

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

محاييد
٦٢,٧٥ ريال سعودي
٥٨,٥٠ ريال سعودي
-٦,٨%

*السعر كما في ١٨ أكتوبر ٢٠١٦

أهم البيانات المالية

المبالغ بالملين ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
الإيرادات	٤,٤٥٦	٣,٥٤٧	٣,٧٧٠	٣,٨٠٥
النمو %	٥,١	٢٠,٤	٢١,٩	١,٢
صافي الربح	٣,١٧٤	٢,١٣٠	١٠٠٤	١,١١٩
النمو %	٠,٤	٣٢,٩	٥٢,٩	١١,٥
ربح السهم (ريال سعودي)	٧,٦٢	٥,١١	٢,٤١	٢,٦٩

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

المبالغ بالملين ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
هامش الإجمالي	٧٨,٥	٥٨,٨	٣٥,٦	٣٧,٦
هامش EBITDA	٧٤,٦	٦٨,١	٤٩,١	٥٠,٤
هامش صافي الربح	٧١,٢	٦٠,١	٣٦,٢	٣٩,٩
مكرر الربحية (مرة)	١٤,٨	١٦,٠٧	٢٦,٠٥	٢٣,٣٦
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٥,٩٧	٤,٥١	٤,٢٩	٤,٣٨
EV/EBITDA (مرة)	١٣,٦٣	١٣,٥٧	١٨,٩٥	١٨,١٩
العائد على حقوق الملكية	٣٩,٤	٢٧,٦	١٤,٧	١٨,٥
العائد على الأصول	٣٤,٦	٢٣,٨	١٢,٠	١٤,٧
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	٥,٥	٧,٣	٤,٠	٤,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال* السعر المعدل

نموذج المساهمين

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

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

٢٥,٩٣	القيمة السوقية (مليار)
٢٠,٣	التغير منذ بداية العام إلى تاريخه %
٩٤,٧٥	٥٢ أسبوع (الأعلى)
٥٨,٠	٥٢ أسبوع (الأدنى)
٤١٦,٦٧	الأسمه القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

لا تغيير على توصيتنا لسهم شركة سافكو عند "محاييد" مع تخفيض في سعر السهم المستهدف إلى ٥٨,٥٠ ريال سعودي، في إشارة إلى احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة ٦,٨% من المتوقع أن تحقق شركة سافكو صافي ربح لكامل العام ٢٠١٦ بقيمة ١,٠٠٤ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٢,٤١ ريال سعودي)، مسجلة انخفاض بنسبة ٥٢,٩% عن العام السابق بسبب التأثر العام بارتفاع تكلفة المواد الأولية مع الهبوط في أسعار المنتجات. عموماً، نستمر بالتوصية لسهم الشركة على أساس "محاييد" مع سعر مستهدف للسهم بقيمة ٥٨,٥٠ ريال سعودي، في إشارة إلى انخفاض محتمل في سعر السهم بنسبة ٦,٨% عن سعر السوق الحالي البالغ ٦٢,٧٥ ريال سعودي للسهم (كما في ١٨ أكتوبر ٢٠١٦). يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية ومكرر قيمة دفترية بمقدار ٢٣,٣ مرة و ٤,٤ مرة على التوالي، وفقاً لتوقعاتنا لصافي الربح للعام ٢٠١٧.

الشركة العربية السعودية للأسمدة (سافكو): تفوقت مبيعات الربع الثالث ٢٠١٦ على توقعاتنا، لكن تكاليف الإنتاج هي الأعلى منذ التأسيس تأثر صافي الربح نتيجة لضعف أسعار بيع المنتجات وانخفاض الدخل من الاستثمارات ومن الشركة التابعة. الاستمرار في التوصية "محاييد"، مع تخفيض السعر المستهدف

المبالغ بالملين ريال سعودي	التوقعات للربع الثالث ٢٠١٦	الفعلي للربع الثالث ٢٠١٦	الفرق النسبي (%)
إيرادات المبيعات	٦٢٣,١	٦٨٩,٥	١٠,٦
صافي الربح	٢٤٤,٥	١٨١,٤	٢٥,٨
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٥٩	٠,٤٤	١٥,٠

