



## محايد

|       |                             |
|-------|-----------------------------|
| ٦٩,٠٠ | السعر المستهدف (ريال سعودي) |
| %٣,٠  | التغير في السعر*            |

المصدر: تداول \* السعر كما في ٥ مايو ٢٠٢٠

## أهم البيانات المالية

| السنة المالية ٢٠٢٠ (متوقع) | السنة المالية ٢٠١٩ | السنة المالية ٢٠١٨ |            |
|----------------------------|--------------------|--------------------|------------|
| ٣,٠٧٦                      | ٣,٢٨٨              | ٣,٨٥٩,٨            | المبيعات   |
| %٦,٤-                      | %١٤,٨-             | %٣٩,٩              | النمو %    |
| ١,٢٧٤                      | ١,٤٧٤              | ١,٧٨٣,٤            | صافي الربح |
| %١٣,٦-                     | %١٥,٢-             | %٩٧,٨              | النمو %    |
| ٣,٠٦                       | ٣,٥٤               | ٤,١٧               | ربح السهم  |

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم النسب

| السنة المالية ٢٠٢٠ (متوقع) | السنة المالية ٢٠١٩ | السنة المالية ٢٠١٨ |                            |
|----------------------------|--------------------|--------------------|----------------------------|
| %٥٠,٢                      | %٥١,٥              | %٥٥,٣              | هامش الإجمالي              |
| %٤١,٤                      | %٤٤,٨              | %٤٥,٠              | هامش صافي الربح            |
| ٢١,٩٢                      | ٢١,٩١              | ٢٠,٢١              | مكرر الربحية (مرة)         |
| ٣,٣٨                       | ٤,٠٤               | ٤,٨٠               | مكرر القيمة الدفترية (مرة) |
| ١٢,٣١                      | ١٦,٨٧              | ١٥,٧١              | EV/EBITDA (مرة)            |
| %٣,٧                       | %٣,٩               | %٢,٩               | عائد توزيع الأرباح         |

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم البيانات المالية للسوق

|               |                                 |
|---------------|---------------------------------|
| ٢٧,٩١         | القيمة السوقية (مليار)          |
| %١٣,٦-        | الأداء السعري منذ بداية العام % |
| ٥٨,٠٠ / ٩٢,٤٠ | ٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)    |
| ٤١٦,٦٧        | الأسهم القائمة (مليون)          |

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أداء السعر



سافكو — مؤشر السوق الرئيسي

المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

## محلل أول

## جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

أعلنت شركة الأسمدة العربية السعودية (سافكو) عن نتائج أقل من المتوقع في الربع الأول ٢٠٢٠ مع صافي ربح بقيمة ٣٠٣,٥ مليون ريال سعودي، بانخفاض ٩,٥% عن الربع المماثل من العام السابق. تأثرت النتائج بشكل رئيسي من انخفاض حجم المبيعات وضعف مساهمة ابن البيطار، انخفضت مساهمة ابن البيطار إلى ٢١,٣ مليون ريال سعودي من ٤٢,٠ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٩. أدى انخفاض أسعار اليوريا إلى انكماش هامش إجمالي الربح بمقدار ٢١٣ نقطة أساس إلى ٥٠,٥٠% من ٥٢,٦٣% في الربع الأول ٢٠١٩. يرجع هذا في اعتقادنا بشكل جزئي إلى ارتفاع التأثير على الطلب عما كان متوقعا بسبب انتشار فيروس كورونا (كوفيد - ١٩) ومعوقات في سلاسل التوريد. لذلك، لا يزال القلق يعتري التوقعات قصيرة الأجل للشركة بعد ضعف الطلب والصيانة المجدولة للمصانع خلال النصف الثاني ٢٠٢٠. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد" بسعر مستهدف ٦٩,٠٠ ريال سعودي للسهم.

أعلنت سافكو عن صافي ربح للربع الأول ٢٠٢٠ بقيمة ٣٠٣,٥ مليون ريال سعودي (ربح السهم؛ ٠,٧٣ ريال سعودي)، بانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٩,٥% و ١٠,٣% عن الربع السابق. جاء صافي ربح الربع أقل من توقعاتنا البالغة ٣٢٤,١ مليون ريال سعودي ومن متوسط التوقعات البالغ ٣٣٣,٤ مليون ريال سعودي. نعتقد بأن ضعف النتائج عن الربع المماثل من السابق يرجع بشكل رئيسي إلى: (١) انخفاض حجم المبيعات وضعف الطلب، ومعوقات سلاسل التوريد بسبب جائحة فيروس كورونا المستجد "كوفيد - ١٩"، و (٢) ضعف مساهمة ابن البيطار، على الرغم من ارتفاع مصادر الدخل الأخرى بمبلغ ٢١ مليون ريال سعودي. جاء الفارق عن توقعاتنا لصافي ربح الربع الأول ٢٠٢٠ بشكل رئيسي من انخفاض المبيعات عن المتوقع.

أعلنت الشركة عن ارتفاع مبيعات الربع الأول ٢٠٢٠ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١,٣% إلى ٧٢٨,٤ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ٧٩٨ مليون ريال سعودي. نعتقد أن ارتفاع المبيعات عن الربع المماثل من العام السابق كان بسبب صيانة مصنع سافكو-٣ خلال الربع الأول ٢٠١٩. نعتقد أن حجم المبيعات قد انخفض في الربع الأول ٢٠٢٠ عن الربع السابق بحدود ١٣,٥%. انخفض متوسط أسعار اليوريا في الربع الأول ٢٠٢٠ إلى ٢٤٣ دولار أمريكي للطن من ٢٥٧ دولار أمريكي للطن في الربع الأول ٢٠١٩، ما يعادل تراجع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٥,٨%. تراجعت مساهمة ابن البيطار إلى ٢١,٣ مليون ريال سعودي من ٤٢,٠ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٩، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٢١,١ مليون ريال سعودي.

