يخفى على أحد أن قدرة الشركة على تحقيق أرباح جيدة تتأثر بشكل كبير بالقيم المدعوم. بالرغم من أن البروبيلين المشتري من مصادر خارجية يشكل حاليًا نسبة قليلة من اللقيم المستخدم، سيكون من الصعب الحفاظ على الأرباح إذا أوقفت الحكومة في نهاية المطاف دعم الطاقة. نحن في انتظار تصريحات المتقدمة بخصوص الاستثمارات في لقيم رخيص كما فعلت بعض نظيراتها.

نبقى على توصيتنا بالحياد

كان أداء السهم أفضل من المؤشر في عام 2018 بشكل ملحوظ، حيث تمكن من الوصول إلى أعلى مستوى له منذ الإدراج (57.20 ريال سعودي). مع ذلك، نعتقد أن اهتمام المستثمرين بهذا السهم يرجع في المقام الأول إلى توزيعات الشركة العالية والمستقرة، والتي أدت بدورها إلى رفع الحد الأدنى للسعر. كل هذا مع الحفاظ على مركز مالي ذا نسبة ديون منخفضة. نتيجة لذلك، تصدرت المكررات مكرر القيمة الدفترية (3.3 مرة) ومكرر التدفق النقدي الحر (22.6 مرة) جميع شركات البتروكيماويات المستقلة المدرجة في المؤشر. إن الجمع بين سياسة توزيع أرباح مرتفعة وإبقاء الديون بمستويات منخفضة حد من استثمارات الشركة بشكل طبيعي. منذ الإدراج، قامت الشركة بإتمام مشروع واحد فقط (البروبيلين؛ الحصة الفعلية 180,000 طن في السنة) وتعمل حاليًا على مشروع آخر (البولي بروبيلين؛ الحصة الفعلية 60,000 طن في السنة). تمت إقامة هذه المشاريع بشكل مناسب في كوريا الجنوبية، ولكنها ضئيلة للغاية مقارنة بالنقص المتوقع للبولي بروبيلين في آسيا في المدى المتوسط. لقد ازدادت مصانع البولي بروبيلين بشكل تدريجي في الصين، مما أدى إلى انكماش الطلب على الواردات منذ عام 2012. إن العديد من تلك المصانع مشاريع مشتركة بين المنتجين المحليين والوثنين. من المرجح أن تتعرض الحصة السوقية للمتقدمة للتهديد نتيجة لذلك. نبقى على السعر المستهدف للسهم عند 48.00 ريال وعلى توصيتنا بالحياد.

بيانات النسب الأساسية

31 ديسمبر	2017	2018	2019*
العائد على متوسط الأصول	14.6%	15.9%	16.1%
العائد على متوسط حقوق الملكية	21.3%	22.2%	23.4%
مكرر الربحية	x16.3	x15.0	x13.6
مكرر القيمة الدفترية	x3.5	x3.3	x3.2
قيمة المنشأة/EBITDA**	x14.1	x11.3	x10.3

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية والضريبة والإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2017	2018**	2019*
الإيرادات	2,385	2,748	2,913
الدخل التشغيلي	620	700	751
صافي الدخل	631	717	796
ربحية السهم (ريال)	3.21	3.64	4.04
أرباح السهم الموزعة (ريال)	2.80	2.80	2.80

* متوقعة

** نتائج أولية

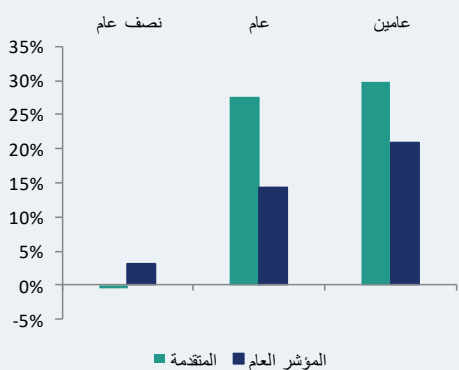
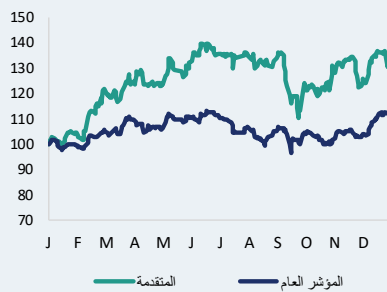
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 28 يناير 2019 (ريال)	55.00
العائد المتوقع لسعر السهم	(12.7%)
عائد الأرباح الموزعة	5.1%
إجمالي العوائد المتوقعة	(7.6%)

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	42.30/57.20
القيمة السوقية (مليون ريال)	10,784
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	196.8
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	92.1%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	264,967
رمز بلومبيرغ	APPC AB

أداء السهم السنوي



الربع الرابع لعام 2018 (مليون ريال)	المتوقعة	المعلن
الإيرادات	730	750
الدخل التشغيلي	186	168
صافي الدخل	196	164
ربحية السهم (ريال)	1.00	0.83

تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مُصنّف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و -15%	إجمالي العوائد المتوقعة أقل من -15%	تحت المراجعة/ مقيد

*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناء عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير.

الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو التنبؤات أو التوقعات الواردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي.

القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل.

هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار 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 والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.