

التقييم	محاييد
السعر الحالي (ريال سعودي)*	٦٤,٩٠
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر (ريال سعودي)	٦٥,٠٠
التغير المتوقع في السعر	٠,٢٪

*السعر كما في ٢٤ يوليو ٢٠١٧

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
الإيرادات	٣,٥٤٧	٢,٨٥٦	٢,٧٥٠
النمو %	-٢٠,٤	-١٩,٥	-٣,٧
صافي الربح	٢,١٣٠	١,٠٥٦	١,٠٣٠
النمو %	-٣٢,٩	-٥٠,٥	-٢,٤
ربح السهم	٥,١١	٢,٥٣	٢,٤٧

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
هامش الربح الإجمالي	٥٨,٨	٣٩,٧	٤٧,٨
هامش صافي الربح	٦٠,١	٣٧,٠	٣٧,٥
مكرر الربحية (مرة)	١٦,٠٧	٣٠,١٢	٢٦,٢٥
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٤,٥١	٤,٥٥	٤,١٣
EV/EBITDA (مرة)	١٣,٥٧	٢١,٥٧	١٩,٤٣
عائد توزيع الربح إلى سعر السهم	٧,٣	٢,٠	٣,٩

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	٢٧,٠٤
الأداء السعري	١٣,٧-
٥٢ أسبوع (الأعلى)	٨٢,٠
٥٢ أسبوع (الأدنى)	٥٨,٥٠
الأسهم القائمة (مليون)	٤١٦,٦٧

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

سافكو: جاء صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٧ أقل من توقعاتنا بمفاجأة سلبية نتيجة ارتفاع تكلفة الإنتاج عن المتوقع وارتفاع النفقات التشغيلية عن الربع المماثل من العام السابق بحدود ٣٢,٧ مليون ريال سعودي. أعلنت الشركة عن تراجع المبيعات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤,٢٪ بسبب أعمال الصيانة للمصنع وضعف أسعار البورينا. جاء هامش إجمالي الربح بنسبة ٤٢,٥٪ في الربع الثاني ٢٠١٧ من ٤٦,٤٪ في الربع الثاني ٢٠١٦ نتيجة إغلاق المصانع وانخفاض أسعار البورينا عن الربع السابق بنسبة ٢٠,٤٪. أدى انخفاض مساهمة شركة ابن البطار إلى التأثير على صافي الربح. سوف تكون المبيعات أيضاً تحت الضغط خلال النصف الثاني ٢٠١٧ بسبب صيانة المصانع، لكن من المتوقع ارتفاع الطاقة الإنتاجية بنسبة ٢٠٪ لبعض الخطوط خلال السنة المالية ٢٠١٨. من المتوقع أن تبلغ توزيعات الأرباح ٢,٥٠ ريال سعودي للسهم في السنة المالية ٢٠١٧. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محاييد" مع سعر مستهدف ٦٥,٠ ريال سعودي للسهم.

• جاء صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٧ أقل من توقعاتنا بفارق ٢٦,٢٪ و ٢٨,٤٪ عن متوسط التوقعات البالغة ٢٨,٥٤ مليون ريال سعودي. أعلنت شركة سافكو عن صافي ربح بقيمة ٢٠,٣ مليون ريال سعودي بانخفاض ٣٢,٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق وعن الربع السابق بمعدل ٥١,٧٪. نتعتقد أن ضعف الربحية عن الربع المماثل من العام السابق يرجع أساساً إلى: (١) انخفاض حجم المبيعات بسبب الإغلاق المجدول لمصنع سافكو ٢ وسافكو ٣ في الربع الثاني ٢٠١٧ (٢) تراجع أسعار البورينا. (٢) ارتفاع تكلفة الإنتاج بسبب تأثر أعمال الصيانة وتغير المخزون (٤) انخفاض مساهمة شركة ابن البطار، حيث يتوقع أن يبلغ صافي الربح من ابن البطار ما يقارب ١٩,٠ مليون ريال سعودي مقابل ٢٧,٢ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٧ و ٣٦,٢ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٦. في المقابل، يعود الفارق في صافي الربح خلال الربع محل المراجعة عن توقعاتنا إلى (١) ارتفاع تكلفة الإنتاج عن المتوقع بتأثير من تغير المخزون، (٢) ارتفاع في النفقات التشغيلية بحدود ٣٣,٠ مليون ريال سعودي، (٣) انخفاض المساهمة من شركة ابن البطار بحدود ٧,٠ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٧ عن الربع السابق. نتعتقد أن الإغلاق القادم في النصف الثاني ٢٠١٧ سيكون له أثر إيجابي على الأداء العام لاحقاً ونتوقع المزيد من التحسن في معدل التشغيل خلال السنة المالية ٢٠١٧ والفترات التالية.

