

31 يوليو 2018

تغطية لنتائج أعمال الربع الثاني من عام 2018

تضاعف صافي الربح على مدار السنة: أسعار اليوريا المرتفعة تدعم مستوى الإيرادات

ارتفعت إيرادات شركة الأسمدة العربية السعودية (سافكو) بنسبة 39.9% على أساس سنوي خلال الربع الثاني من عام 2018، وبنسبة 17.2% على أساس ربع سنوي، وذلك عقب الأداء المخيب للآمال في الربع الأول من عام 2018. ودعم ارتفاع الإيرادات ارتفاع أسعار اليوريا وحجم المبيعات. بينما تم احتواء التكلفة إلى حد كبير وجاءت دون تغير على أساس ربع سنوي. هذا وقد تحسنت الهوامش الإجمالية بنسبة 10.5% على أساس سنوي وبنسبة 8.34% على أساس ربع سنوي إلى نسبة 52.5% خلال هذا الربع. كما ارتفع الدخل التشغيلي بنسبة 93.4% على أساس سنوي وبنسبة 63.6% على أساس ربع سنوي على خلفية المصروفات الإدارية والعمومية (زيادة بنسبة 23.4% على أساس سنوي، وبنسبة سالب 10.9% على أساس ربع سنوي). كما عززت توزيعات الأرباح المستلمة من الاستثمارات المتاحة للبيع على نمو صافي الأرباح، حيث تضاعف صافي الربح خلال الربع على أساس سنوي إلى 410 مليون ريال، متجاوزاً تقديرات السوق.

و من الملاحظ أن عملية إعادة الهيكلة والتي تمت في الربع الأخير لمواجهة التحديات وتعزيز أداء الشركة بدأت تؤتي ثمارها. كما انتعشت أسعار اليوريا في شهري يونيو على إثر انخفاض الصادرات الصينية ووسط استمرار معدلات الطلب في الارتفاع. ووفقاً لنظام معلومات السوق الزراعية، فقد تعافت أسعار الأمونيا أيضاً خلال شهري يونيو من عام 2018 بسبب تباطؤ معدلات الإنتاج العالمي، إلى جانب ارتفاع الطلب في أوروبا الشرقية. كما نتوقع أن تكون عمليات إغلاق المصانع أقل في عام 2018 مقابل عام 2017، والتي من شأنها أن تدعم نمو الأرباح في الفصول القادمة.

