

زيادة المراكز

التقييم  
السعر الحالي  
السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)  
التغير المتوقع في السعر

٦٨,٠ ريال سعودي

٧٨,٦٠ ريال سعودي

١٥,٥%

\*السعر كما في ١٧ يناير ٢٠١٦

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
الإيرادات	٤,٤٥٦	٣,٥٢٤	٣,٧٢٤
النمو %	٥,١	-٢٠,٩	٥,٧
صافي الربح	٣,١٧٤	٢,١٣١,٠	٢,١٠٨
النمو %	٠,٤	-٣٢,٩	١,١-
ربح السهم (ريال سعودي)	٧,٦٢	٥,١١	٥,٠٦

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

تقديراتنا وتقييمنا: من المتوقع أن تحقق شركة سافكو صافي

ربح بقيمة ٢,١٠٨ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٥,٠٦) للعام ٢٠١٦ بانخفاض ١,١٪ عن الربع المماثل من العام السابق نتيجة تأثر الشركة بارتفاع تكلفة المواد الأولية وانخفاض أسعار المنتجات. قمنا بتعديل التوصية لسهم الشركة إلى "زيادة المراكز" مع تخفيض السعر المستهدف إلى ٧٨,٦٠ ريال سعودي للسهم بارتفاع محتمل بحدود ١٥,٥٠٪ عن سعر السوق الحالي للسهم والبالغ ٦٨,٠ للسهم (كما في ١٧ يناير ٢٠١٦). يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية وبمكرر قيمة دفترية متوقعة للعام ٢٠١٦ بمقدار ١٢,٤٤ مرة و ٢,٨٧ مرة على التوالي. بناء على توقعاتنا لعام ٢٠١٦، نتوقع أن تقوم الشركة بتوزيع أرباح بقيمة ٥,٥ ريال سعودي (عائد توزيع الربح إلى سعر السهم ٨,١٪) خلال العام ٢٠١٦ بدعم من قوة التدفق النقدي وعدم وجود أي نفقات رأسمالية إضافية على المدى المتوسط بعد اكتمال مشروع سافكو-٥.

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
هامش الربح الإجمالي	٦٨,٥	٥٨,٢	٥٤,٤
هامش صافي الربح	٧٤,٦	٦٧,٥	٦٤,٠
مكرر الربحية (مرة)	١٤,٨	١٦,٠٦	١٣,٤٤
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٥,٩٧	٤,٥٧	٣,٨٧
EVE/EBITDA (مرة)	١٣,٦٢	١٣,٩٤	١١,٦١
العائد على حقوق الملكية	٣٩,٤	٢٧,٨	٢٨,٥
العائد على الأصول	٣٤,٦	٢٤,٣	٢٤,٧
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	٥,٥*	٧,٣	٨,١

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

نموذج المساهمين

نسبة الملكية	الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)	المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	الجمهور
٤٢,٩٩٪	١٢,٢٠٪	٤٤,٨١٪	

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	الاداء السعري	٥٢ أسبوع (الأعلى)	٥٢ أسبوع (الأدنى)	الأسهم القائمة (مليون)
٣٧,٥٠	-١٧,٢	١٣٧,٥٠	٦٥,٥٠	٤١٦,٦٧

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

محلل  
جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

i.aliabran@aljiracapital.com.sa

سافكو: جاءت الأرباح أقل من التوقعات مع مفاجأة سلبية، تأثر صافي الربح بسبب انخفاض معدل التشغيل عن المتوقع، نستمر في التوصية "زيادة المراكز".

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	التوقعات للربع الرابع ٢٠١٥	الفعلي للربع الرابع ٢٠١٥	الفرق النسبي (%)
إيرادات المبيعات	٩٣٩,٨٥	م/غ*	-
صافي الربح	٦٠٢,٠	٣٧٩,٠	٣٧,٠-
ربح السهم (ريال سعودي)	١,٤٥	٠,٩١	

\*م/غ: غير متاح

ضعف أسعار المنتجات وتراجع معدل التشغيل يحد من أثر التشغيل التجاري لسافكو-٥: جاء صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٥ أقل من توقعاتنا بفارق ٣٧ وأقل من متوسط التوقعات بنسبة ٣١,٥٪ ليصل إلى ٥٥٢,٩ مليون ريال سعودي. أعلنت شركة سافكو عن صافي ربح بقيمة ٣٧٩,٠ مليون ريال سعودي بانخفاض ٥١,٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق وعن الربع السابق بمعدل ٣٢,١٪. أشارت الشركة إلى أن هذا تراجع الربح عن الربع المماثل من العام السابق يعود إلى انخفاض أسعار بيع المنتجات وارتفاع التكلفة نتيجة ارتفاع استهلاك الأصول الثابتة (سافكو ٥). نحن نعتقد أن تراجع متوسط الأسعار وانخفاض حجم المبيعات عن المتوقع قد أثر سلباً على صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٥. وفقاً لتقديرنا، بلغ معدل استغلال الطاقة الإنتاجية في سافكو ٨٣٪ أقل من توقعاتنا البالغة ٩٢,٥٪. بالإضافة إلى ذلك، منذ بداية العام وحتى تاريخه، تراجعت أسعار السلع الزراعية بشكل مستمر مما أدى للتأثير على الطلب العالمي على الأسمدة، حيث تراجعت أسعار اليوريا بمعدل ٢٢,١٪ عن الربع المماثل من العام السابق وعن الربع السابق بمعدل ٩,٩٪. تراجعت أسعار الأمونيا بمعدل ٢٩,٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق وارتفعت عن الربع السابق بمعدل ١٦,٦٪. نتوقع استمرار ضعف أساسيات الصناعة على المدى القريب.

