

شركة الأسمدة العربية السعودية (سافكو)  
تقرير إلحقي - الربع الثالث 2018

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهر  
الحياد  
74.00 ريال

الهوامش تعود إلى مستوياتها المعتادة

واصلت شركة سافكو نمو أرباحها الربعية خلال الربع الثالث من عام 2018 حيث سجلت صافي دخل يبلغ 522 مليون ريال، بزيادة نسبتها 177% على أساس سنوي وبنسبة 27% على أساس ربعي، متخطياً بذلك توقعاتنا وتوقعات المحللين البالغة 471 مليون ريال و 503 مليون ريال على التوالي. إن ارتفاع أسعار اليوريا عززت أرباح هذا الربع حيث تجاوزت الإيرادات حاجز المليار ريال، التي أعطت الهوامش فرصة للتوسع. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 22.0 مرة، أعلى من مكرر ربحية السوق المستقبلي البالغ 14.7 مرة. قمنا بخفض توصيتنا إلى الحياد على إثر تجاوز السهم سعره العادل. مع ذلك، نبقى على سعرنا المستهدف البالغ 74 ريال.

إيرادات وفق التوقعات

سجلت سافكو إيرادات بلغت مستوى 1,009 مليون ريال، بزيادة بنسبة 63% على أساس سنوي وبنسبة 6% على أساس ربعي، متماشية مع توقعاتنا البالغة 992 مليون ريال. يعزى ارتفاع الإيرادات على أساس ربعي إلى غياب إغلاقات مصانع الشركة وارتفاع أسعار اليوريا خلال الربع. لقد توقعنا انخفاض مستويات الطلب في الربع الثالث وقد أوضحت الشركة بالفعل أن كميات البيع انخفضت عن الربع السابق والذي حد جزئياً من التأثير الإيجابي لارتفاع أسعار اليوريا. قفزت أسعار اليوريا بنسبة 17% على أساس ربعي وبنسبة 33% على أساس سنوي، بينما ارتفعت أسعار الأمونيا بمقدار 13% على أساس ربعي وبنسبة 34% على أساس سنوي.

الربح الإجمالي يتبع الإيرادات

نما الربح الإجمالي إلى 585 مليون ريال، بزيادة نسبتها 17% على أساس ربعي وبنسبة 118% على أساس سنوي. ارتفع الهامش الإجمالي ليلينغ 58% مقارنةً بمستوى 53% في الربع السابق وبمستوى 43% في العام السابق. سجلت سافكو تاريخياً هامشاً إجمالياً استثنائياً مقارنةً بنظيراتها (تتراوح بين 60% و 80%) ويرجع ذلك إلى تكاليف البيع المستقرة بشكل استثنائي، حيث كانت أسعار مواد اللقيم جذابة للغاية. نعتقد أن الهامش الإجمالي لديه مجال للتوسع أكثر إذا استمرت أسعار اليوريا بالارتفاع.

تعافي الهامش التشغيلي

ارتفعت المصاريف التشغيلية بنسبة 12% على أساس سنوي ولكن استقرت على أساس ربعي، لتبلغ مستوى 104 مليون ريال. ارتفع الربح التشغيلي إلى 481 مليون ريال، بارتفاع نسبته 175% على أساس سنوي وبنسبة 22% على أساس ربعي، مما أدى إلى ارتفاع الهامش التشغيلي من مستوى 28% في العام السابق و 42% في الربع السابق إلى مستوى 48% خلال هذا الربع.

نخض التوصية إلى الحياد

تتسم مصاريف سافكو بالاستقرار بشكل مميز، في حين أن هذا يترجم إلى هوامش صحية للغاية عندما تزيد الإيرادات إلا أنها من الممكن أن تضر الهوامش عندما تضعف الإيرادات. ومع ذلك، فإن إيرادات الشركة تاريخياً كانت تتفوق على التكاليف بشكل كبير حتى في حالات السوق الصعبة. قد يفسر هذا سبب استمرار بلوغ مكرر ربحية السهم فوق مكرر ربحية السوق بدرجة عالية. نمتلك نظرة إيجابية حيال أسعار اليوريا بأن تبقى مرتفعة خلال عام 2018 واستمرار هوامش الشركة بالثبات. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 22.0 مرة، أعلى من مكرر المؤشر العام المستقبلي البالغ 14.7 مرة. لقد أعطينا توصية شراء في شهر مايو بسعر مستهدف يبلغ 74 ريال. تم تحقيق هذا الهدف وتجاوزه وبالتالي قمنا بخفض توصيتنا من الشراء إلى الحياد.

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 28 أكتوبر 2018 (ريال)	81.50
العائد المتوقع لسعر السهم	(9.2%)
عائد الأرباح الموزعة	2.5%
إجمالي العوائد المتوقعة	(6.7%)

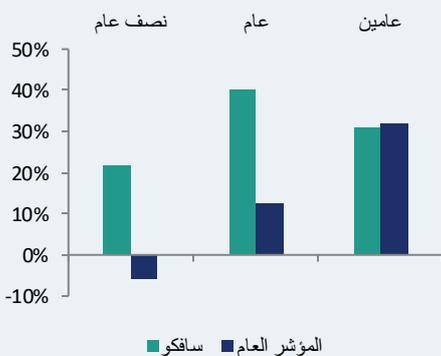
بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	57.0/87.4
القيمة السوقية (مليون ريال)	33,999
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	417
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	41.9%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	299,669
رمز بلومبيرغ	SAFCO AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



بيانات النسب الأساسية

31 ديسمبر	2017	2018	2019*
القيمة النظرية للسهم (ريال)	16.5	18.2	19.5
العائد على متوسط حقوق الملكية	13.0%	21.4%	23.0%
العائد على متوسط الأصول	10.6%	17.6%	19.0%
قيمة المنشأة / **EBITDA	x25.8	x18.4	x16.0
مكرر الربحية	x38.6	x22.0	x18.9

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2017	2018	2019*
الإيرادات	2.76	3.66	3.99
**EBITDA	1.30	1.83	2.06
صافي الدخل	0.88	1.54	1.80
ربحية السهم (ريال)	2.11	3.70	4.32
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	1.75	2.00	3.00

\* متوقعة  
\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية والركن والإهلاك والاستهلاك

\* متوقعة  
\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية والركن والإهلاك والاستهلاك

نتائج الربع الثالث لعام 2018	المتوقعة	المعلنة
الإيرادات (مليون ريال)	992	1,009
الدخل التشغيلي (مليون ريال)	456	481
صافي الدخل (مليون ريال)	471	522
ربحية السهم (ريال)	1.13	1.25

تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي العوائد المتوقعة أقل 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 التاكيد 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 تقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشرا 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.