



US\$2.85991bn 9% US\$3.973mn
Market cap Free float Avg. daily volume

Target price 55.00 +11.0% over current
Current price 49.55 as at 12/1/2020

Research Department

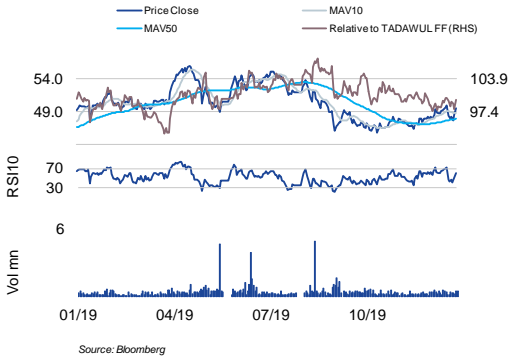
Prithish K. Devassy, CFA

Tel +966 11 836 5464, devassyp@alrajhi-capital.com

Existing rating

Underweight Neutral Overweight

Performance



الأرباح

(SARmn)	2018	2019	2020E
Revenue	2,748	2,595	2,490
Y-o-Y	15.3%	-5.6%	-4.2%
Gross profit	828	899	894
Gross margin	30.1%	34.6%	35.9%
Net profit	717	759	791
Y-o-Y	13.6%	5.9%	4.5%
Net margin	26.1%	29.2%	31.8%
EPS (SAR)	3.3	3.5	3.7
DPS (SAR)	2.8	2.7	3.0
Payout ratio	84.5%	77.0%	82.0%
P/E (Curr)	15.0x	14.1x	13.6x
P/E (Target)	16.6x	15.7x	15.0x

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

This is only a translation of the English version which was published on 13 Jan 2020.

هذه ترجمة فقط للنسخة الانجليزية التي نشرت بتاريخ 13 يناير 2020.

الشركة المتقدمة للبتروكيماويات

الربع الرابع 2019: الأرباح أعلى من التوقعات؛ رفعنا السعر المستهدف للسهم الى 55 ريال.

أعلنت الشركة المتقدمة للبتروكيماويات عن أرباح للربع الرابع 2019 بلغت 192 مليون ريال، أعلى من تقديراتنا التي بلغت 148 مليون ريال وأعلى كذلك من متوسط تقديرات المحللين الذي بالغ 163 مليون ريال، ويعزى ذلك أساسا الى التحسن الذي فاق التوقعات في مستويات فعالية التكلفة. وبينما بلغت الإيرادات 619 مليون ريال (متوافقة بدرجة كبيرة مع تقديراتنا التي بلغت 598 مليون ريال)، فقد تمكنت الشركة من خفض تكاليف الإنتاج الثابتة (انخفاض بنسبة 15% تقريبا على أساس ربعي حسب تقديراتنا مقابل انخفاض متوقع بنسبة 3% تقريبا)، مما نتج عنه تجاوز الربح الاجمالي وربح التشغيل للتوقعات. وبالإضافة الى ذلك، فقد أسهم الربح من الاستثمار في الشركات الأخرى الذي جاء أعلى من التوقعات (27 مليون ريال مقابل 15.6 مليون ريال كربح متوقع) في تجاوز صافي الربح للتوقعات. وفي الفترة القادمة، فإننا نعتقد أنه رغمًا عن احتمال استقرار أسعار البولي بروبيلين في المدى القريب، فربما تشهد الشركة انخفاضًا في هوامشها في الربع الأول 2020، نظرا للارتفاع الحاد في سعر البروبان الى 565 دولار/الطن (ارتفاع بنسبة +31% على أساس ربعي للربع الأول 2020 حتى الان؛ مسجلا أعلى مستوى منذ أكتوبر 2018). ورغمًا عن ذلك، فنحن لا نزال على نظرنا الإيجابية تجاه الشركة، ويعزى ذلك الى (أ) معدلات تشغيل المصانع المرتفعة، (ب) الأداء التشغيلي الجيد، (ج) الميزانية الخالية من الديون، و (د) عائد توزيعات الأرباح الجذاب (6% تقريبا لعام 2020 تقريبا (أرقام تقديرية). وبعد تجاوز أرباح الربع الرابع للتقديرات، قمنا بتعديل سعرنا المستهدف للسهم الى 55 ريال (السابق 52 ريال/السهم) وأبقينا على تصنيفنا للشركة متضمنًا التوصية بزيادة المراكز في سهمها.

