



الحياذ

139.0	السعر المستهدف (ريال)
142.7	السعر الحالي (ريال)

تفاصيل الأسهم

173/126	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
12,687	القيمة السوقية (مليون دولار)
333	الاسهم المصدرة (مليون)
تداول	مدرجة في سوق

الأداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	0.1	(10.9)	(11.8)
نسبي	(0.4)	6.0	(8.6)

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	34.3	9.2
12 شهراً	32.1	8.6

2020.SE	رمز رويترز
SAFCO AB	رمز بلومبرج

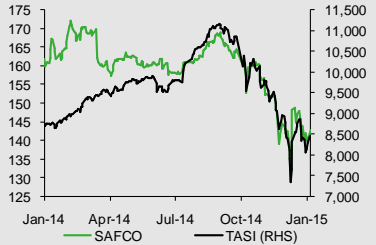
www.safco.com.sa

مضاعفات التقييم

15E	14E	13A	
15.6	14.3	15.0	Reported P/E (x)
5.5	5.5	5.8	P/B (x)
14.1	13.2	14.3	EV/EBITDA (x)
6.3	4.9	8.4	Div Yield (%)

المصدر: إبحاث الأهلي كابيتال

أداء سعر السهم



المصدر: تداول

نتائج ضعيفة نظراً لانخفاض معدلات تشغيل الأمونيا

بلغ صافي دخل سافكو 779 مليون ريال في الربع الرابع من 2014، بإنخفاض 2.9% على أساس سنوي و 14.7% على أساس ربع سنوي. وهذا أقل بـ 16% و 12% من تقديرات الأهلي كابيتال والمحللين، على التوالي. وتعزي الشركة ضعف النتائج إلى انخفاض مبيعات الأمونيا. وبناءً على تقديراتنا، عملت مصانع الأمونيا بمعدل تشغيل 96%، مقابل 115% في الربع الثالث من 2014 و مقابل تقديراتنا البالغة 110%. ونعتقد أن هذا نتيجة للتشغيل التجريبي لسافكو 5 حيث تستخدم الأمونيا لإنتاج اليوريا بدلاً من بيعها.

● رأي الأهلي كابيتال حول النتائج: سجلت سافكو نتائج ضعيفة حيث انخفض صافي الدخل 2.9% على أساس سنوي و 14.7% على أساس ربع سنوي. وتعزي الشركة هذه النتائج السلبية إلى انخفاض أحجام مبيعات الأمونيا وانخفاض الدخل من الشركات الزميلة (ابن البيطار). فقد بلغ الدخل من ابن البيطار 53 مليون ريال، بإنخفاض عن متوسط هذا العام البالغ 59 مليون ريال، و 98 مليون ريال في الربع الثالث من 2014. إلا أن ارتفاع أسعار اليوريا والأمونيا قد خفف جزئياً من هذا الانخفاض.

● بناءً على تقديراتنا، عملت مصانع الأمونيا بمعدل تشغيل 96%، مقابل تقديراتنا البالغة 110%. وهذا أقل من 115% في الربع الثالث من 2014 و 100% في الربع الرابع من 2013. ونعتقد أن معدلات تشغيل مصانع اليوريا جاءت متوافقة مع التقديرات عند 110%، وأقل من 115% في الربع الثالث من 2014 وأعلى من 100% في الربع الرابع من 2013.

● نعتقد أن تشغيل سافكو 5 هو السبب الرئيسي لانخفاض مبيعات الأمونيا، حيث تستخدم أغلب إنتاج الامونيا لإنتاج اليوريا. وبعد الانتهاء من هذا التوسع، ستقوم سافكو بإنتاج اليوريا فقط.

● بدأ التشغيل التجريبي لسافكو 5 في شهر ديسمبر وسيستمر لمدة ثلاثة أشهر. ومن المتوقع أن يبدأ التشغيل التجاري في أبريل 2015 وأن يساهم بحوالي 169 مليون ريال في 2015 (5.6% من إجمالي دخل سافكو).

● ارتفعت أسعار الأمونيا 33.9% على أساس سنوي و 14.5% على أساس ربع سنوي إلى 577 دولار/طن متري في الربع الرابع من 2014. وقد تأثر العرض سلباً مما رفع الأسعار نتيجة لمشكلات الإنتاج في الجزائر ومصر وتزويد الأوضاع السياسية في أوكرانيا. وقد ارتفعت أسعار اليوريا 3.3% على أساس سنوي و 4.3% على أساس ربع سنوي إلى 337 دولار/طن متري نتيجة لانخفاض عرض الأمونيا ونهاية المهلة الضريبية في الصين في أكتوبر 2014.

● خفضت سافكو توزيعاتها إلى 3 ريال للسهم للنصف الثاني من 2014، وهذا أقل من 4 ريال للسهم المعلن في النصف الأول من 2014 وتوقعاتنا البالغة 5 ريال للسهم في النصف الثاني من 2014. وهذا يشكل إجمالي توزيعات لعام كامل بقيمة 7 ريال/السهم لـ 2014 مقابل 12 ريال/السهم في 2013.

● بما ان سايبك تمتلك 42.9% من سافكو، قمنا بخفض تقديراتنا لسابك هامشياً بـ 65 مليون ريال (-1.1%) إلى 5.9 مليار ريال.

● نبقى حالياً على الحياذ للسهم مع سعر مستهدف 139 ريال/السهم. وأهم المخاوف هي التوقعات السلبية لليوريا نتيجة لفرط العرض من الصين.

ملاحظة: يعتبر هذا التقرير ترجمة وملخص للتقرير الأصلي باللغة الإنجليزية وفي حال وجود أي اختلاف فإن النص الإنجليزي هو الأساس.

بيانات مالية

مليون ريال	4Q14A	3Q14A	ربعي %	4Q13A	سنوي %	4Q14E	التغيير %
إجمالي الدخل	742	890	(16.6)	678	9.4	881	(15.8)
دخل التشغيل	715	866	(17.4)	658	8.7	856	(16.4)
صافي الدخل	779	913	(14.7)	802	(2.9)	930	(16.2)
ربح السهم	2.34	2.74	(14.7)	2.41	(2.9)	2.79	(16.2)

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي كابيتال. ^ الفرق بين النتائج المعلنه وتوقعاتنا

+966 12 690 7811
i.ghulam@ncbc.com

إياد غلام

Kindly send all mailing list requests to research@ncbc.com

موقع أبحاث الأهلي كابيتال	موقع وساطة الأسهم	موقع الشركة
http://research.ncbc.com	www.alahlitadawul.com www.alahlibrokerage.com	www.ncbc.com

تقييمات الأهلي كابيتال الاستثمارية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15% خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15% و هبوط متوقع أقل من 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً. هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

تعريفات أخرى

NR: غير مقيم. تم إيفاق التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن يكون الأهلي كابيتال مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استراتيجية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS: تعليق التغطية. قام الأهلي كابيتال بتعليق تغطية هذه الشركة

NC: غير مغطى. لي يتم الأهلي كابيتال بتغطية هذه الشركة

معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو مُعالجهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مربحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط، و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقى. و بصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. و توصي شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، و خدمات مالية و محاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة. إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل الأهلي كابيتال من مصادر يعتقد بأنها موثوق بها، ولكن لم يتم الأهلي كابيتال منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلنه أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرة العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقديرية الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي و تقدير شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائدات الممكن تحقيقه منها، وأسعارها و عملاتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال). كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل ووكيل والتعهد بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: شارع المعذر بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.