

التقييم	محاييد
السعر الحالي	٥٩,٠٠ ريال سعودي
السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)	٦١,١٠ ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر	٣,٤%

* السعر كما في ٢٥ يوليو ٢٠١٦

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
الإيرادات	٤,٤٥٦	٣,٥٤٧	٢,٩٣٢	٣,١٢٢
النمو %	٥,١%	-٢٠,٤%	١٧,٣%	٦,٥%
صافي الربح	٣,١٧٤	٢,١٣٠	١,٢٩٢	١,٣٩٣
النمو %	٠,٤%	-٣٣,٩%	٣٩,٣%	٧,٨%
ربح السهم (ريال سعودي)	٧,٦٢	٥,١١	٣,١٠	٣,٣٤

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
هامش الإجمالي	٦٨,٥%	٥٨,٨%	٤٠,٦%	٤١,٥%
هامش EBITDA	٧٤,٦%	٦٨,١%	٥٣,٩%	٥٤,٥%
هامش صافي الربح	٧١,٢%	٦٠,١%	٤٤,١%	٤٤,٦%
مكرر الربحية (مرة)	١٤,٨	١٦,٠٧	١٩,٠٢	١٧,٦٥
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٥,٩٧	٤,٥١	٣,٨٥	٣,٧٦
EV/EBITDA (مرة)	١٣,٦٣	١٣,٥٧	١٥,٤٣	١٤,٤٣
العائد على حقوق الملكية	٣٩,٤%	٢٧,٦%	١٨,٥%	٢١,٦%
العائد على الأصول	٣٤,٦%	٢٣,٨%	١٥,٢%	١٧,٣%
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	٥,٥%	٧,٣%	٥,١%	٥,١%

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال. * السعر بعد التعديل

نموذج المساهمين

نسبة الملكية	الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)
٤٢,٩٩%	
١٢,٢٠%	المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية
٤٤,٨١%	الجمهور

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	٢٤,٥٨
الاداء السعري	٢٧,٨٨-
٥٢ أسبوع (الأعلى)	١١٧,٥٠
٥٢ أسبوع (الأدنى)	٥٨,٠
الأسهم القائمة (مليون)	٤١٦,٦٧

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



تداول — سافكو

سافكو: جاء صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٦ متوافق مع التوقعات، أدى كل من زيادة الدخل من الشركة التابعة إلى تعويض أثر ارتفاع تكلفة الإنتاج عن المتوقع وضعف أسعار البيع. قمنا بتحديث توصيتنا لسهم الشركة إلى "محاييد" مع تخفيض السعر المستهدف.

المبالغ بالمليون ريال سعودي	التوقعات للربع الثاني ٢٠١٦	الفعل للربع الثاني ٢٠١٦	الفرق النسبي (%)
إيرادات المبيعات	٧٢٣,٩	٧٠٩,٩	-١,٩%
صافي الربح	٣٠٨,٨	٢٩٩,٥	-٣,٠%
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٧٤	-٠,٧٢	

تم تعويض أسعار المنتجات الضعيفة وانخفاض معدل استغلال الطاقة الإنتاجية جزئياً من ارتفاع الأرباح من شركة ابن البيطار وانخفاض الزكاة: جاء صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٦ متوافق مع توقعاتنا وأظهر فارق بنسبة ٣,٠% عن توقعاتنا وبنسبة ٠,٧% عن توقعات السوق البالغة ٢٩٧,٠ مليون ريال سعودي. أعلنت الشركة عن تحقيق صافي ربح بقيمة ٢٩٩,٥ مليون ريال سعودي بانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٤٩,٨% وارتفاع عن الربع السابق بمعدل ٤,٦%. نعتقد أن ضعف الربحية عن الربع المماثل من العام السابق يرجع أساساً إلى: (١) انخفاض أسعار المنتجات (٢) ارتفاع تكلفة الإنتاج بعد رفع تكاليف الوقود (٣) ارتفاع استهلاك الأصول الثابتة نتيجة بدء الإنتاج التجاري لسافكو ٥. نعتقد أنه على الرغم من ضعف متوسط سعر المنتج، والتحسين البطيء لمعدل تشغيل المصنع الجديد (سافكو ٥) وارتفاع تكلفة الإنتاج عن المتوقع، جاء صافي الربح متوافق مع التوقعات نتيجة لما يلي: (١) ارتفاع الأرباح من شركة ابن البيطار إلى ما يقارب ٤٤ مليون ريال سعودي، مما يشير إلى ارتفاع بنسبة ٤٠% عن الربع المماثل من العام السابق وأعلى بشكل كبير من توقعاتنا البالغة ٣٣,٣ مليون ريال سعودي. (٢) انخفاض في مدفوعات الزكاة إلى ١,٥ مليون ريال سعودي، مقابل ٩,٠ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٦ و ١٦,٥ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٥.