تسبب ارتفاع تكاليف الإنتاج بأعلى من المتوقع في هبوط هامش إجمالي الربح إلى أضعف مستوى أداء للشركة عند ٢٩,٣% تراجع صافي ربح الربع الثالث ٢٠١٦ عن توقعاتنا بنسبة ٢٥,٨% وعن متوسط التوقعات بنسبة ٢٨,٤% والبالغ ٢٥٣ مليون ريال سعودي. أعلنت شركة سافكو عن صافي ربح بقيمة ١٨١,٤ مليون ريال سعودي بانخفاض ٦٧,٩% عن الربع المماثل من العام السابق وعن الربع السابق بمعدل ٣٩,٤%. نتعتقد أن ضعف الربحية عن الربع المماثل من العام السابق يرجع أساساً إلى: (١) هبوط أسعار المنتجات (٢) ارتفاع تكلفة الإنتاج بعد الزيادة في تكاليف الوقود. من جانب آخر، بالرغم من زيادة حجم المبيعات خلال الربع، جاء صافي الربح أقل من التوقعات بكثير، وذلك نتيجة لما يلي: (١) انخفاض الربح من شركة إين البيطار الذي نتوقع أن يكون أقل من ١٠ مليون ريال سعودي، بتراجع عن الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ٦٥% وأقل من توقعاتنا البالغة ٣٠,٧ مليون ريال سعودي، (٢) انخفاض مصادر الدخل الأخرى ويمكن أن يتضمن البند خسائر، مقارنة بأرباح قيمتها ١٧,٠ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٦ و ٢١,٦ مليون ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠١٥.

أعلنت الشركة عن انخفاض في قيمة مبيعات الربع الثالث ٢٠١٦ بنسبة ٢٢,٢% عن الربع المماثل من العام السابق لتصل إلى ٦٨٩,٥ مليون ريال سعودي لكنها أعلى من تقديراتنا بمبيعات ٦٢٣,١ مليون ريال سعودي بنسبة ١٠,٦%، وذلك ناتج عن زيادة في معدلات التشغيل عن المتوقع. وفقاً لتقديراتنا، بلغ معدل استغلال الطاقة الإنتاجية في سافكو خلال الربع محل المراجعة بحدود ٩٥,١%، وهو معدل تشغيل أعلى من معدل ٨٨,٨% للربع الثاني ٢٠١٦.

من جانب آخر، منذ بداية العام حتى تاريخه، ساهم تراجع أسعار المنتجات في زيادة فائض الإنتاج عالمياً. وفقاً لأحدث البيانات التجارية من دائرة جمارك الصين، بلغت صادرات اليوريا الصينية ١,٠٠٣ مليون طن في شهر أغسطس ٢٠١٦، ارتفاع بنسبة ٢٦% من صادرات بحجم ٧٩٥,٥ ألف طن في الشهر المماثل من العام ٢٠١٥. تراجعت أسعار اليوريا بنسبة ٢١,٤% عن الربع المماثل من العام السابق وبنسبة ٦,٩% عن الربع السابق. تراجعت أسعار الأمونيا بمعدل ٣٧,٤% عن الربع المماثل من العام السابق و ٢٥,٠% عن الربع السابق. نتوقع استمرار الضعف في أساسيات الصناعة على المدى القصير نتيجة لفائض الطاقة الإنتاجية لليوريا وارتفاع المخزونات على مستوى الصناعة ككل.