- ارتفعت الإيرادات في الربع الثاني من عام 2018 بنسبة 39.9% على أساس سنوي وبنسبة 17.2% على أساس ربع سنوي إلى 950 مليون ريال سعودي، نتيجة لارتفاع أسعار اليوريا وتحسين أحجام المبيعات. بينما بلغ متوسط أسعار اليوريا العالمية لشهر يونيو 246 دولاراً للطن، مقابل 228 دولاراً للطن في أبريل.
- ارتفع الربح الإجمالي بنسبة 73.0% على أساس سنوي وبنسبة 39.3% على أساس ربع سنوي إلى 499 مليون ريال، مدفوعة بالرقابة على عناصر التكاليف (نمو بنسبة 15.4% على أساس سنوي، وبنسبة سالب 0.3% على أساس ربع سنوي). وبالتالي، تحسنت الهوامش الإجمالية إلى 52.5% (سجل الربع الثاني من عام 2017 بنسبة 42.5%).
- بلغت مصروفات الإهلاك والإهلاك 122 مليون ريال (تراجع بنسبة 2.8% على أساس سنوي، وارتفاعاً بنسبة 2.1% على أساس ربع سنوي)، مما أدى إلى نمو هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك بمقدار 578 نقطة أساس سنوياً و987 نقطة أساس على أساس ربع سنوي إلى 54.7% خلال الربع.
- و نتيجة لذلك، تضاعف الدخل التشغيلي إلى 395 مليون ريال مقارنة مع الربع الثاني من عام 2017، وارتفع بنسبة 63.6% عن الربع السابق. كما ارتفع هامش الربح التشغيلي بمقدار 1200 نقطة أساس على أساس سنوي وبنسبة 41.6% على أساس ربع سنوي إلى 41.6% في الربع الثاني من العام الحالي.
- بلغت الإيرادات الأخرى لهذا الربع 11 مليون ريال، مدفوعة بأرباح التوزيعات من الاستثمارات المتاحة للبيع.
- تضاعف صافي الدخل ليصل إلى 410 مليون ريال على أساس سنوي (ارتفاع بنسبة 73.0% على أساس ربع سنوي). كما بلغت ربحية السهم خلال الربع 0.99 ريال.
- على الرغم من ارتفاع الدخل التشغيلي، إنخفض التدفق النقدي لسافكو من الأنشطة التشغيلية بنسبة 23% على أساس سنوي إلى 390 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2018 (سجل الربع الثاني من عام 2017: 510 مليون ريال) نتيجة لارتفاع الحسابات الدائنة ومصروفات استحقاقات الموظفين.
- و مع تعافي معدلات الطلب على الأسمدة ووسط انخفاض صادرات اليوريا من الصين، نعتقد أنه من المتوقع أن يدعم إيرادات الشركة. و علاوةً على ذلك، من المرجح أن تتضمن مبادرة إعادة الهيكلة سافكو احتواء المصروفات، مما يعزز هوامش الربحية. و مع ذلك، فإننا نبقى على توصيتنا الاستثمارية المحايدة على السهم، بينما نتوقع صدور الأرباح الأخرى لتعكس أداء تشغيلي قوي قبل إعادة النظر في تقييماتنا. التقييم: قمنا بمراجعة السعر المستهدف هبوطاً إلى قيمة عادلة بمبلغ 63.0 ريال للسهم الواحد، مع الأخذ في الاعتبار نتائج الربع الثاني من عام 2018. بينما نبقى على اوصيتنا الاستثمارية المحايدة على السهم.

التوصية	محايد
التوصية السابقة	محايد
سعر السهم الحالي (ريال)	66.3
السعر المستهدف (ريال)	63.0
نسبة الارتفاع / الهبوط	(5.0%)

في يوم 30 يوليو من عام 2018

البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)

رأس المال السوقي (مليار ريال)	27.1
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	73.10
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	57.00
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليار)	417
نسبة التداول الحر للأسهم (%)	41.57%

سهم شركة سافكو مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	6.8%	6.9%
6 شهور	(4.5%)	(14.3%)
12 شهر	7.5%	(8.3%)
الملاك الرئيسيين	%	%
الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)	42.99%	
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعيه	10.54%	

الإيرادات (مليار ريال) وهامش الربح التشغيلي (%)



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرج، إدارة الأبحاث، شركة فالكم: البيانات في يوم 30 يوليو 2018

التغير	الربع الثاني	الربع الثاني	التغير	الربع الثاني	الربع الثاني
السنوي (%)	2017	2018	السنوي (%)	2017	2018
الإيرادات (مليون ريال)	19.9%	2,759	39.9%	679	950
مجمل الربح (مليون ريال)	32.0%	1,199	73.0%	289	499
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (مليون ريال)	37.1%	1,312	56.4%	332	519
صافي الربح (مليون ريال)	47.3%	879	100.9%	204	410
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	47.3%	2.11	100.9%	0.49	0.99
هامش مجمل الربح (%)	4.4%	43.5%	47.8%	10.1%	42.5%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (%)	6.8%	47.6%	54.4%	5.8%	48.9%
هامش صافي الربح (%)	7.3%	31.8%	39.1%	13.1%	30.1%

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث، شركة فالكم

## شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يتغطيتها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الانخفاض.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكم للخدمات المالية، قسم ادارة البحوث.

### فالكم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:  
صندوق بريد 884  
الرياض 11421  
المملكة العربية السعودية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه  
فاكس: +966 11 2032546  
الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه  
خدمة العملاء: 8004298888  
لخدمات الأسهم: 920004711

### إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة، ولا تتعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر 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 أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكم تُخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التُحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والإستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار 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 وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية.

جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (06020-37) بتاريخ 2006/05/27 وبدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.