

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
الحياد
ريال 68.00

شركة الأسمدة العربية السعودية (سافكو)
تقرير إحقاقى - نتائج الربع الثاني 2016

تراجع الهوامش الإجمالية

أعلنت شركة سافكو عن نتائج الربع الثاني والتي أنت متوافقة مع تقديراتنا حيث بلغ صافي الدخل 299 مليون ريال مقابل تقديراتنا البالغة 296 مليون ريال. على الرغم من ذلك، إلا أن صافي الدخل بلغ نصف مستويات العام الماضي على الرغم من زيادة أحجام الإنتاج وكمية المبيعات مع دخول مشروع سافكو الخامس المرحلة التجارية في النصف الثاني من عام 2015، حيث أن أسعار اليوريا تراجعت بشكل حاد. يعتبر هامش الدخل الإجمالي البالغ 37% مصدرراً للقلق، حيث يعد المستوى الأدنى تاريخياً إذ أن الشركة لم تستطع تحويل أحجام المبيعات إلى أرباح. قمنا بتعديل تقديراتنا للهوامش الإجمالية للفترة القادمة مما نتج عنه خفض السعر المستهدف من 70 ريال إلى 68 ريال للسهم في حين مازلنا نبقى على التوصية بالحياد.

تراجع الإيرادات بنسبة 20% مقارنة بالعام الماضي

تراجعت إيرادات الشركة بنسبة 20% مقارنة بالعام الماضي لتبلغ 710 مليون ريال إلا أنها نمت بنسبة 3% مقارنة بالربع الماضي، حيث أن أسعار اليوريا كانت مستقرة إلى حد ما مقارنة بالربع الماضي إلا أنها تراجعت بنسبة 25% مقارنة بالعام الماضي. نعتقد أن نمو أحجام الإنتاج وكمية المبيعات كان له الأثر في النمو مقارنة بالربع الماضي، في ظل عمل مشروع سافكو الخامس بطاقته الكاملة بالإضافة إلى تحسن معدلات التشغيل.

الهوامش الإجمالية عند مستوى 37%

تراجعت الهوامش الإجمالية إلى مستوى 37.3% في هذا الربع (مقابل 39.2% في الربع الأول) الأمر الذي يعد مصدر قلق إلا أنه قابل للتفسير. سجلت أسعار اليوريا مستويات دنيا عند 200 دولار للطن في الوقت الذي نمت فيه أسعار اللقيم وتكلفة مواد الطاقة، مما أدى إلى تراجع الهوامش. على الرغم من أن هذا الأمر كان متوقعاً نظراً لكون تكلفة اللقيم المستخدم كانت عند 0.75 دولار للطن، إلا أن حجم الانخفاض كان مفاجئاً. نتيجة لذلك، انخفض الدخل الإجمالي بنسبة 51% مقارنة بالعام الماضي وبنسبة 2% مقارنة بالربع الماضي لتبلغ 265 مليون ريال.

خفض تقديرات الهوامش

بالنظر إلى استمرار الهوامش الإجمالية دون مستوى 40% للربعين الماضيين، قمنا بخفض تقديراتنا للهوامش لتصبح 44%، حيث أننا نتوقع أن تعود أسعار اليوريا للتحسن في النصف الثاني من العام الحالي، بعد أن تخلفت عن أداء باقي السلع والتي تحسنت في النصف الأول. إن أي زيادة في أسعار السلع من شأنه أن يكون له أثر مباشر على الربحية. تعديل الهوامش أدى إلى تغير طفيف في السعر المستهدف من 70 ريال للسهم إلى 68 ريال للسهم.

تماشت ربحية السهم مع التقديرات

شهدت حصة سافكو في الشركات الزميلة ارتفاعاً بنسبة 15% مقارنة بالعام الماضي، لتصل إلى 36 مليون ريال. بينما جاء مخصص الزكاة عند 1.5 مليون ريال، أقل بكثير من المخصص الذي تم اخذه في الربع المماثل من العام الماضي والربع السابق عند 16.5 مليون ريال و9.0 مليون ريال على التوالي. جاءت ربحية السهم للربع الثاني من العام الحالي عند 0.72 ريال للسهم، لتأتي قريبة من تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغها 0.71 ريال للسهم. أعلنت الشركة عن توزيعات نقدية قدرها 1.50 ريال للسهم عن النصف الأول من العام الحالي (يبلغ معدل توزيع أرباح الأسهم 107%)، على ما يبدو أن معدل توزيع أرباح الأسهم سوف يحافظ على بقائه فوق مستوى 100% بشكل طفيف. نوصي بالحياد عند مستوى السعر الحالي.

بيانات النسب الأساسية

	31 ديسمبر	2015	*2016	*2017
القيمة الدفترية للسهم	21.20	20.94	21.72	21.72
العائد على متوسط حقوق الملكية	24.1%	14.0%	18.2%	18.2%
العائد على متوسط الأصول	22.6%	13.6%	18.3%	18.3%
قيمة المنشأة / **EBITDA	9.4x	14.9x	11.8x	11.8x
مكرر الربحية	11.7x	20.5x	15.1x	15.1x

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

	31 ديسمبر (مليار ريال)	2015	*2016	*2017
الإيرادات	3.55	2.74	3.24	3.24
**EBITDA	2.44	1.55	1.94	1.94
صافي الدخل	2.13	1.22	1.65	1.65
ربحية السهم (ريال)	5.11	2.92	3.96	3.96
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	6.00	4.00	4.00	4.00

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

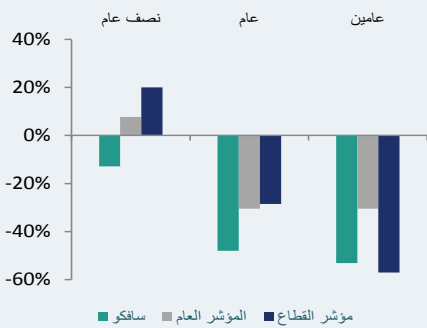
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 28 يوليو 2016	60.36
العائد المتوقع لسعر السهم	12.7%
عائد الأرباح الموزعة	2.5%
إجمالي العوائد المتوقعة	15.1%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	58.0/116.5
القيمة السوقية (مليون ريال)	25,110
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	416
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	40.20%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	236,422

أداء السهم السنوي



المعلنة	المتوقعة	نتائج الربع الثاني لعام 2016
710	698	الإيرادات (مليون ريال)
265	279	الدخل الإجمالي (مليون ريال)
299	296	صافي الدخل (مليون ريال)
0.72	0.71	ربحية السهم (ريال)

تصنيف السهم

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

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

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadhcapital.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 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. 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.