



إدارة البحوث

Prithish K. Devassy, CFA,

Tel +966 11 2119370, devassyp@alrajhi-capital.com

سافكو

الربع الثالث: نتائج ضعيفة

أعلنت سافكو عن أرباح صافية للربع الثالث بلغت 181 مليون ريال ، وكانت بذلك أقل كثيرا من متوسط تقديرات المحللين (260 مليون ريال) ومن تقديراتنا (287 مليون ريال). ورغم أن الإيرادات جاءت أعلى بنسبة 3% من توقعاتنا ، فقد أدى الارتفاع بأكثر من التوقعات في تكلفة السلع المباعة ، الى انخفاض هامش الربح الاجمالي بنسبة 29% ، وكان بذلك أدنى هامش اجمالي تسجله الشركة على مدى عقد من الزمان على الأقل . كذلك فقد سجل صافي الربح انخفاضا بنسبة أعلى ، بلغت 68% على أساس ربعي ، ويعزى ذلك الى المساهمة التي جاءت أقل من التوقعات من شركة ابن البيطار . وفي ظل النظرة المستقبلية المحفوفة بالشكوك لأسعار اليوريا ، فقد استمرينا في تصنيفنا لشركة سافكو متضمنا خفض المراكز في سهمها مع تحديد سعر مستهدف لسهمها يبلغ 50 ريال .

- **الإيرادات:** انخفضت أسعار اليوريا والأمويا في الربع الثالث بنسبة 8% تقريبا على أساس ربعي. ومع ذلك ، فقد كان الانخفاض في الإيرادات أقل (-3% على أساس ربعي) مدعوما بزيادة حجم المبيعات ، إذ أننا نعتقد أن معدلات التشغيل قد ارتفعت في مصنع " سافكو 5"، الذي تم افتتاحه حديثا. وإجمالا ، فقد بلغت الإيرادات 690 مليون ريال ، متفوقة على رقم تقديراتنا الذي بلغ 670 مليون ريال.

- **انخفاض الأرباح الاجمالية والصافية:** انخفض الربح الاجمالي بنسبة 24% على أساس ربعي ، ليسجل أدنى مستوى له على مدى عقد من الزمان على الأقل. وقد امتد أثر هذا الانخفاض عن التقديرات ، ليظهر أثره على صافي الربح ونتيجة لذلك ، فقد انخفض صافي الربح بنسبة 39% على أساس ربعي، وهو الأدنى على مدى عدة سنوات ، أيضا. وقد أسهمت أرباح ابن البيطار التي جاءت أقل من التوقعات ، أيضا في أن يأتي صافي الربح أقل من التقديرات.

- **يتوقع حدوث عمليات اغلاق للمصانع خلال 2016:** لا تقوم سافكو بنشر التواريخ الدقيقة لإغلاق مصانعها لأغراض الصيانة. ووفقا لتقريرها السنوي لعام 2015، فقد ذكرت الشركة أن أعمال الصيانة في كل مصنع من مصانع مشروع سافكو 2 للأمويا واليوريا، تستغرق 47 يوما. وبالنسبة لمصانع مشروع سافكو 5 ، فإن أعمال الصيانة تستغرق 25 يوما. ويتم اغلاق مصنعي الأمونيا واليوريا للصيانة في مشروع ابن البيطار المشترك مع سابك ، لفترة 25 و 23 يوما ، على التوالي. وحسب اعتقادنا ، فإن عمليات اغلاق المصانع هذه لم تتم بعد ، كما يعكس ذلك أحجام المبيعات ، ونعتقد انها سوف تتم خلال هذا العام 2016.

- **ماهي العوامل التي تم أخذها في الاعتبار عند تقييم السهم ؟** ان الاستثمار في سهم سافكو ، يعتمد في المقام الأول على توقعات أسعار اليوريا. لقد ظل سعر اليوريا الذي حددته سابك ، يشهد انخفاضا كبيرا خلال العديد من أرباع السنة. ونتيجة لذلك ، فقد ظلت إيرادات سافكو تشهد انخفاضا أيضا، وأحيانا بأكثر من معدل انخفاض سعر اليوريا، نتيجة لإغلاق المصانع لأعمال الصيانة. وقد كانت هناك بعض مؤشرات استقرار الأسعار بحلول منتصف 2016 ، إلا أن سعر اليوريا سجل مزيدا من الانخفاض في الربع الثالث، وإن كان بنسبة طفيفة فقط. وبالنسبة لشهر أكتوبر ، فقد أبقت سابك على سعر اليوريا مستقرا عند مستوياته لشهر سبتمبر ، والتي كانت هي نفسها مرتفعة بنسبة 6% على أساس شهري. وعليه ، فإننا نعتقد ، أنه ليس من المحتمل أن يحدث مزيد من الانخفاض الكبير في الأسعار. ومع ذلك ، فإن السعر الحالي ، يشير ضمنا الى حدوث ارتفاع في أسعار اليوريا بنسبة 7% كل عام لفترة 5-6 سنوات أخرى.

- **التقييم:** لقد قمنا بمراجعة تقديرنا لتكاليف الإنتاج ورفعها بدرجة طفيفة ، كما توقعنا مساهمة أقل من شركة ابن البيطار . ونتيجة لذلك ، واستنادا الى طريقة التقييم المستخدمة لدينا لتقييم الشركة (متوسط من طريقتي التقييم على أساس التدفق النقدي المحسوم ، والتقييم النسبي) ، فقد توصلنا الى سعر مستهدف لسهم الشركة يبلغ 50 ريال.

- **المخاطر:** هناك عدة عوامل تشمل ، عمليات اغلاق المصانع بصورة غير مجدولة وفترات أطول من التوقعات ، وحدث مزيد من الانخفاض في سعر اليوريا بسبب الطلب المنخفض وبخاصة من دول القارة الاسيوية ، والارتفاع في ضرائب الصادرات الصينية لليوريا ، الى جانب التغير في الية تسعير اللقيم ، التي ربما تؤدي الى زيادة تكاليف اللقيم ، تمثل بعض المخاطر الرئيسية لتقديرنا.

US\$3.093mn %40 US\$7.24bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 50.00
السعر الحالي 65.14
23.4%- أعلى من الحالي بتاريخ 17/10/2016

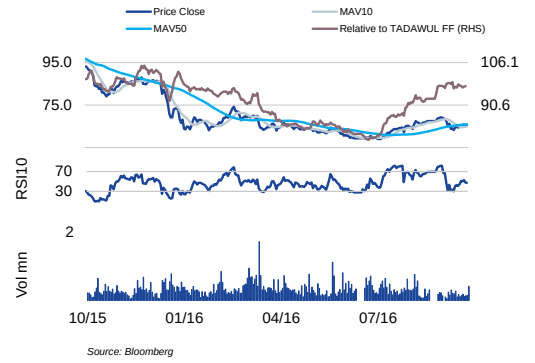
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



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 للعموم 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 إقرارات أو ضمانات (صريحة 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 غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء 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 المائي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين 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 بأداء 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 مقما 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 فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي 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 و 10٪ 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.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصي محللوننا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التنبؤات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة متساويا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة 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

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37