

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
الحياد
ريال 79.00

شركة الأسمدة العربية السعودية (سافكو)
تقرير إلحاقى - الربع الرابع 2018

أرباح عام 2018 تتضاعف

تمكنت شركة سافكو من إنهاء السنة بقوة مع تسجيلها أعلى ربح ربعي في عام 2018. سجلت الشركة صافي دخل يبلغ 569 مليون ريال في الربع الرابع، بزيادة نسبتها 810% على أساس سنوي وبنسبة 9% على أساس ربعي، ليأتي متمشياً مع توقعاتنا وتوقعات المحللين البالغة 557 مليون ريال و 574 مليون ريال على التوالي. أدى ارتفاع أسعار اليوريا وتحسن الطلب إلى دعم الأرباح خلال العام إلى جانب انخفاض التكاليف التي وسّعت الهوامش بشكل كبير. نتيجة لذلك، تضاعفت ربحية السهم السنوية من 2.11 ريال إلى 4.17 ريال في عام 2018. رغم أننا لا نتوقع تعرض سوق اليوريا للضغط في عام 2019، إلا أننا نتوقع أن التحسن الملحوظ في هوامش الشركة سيدعم أرباحها. سيؤثر إغلاق أحد مصانع الشركة خلال الربع الأول من عام 2019 على الأرباح. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2019 يبلغ 19.0 مرة، أعلى من مكرر ربحية المؤشر العام المستقبلي البالغ 14.6 مرة. نبقى على توصيتنا بالحياد ولكن نرفع سعرنا المستهدف للسهم إلى 79 ريال من 74 ريال سابقاً.

الإيرادات وفق التوقعات

سجلت سافكو إيرادات بلغت 1,090 مليون ريال في الربع الرابع من عام 2018، بارتفاع نسبته 77% على أساس سنوي وبنسبة 8% على أساس ربعي، إذ جاءت مطابقة لتوقعاتنا البالغة 1,091 مليون ريال. شهد الربع الرابع ارتفاعاً حاداً في أسعار اليوريا نتيجة لمناقصة هندية ضخمة (1.8 مليون طن) ولكن سرعان ما انخفضت الأسعار إلى مستويات ما قبل الربع الرابع حيث ظل الطلب العالمي ضعيفاً. هذا يفسر بيان الشركة بأن الإيرادات تأثرت خلال الربع بزيادة في متوسط أسعار البيع وبانخفاض الطيف في حجم المبيعات. ارتفعت أسعار اليوريا بنسبة 9% على أساس ربعي وبنسبة 21% على أساس سنوي، بينما ارتفعت أسعار الأمونيا بمقدار 19% على أساس ربعي وسنوي.

الهوامش تستعيد قوتها

بلغ الدخل الإجمالي 691 مليون ريال، بزيادة نسبتها 365% على أساس سنوي وبنسبة 18% على أساس ربعي. ارتفع الهامش الإجمالي لـ 63% مقارنة بمستوى 58% في الربع السابق وبمستوى 24% في العام السابق. نتوقع أن تظل الهوامش الأساسية قوية، ولكن قد تتعرض الهوامش للضغط في الربع الأول من عام 2019 بسبب إغلاق أحد مصانع الشركة خلال الربع. ارتفعت المصاريف التشغيلية بنسبة 19% على أساس سنوي وبنسبة 13% على أساس ربعي، لتبلغ مستوى 117 مليون ريال. بلغ الدخل التشغيلي 574 مليون ريال، أضعاف مستوى العام السابق والبالغ 51 مليون ريال وبارتفاع نسبته 19% على أساس ربعي، مما أدى إلى ارتفاع الهامش التشغيلي من مستوى 8% في العام السابق و48% في الربع السابق إلى مستوى 53% خلال هذا الربع.

رفع السعر المستهدف إلى 79 ريال مع الحفاظ على التوصية بالحياد

في الوقت الحاضر، يتركز أغلب الطلب حول الهند، وبالتالي من المحتمل أن تبقى أسعار اليوريا عند مستويات معتدلة حتى الربيع/الصيف حين من المتوقع أن يرتفع الطلب العالمي. من الجدير بالذكر أن أكبر شركة تداول للسلع في الهند (إم تي سي) أعلنت أنها ستستعيد اليوريا الإيراني من مناقضاتها بسبب فرض العقوبات على إيران، التي تعد من الموردين الرئيسيين لليوريا ذات الأسعار التنافسية إلى الهند. نتوقع أن يدعم هذا القرار أسعار اليوريا حتى النصف الأول من عام 2019 على الأقل. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2019 يبلغ 19.0 مرة، أعلى من مكرر المؤشر العام المستقبلي البالغ 14.6 مرة. قمنا برفع سعرنا المستهدف للسهم إلى 79 ريال، ولكن نبقى على توصيتنا بالحياد.

بيانات النسب الأساسية

31 ديسمبر	2017	*2018	*2019
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	16.5	18.6	20.1
العائد على متوسط حقوق الملكية	13.0%	23.8%	23.1%
العائد على متوسط الأصول	10.6%	19.6%	19.2%
قيمة المنشأة / EBITDA	x26.9	x17.1	x16.1
مكرر الربحية	x40.2	x20.3	x19.0

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية والركلة والإهلاك والإستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليار ريال)	2017	**2018	*2019
الإيرادات	2.76	3.86	4.06
الدخل التشغيلي	0.82	1.69	1.76
صافي الدخل	0.88	1.74	1.86
ربحية السهم (ريال)	2.11	4.17	4.47
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	1.75	2.50	3.00

* متوقعة
** نتائج أولية

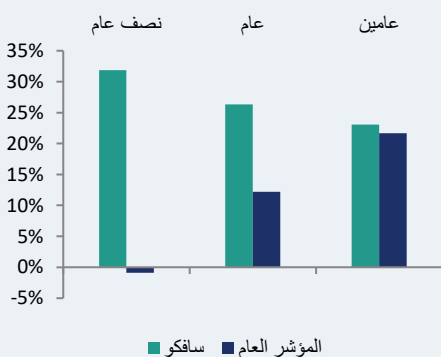
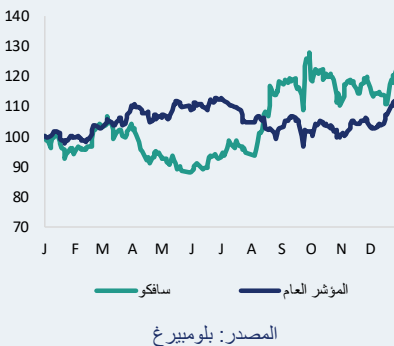
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 22 يناير 2019 (ريال)	84.80
العائد المتوقع لسعر السهم	(6.8%)
عائد الأرباح الموزعة	3.5%
إجمالي العوائد المتوقعة	(3.3%)

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	60.00/87.90
القيمة السوقية (مليون ريال)	35,333
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	417
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	41.9%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	298,662
رمز بلومبيرغ	SAFCO AB

أداء السهم السنوي



نتائج الربع الرابع لعام 2018 (مليون ريال)	المتوقعة	المعنة
الإيرادات	1,091	1,090
الدخل التشغيلي	540	574
صافي الدخل	557	569
ربحية السهم (ريال)	1.34	1.36

تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مُصنّف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و -15%	إجمالي العوائد المتوقعة أقل من -15%	تحت المراجعة/ مقيد

*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 تتقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشرا 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.