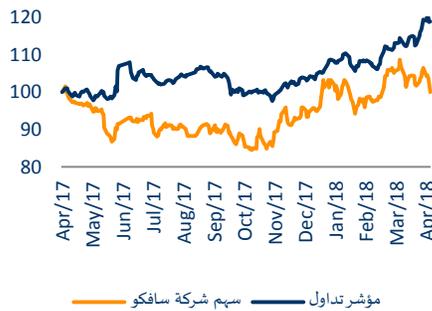


تغطية لنتائج أعمال الربع الأول من عام 2018

27 إبريل 2018

محايد	التوصية
محايد	التوصية السابقة
68.7	سعر السهم الحالي (ريال)
64.4	السعر المستهدف (ريال)
(6.3%)	نسبة الارتفاع / الهبوط
في يوم 26 إبريل من عام 2018	
البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)	
27.1	رأس المال السوقي (مليار ريال)
73.10	أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
57.00	أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
417	إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليار)
41.57%	نسبة التداول الحر للأسهم (%)
سهم شركة سافكو مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)	



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	(5.9%)	(10.9%)
6 شهور	17.0%	(2.4%)
12 شهر	(0.1%)	(18.9%)
الملاك الرئيسيين		
	%	%
الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)	42.99%	
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	10.54%	



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرج، إدارة الأبحاث، شركة فالكم: البيانات في يوم 26 إبريل، 2018

النتائج المالية للربع الأول من عام 2018 جاءت مخيبة للأمال، تراجع صافي الدخل بنسبة 44% سنوياً واجهت شركة الأسمدة العربية السعودية (سافكو) تحديات عديدة خلال الربع الأول من العام الحالية حيث تراجع صافي الدخل بنسبة 44% على أساس سنوي إلى 237 مليون ريال وسط ارتفاع تكاليف إعادة هيكلة الإدارة وإنخفاض المساهمات من أرباح (إين البيطار). بالإضافة إلى ذلك، إرتفعت مصروفات الإهلاك بنسبة 54.8% على أساس سنوي إلى 122 مليون ريال بسبب رسمة بعض المشروعات في العام الماضي والتي أثرت بشكل كبير على النتائج. وبالتالي، إرتفع صافي الدخل الربع سنوي أكثر من ثلاث مرات؛ مدعوماً بارتفاع في المبيعات نظراً لإغلاق سافكو 4 وسافكو 5، لتنفيذ مشروعات الموثوقية في الربع السابق.

خلال الربع الأول من عام 2018، أظهرت أسعار اليوريا ضعفاً مدفوعاً بانخفاض صادرات الصين، في حين ارتفعت أسعار الأمونيا على خلفية تشديد العرض المحلي بسبب زيادة أسعار الغاز الطبيعي في الصين. و نعتقد أن التوقعات على المدى الطويل لا تزال غير مؤكدة، ومع ذلك، من المتوقع أن تشهد أسعار اليوريا بعض الانتعاش خلال الأشهر المقبلة، حيث أن الطلب المرتفع من أوروبا والولايات المتحدة قد يعوض الانخفاض في صادرات الصين. بالإضافة إلى ذلك، فإن إغلاق مصانع أقل في عام 2018 مقابل 2017 من شأنه أن يدعم نمو الأرباح في الفصول القادمة.