بلغ إجمالي الربح ٣٦٧,٩ مليون ريال سعودي، بانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢,٧% وأقل من توقعاتنا البالغة ٤١١ مليون ريال سعودي نتيجة إلى انخفاض إجمالي المبيعات عن المتوقع. تراجع هامش إجمالي الربح في الربع الأول ٢٠٢٠ إلى ٥٠,٥٠% مقابل ٥٢,٦٣% في الربع الأول ٢٠١٩، أقل من توقعاتنا البالغة ٥١,٥٠%.

بلغ الربح التشغيلي ٢٧٨,٣ مليون ريال سعودي بعد ارتفاع المصاريف التشغيلية (مصاريف البيع والمصاريف الإدارية والعمومية) إلى ٨٩,٥ مليون ريال سعودي من ٨٢,٧ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٩، مقابل توقعاتنا البالغة ٩٠,٣ مليون ريال سعودي.

**نظرة الجزيرة كابيتال:** نتوقع استمرار ضعف حجم المبيعات الذي شهده الربع الأول ٢٠٢٠ خلال الثلاثة أرباع القادمة، بسبب تباطؤ الطلب العالمي. استمر الضغط على أسعار اليوريا، نتيجة تراجع التوقعات بسبب جائحة فيروس كورونا، وآثارها الاجتماعية والاقتصادية العالمية. لذلك، لا يزال القلق يعتري التوقعات قصيرة الأجل للشركة نتيجة ضعف الطلب وصيانة المصانع. حيث تخطت الشركة إيقاف إنتاج مصانع سافكو-٣ وسافكو-٥ في النصف الثاني ٢٠٢٠، لمدة ١٥ يوم و ٣٢ يوم على التوالي. إضافة لذلك، نتوقع استمرار ضعف مشاركة ابن البيطار خلال النصف الثاني ٢٠٢٠، نتيجة صيانة المصنع لمدة ٩٣ يوم، لتحسين اعتمادية مصنع الأومنيا، ومصانع اليوريا. من جانب آخر، نعتبر كل من كفاءة التشغيل، ومعدل التعافي المتوقع للفترة ما بعد العام المالي ٢٠٢٠ من أهم الحوافز لأداء الشركة، حيث نرجح أن يستقر التشغيل بمعدلات تفوق ٩٠% بعد صيانة المصنع. نتوقع أن تحقق شركة الأسمدة العربية السعودية صافي ربح للسنة المالية ٢٠٢٠ بحدود ٢٧٤,٢٧٤ مليون ريال سعودي (ربح السهم المتوقع: ٣,٠٦ ريال سعودي)، في إشارة إلى انخفاض صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١٣,٦%. يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية ٢١,٩ مرة مقابل مكورات الربحية للشركات المماثلة العالمية بمقدار ١٧,١ مرة. نستمر في التوصية لسهم سافكو على أساس "محايد" بسعر مستهدف ٦٩,٠٠ ريال سعودي للسهم.

## ملخص النتائج

| مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك) | الربع الأول ٢٠١٩ | الربع الرابع ٢٠١٩ | الربع الأول ٢٠٢٠ | التغير عن العام السابق | التغير عن الربع السابق | الفارق عن توقعاتنا |
|---------------------------------------|------------------|-------------------|------------------|------------------------|------------------------|--------------------|
| الإيرادات                             | ٧١٨,٧            | ٨٤٥,٦             | ٧٢٨,٤            | %١,٣                   | %١٣,٩-                 | %٨,٧-              |
| إجمالي الربح                          | ٣٧٨,٣            | ٤٢٥,٦             | ٣٦٧,٩            | %٢,٧-                  | %١٣,٦-                 | %١٠,٤-             |
| إجمالي الهامش                         | %٥٢,٦٣           | %٥٠,٣٣            | %٥٠,٥٠           | -                      | -                      | -                  |
| EBIT                                  | ٢٩٥,٦            | ٣٤١,٢             | ٢٧٨,٣            | %٥,٩-                  | %١٨,٤-                 | %١٣,٢-             |
| صافي الربح                            | ٣٣٥,٥            | ٣٣٨,٣             | ٣٠٣,٥            | %٩,٥-                  | %١٠,٣-                 | %٦,٤-              |
| ربح السهم                             | ١,٢٥             | ٠,٩١              | ٠,٩٩             | -                      | -                      | -                  |

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث  
طلحة نزر  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٠  
t.nazar@aljaziracapital.com.sa

محلل  
فيصل السويلمي  
+٩٦٦ ١١ ٢٥٥١١١٥  
F.alsuweilmy@aljaziracapital.com.sa

محلل أول  
جاسم الجبران  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨  
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

محلل  
عبدالرحمن المشعل  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٣٧٤  
A.Almashal@Aljaziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات  
علاء اليوسف  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٠٦٠  
a.yousef@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -  
رئيس الإدارة الدولية والمؤسسات  
أحمد سلمان  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٠١  
a.salman@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة  
القصيم  
عبدالله الرهيط  
+٩٦٦ ١١ ٣١١٧٥٤٧  
aalrahit@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة  
والمبيعات في المنطقة الوسطى والمنطقة الغربية  
سلطان إبراهيم المطوع  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٣٦٤  
s.almutawa@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة 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 الأثني 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 الأثني 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 الأثني 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 تغيير 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 تصفيته 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 والآراء 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 تحسرات 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 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 تغيير 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 مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٠٧-٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