

## شركة الأسمدة العربية السعودية (سافكو) الربع الرابع 2016

أظهرت النتائج المالية الأولية لشركة الأسمدة العربية السعودية (سافكو) عن انخفاض الأرباح الصافية للشركة بنسبة 24.9% عن الربع المماثل من عام 2015 و بارتفاع 56.8% عن الربع السابق مسجلة 284.5 مليون ريال. وقد جاءت نتائج الربع الرابع أعلى من توقعاتنا ومن متوسط توقعات المحللين بنسبة 9.3% و 6.7% على التوالي. كما بلغت الأرباح بنهاية عام 2016 نحو 1,051.3 مليون ريال بانخفاض 50.6% عن عام 2015.

أرجعت الشركة انخفاض الأرباح خلال الربع الرابع إلى تراجع اسعار البيع وارتفاع تكاليف اللقيم والمنافع وانخفاض نصيب الشركة من أرباح شركة ابن البيطار بينما ارتفعت الكميات المباعة والتي بدورها خففت من أثر انخفاض أسعار البيع.

ويوضح الجدول التالي تغير أسعار الأمونيا واليورورا خلال الربع الرابع من العام الحالي مقارنة بالربع المماثل من العام الماضي :

متوسط سعر المنتج (دولار/طن)	Q4 2016	Q4 2015	YoY	Q3 2016	QoQ
الأمونيا (الشرق الأوسط)	174	422	-58.7%	242	-28.1%
اليورورا (الشرق الأوسط)	220	251	-12.2%	190	15.8%

انخفض إجمالي الربح خلال الربع الرابع بـ 13.7% مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق بينما ارتفع بـ 53.6% عن الربع السابق مسجلاً 310.9 مليون ريال، وبلغ الربح الإجمالي لعام 2016 نحو 1,049.7 مليون ريال بانخفاض 49.7% عن عام 2015.

بلغ الربح التشغيلي خلال الربع الرابع 290.9 مليون ريال بانخفاض 15% عن الربع المماثل من العام السابق وبارتفاع 56.8% عن الربع السابق، وبنهاية عام 2016 بلغ الربح التشغيلي 980.3 مليون ريال بانخفاض 51.3% عن عام 2015.

بلغت مبيعات شركة سافكو في الربع الرابع 765 مليون ريال بانخفاض 6% مقارنة بالربع المماثل من العام السابق، بينما بلغ إجمالي مبيعات الشركة لعام 2016 نحو 2,856 مليون ريال بانخفاض 24% عن عام 2015.

أدى انخفاض أسعار المنتجات بشكل أساسي إضافة إلى ارتفاع تكاليف اللقيم والمنافع خلال عام 2016 إلى انخفاض هوامش الشركة بشكل كبير حيث بلغ هامش صافي الربح 36.8% مقابل 56.9% في عام 2015.

نعتقد أن ارتفاع كميات البيع ساعد في التخفيف من أثر انخفاض الأسعار ولكن استمرار ارتفاع تكاليف المبيعات قد يضغط على أرباح الشركة أكثر مستقبلاً.

وفي ضوء نتائج الربع الرابع والتوقعات المستقبلية لأداء الشركة نبقى على تقديرنا للقيمة العادلة لسهم شركة سافكو عند 52 ريال وبناء عليه نوصي بتخفيض المراكز.

نهاية العام المالي - ديسمبر	2014A	2015A	2016A	2017F
قيمة المنشأة /الربح قبل مصروفات التمويل والأستهلاك والإطفاء والزكاة	8.27	11.52	21.34	19.17
قيمة المنشأة /الاييرادات	6.17	7.84	9.94	8.96
مضاعف الربحية	9.32	13.89	31.11	27.09
عائد الأرباح	7.9%	8.5%	4.2%	4.2%
مضاعف القيمة الدفترية	3.76	3.89	4.43	4.54
مضاعف الايرادات	6.64	8.34	10.55	9.57
نمو الايرادات	5.1%	20.4%-	21.0%-	10.3%