بلغ إجمالي الربح ٢٠٢,٤ مليون ريال سعودي بانخفاض ٦٤,٣% عن الربع المماثل من العام السابق، ٢٢,٦% عن الربع السابق، أقل بفارق كبير عن تقديراتنا نتيجة للزيادة الكبيرة في تكلفة الإنتاج. انكمش هامش إجمالي الربح للربع الثالث ٢٠١٦ ليصل إلى ٢٩,٣% مقارنة بهامش ٣٧,٢% للربع السابق، ليكون أقل هامش إجمالي ربح منذ إنشاء الشركة. بلغ الربح التشغيلي للربع الثالث ٢٠١٦ مبلغ ١٨٥,٥ مليون ريال سعودي بانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦٦,٤% وبنسبة ٢٥,١% عن الربع السابق، حيث سجلت الشركة زيادة في المصروفات التشغيلية لتصل إلى ١٦,٩ مليون ريال سعودي مقارنة بمصروفات تشغيلية قيمتها ١٦,٢ مليون ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠١٥.

نحن نتوقع ان يستمر فائض إنتاج اليوريا والمخزونات بالضغط على أسعار اليوريا لفترة من الزمن. عموماً، نتوقع بعض التعافي في مبيعات الشركة مع نهاية العام ٢٠١٧، وذلك نتيجة للتحسن في معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية في سافكو - ٥ وتحسن أسعار المنتجات. أيضاً، نحن نتعتقد أن تراجع الوضع الاقتصادي وهبوط أسعار السلع أدى إلى انخفاض أسعار المنتجات الزراعية، مما نتج عنه تراجع الطلب على الأسمدة. في نفس الاتجاه، تراجعت أسعار اليوريا عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢٧,٤% بسبب ارتفاع الفائض العالمي وبشكل مشابه لهبوط أسعار المواد الأولية والأمونيا.

تستعد شركة إين البيطار للقيام بأعمال الصيانة المجدولة، مع وجود فرصة لبيع حصة بنسبة ٥٠% إلى سافكو: ستقوم شركة سافكو بدراسة جدوى للاستحواذ على ٥٠% من شركة إين البيطار التابعة للشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)، حيث أعلنت كلا الشركتين عن تعيين خبراء ماليين لدراسة الجدوى الاقتصادية للحصة في إين البيطار والحصول على الدراسة خلال الربع الأول ٢٠١٧. من زاوية أخرى، تستعد إين البيطار لتنفيذ أعمال الصيانة المجدولة لوحدة إنتاج الأمونيا واليوريا في ٢٨ أكتوبر والتي تستمر لمدة تصل إلى أربع أسابيع.

قامت الشركة بتوزيع أرباح على المساهمين خلال العام ٢٠١٥ بواقع ٦ ريال سعودي للسهم لتكون نسبة توزيع صافي الربح عند ١١٧,٤%، بعائد توزيع الربح إلى السعر عند ٧,٣%. نتوقع أن يتم تخفيض توزيع الربح إلى ٢,٥ ريال سعودي للسهم (عائد توزيع الربح إلى السعر ٤,٠%) للعام ٢٠١٦ نتيجة لانخفاض التدفق النقدي من التشغيل. أنهت الشركة الربع الثاني ٢٠١٦ برصيد نقد وما في حكم النقد بقيمة ٨٧٧,٩ مليون ريال سعودي ومركز مالي خال من القروض مما يمنح الشركة مرونة للاستمرار في دفع نسبة توزيع صافي ربح تزيد على ٩٥%.

رئيس إدارة الأبحاث المكلف
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
t.nazar@aljaziracapital.com.sa

محلل
وليد الجبير
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٤٦
W.aljubayr@aljaziracapital.com.sa

محلل
سلطان القاضي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤
s.alkadi@aljaziracapital.com.sa

محلل
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٠٦٠
a.yousef@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -
رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية
لؤي جواد المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧
lalmutawa@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة والمبيعات بالمنطقة الوسطى
سلطان إبراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤
s.almutawa@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة
منصور حمد الشيعبي
+٩٦٦ ١٢ ٦٦١٨٤٤٣
m.alshuaibi@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة 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 نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح أفق 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 الاثني 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 الاثني 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 الاثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معقّب بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير 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 عمومًا 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 والتوصيات 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 باتفاقيات 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 المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مقفلة مخرصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٠٧ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