

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
الحياد
ريال 85.00

شركة الأسمدة العربية السعودية (سافكو)
تقرير إلحاقى - الربع الأول 2019

الأرباح تفوق التوقعات

أعلنت شركة سافكو عن تسجيل صافي دخل يبلغ 335 مليون ريال في الربع الأول، بزيادة نسبتها 41% على أساس سنوي وانخفاض بنسبة 41% على أساس ربعي، لتفوق توقعاتنا وتوقعات المحللين البالغة 310 مليون ريال و 293 مليون ريال على التوالي. تأثرت أرباح الشركة بشكل كبير من إغلاق مصنع سافكو 3 طوال الربع وانخفاض أسعار اليوريا، إلا أن الأثر كان محدوداً بفضل انخفاض المصاريف في بندي تكلفة المبيعات والمصاريف العمومية والإدارية بالإضافة إلى ارتفاع نصيب الشركة من أرباح شركة ابن البيطار. تقلصت الهوامش الإجمالية والتشغيلية بشكل ملحوظ مقارنة بالربع السابق بسبب إغلاق المصنع ولكنها سجلت مستويات لا بأس بها بالرغم من ذلك. لا يزال سوق اليوريا يعاني من قلة الطلب ولكن من المتوقع أن تدعم بعض المناقصات الهندية الأسعار في الربع القادم على المدى القصير. كان المستثمرين راضين وبشكل واضح (بما في ذلك نحن) عن أداء سافكو هذا الربع حيث أغلق السهم مرتفعاً بنسبة 3.2% بعد الإعلان. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2019 يبلغ 18.9 مرة، أعلى من مكرر ربحية المؤشر العام المستقبلي البالغ 16.9 مرة. نبقى على توصيتنا بالحياد ولكن نرفع سعرنا المستهدف للسهم إلى 85 ريال من 79 ريال سابقاً.

الإيرادات دون التوقعات

سجلت سافكو إيرادات بلغت 719 مليون ريال في الربع الأول من عام 2019، بانخفاض نسبته 11% على أساس سنوي وبنسبة 34% على أساس ربعي، دون توقعاتنا البالغة 763 مليون ريال. أدى الإغلاق الطويل لمصنع سافكو 3 إلى خفض كمية مبيعات الشركة، في حين أدى ضعف أسعار اليوريا على أساس ربعي إلى خفض أسعار البيع. انخفضت أسعار اليوريا بشكل تدريجي منذ بداية العام على خلفية ضعف الطلب. ومع ذلك، من المتوقع أن يؤدي الطلب الموسمي في رفع الأسعار خلال الربع الثاني من عام 2019 حيث أنه يتزامن مع موسم الخريف في الهند وبعودة الطلب من أمريكا اللاتينية. تبلغ أسعار اليوريا حالياً 250 دولاراً لكل طن متري، وهو ما يكفي لسافكو أن تحقق أرباح جيدة طالما أنها تستطيع الحفاظ على هوامشها المعتادة. انخفضت أسعار اليوريا بنسبة 18% على أساس ربعي ولكنها لم تشهد تغيراً يذكر على أساس سنوي.

الهوامش تنكمش بسبب إغلاق المصنع

بلغ الدخل الإجمالي 378 مليون ريال، بزيادة نسبتها 6% على أساس سنوي وانخفاض بنسبة 45% على أساس ربعي. تقلص الهامش الإجمالي ليبلغ 53% مقارنة من مستوى 63% في الربع السابق ولكنه توسع عن مستوى العام السابق البالغ 44%. بلغ الدخل التشغيلي 296 مليون ريال، مرتفعاً بنسبة 22% على أساس سنوي ولكنه انخفض بنسبة 49% على أساس ربعي. مما قاد الهامش التشغيلي ليتوسع من 30% في العام السابق (ولكن يتقلص عن مستوى الربع السابق البالغ 53%) ليبلغ 41% في الربع الأول من عام 2019. إن الانكماش الربعي العالي في الهوامش يبرره إغلاق المصنع طيلة الربع.

رفع السعر المستهدف إلى 85 ريال مع الحفاظ على التوصية بالحياد

نعتمد أن حالة السوق ستتحسن في الربع القادم، ولكن الأرباح ستكون محدودة بسبب استمرار إغلاق مصنع سافكو 2 و 3 طوال شهر أبريل. في المقابل، ستزداد الطاقة الإنتاجية للأمونيا بمقدار 100,000 طن متري سنوياً بعد الإنتهاء من الإغلاق. قمنا برفع سعرنا المستهدف للسهم إلى 85 ريال، ولكن نبقى على توصيتنا بالحياد.

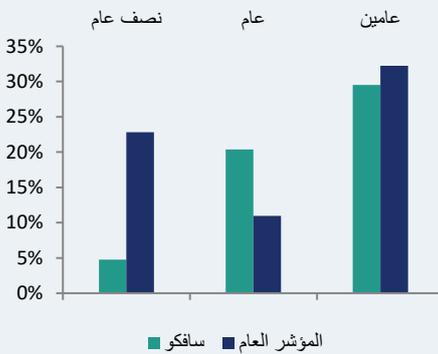
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 23 أبريل 2019 (ريال)	83.60
العائد المتوقع لسعر السهم	1.7%
عائد الأرباح الموزعة	3.1%
إجمالي العوائد المتوقعة	4.8%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	60.00/87.90
القيمة السوقية (مليون ريال)	34,625
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	417
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	39.4%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	283,406
رمز بلومبيرغ	SAFCO AB

أداء السهم السنوي



نتائج الربع الأول لعام 2019 (مليون ريال)	المتوقعة	المعلنة
الإيرادات	763	719
الدخل التشغيلي	286	296
صافي الدخل	310	335
ربحية السهم (ريال)	0.74	0.81

بيانات النسب الأساسية

31 ديسمبر	2018	*2019	*2020
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	18.6	20.1	21.5
العائد على متوسط حقوق الملكية	23.8%	22.9%	23.7%
العائد على متوسط الأصول	19.6%	19.0%	19.8%
قيمة المنشأة / EBITDA**	x16.8	x16.0	x14.4
مكرر الربحية	x20.0	x18.9	x16.9

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليار ريال)	2018	*2019	*2020
الإيرادات	3.86	4.03	4.39
الدخل التشغيلي	1.69	1.75	1.95
صافي الدخل	1.74	1.84	2.06
ربحية السهم (ريال)	4.17	4.43	4.94
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	2.50	2.60	3.00

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية والركن والإهلاك والاستهلاك

تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي العوائد المتوقعة اقل من - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين 15%+ و - 15%	إجمالي العوائد 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@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 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 مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على نتائج 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.