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

### تخفيض المراكز

52.00

71.00  
%26.7-

### التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 16 يناير 2017 (ريال)  
العائد المتوقع

### بيانات الشركة

2020.SE

82.00

58.00

3.5-%

223.1

29,583

7,889

416.7

رمز تداول

أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

التغير من أول العام

متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)

الرسملة السوقية (مليون ريال)

الرسملة السوقية (مليون دولار)

الأسهم المصدرة (مليون سهم)

### كبار المساهمين (أكثر من 5%)

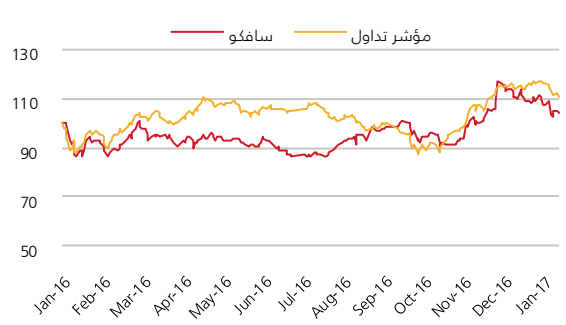
42.99%

الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)

12.20%

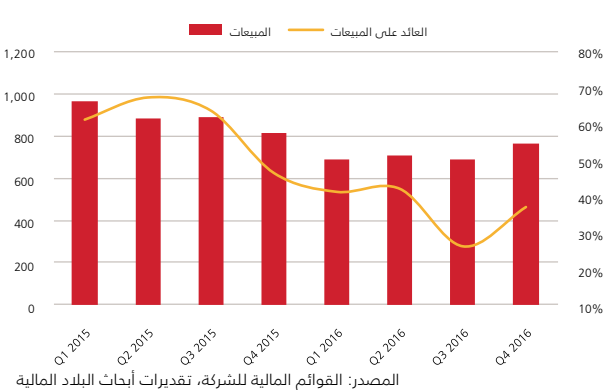
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية

### حركة السهم خلال 52 أسبوع



المصدر: تداول

### تطور المبيعات الربعية (مليون ريال) مع العائد على المبيعات



المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

تركي فدق  
مدير الأبحاث والمشورة  
TFadaak@albilad-capital.com

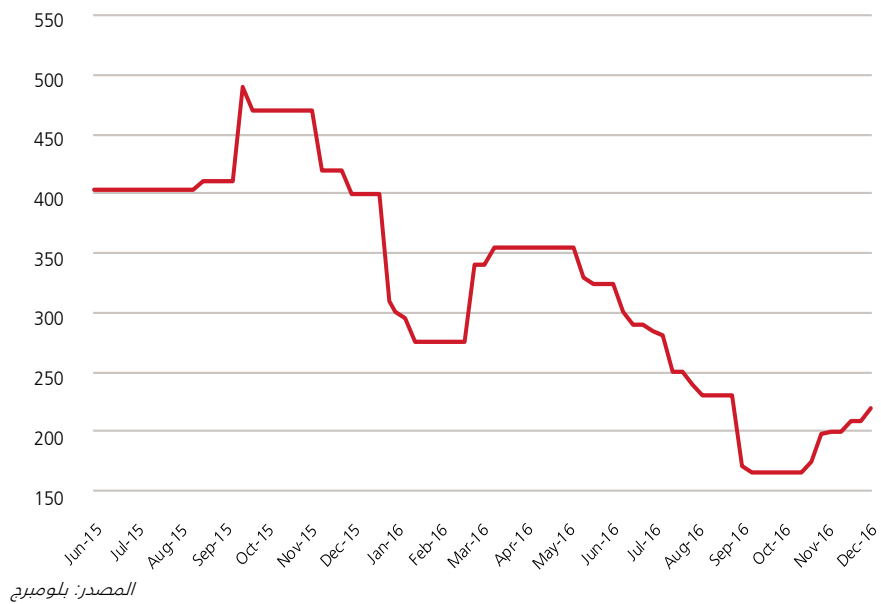
محمد الغالبي  
محلل مالي  
malghalbi@albilad-capital.com