• أعلنت الشركة عن تراجع في مبيعات الربع الثاني ٢٠١٧ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤,٢٪ لتصل إلى ٦٧٩,٤٨ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٦٩٠,١ مليون ريال سعودي. يعود ذلك إلى الأثر من إغلاق المصانع وتراجع متوسط أسعار البورينا بنسبة ١,٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق. وفقاً لتقديراتنا، بلغ معدل استغلال الطاقة الإنتاجية في سافكو خلال الربع محل المراجعة ٨٨,٢٪، مقابل ٩٢,٣٪ للربع الأول ٢٠١٧. عموماً، نتوقع بعض التعافي في هوامش الشركة للسنة المالية ٢٠١٧، نتيجة تحسن معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية في سافكو - ٥ وتحسن متوسط أسعار المنتجات، بينما يتوقع أن تؤدي أعمال الصيانة المجدولة في السنة المالية ٢٠١٧ إلى الضغط على حجم مبيعات الشركة. مع ذلك، من المتوقع ارتفاع الطاقة الإنتاجية من سافكو ٢ وسافكو ٣ بنسبة ٢٠٪ من طاقتهما التصميمية بعد الانتهاء من أعمال الصيانة في الربع الثاني ٢٠١٧. للربع الثاني ٢٠١٧، تراجع أسعار البورينا بنسبة ١,٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢,٤٪ عن الربع السابق. تراجع أسعار الأمونيا بمعدل ٦,١٪ عن الربع المماثل من العام السابق ولكنها ارتفعت عن الربع السابق بمعدل ٧,٩٪. على الرغم من تحسن أسعار الأمونيا على المدى القصير، نتوقع بدء تراجع أسعار الأمونيا نتيجة زيادة فائض الإنتاج على الصعيد العالمي. مع ذلك، تتعرض أسعار البورينا إلى ضغوط منذ العام الماضي وما زالت تواجه تحديات بسبب زيادة المعروض في السوق؛ مع ذلك، فإن تخفيض ضريبة القيمة المضافة على سداد البورينا من قبل الحكومة الصينية (ابتداء من ١ يوليو ٢٠١٧)، يمكن أن يحسن من استهلاك البورينا. بالإضافة إلى ذلك، ساعد انتعاش الاستيراد من الهند وتحسن الأسعار المحلية في الولايات المتحدة والمزيد من ارتفاع قيمة الجنيه المصري على ارتفاع المعنويات الإيجابية في السوق.

• بلغ إجمالي الربح ٢٨٨,٦٥ مليون ريال سعودي بانخفاض عن الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ١٢,٤٪ وعن الربع السابق بنسبة ٤١,٥٪. أقل من توقعاتنا البالغة ٣٣٩,٥ مليون ريال سعودي نتيجة ارتفاع تكلفة الإنتاج بأعلى من المتوقع. تقلص هامش إجمالي الربح خلال الربع الثاني ٢٠١٧ ليصل إلى ٤٢,٥٪ من ٥٦,٦٪ في الربع الأول ٢٠١٧. نتعتقد أن انكماش الهامش يرجع أساساً إلى انخفاض أسعار البورينا بنسبة ٢٠,٤٪ عن الربع السابق مقارنة بتكلفة المواد الأولية الثابتة. تخضع تكلفة المواد الأولية للتغير في الأرباح القادمة بناء على هوامش المنتجات. في المقابل، ارتفعت المصاريف التشغيلية في الربع الثاني ٢٠١٧ بمبلغ ٣٢,٧ مليون ريال سعودي عن الربع الثاني ٢٠١٦.

