

18- أبريل - 2016

أسعار اليوريا وتكلفة اللقيم تخفضان من الأرباح

استمر تراجع صافي دخل شركة سافكو في الربع الأول من عام 2016، حيث بلغ 286 مليون ريال (ربحية السهم 0.69 ريال) بانخفاض قدره 52% مقارنة بالعام الماضي وانخفاض قدره 24% مقارنة بالربع السابق. أتت ربحية السهم دون تقديراتنا وتقديرات المحللين على حد سواء. ظهر أثر تراجع أسعار اليوريا بنسبة 37% مقارنة بالعام الماضي بشكل حاد على الشركة بالتزامن مع رفع تكلفة اللقيم. ساهم مصنع سافكو 5 والذي تبلغ طاقته الإنتاجية 1.1 مليون طن في زيادة أحجام الإنتاج مقارنة بالعام الماضي إلا أن أثره المالي كان محدوداً. أدى تراجع أسعار اليوريا وانخفاض الهوامش إلى قيامنا بتعديل تقديراتنا للإيرادات ولصافي الدخل في الفترة المقبلة. نتيجة لذلك، قمنا بخفض السعر المستهدف لسهم الشركة من 80 ريال إلى 70 ريال. نبقى على التوصية بالإحتفاظ.

تراجع أسعار اليوريا بنسبة 37% مقارنة بالعام الماضي

نتوقع أن تأتي الإيرادات أقل من تقديراتنا البالغة 692 مليون ريال، حيث أن لانخفاض أسعار اليوريا أثر أكثر حدة مما كان متوقعاً، بالإضافة إلى أن زيادة الإنتاج من سافكو 5 لم تسهم في الحد من ذلك. تراجع الإيرادات إلى ما دون مستوى 700 مليون ريال يعتبر أدنى تراجع لها في الفترة الماضية. انخفضت أسعار اليوريا في هذا الربع بنسبة 37% مقارنة بالعام الماضي وبنسبة 15% مقارنة بالربع الماضي ليبلغ متوسط أسعارها 210 دولار للطن، في حين أن أسعار الأمونيا قد تراجعت هي الأخرى بنسبة 36% مقارنة بالعام الماضي وبنسبة 31% مقارنة بالربع الماضي.

تراجع الهوامش الإجمالية

توحي النظرة الأولية بأن الهوامش الإجمالية قد تعرضت للضغط، حيث أنه من المحتمل أن تأتي قريبة من مستوى 44% الذي تم تسجيله في الربع الماضي. من المرجح أن ارتفاع تكلفة اللقيم الذي ظهر أثره على نتائج شركة سافكو في هذا الربع قد أدى إلى ارتفاع تكلفة المبيعات. بلغ الدخل الإجمالي 271 مليون ريال ليتراجع بمقدار النصف (55%) من مستويات العام الماضي وبنسبة 25% مقارنة بالربع الماضي. بقاء هامش الدخل الإجمالي دون مستوى 50% يمثل عامل مخاطرة رئيسي على أرباح الشركة في الفترة المقبلة.

الدخل التشغيلي بالقرب من نصف مستويات العام الماضي

تراجعت الأرباح التشغيلية أيضاً بنسبة 56% مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق لتصل إلى 256 مليون ريال، بالرغم من انخفاض المصاريف التشغيلية من 20 مليون ريال العام الماضي إلى 15 مليون ريال. نتوقع أن تبلغ الإيرادات الأخرى والإيرادات من شركة ابن البيطار مستوى 47 مليون ريال، مما يعد أقل من تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغ هذه الإيرادات 53 مليون ريال ولكنها أعلى مما تم تسجيله في العام الماضي عند 24 مليون.

خفض السعر المستهدف ليصبح 70 ريال للسهم

سجل صافي دخل الربع الأول انخفاضاً قدره 24% مقارنة بالربع السابق ليصل إلى 286 مليون ريال، نتيجة لانخفاض أسعار اليوريا بشكل أساسي. أتت أسعار اليوريا خلال الثلاثة أشهر الماضية قريبة من مستويات 200 دولار للطن الأمر الذي يمثل مصدر قلق، على الرغم من أن ارتفاع أسعار السلع بشكل عام يعطي أمالاً بتعافي الأسعار. قمنا بمراجعة تقديراتنا لمجمل عام 2016، بعد إعلان الشركة عن نتائج الربع الأول من هذا العام، حيث أنه من المتوقع أن تبلغ الإيرادات وصافي الدخل خلال عام كامل 2.7 مليار ريال و 1.5 مليار ريال على التوالي. قمنا بخفض تقييماتنا، ليصبح السعر المستهدف للسهم عند 70 ريال بدلاً من 80 ريال سابقاً.

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 17-أبريل-2016	65.23 ريال
العائد المتوقع لسعر السهم	7.3%
عائد الأرباح الموزعة	6.1%
إجمالي العوائد المتوقعة	13.4%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	SAR62.00/127.50
القيمة السوقية	27,187 مليون ريال
قيمة المنشأة	24,325 مليون ريال
الأسهم المتداولة	416.6 مليون
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	40.2%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً) (بالملايين)	0.283
الوزن في المؤشر العام السعودي	1.5%
رمز الشركة في رويترز	2020.SE
رمز الشركة في بلومبيرغ	SAFCO AB

أداء السهم



المصدر: بلومبيرغ

مؤشر	مؤشر	سافكو	تغير
الصناعات البتروكيميائية	تداول العام	سافكو	سافكو
4,122	6,412	65.23	17-أبريل-2016
إجمالي التغير			
(25.5)%	(18.7)%	(34.9)%	6 شهور
(33.0)%	(31.5)%	(45.4)%	سنة
(47.2)%	(33.5)%	(29.3)%	سنتان

نتائج الربع الأول 2016	المعلنة	المتوقعة
الدخل الإجمالي (مليون ريال)	271	332
صافي الدخل (مليون ريال)	286	350
ربحية السهم (ريال)	0.69	0.84

البيانات المالية الأساسية		*متوقعة	
السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)	2015	*2016	*2017
الإيرادات	3,547	2,743	3,244
الدخل الإجمالي	2,085	1,509	1,908
صافي الدخل	2,130	1,539	1,950
ربحية السهم (ريال)	5.11	3.69	4.37
هامش الدخل الصافي	60%	56%	56%
أرباح السهم الموزعة (ريال)	6.00	4.00	4.00
معدل دفع أرباح الأسهم	117%	108%	91%
العائد على متوسط حقوق الملكية	24%	17%	19%
العائد على متوسط الأصول	23%	17%	19%
قيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك	10.3x	13.4x	11.7x
السعر / الأرباح	12.8x	17.7x	14.9x
السعر / التدفق النقدي للسهم	12.5x	11.8x	10.7x
السعر / القيمة الدفترية	3.1x	3.0x	2.9x

غير مُصنّف	بيع	احتفاظ	شراء	شراء قوي
تحت المراجعة/ مقيد	سعر مبالغ فيه	إجمالي الإيرادات المتوقعة > 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 25%

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، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد 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 واردة في هذا التقرير، و ما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكيد 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 مؤشرا للأداء المستقبلي. وفقا 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 نظرا لان الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الأشخاص.

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كليا أو جزئيا، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر