

# شركة الأسمدة العربية السعودية (سافكو)

## الربع الرابع 2017

أظهرت النتائج المالية الأولية لشركة الأسمدة العربية السعودية (سافكو) عن تراجع الأرباح الصافية للشركة في الربع الرابع من 2017 بنسبة 77% عن الربع المماثل من عام 2016 و بإنخفاض 67% عن الربع السابق، مسجلة 62.5 مليون ريال. وبذلك بلغت الأرباح السنوية 879 مليون ريال مقابل 1,036 مليون ريال بإنخفاض 15.2% عن العام السابق.

أفادت الشركة أن سبب التراجع السنوي في الأرباح الفصلية عن الربع المقابل يعود إلى انخفاض الكميات المباعة لمنتجات الشركة وذلك بسبب أعمال الصيانة لمصنعي سافكو 4 وسافكو 5. بالإضافة إلى ارتفاع بند الاستهلاكات والطفءات بسبب إطفاء تكاليف الصيانة.

متوسط سعر المنتج (دولار/طن)	السعر الحالي	Q4 2017	Q4 2016	نمو عن الربع السابق	نمو عن الربع السابق
الأمونيا (الشرق الأوسط)	350	307	222	38%	65%
اليوريا (الشرق الأوسط)	260	261	225	16%	14%

وهبطت المبيعات الفصلية للربع الرابع من عام 2017 بنسبة 20% لتسجل 616 مليون ريال مقابل 765 مليون ريال للربع المقابل من عام 2016. وعليه تراجعت المبيعات السنوية بنسبة 3.4% لتسجل 2,759 مليون ريال مقارنة بـ 2,855 مليون ريال خلال العام السابق.

حققت الشركة في الربع الرابع ربحاً إجمالياً بلغ 151 مليون ريال بإنخفاض بنسبة 59% مقارنة بالربع المماثل من العام السابق و 43% مقارنة بالربع السابق. وبذلك تقلص الربح الإجمالي السنوي بنسبة 12.3% مسجلاً 1,199 مليون ريال مقارنة بـ 1,366 مليون ريال في عام 2016.

كما سجلت الشركة ربحاً تشغيلياً بلغ 51 مليون ريال خلال الربع الرابع مقارنة بـ 264 مليون ريال للربع المماثل من العام السابق بإنخفاض 80% و بنسبة 70% عن الربع السابق. وعلى المستوى السنوي، بلغ الربح التشغيلي نحو 824 مليون ريال مقارنة بـ 986 مليون ريال في عام 2016، وعليه تراجع هامش الربح التشغيلي إلى 30% مقابل 34.5%.

جاءت نتائج شركة سافكو أقل من توقعنا البالغ 336 مليون ريال وأقل من متوسط توقعات المحللين البالغة 276 مليون ريال، أدى توقف مصانع سافكو لأعمال الصيانة المجدولة إلى الحد من ربحية الشركة والحد من الاستفادة من الارتفاعات في متوسط أسعار الامونيا واليوريا خلال الربع الرابع من عام 2017. ونعتقد أن أسباب ارتفاع أسعار الاسمدة يعود إلى توجه الصين لوضع قيود على المصانع للحد من الانبعاثات الملوثة للبيئة، فضلاً عن فائض المعروض من اليوريا خارج الصين الذي يقابله انخفاض الصادرات الصينية مما يعيد التوازن لأسواق الأسمدة. وعليه نتوقع مع عودة الطاقة الانتاجية للشركة واستمرار الارتفاع في أسعار الأسمدة أن تتحسن الهوامش التشغيلية خلال النصف الاول من عام 2018.

بناءً على ذلك، نحتفظ بتقييمنا السابق لسهم الأسمدة العربية السعودية (سافكو) عند 60 ريال مع التوصية بتخفيض المراكز.

نهاية العام المالي - ديسمبر	2018F	2017A	2016A	2015A
قيمة المنشأة/الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والزكاة	17.82	21.32	18.88	10.78
قيمة المنشأة/الائرادات	8.01	9.65	9.44	7.34
مضاعف الربحية	24.91	31.63	26.33	13.05
عائد الأرباح	4.5%	4.2%	3.7%	9.0%
مضاعف القيمة الدفترية	4.11	4.05	3.98	3.66
مضاعف الايرادات	8.36	10.07	9.73	7.83
نمو الايرادات	20.5%	-3.4%	-19.5%	-20.4%
العائد على السهم	2.4	1.9	2.3	4.6

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

### تخفيض المراكز

60.00

67.60

%11.2-

2020.SE

73.75

57.00

%4.00

207

28,169

7,512

416.7

### التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 28 يناير 2018 (ريال)

العائد المتوقع

بيانات الشركة

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%)

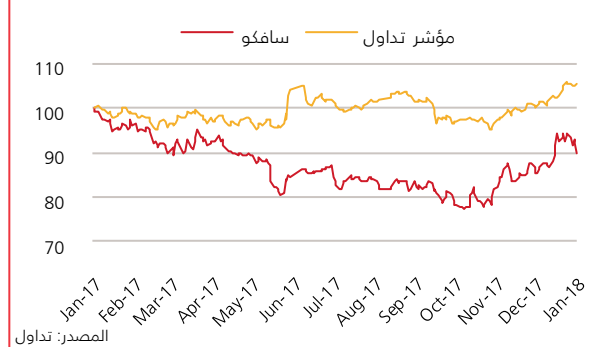
%42.99

الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)

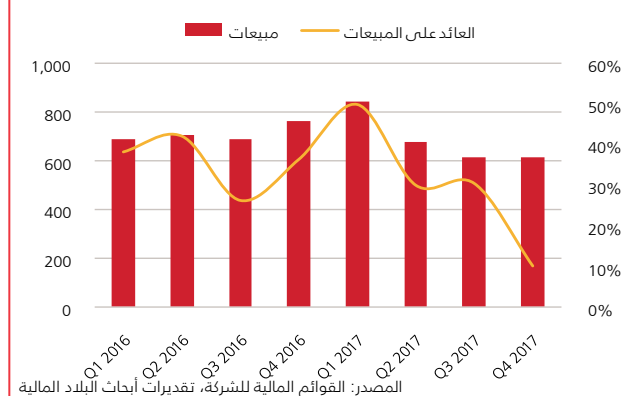
%12.24

المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية

### حركة السهم خلال 52 أسبوع



### تطور الأرباح الربعية (مليون ريال)



مشعل الغيلان  
محلل مالي

MHAlghaylan@albilad-capital.com

للتواصل مع إدارة الأبحاث:

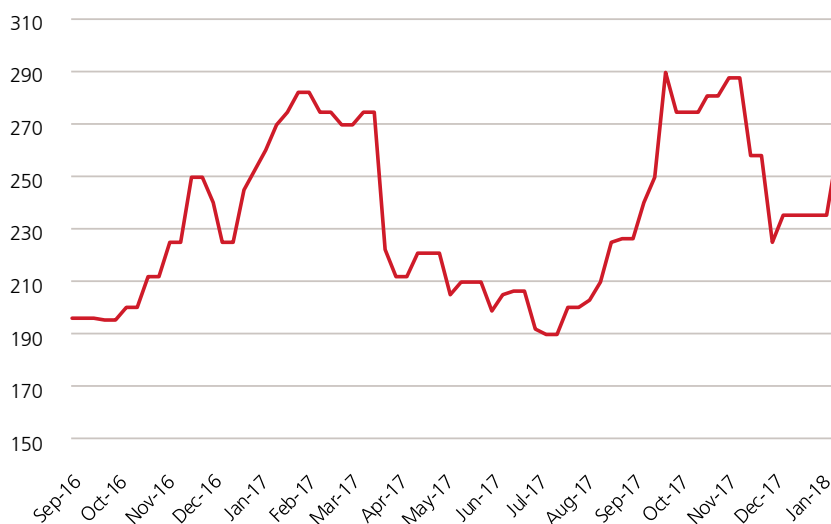
تركي فهدق

مدير الأبحاث والمشورة

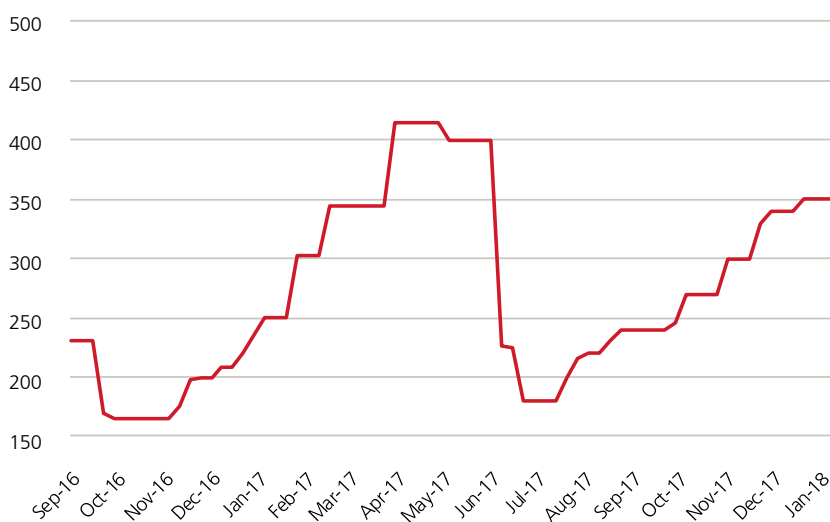
TFadaak@albilad-capital.com

## أسعار اليوريا والأمونيا

سعر اليوريا في منطقة الشرق الأوسط (دولار/طن)



سعر الأمونيا في منطقة الشرق الأوسط (دولار/طن)



المصدر: بلومبرج

2018F*	2017E	2016A	2015A	2014A	قائمة الدخل (مليون ريال)
3,326.3	2,759.5	2,855.9	3,547.3	4,456.1	إجمالي الإيرادات
1,366.9	1,135.6	1,358.5	1,061.5	1,034.2	تكلفة المبيعات
41.09%	41.15%	47.57%	29.92%	23.21%	نسبة تكلفة المبيعات من إجمالي المبيعات
464.8	374.4	69.4	71.2	97.4	المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع
14.0%	13.6%	2.4%	2.0%	2.2%	نسبة مصروفات التشغيل من إجمالي المبيعات
<b>1,494.6</b>	<b>1,249.4</b>	<b>1,428.0</b>	<b>2,414.5</b>	<b>3,324.5</b>	<b>الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة</b>
44.9%	45.3%	50.0%	68.1%	74.6%	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
429.9	424.6	447.8	400.7	368.0	الاستهلاك والإطفاءات
<b>1,064.6</b>	<b>824.8</b>	<b>980.3</b>	<b>2,013.8</b>	<b>2,956.5</b>	<b>الربح التشغيلي</b>
80.24	76.41	57.31	118.17	213.11	دخل الاستثمار
5.47	4.77	40.58	64.43	84.44	أخرى
<b>1,150.4</b>	<b>906.0</b>	<b>1,078.2</b>	<b>2,196.4</b>	<b>3,254.0</b>	<b>الربح قبل الزكاة والضريبة</b>
34.8	27.4	22.5	66.0	80.0	الزكاة والضريبة
<b>1,115.5</b>	<b>878.6</b>	<b>1,055.7</b>	<b>2,130.4</b>	<b>3,174.0</b>	<b>صافي الدخل</b>
33.5%	31.8%	37.0%	60.1%	71.2%	العائد على المبيعات
2018F*	2017E	2016A	2015A	2014A	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
643.4	637.7	316.8	1,460.0	1,640.1	النقدية
485.7	366.0	505.3	434.6	386.9	المخزون
859.2	712.4	737.0	920.6	754.5	أخرى
<b>1,988.3</b>	<b>1,716.1</b>	<b>1,559.0</b>	<b>2,815.3</b>	<b>2,781.4</b>	<b>إجمالي الأصول قصيرة الأجل</b>
4,766.7	5,133.2	5,485.9	5,173.2	4,896.5	صافي الموجودات الثابتة
1,241.5	1,217.4	1,179.2	916.6	1,193.0	استثمارات
110.3	96.1	149.6	107.2	53.8	أخرى
<b>6,118.5</b>	<b>6,446.8</b>	<b>6,814.7</b>	<b>6,197.0</b>	<b>6,143.3</b>	<b>إجمالي الموجودات طويلة الأجل</b>
<b>8,106.7</b>	<b>8,162.9</b>	<b>8,373.8</b>	<b>9,012.3</b>	<b>8,924.7</b>	<b>إجمالي الموجودات</b>
450.6	373.8	386.9	415.1	159.0	مصروفات مستحقة
178.7	178.7	178.7	185.5	175.7	توزيعات أرباح مستحقة
320.9	273.2	281.3	219.5	175.6	أخرى
<b>950.2</b>	<b>825.7</b>	<b>846.9</b>	<b>820.2</b>	<b>510.2</b>	<b>مطلوبات قصيرة الأجل</b>
388.72	476.54	546.17	595.96	552.79	مطلوبات غير جارية
<b>6,767.8</b>	<b>6,860.6</b>	<b>6,980.7</b>	<b>7,596.2</b>	<b>7,861.7</b>	<b>حقوق المساهمين</b>
<b>8,106.7</b>	<b>8,162.9</b>	<b>8,373.8</b>	<b>9,012.3</b>	<b>8,924.7</b>	<b>إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين</b>
2018F*	2017E	2016A	2015A	2014A	قائمة التدفقات النقدية
1,234.3	1,298.8	1,558.2	2,695.8	3,256.6	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
(1,208.3)	(1,000.0)	(1,883.2)	(2,241.5)	(3,313.3)	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
(20.2)	20.8	(818.3)	(634.3)	(442.8)	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
5.8	319.6	(1,143.3)	(180.1)	(499.6)	التغير في النقد
643.4	637.7	316.8	1,460.0	1,640.1	النقد والمرايبات في نهاية الفترة

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.  
 \* تم تغيير المعالجة المحاسبية لبعض البنود عام 2017 في ضوء معايير المحاسبة الدولية بينما تم عرض القوائم المالية للسنوات السابقة وفقاً للمعايير السعودية.

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

### 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

#### إدارة الحفظ

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

#### المصرفية الاستثمارية

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

### 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 ومديرها 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 نلفت 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