النظرة العامة: على الرغم من أن التوقعات القصيرة الأجل على الأسمدة في السوق تميل إلى الانخفاض، نتوقع استمرار ارتفاع أسعار البورينا خلال الشهر القادم نتيجة تحسن الطلب المتوقع من أوروبا والولايات المتحدة بالإضافة إلى انخفاض استيراد البورينا من الصين حيث تركز على تلبية الطلب المحلي. أعلنت الشركة عن إغلاق مجدول لمصانع (سافكو) ٤ لمدة ٨٤ يوم و (سافكو) ٥ لمدة ٢٥ يوم خلال النصف الثاني ٢٠١٧، مما يؤثر على صافي الربح خلال العام ٢٠١٧، لكن من المتوقع زيادة التحسن خلال السنة المالية ٢٠١٨ نتيجة ارتفاع أسعار المنتجات ومعدل التشغيل. بالتالي، نستمر في السعر المستهدف عند ٦٥,٠ ريال سعودي للسهم مع التوصية "محاييد" على سهم سافكو، في إشارة إلى احتمال ارتفاع طفيف للسهم بنسبة ٠,٢٪. من المتوقع أن تحقق شركة سافكو صافي ربح للسنة المالية ٢٠١٧ بقيمة ١,٠٣٠ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٢,٤٧ ريال سعودي)، مسجلة انخفاض بنسبة ٢,٤٪ عن العام السابق بسبب التأثير هذا العام بانخفاض حجم المبيعات وتقلص الهوامش نتيجة إغلاق المصانع. يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية وبمكرر قيمة دفترية طبقاً لتوقعاتنا لصافي ربح السنة المالية ٢٠١٧ بمقدار ٢٦,٢ مرة و ٤,١ مرة على التوالي. قامت الشركة بتوزيع أرباح على المساهمين خلال العام ٢٠١٦ بواقع ٢,٥٠ ريال سعودي للسهم لتكون نسبة توزيع صافي الربح عند ٩٨,٨٪، بعائد توزيع الربح إلى السعر عند ٢,٠٪. نتوقع أن تستمر الشركة في توزيع أرباح عند ٢,٥ ريال سعودي للسهم (عائد توزيع الربح إلى السعر ٣,٩٪) خلال العام ٢٠١٧.

ملخص النتائج

مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)	الربع الثاني ٢٠١٦	الربع الأول ٢٠١٧	الربع الثاني ٢٠١٧	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٧٠٩,٨٥	٨٤٦,٦٥	٦٧٩,٤٨	٤,٣-	١٩,٨-	١,٦-
إجمالي الربح	٣٣٩,٥٣	٤٧٩,٥٢	٢٨٨,٦٥	١٢,٤-	٣٩,٨-	١٤,٩-
إجمالي الهامش EBIT	٤٦,٤٣	٥٦,٦	٤٢,٤٩	٢٨,٣-	٥٢,٥-	٢٦,١-
صافي الربح	٢١١,٣١	٣٩٤,٥٦	١٨٧,٤١	٣٢,٤-	٥١,٧-	٢٦,٢-
ربح السهم	٠,٧٣	٤٢٣,٣٦	٢٠٤,٣٤	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

محلل

جاسم الجبران

٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

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

محلل
سلطان القاضي. CAIA
+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
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 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 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 معطى 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 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 والأراء 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 محتوى 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 مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٧٠ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