

26 أبريل، 2026

الهوامش مدعومة بالأسعار، واستدامة الأحجام غير مؤكدة

| | | | |
|----------------------------|-------------|-------------------------|------|
| التوصية | حياد | التغيير | 1.0% |
| آخر سعر إغلاق | 148.50 ريال | عائد الأرباح الموزعة | 4.7% |
| السعر المستهدف خلال 12 شهر | 150.00 ريال | إجمالي العوائد المتوقعة | 5.7% |

| سابك للمغذيات الزراعية | الربع الأول 2026 | الربع الأول 2025 | التغيير السنوي | الربع الرابع 2025 | التغيير الربعي | توقعات الرياض المالية |
|------------------------|------------------|------------------|----------------|-------------------|----------------|-----------------------|
| المبيعات | 2,874 | 3,074 | (7%) | 3,194 | (10%) | 2,818 |
| الدخل الإجمالي | 1,369 | 1,165 | 18% | 1,204 | 14% | 1,127 |
| الهوامش الإجمالي | 48% | 38% | | 38% | 40% | |
| الدخل التشغيلي | 1,168 | 857 | 36% | 913 | 28% | 853 |
| صافي الربح | 1,227 | 985 | 25% | 988 | 24% | 931 |

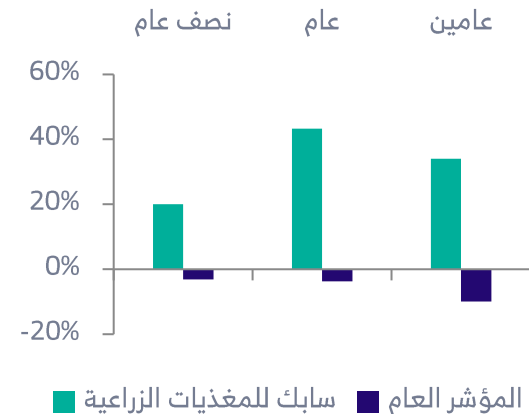
(جميع الأرقام بالمليون ريال)

سجلت سابك للمغذيات الزراعية إيرادات بلغت 2.9 مليار ريال مقارنة بـ 3.1 مليار ريال في الربع الأول 2025، بانخفاض سنوي قدره 7%. نتيجة تراجع أحجام المبيعات والذي لم تعوضه الزيادة في الأسعار (مرتفعة 31%). كما نوه أن الأداء على الأساس الربعي جاء مدفوعاً بارتفاع متوسط أسعار اليوريا بنسبة 31%، إلا أن ذلك قابله انخفاض في أحجام المبيعات. ووفقاً للإدارة، ارتفع متوسط أسعار البيع خلال الربع الأول 2026 بدعم من العوامل الموسمية، بالإضافة إلى الاضطرابات في حركة الشحن البحري في منطقة الشرق الأوسط.

بلغ الهوامش الإجمالي 48%، متجاوزاً توقعاتنا، كما ارتفع مقارنة بـ 38% المسجل في الربعين الرابع والأول من 2025. أتت الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك مرتفعة على الأساس السنوي، كما كان متوقعاً لتصل إلى 1,378 مليون ريال، بنمو سنوي 28% وربعي بـ 21%. وأشارت الإدارة في نظرتها للربع الثاني 2026، إلى انخفاض إمدادات الغاز الطبيعي المسال والكبريت، مما أثر على الإنتاج المحلي في دول أخرى، وهو عامل نراه داعماً للأسعار. وبلغت الانتباه إلى أن المنتجات السائلة، لا سيما الأمونيا اللامائية، تُعد أكثر صعوبة في النقل البري نظراً لطبيعتها التي تتطلب الضغط أو التبريد، كما أنها شكلت نحو 40% من إنتاج الشركة في 2025 و39% في 2024، مما يجعلها عنصراً أساسياً في توليد التدفقات النقدية. ونحذر المستثمرين من عدم وضوح قدرة الشركة على التحول نحو زيادة إنتاج اليوريا.

حققت سابك للمغذيات الزراعية صافي ربح بلغ 1,227 مليون ريال في الربع الأول 2026، بنمو ربعي 24% وسنوي 25%، متجاوزاً توقعاتنا المتحفظة عند 931 مليون ريال، بدعم من تحسن الهوامش الإجمالي، وذلك على الرغم من تراجع الإيرادات. كما بلغت التدفقات النقدية الحرة خلال الربع 580 مليون ريال، منخفضة على الأساس السنوي والربعي بنسبة 10% و54% على التوالي. ومع احتمالية فرض الصين قيوداً على الصادرات نتيجة نقص الإمدادات، نعتقد أن شح المعروض وبالتالي ارتفاع الأسعار خلال الربع الأول 2026 سيستمر. إلا أننا نشعر بالقلق أيضاً تجاه أوضاع السوق في 2027، حيث قد تؤدي الاختناقات الهيكلية وتراجع المخزونات إلى بقاء الأسعار عند مستويات مرتفعة العام المقبل أيضاً. كما نرى أن انخفاض قدرة بعض الدول على الوصول إلى الغاز الطبيعي المسال قد يمثل فرصة إضافية. ومع استمرار الضبابية المتعلقة بالخدمات اللوجستية للمنتجات السائلة، وحصتها من إيرادات 2025، بالإضافة إلى الأداء الأخير للسهم، فإننا نحافظ على سعرنا المستهدف في الوقت الحالي مع خفض توصيتنا.

| بيانات السوق | |
|---------------------------------------|------------|
| أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال) | 94.7/159.3 |
| القيمة السوقية (مليون ريال) | 70,691 |
| الأسهم المتداولة (مليون سهم) | 476 |
| الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة) | 49.89% |
| متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً) | 663,451 |
| رمز بلومبيرغ | SAFCO AB |



تصنيف السهم

| غير مصنف | 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

الرياض المالية شركة مساهمة مغلقة. رأس المال المدفوع 500 مليون ريال سعودي. تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم (07070-37) وسجل تجاري رقم 1010239234. الإدارة العامة: 3128 البوليفارد المالي، 6671 حي العقيق، الرياض 13519، المملكة العربية السعودية.

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنها 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. وبناءً 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، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد 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 متنسقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات واردة في هذا التقرير، وما 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 ناتج 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.