

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
ريال 65.00

شركة الأسمدة العربية السعودية (سافكو)
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الثاني 2017

تراجع الربحية للنصف على أساس ربعي

سجلت سافكو أرقام ضعيفة خلال الربع الثاني، حيث بلغ صافي الدخل مستوى 204 مليون ريال، بانخفاض نسبته 32% على أساس سنوي، وأقل من النصف مقارنة بالربع السابق. كان الربع الثاني ضحية انخفاض أسعار اليوريا على أساس سنوي مقروناً بانخفاض في أحجام المبيعات. بالإضافة إلى ذلك، لم تساهم شركة ابن البيطار كثيراً في صافي دخل الشركة. تقلصت الهوامش بشكل عام بعكس ما حدث في الربع الأول. انخفض الهامش الإجمالي لمستوى 42% وذلك من مستوى 57% في الربع الأول، في حين تراجع الهامش الصافي بشكل أكبر ليبلغ مستوى 30%. تم إعادة تصنيف بعض البنود المالية بعد التحول إلى إعداد التقارير بالمعايير الدولية، مما يجعل المقارنة صعبة. تراجع عائد توزيعات الأرباح إلى ما دون 4%، مما لا يعد مغرباً، كما تراجع اهتمام المستثمرين بالسهم بشكل ملحوظ. نبقى على توصيتنا بالحياد السعر المستهدف عند 65 ريال، حيث لا نرى أي محفزات للسهم على المدى القريب.

تراجع الإيرادات بنسبة 20% على أساس ربعي

تراجعت الإيرادات بنسبة 4% على أساس سنوي وبنسبة 20% على أساس ربعي لتصل إلى مستوى 679 مليون ريال. من المرجح أن يعود ذلك إلى انخفاض أحجام المبيعات بالإضافة إلى انخفاض أسعار اليوريا. بلغ متوسط أسعار اليوريا العالمية مستوى 214 دولار للطن في الربع الأول، وذلك بتراجع نسبته 1% على أساس سنوي ولكن بتراجع أكبر نسبته 21% عن الربع السابق. شهدت أسعار اليوريا بعض التراجع في الربع الثاني بعد ارتفاعها في الربع الرابع من عام 2016 والربع الأول من عام 2017، ولكنها لا تزال أعلى من مستوياتها المنخفضة البالغة 190 دولار للطن في الربع الثالث من عام 2016.

تراجع الهامش الإجمالي إلى مستوى 42%

تعرض الهامش الإجمالي للضغط حيث بلغ 42% مقابل 57% في الربع السابق. بالرغم من ذلك، شهدت الهوامش انخفاضاً أكبر خلال الربع الثاني من 2016 حيث بلغت مستوى 37%. يعزى ذلك إلى انخفاض أسعار المنتجات وارتفاع تكلفة المبيعات من تكلفة التخزين. انخفض الدخل الإجمالي كذلك بنسبة 12% على أساس سنوي وانخفاض بنسبة 41% على أساس ربعي ليصل إلى 289 مليون.

ارتفاع المصاريف التشغيلية

ارتفعت المصاريف التشغيلية بشكل كبير من 85 مليون ريال في الربع السابق لتصل إلى 101 مليون ريال في الربع الحالي، حيث يصعب تفسير هذا الأمر حالياً بسبب إعادة التصنيف حسب المعايير الدولية للتقارير المالية. بالإضافة إلى ذلك، فقد كانت مساهمة شركة ابن البيطار في أرباح الشركة لهذا الربع ضعيفة، حيث تعتقد أنه على الأرجح تمت إضافة ما يقارب 21 مليون ريال فقط.

تراجع الهامش الصافي إلى 30%

تعرض صافي الدخل للضغط، حيث بلغ 204 مليون ريال مقارنة بتوقعاتنا البالغة 302 مليون ريال. نتيجة لذلك، تراجعت ربحية السهم البالغة 0.49 ريال بنسبة 32% على أساس سنوي وبنسبة 52% على أساس ربعي. تراجع الهامش الصافي بشكل كبير ليصل إلى 30% مقابل 42% في العام الماضي و 50% في الربع السابق. تراجع عائد التوزيعات لما دون 4% عن مستويات الأسعار الحالية، مما لا يعد جذاباً للمستثمرين. لم يشهد سهم الشركة نشاطاً خلال العام الحالي، حيث تراجع بنسبة 13.2% في الوقت الذي ارتفع فيه المؤشر العام بنسبة 0.6%. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2017 يبلغ 24.8 مرة، حيث أن سهم سافكو لا يزال يتداول عند مستويات أعلى من مكرر السوق البالغ 14.7 مرة. لا نتوقع أي محفزات تدفع بالسهم للارتفاع على المدى القريب. نوصي بالحياد نظراً لتداول السهم بالقرب من السعر المستهدف البالغ 65 ريال.

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2016	2017	2018*
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	16.74	21.29	20.91
العائد على متوسط حقوق الملكية	15.1%	12.3%	13.4%
العائد على متوسط الأصول	12.6%	13.2%	14.4%
قيمة المنشأ/EBITDA**	x24.6	x18.3	x17.6
مكرر الربحية	x25.7	x24.8	x23.1

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليار ريال)	2016	2017	2018*
الإيرادات	2.86	2.94	3.15
**EBITDA	1.09	1.41	1.47
صافي الدخل	1.05	1.09	1.17
ربحية السهم (ريال)	2.52	2.62	2.81
أرباح السهم الموزعة (ريال)	2.50	2.50	3.00

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 24 يوليو 2017 (ريال)	64.82
العائد المتوقع لسعر السهم	0.3%
عائد الأرباح الموزعة	3.9%
إجمالي العوائد المتوقعة	4.1%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	58.5/82.0
القيمة السوقية (مليون ريال)	27,004
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	416.6
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	39.95%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	178,396
رمز بلومبيرغ	SAFCO AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



نتائج الربع الثاني لعام 2017 (مليون ريال)	المتوقعة	المعنة
الإيرادات	686	679
الدخل الإجمالي	384	289
صافي الدخل	302	204
ربحية السهم (ريال)	0.72	0.49

عبدالله بن عبدالعزيز الرئيس

abdullah.a.alrayes@riyadcapital.com

+966-11-203-6814

محمد فيصل بوترك

muhammed.faisal@riyadcapital.com

+966-11-203-6807

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 37-07070)

تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مُصنّف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و -15%	إجمالي العوائد المتوقعة أقل من -15%	تحت المراجعة/ مقيد

*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

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، و لن 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 التأكد والاقتراضات 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 مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً 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 نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص .

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