أعلنت الشركة عن نمو مبيعات الربع الثاني ٢٠١٦ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٩,٥% لتصل إلى ٧٠٩,٩ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٧٢٣,٩ مليون ريال سعودي، وفقاً لتقديرنا، بلغ معدل استغلال الطاقة الإنتاجية في سافكو ٨٨,٩% أعلى من نسبة ٨٧,٩% في الربع الأول ٢٠١٦. إضافة إلى ذلك، تأثرت الأسعار بشكل كبير بسبب زيادة الإمدادات من الصين. وفقاً لأحدث البيانات التجارية من الماركات الصينية، بلغت صادرات الوري الصينية ٧١٣,٦٩٧ طن في يونيو ٢٠١٦، ارتفاع بنسبة ٩% عن ٦٥٢,٤٨١ طن تم تصديرها في الشهر المماثل من العام ٢٠١٥. تراجعت أسعار الوري بنسبة ٢٨,٣% عن الربع المماثل من العام السابق و ١,٥% عن الربع السابق. تراجعت أسعار الأمونيا بمعدل ١٦,٧% عن الربع المماثل من العام السابق ولكنها ارتفعت عن الربع السابق بمعدل ٩,٦%. نتوقع استمرار أساسيات الصناعة ضعيفة على المدى القصير نتيجة الطاقة الإنتاجية الفائضة لليوريا وارتفاع المخزونات في القطاع.

بلغ إجمالي الربح ٢٦٤,٨ مليون ريال سعودي بانخفاض ٥٢,٢% عن الربع المماثل من العام السابق، و ٢٢,٢% عن الربع السابق. كان هذا أقل من تقديراتنا البالغة ٢٩٤,٨ مليون ريال سعودي بشكل كبير، الذي يرجع إلى ارتفاع تكلفة الإنتاج بأعلى من المتوقع. جاء هامش إجمالي الربح للربع الثاني ٢٠١٦ بنسبة ٣٧,٣% مقارنة بنسبة ٣٩,٢% للربع السابق و ٦١,٠% للربع الثاني ٢٠١٥. بلغ الربح التشغيلي للربع الثاني من العام الحالي ٢٤٨,٠ مليون ريال سعودي بانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥٣,٨% وعن الربع السابق بنسبة ٣,١%، حيث شهدت الشركة ارتفاع في النفقات التشغيلية لتصل إلى ١٧,٠٢ مليون ريال سعودي مقابل ١٥,٢ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٦ و ١٦,٧ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٥.

نعتقد أن تراجع الوضع الاقتصادي أدى إلى تراجع أسعار السلع الزراعية، مما نتج عنه تراجع الطلب على الأسمدة. تراجعت أسعار الوري عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢٨,٣% بسبب ارتفاع الفائض العالمي وبشكل مشابه الانخفاض في أسعار المواد الأولية والأمونيا. مع ذلك، فإن فائض الإنتاج على طلب الوري والمخزونات سيظل يضغط على أسعار الوري لفترة من الزمن. عموماً، نتوقع بعض التعافي في مبيعات الشركة مع نهاية العام ٢٠١٦، وذلك نتيجة للتحسن في معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية في سافكو ٥ وتحسن أسعار المنتجات.

حدث من توصيتنا لسهم شركة سافكو إلى "محاييد" مع تخفيض في سعر السهم المستهدف إلى ٦١,١٠ ريال سعودي، في إشارة إلى احتمال ارتفاع سعر السهم بنسبة ٣,٤%: من المتوقع أن تحقق شركة سافكو صافي ربح لكامل العام ٢٠١٦ بقيمة ١,٢٩٢ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٣,١٠ ريال سعودي)، مسجلة انخفاض بنسبة ٣٩,٣% عن الربع المماثل من العام السابق بسبب التأثير العام بارتفاع تكلفة المواد الأولية الذي يواكبه مستوى منخفض لأسعار المنتجات. قمنا بتعديل توصيتنا لسعر السهم إلى "محاييد" مع تخفيض السعر المستهدف للسهم إلى ٦١,١٠ ريال سعودي؛ مما يشير إلى ارتفاع محتمل بنسبة ٣,٤% أعلى عن سعر السوق الحالي البالغ ٥٩,٠ ريال سعودي للسهم (كما في ٢٥ يوليو ٢٠١٦). يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية وبمكرر قيمة دفترية بمقدار ١٩,٠ مرة و ٣,٨٥ مرة على التوالي، وفقاً لتوقعاتنا لصافي الربح خلال العام ٢٠١٦.

اقترحت الشركة توزيع أرباح بواقع ٦ ريال سعودي للسهم خلال العام ٢٠١٥ مع عائد توزيع إلى الربح بنسبة ١١٧,٤% وتوزيعات أرباح بمعدل ٧,٣%. نتوقع أن يتم تخفيض توزيع الربح إلى ٣ ريال سعودي للسهم (عائد توزيع الربح إلى السعر ٥,١%) لعام ٢٠١٦ نتيجة لانخفاض التدفق النقدي من التشغيل. أنهت الشركة الربع الأول ٢٠١٦ برصيد نقد وما في حكم النقد بقيمة ١,٧ مليار ريال سعودي ومركز مالي خال من القروض مما يمنح الشركة مرونة للاستمرار في دفع نسبة توزيع صافي ربح تزيد على ٩٥%.

محلل
جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨
i.aliabran@aljazaracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة، جميع المعلومات والأراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام والبيانات والتوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراقاً مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراقاً مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة، طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة من حصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٠٧ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