## أسعار اليوريا والأمونيا

سعر اليوريا في منطقة الشرق الأوسط (دولار/طن)



سعر الأمونيا في منطقة الشرق الأوسط (دولار/طن)



المصدر: بلومبرج

2017F	2016E*	2015A	2014A	2013A	فائمة الدخل (مليون ريال)
3,090.9	2,856.0	3,547.3	4,456.1	4,240.4	إجمالي الإيرادات
1,543.4	1,406.2	1,061.5	1,034.2	987.8	تكلفة المبيعات
103.5	91.1	71.2	97.4	81.1	المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع
<b>1,444.0</b>	<b>1,306.2</b>	<b>2,414.5</b>	<b>3,324.5</b>	<b>3,171.4</b>	<b>الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة</b>
%46.7	%46.6	68.1%	74.6%	74.8%	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
465.8	461.1	400.7	368.0	373.9	الاستهلاكات والإطفاءات
<b>978.2</b>	<b>980.3</b>	<b>2,013.8</b>	<b>2,956.5</b>	<b>2,797.5</b>	<b>الربح التشغيلي</b>
122.78	111.62	137.15	241.58	392.53	دخل الاستثمار
28.55	26.63	45.45	55.97	82.94	أخرى
<b>1,129.5</b>	<b>983.3</b>	<b>2,196.4</b>	<b>3,254.0</b>	<b>3,272.9</b>	<b>الربح قبل الزكاة والضريبة</b>
37.3	32.5	66.0	80.0	112.5	الزكاة والضريبة
<b>1,092.2</b>	<b>1,051.3</b>	<b>2,130.4</b>	<b>3,174.0</b>	<b>3,160.5</b>	<b>صافي الدخل</b>
%35.3	%36.8	60.1%	71.2%	74.5%	العائد على المبيعات

2017F	2016E	2015A	2014A	2013A	فائمة المركز المالي (مليون ريال)
1,591.7	1,399.4	1,460.0	1,640.1	2,139.7	النقدية
341.0	333.9	434.6	386.9	342.3	المخزون
724.1	656.7	920.6	754.5	886.1	أخرى
<b>2,656.8</b>	<b>2,390.0</b>	<b>2,815.3</b>	<b>2,781.4</b>	<b>3,368.1</b>	<b>إجمالي الأصول قصيرة الأجل</b>

4,093.1	4,489.2	5,173.2	4,896.5	4,320.5	صافي الموجودات الثابتة
976.2	945.0	916.6	1,193.0	1,527.7	استثمارات
71.7	64.8	107.2	53.8	243.6	أخرى
<b>5,141.0</b>	<b>5,499.0</b>	<b>6,197.0</b>	<b>6,143.3</b>	<b>6,091.8</b>	<b>إجمالي الموجودات طويلة الأجل</b>
<b>7,797.8</b>	<b>7,889.0</b>	<b>9,012.3</b>	<b>8,924.7</b>	<b>9,459.9</b>	<b>إجمالي الموجودات</b>

232.6	210.9	415.1	159.0	309.6	مصروفات مستحقة
185.5	185.5	185.5	175.7	155.7	توزيعات أرباح مستحقة
200.4	188.3	219.5	175.6	222.3	أخرى
<b>618.5</b>	<b>584.8</b>	<b>820.2</b>	<b>510.2</b>	<b>687.6</b>	<b>مطلوبات قصيرة الأجل</b>

665.19	632.16	595.96	552.79	503.47	مطلوبات غير جارية
<b>6,514.2</b>	<b>6,672.0</b>	<b>7,596.2</b>	<b>7,861.7</b>	<b>8,268.8</b>	<b>حقوق المساهمين</b>
<b>7,797.8</b>	<b>7,889.0</b>	<b>9,012.3</b>	<b>8,924.7</b>	<b>9,459.9</b>	<b>إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين</b>

2017F	2016E	2015A	2014A	2013A	فائمة التدفقات النقدية
1,420.8	1,459.3	2,695.8	3,256.6	3,277.8	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
(1,250.0)	(1,875.0)	(2,241.5)	(3,313.3)	(4,015.0)	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
21.4	355.1	(634.3)	(442.8)	(717.1)	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
192.3	(60.6)	(180.1)	(499.6)	(1,454.4)	التغير في النقد
1,591.7	1,399.4	1,460.0	1,640.1	2,139.7	النقد والمرابحات في نهاية الفترة

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

قد تختلف طريقة عرض بيانات القوائم المالية في التقرير عن الطريقة التي تتبعها الشركة. ولكن لا تأثير من هذا الاختلاف على النتيجة النهائية للقوائم المالية.  
A: فعلية، E: تقديرية، F: متوقعة.  
\*الأرقام تقديرية باستثناء الإيرادات والربح التشغيلي وصافي الدخل.

## شرح نظام التصنيف في البلاد المالية

تستخدم البلاد المالية هيكل التقييم الخاص بها من ثلاث طبقات وتعتمد التوصيات على البيانات الكمية والكيفية التي يجمعها المحللون. وعلاوة على ذلك، يقوم نظام التقييم لدينا بإدراج الأسهم المغطاة ضمن إحدى مناطق التوصية التالية بناءً على سعر الإغلاق، والقيمة العادلة التي نحددها، وإمكانية الصعود/الهبوط.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

حياد: القيمة العادلة تزيد أو تقل عن السعر الحالي بأقل من 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة تقل عن السعر الحالي بأكثر من 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد قيمة عادلة لانتظار مزيد من التحليل أو البيانات أو قوائم مالية تفصيلية أو وجود تغيير جوهري في أداء الشركة أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بأبحاث البلاد المالية.

## البلاد المالية

### خدمة العملاء

البريد الإلكتروني: clientservices@albilad-capital.com  
الإدارة العامة: +966 - 11 - 203 - 9888  
الهاتف المجاني: 800 - 116 - 0001

### إدارة الأبحاث والمشورة

البريد الإلكتروني: research@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6250  
الموقع على الشبكة: [www.albilad-capital.com/research](http://www.albilad-capital.com/research)

### إدارة الأصول

البريد الإلكتروني: abicasset@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6280

### إدارة الوساطة

البريد الإلكتروني: abicctu@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6230

### المصرفية الاستثمارية

البريد الإلكتروني: investmentbanking@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6256

### إدارة الحفظ

البريد الإلكتروني: custody@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6259

## إخلاء المسؤولية

بذلت شركة البلاد المالية أقصى جهد للتأكد من أن محتوى المعلومات المذكورة في هذا التقرير صحيحة ودقيقة ومع ذلك فإن شركة البلاد المالية ومديريها وموظفيها لا يقدمون أي ضمانات أو تعهدات صراحة أو ضمناً بشأن محتويات التقرير ولا يتحملون بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أي مسؤولية قانونية ناتجة عن ذلك.

لا يجوز إعادة نسخ أو إعادة توزيع أو إرسال هذا التقرير بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لأي شخص آخر أو نشره كلياً أو جزئياً لأي غرض من الأغراض دون الموافقة الخطية المسبقة من شركة البلاد المالية.

كما تلفت الانتباه بأن هذه المعلومات لا تشكل توصية بشراء أو بيع أوراق مالية أو لاتخاذ قرار استثماري.

يعتبر أي إجراء استثماري يتخذه المستثمر بناءً على هذا التقرير سواء كان كلياً أو جزئياً هو مسؤوليته الكاملة وحده.

ليس الهدف من هذا التقرير أن يستخدم أو يعتبر مشورة أو خياراً أو أي إجراء آخر يمكن أن يتحقق مستقبلاً. لذلك فإننا ننصح بالرجوع إلى مستشار استثماري مؤهل قبل الاستثمار في مثل هذه الأدوات الاستثمارية.

تحتفظ شركة البلاد المالية بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير.

تصريح هيئة السوق المالية رقم 08100-37