

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
65.00 ريال

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

مصاريف غير متوقعة

أعلنت شركة سافكو عن تسجيل صافي دخل مفاجئ بشكل سلبي قدره 237 مليون للربع الأول، لتأتي بذلك دون توقعاتنا ومتوسط توقعات المحللين البالغة 416 و 392 مليون ريال على التوالي، وذلك على إثر استمرار أثر مصاريف إغلاق الصيانة من الربع الماضي. أدى ذلك إلى ارتفاع في مصاريف الاستهلاك المسجلة في بند تكلفة المبيعات التي أثرت على إجمالي الدخل. واجهت الشركة ضغطاً من قبل ارتفاع تكاليف التشغيل المتعلقة بإعادة هيكلة المنظمة مما أدى إلى انخفاض الدخل التشغيلي. بالإضافة إلى ذلك، تراجعت مساهمة ابن البيطار في هذا الربع، بالتالي انخفض الهامش الصافي من مستوى 50% في السنة الماضية إلى مستوى 29% في هذا الربع. تعد التقييمات مرتفعة، حيث يبلغ مكرر الربحية المتوقع لعام 2018 مستوى 20.3 مرة. نوصي بالحياد على السهم عند سعر مستهدف 65 ريال.

تحسن الإيرادات بعد إغلاق الصيانة

تحسنت مستويات الإيرادات بشكل لائق بعد إغلاق الصيانة المجدولة في الربع الأخير لتبلغ 811 مليون ريال، حيث ارتفعت بنسبة 32% على أساس ربعي ولكن انخفضت بشكل طفيف بنسبة 4% على أساس سنوي. يتمثل المحرك الرئيسي لهذا التحسن على أساس ربع سنوي في الزيادة في أحجام المبيعات الناتج عن ارتفاع مستويات التشغيل، على الرغم من انخفاض أسعار اليوريا. انخفضت أسعار اليوريا بنسبة 3% على أساس ربعي وبنسبة 4% على أساس سنوي، في حين شهدت أسعار الأمونيا نمواً جيداً بنسبة 9% على أساس ربعي وبنسبة 5% على أساس سنوي. نغزو انخفاض الإيرادات على أساس سنوي إلى تراجع في أسعار اليوريا من 275 دولار للطن إلى 256 دولار للطن.

تراجع الهامش الإجمالي مع ارتفاع الاستهلاك

بلغ الدخل الإجمالي مستوى 358 مليون ريال، بارتفاع قدره 141% على أساس ربعي لكنه انخفض بنسبة 25% على أساس سنوي. أتى الدخل الإجمالي دون توقعاتنا البالغة 487 مليون ريال بسبب الزيادة في تكاليف الاستهلاك الناتج عن رسلة بعض المشاريع خلال العام الماضي، مما أدى ذلك إلى زيادة في تكلفة المبيعات بسبب ارتفاع مستويات مصاريف الاستهلاك لتطغى على أثر الارتفاع الجيد في مستويات الإيرادات. انخفض الهامش الإجمالي إلى مستوى 44% وذلك من 57% في العام الماضي لكنه ارتفع من مستويات الربع الأخير البالغة 24%.

مصاريف إعادة الهيكلة

كانت المصاريف التشغيلية أعلى بنسبة 37% على أساس سنوي وبنسبة 19% على أساس ربعي، حيث بلغت مستوى 117 مليون ريال. أرجعت الشركة هذا الارتفاع في المصاريف إلى الزيادة في التكاليف المتعلقة بإعادة هيكلة المنظمة لمواجهة التحديات المستقبلية ودعم استراتيجية الشركة. انخفض الدخل التشغيلي بنسبة 39% على أساس سنوي ولكنه ارتفع بشكل كبير على أساس ربعي في ظل إغلاق الصيانة التي شهدتها الشركة في الربع الأخير. أدى ذلك إلى انخفاض الهامش التشغيلي من مستوى 47% في العام الماضي إلى 30% في هذا الربع.

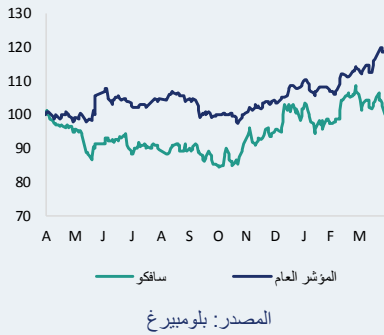
نبي على التوصية بالحياد

انخفض صافي الدخل بنسبة 44% على أساس سنوي ليصل إلى 237 مليون ريال بسبب ارتفاع التكاليف المسجلة في بند تكلفة المبيعات وكذلك مصاريف التشغيل المرتفعة. بالإضافة إلى ذلك، انخفاض حصة الشركة من ابن البيطار ساهمت بشكل سلبي في الأرباح. تعافت الهوامش الصافية من أدنى مستوياتها منذ عدة أعوام عند 10% في الربع الأخير من عام 2017 لتصل إلى 29% في الربع الحالي ولكنه أقل من مستويات الربع الأول من عام 2017 البالغة 50%. نبي على توقعاتنا التي تشير إلى تحسن النظرة في عام 2018. يعد مكرر الربحية المتوقع لعام 2018 البالغ 20.3 مرة أعلى من المؤشر العام البالغ 15.2 مرة. نبي على السعر المستهدف عند 65 ريال وعلى توصيتنا بالحياد.

إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 29 أبريل 2018 (ريال)	65.47
العائد المتوقع لسعر السهم	7.0%
عائد الأرباح الموزعة	3.1%
إجمالي العوائد المتوقعة	2.3%

بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	57.0/73.1
القيمة السوقية (مليون ريال)	27,914
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	417
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	41.6%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	192,936
رمز بلومبيرغ	SAFCO AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



نتائج الربع الأول لعام 2018	المتوقعة	المعلنة
الإيرادات (مليون ريال)	885	811
الدخل الإجمالي (مليون ريال)	487	358
صافي الدخل (مليون ريال)	415	237
ربحية السهم (ريال)	1.00	0.57

بيانات النسب الأساسية

31 ديسمبر	2017	*2018	*2019
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	16.47	17.76	18.88
العائد على متوسط حقوق الملكية	13.0%	19.3%	19.8%
العائد على متوسط الأصول	10.6%	15.9%	16.4%
قيمة المنشأة / EBITDA**	x21.2	x16.7	x15.4
مكرر الربحية	x31.7	x20.3	x18.5

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليار ريال)	2017	*2018	*2019
الإيرادات	2.76	3.21	3.30
**EBITDA	1.30	1.66	1.76
صافي الدخل	0.88	1.37	1.51
ربحية السهم (ريال)	2.11	3.30	3.62
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	1.75	2.00	2.50

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك

تصنيف السهم

غير مُصنّف	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

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 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 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.