الشكل 1: نتائج المتقدمة للبتروكيماويات للربع الرابع.

(SAR mn)	Q4 2018	Q3 2019	Q4 2019	Y-o-Y	Q-o-Q	ARC est
Revenue	750	647	619	-17.5%	-4.4%	598
Gross profit	213	245	213	0.1%	-13.0%	179
Gross margin	28.4%	37.9%	34.5%			29.9%
Operating profit	169	202	171	1.5%	-15.3%	136
Operating margin	22%	31%	28%			23%
Net profit	164	213	192	17.0%	-10.1%	148
Net margin	22%	33%	31%			25%

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

التقييم والمخاطر: يتداول سهم الشركة في الوقت الراهن عند نسبة سعر الى الأرباح تبلغ 13.6 مرة وفقا لتقديراتنا لربح السهم لعام 2020، وهو بذلك أدنى بشكل طفيف من متوسطه التاريخي لفترة 3 سنوات الذي يبلغ 13.8 مرة. اننا نفضل سهم المتقدمة للبتروكيماويات نظرا لأن الشركة تعتبر واحدة من أكثر شركات البتروكيماويات استقرارا في قطاع البتروكيماويات السعودي، لما تتمتع به من أداء تشغيلي جيد، ومقدرة جيدة لتحقيق التدفقات النقدية، وميزانية كبيرة، الى جانب نوعية ادارتها الممتازة. ويتضح ذلك أيضا من بياناتها المالية السنوية لعام 2019، اذ بلغت أحجام الانتاج، والمبيعات وصافي الربح (759 مليون ريال) أعلى مستوياتها منذ تأسيسها. بيد أن أداء الشركة في المدى القريب ربما يشهد انخفاضا بسبب ارتفاع أسعار اللقيم في ظل أسعار البولي بروبيلين التي من المحتمل أن تشهد استقرارا. اننا نعتقد أن مقدرة الشركة على التحكم في تكاليفها وسط ظروف السوق الحالية المحفوفة بالتحديات، سوف يساعدها في التغلب جزئيا على تأثير الانخفاض المحتمل في فروقات أسعار المنتجات في الربع الأول 2020. وبعد تجاوز أرباح الربع الرابع 2019 للتقديرات، نتيجة لمستويات فعالية التكلفة الأفضل قمنا بتعديل تقديراتنا للفترة المستقبلية، ونتج عن ذلك



تعديل في سعرنا المستهدف للسهم الى 55 ريال بناء على طريقة للتقييم تمزج بأوزان متساوية بين طريقة التقييم النسبي (53.9 ريال/السهم بناء على مكرر ربح تقديري للاثني عشر شهر القادمة يبلغ 14.0 مرة) وطريقة التدفقات النقدية المخصومة (56.1 ريال/السهم بناء على تدفقات نقدية حرة، متوسط مرجح لتكلفة رأس المال طويل الأجل/تكلفة رأس مال بنسبة 10.5%). ان مكرر الربح الذي اخترناه يعتبر متحفظا نظرا لأننا نمر بمرحلة انخفاض في أسعار المنتجات. وكان يمكن رفع هذا التقييم نظرا للمستوى الجيد لإدارة الشركة والأداء التشغيلي التاريخي المستقر للشركة. ويمكن أن تعزى العوامل الرئيسية المحتملة لارتفاع سعر السهم، الى حدوث ارتفاع في توزيعات الأرباح، بينما يمكن أن يمثل حدوث مزيد من الضعف في فروقات أسعار المنتجات و/أو أي اغلاق غير مخطط له في مصانع الشركة، عاملا رئيسيا محركا لانخفاض سعر السهم عن التقديرات.



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 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 للمعموم 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 إفادات 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 عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط كما أنه لا للمعلومات ولا أي رأي أو هذه الوثيقة بشكل عرضا أو دعوى لتقديم عرض شراء 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 المكتسب 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 الممولين 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 ببدء 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 فروعا 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 السعودي 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 و10% 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 مطالبا للقيمة العادلة المقدر للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفق الزمن. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدر 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 11 836 5468

بريد إلكتروني: 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