بلغ الربح الإجمالي ما يقارب ٣٦٠ مليون ريال سعودي بانخفاض ٥٢,٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق وبمعدل ٢٦,٦٪ عن الربع السابق. نتوقع تأثر الهامش الإجمالي للربع الرابع ٢٠١٥ بشكل سلبي من انخفاض حجم المبيعات وارتفاع تكلفة الانتاج في مصنع سافكو ٥. نتوقع أن يبلغ الهامش الإجمالي للربع محل المراجعة ٤٥,٧٪ مقارنة بالربع الرابع ٢٠١٤ عند ٦٧,٨٪. بلغ الربح التشغيلي للربع الرابع ٢٠١٥ ما يقارب ٣٤٢,٠ مليون ريال سعودي بانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥٣,٠٪ وعن الربع السابق بمعدل ٢٧,٩٪. حيث يتوقع أن تقوم الشركة بتخفيض مصاريف البيع ومصاريف ادارية وعمومية إلى ١٨,٠ مليون ريال سعودي مقارنة بالربع الثالث ٢٠١٥ بمصاريف بقيمة ١٧,٠ مليون ريال سعودي وبحدود ٢٦,٠ مليون ريال سعودي للربع الرابع ٢٠١٤. نتوقع أن تستمر مبيعات الشركة بالنمو نتيجة ارتفاع معدل التشغيل لدى مصنع سافكو ٥ والذي يخفف من أي تراجع مستقبلي في أسعار الأسمدة. أدى تراجع الانتاج الاقتصادي إلى تراجع أسعار السلع الزراعية مما أدى بدوره إلى تراجع الطلب على الأسمدة. تراجعت أسعار اليوريا عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢٢,١٪ بسبب ارتفاع الفائض العالمي وبشكل مشابه لانخفاض في أسعار المواد الأولية والأمونيا. أن نمو الناتج المحلي الإجمالي في الهند والصين سيرفع من الطلب العالمي على الأسمدة في الفترة ما بين العام ٢٠١٦ و ٢٠١٧. مع ذلك، فإن فائض الانتاج عن الطلب على اليوريا والمخزونات يضغط على أسعار اليوريا لفترة من الزمن.

ارتفاع تكلفة المواد الأولية والكهرباء والوقود على صافي ربح سافكو بحدود ١١,٠٪ خلال العام ٢٠١٦: قامت حكومة المملكة العربية مؤخرًا برفع تكلفة الغاز الطبيعي والوقود والمواد الأولية لصناعة البتروكيماويات وأسعار الكهرباء للحد من العجز. رفعت أسعار الإيثان من الأسعار المدعومة الثابتة من ٠,٧٥ دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية إلى ١,٧٥ دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية. من المتوقع أن يؤدي هذا التغيير إلى ارتفاع أسعار المواد الأولية لشركة سافكو. من المتوقع أن يزيد الارتفاع في أسعار الكهرباء والوقود من تكاليف الإنتاج بحدود ٨٪ وفقاً للشركة. قمنا بتعديل نموذجنا للتحليل المالي لبيان أثر هذه التغييرات. حالياً، افترضنا لسلة اوبك من النفط الخام للعام ٢٠١٦ بأن تبلغ ٥٢,٥ دولار أمريكي للبرميل. بناء على افتراضاتنا بعد المراجعة لشركة سافكو، من المرجح أن ينخفض صافي الربح لشركة سافكو بنحو ١١,٠٪ في عام ٢٠١٦. نتيجة لذلك، فإن صافي ربح شركة سافكو المتوقع للعام ٢٠١٦ بعد التعديل يبلغ ٢,١٠٨ مليون ريال سعودي بدلا من توقعاتنا السابقة عند ٢,٣٦٨ مليون ريال سعودي.

مركز مالي قوي يدعم توزيع أرباح: اقترح مجلس إدارة الشركة توزيع أرباح بقيمة ٦ ريال سعودي للسهم ليكون العائد على السعر بحدود ٧,٣٪ وبنسبة توزيع صافي ربح ١١٧,٤٪ نحن نتوقع أن تقوم الشركة بتوزيع ربح بقيمة تتراوح بين ٥ و ٥,٥ ريال سعودي للسهم في العام ٢٠١٦ (عائد توزيع أرباح إلى السعر يبلغ ٨,١٪) لترتفع إلى ٦ ريال سعودي للسهم خلال الثلاث سنوات اللاحقة، بدعم من قوة التدفق النقدي من التشغيل وعدم وجود إنفاق رأسمالي على المدى المتوسط. انتهت الشركة الربع الثالث ٢٠١٥ بأرباح مبقاة بلغت ٢,٤٥ مليار ريال سعودي ومركز مالي خال من القروض مما يمنح الشركة مرونة لدفع توزيعات أرباح أعلى خلال العامين ٢٠١٦ و ٢٠١٧.

مساعد المدير العام - الأبحاث

عبد الله علاوي

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠

a.alawi@aljziracapital.com.sa

محلل

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

محلل أول

طلحة نزر

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥

t.nazar@aljziracapital.com.sa

محلل

سلطان الفاضي

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤

s.alkadi@aljziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات

علاء اليوسف

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠١٠

a.yousef@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -

رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية

لؤي جواد المطوع

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧

lalmutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة

والمبيعات بالمنطقة الوسطى

سلطان إبراهيم المطوع

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤

s.almutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية

للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة

عبد الله فايد المصباحي

+٩٦٦ ١٢ ١١٨٤٠٠

a.almisbahi@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة

القصيم

عبد الله الرهيط

+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧

aalrahit@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الزراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

## إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام والبيانات والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/ عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.