- بلغ إجمالي الإيرادات خلال الربع الحالي 811 مليون ريال (إنخفاض بنسبة 4.2% على أساس سنوي، و ارتفاعاً بنسبة 31.6% على أساس ربع سنوي). تبعاً، إرتفعت الإيرادات بسبب تحسين مستويات الأستغلال مع استعادة الشركة لوضعها التشغيلي عقب الإغلاقات الرئيسية في الربع الرابع من عام 2017، على الرغم من إنخفاض أسعار اليوريا بنسبة 2.6% على أساس ربع سنوي إلى متوسط 255 دولار للطن مقابل 261 دولار للطن في الربع الرابع 2017.
 - إنخفض مجمل الربح بنسبة 25% على أساس سنوي إلى 358 مليون ريال في الربع الأول من عام 2018 (مقابل 480 مليون ريال في الربع الأول من عام 2017)، في حين إنخفض هامش مجمل الربح إلى 56.6% في الربع الأول من عام 2018 (مقابل 44.2% في الربع الأول من عام 2017)، مدفوعاً بانخفاض أسعار اليوريا بالمقارنة مع تكاليف المواد الأولية الثابتة.
 - أدت استراتيجية إعادة هيكلة سافكو وانخفاض مساهمتها (7 مليون ريال على أساس سنوي) من إين البيطار، إلى إنخفاض الربحية في الربع الأول من العام، حيث إنخفضت هوامش التشغيل من 47% في العام الماضي إلى 30%، في حين ارتفعت المصروفات بشكلي حاد بنسبة 37.4% على أساس سنوي، مما أثر على الأرباح قبل خصم الضرائب والفوائد بنسبة سالب 38.8% إلى 242 مليون ريال.
 - وقد نتج عن مصروفات الإهلاك والإستهلاك المرتفعة، نتيجة لإطفاء تكاليف الصيانة، إلى إنخفاض في صافي الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك بمقدار 110 مليون ريال على أساس سنوي، مما أثر على هامش صافي الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك سلباً من 56% في الربع الأول من عام 2007 إلى 45% في الربع الأول من العام الحالي.
 - ونتيجة لذلك، تراجع صافي الدخل من 423 مليون ريال في الربع الأول من عام 2017 إلى 237 مليون ريال في الربع الأول من عام 2018، مما أدى إلى تراجع هوامش الربحية إلى النصف تقريباً من 50% إلى 29% خلال نفس الفترة.
 - تحسن التدفق النقدي لشركة سافكو من الأنشطة التشغيلية بنسبة 82% على أساس سنوي إلى 511 مليون ريال في الربع الأول من عام 2018 (مقابل 280 مليون ريال في الربع الأول من عام 2017) بسبب تحسن رأس المال العامل.
 - لا تزال التوقعات المستقبلية بالنسبة لقطاع الأسمدة ضعيفة في ضوء وفرة المعروض في سوق اليوريا، ومع ذلك، فإن التباطؤ البيئي في الصين وإرتفاع تكاليف الفحم يعتبران العاملان الرئيسيان على المدى القريب باستثناء الطلب من الاقتصادات المتقدمة.
 - ستتحسن القدرة الإنتاجية للشركة من سافكو 2 و سافكو 3 في عام 2018؛ نظراً لإتمام أعمال الصيانة في عام 2017. ونحن نعتقد أنه مع عودة إنتاج الشركة إلى القدرة العادية والتحسين في أسعار اليوريا، ستتحسن هوامش التشغيل للشركة في الفصول القادمة.
- التقييم: قمنا بمراجعة السعر المستهدف للسهم هبوطاً إلى قيمة عادلة يبلغ 64.4 ريال للسهم الواحد مع الأخذ في الإعتبار النتائج المالية للربع الأول من عام 2018. نحن نحتفظ بتقييمنا "المحايد" على السهم.

التغير	الربع الأول 2017	الربع الأول 2018	التغير السنوي (%)	عام 2017	عام 2018	التغير السنوي (%)
الإيرادات (مليون ريال)	847	811	(4.2%)	2,759	3,261	(18.2%)
مجمل الربح (مليون ريال)	480	358	(25.3%)	1,199	1,507	(25.6%)
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك (مليون ريال)	473	363	(23.2%)	1,312	1,692	(28.9%)
صافي الربح (مليون ريال)	423	237	(44.0%)	879	1,187	(35.1%)
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	1.02	0.57	(44.0%)	2.11	2.85	(35.1%)
هامش مجمل الربح (%)	56.6%	44.2%	(12.4%)	43.5%	46.2%	(2.7%)
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك (%)	55.9%	44.8%	(11.1%)	47.6%	51.9%	(4.3%)
هامش صافي الربح (%)	50.0%	29.3%	(20.7%)	31.8%	36.4%	(4.6%)

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث، شركة فالكم

شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوة على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يتغطيتها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناء على سعر إقفال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الانخفاض.

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

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكم للخدمات المالية، قسم ادارة البحوث.

فالكم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:
صندوق بريد 884
الرياض 11421
المملكة العربية السعودية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه
فاكس: +966 11 2032546
الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه
خدمة العملاء: 8004298888
لخدمات الأسهم: 920004711

إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة، ولا تتعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ. كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر على أنه عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية وبناءً عليه فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة و/أو عدالة و/أو اكتمال المعلومات أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكم تُخلى مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والإستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار 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 وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية.

جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (06020-37) بتاريخ 2006/05/27 وبدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.