الرياض المالية
riyad capital

شركة الأسمدة العربية السعودية (سافكو)

تقرير إلحاقي – نتائج الربع الأول 2014

الشراء | السعر المستهدف خلال 12 شهر 175 ريال

14- أبريل - 2014

نمو صافي الدخل مقارنة بالربع الماضي، رفع السعر المستهدف

أعلنت شركة سافكو عن نتائجها للربع الأول من عام 2014 بتاريخ 14-أبريل-2014 بعد إغلاق السوق. انخفضت ربحية السهم 2.53 ريال عن تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغها 2.59 ريال للسهم وتقديرات المحللين التي كانت تشير إلى بلوغها 2.56 ريال للسهم. انخفاض أسعار اليوريا بالتزامن مع انخفاض نصيب الشركة من دخل شركة ابن البيطار قادا إلى انخفاض صافي الدخل بنسبة 10% مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي وانخفاض الدخل الإجمالي بنسبة 4% مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي. نمت الهوامش ومؤشرات الربحية مقارنة بالربع الماضي وذلك على خلفية تحسن أسعار الأسمدة مقارنة بالربع الماضي. تم خفض تقديراتنا لصافي الدخل لهذا العام بينما تم خفض تقديراتنا للعائد الخالي من المخاطر من 5.1% إلى 4.5% في تقييمنا. قمنا برفع السعر المستهدف لسهم شركة سافكو بمقدار ريالين ليبلغ 175 ريال. نبقي على توصيتنا بالشراء.

نمو الدخل الإجمالي بنسبة 21% مقارنة بالربع الماضي

لم تفصح الشركة بعد عن أرقام إيراداتها لهذا الربع. بلغ الدخل الإجمالي 820 مليون ريال (بانخفاض قدره 4% مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي لكن بنمو قدره 21% مقارنة بالربع الماضي) وذلك أعلى من تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغه 794 مليون ريال. تشير تقديراتنا إلى بلوغ هامش الدخل الإجمالي إلى مستوى قريب من 70% أعلى من مستوياته التي سجلها في الربع الماضي والتي بلغت 67%. ارتفع متوسط أسعار اليوريا إلى 387 دولار للطن في الربع الأول من عام 2014 مقارنة بـ 324 دولار للطن في الربع الرابع من عام 2013 لكنه انخفض عن 425 دولار للطن التي بلغها في الربع الأول من عام 2013. اتبعت أسعار الأمونيا المسار نفسه حيث نمت بمقدار 4% مقارنة بالربع الماضي. بعد أن بلغت أعلى مستوياتها في شهر فبراير، بدأت أسعار الأسمدة بالانخفاض في منتصف شهر مارس. لا نعتقد أن تعود الأسعار إلى مستوياتها المنخفضة التي سجلتها في شهري سبتمبر وأكتوبر من عام 2013.

انخفاض دخل شركة ابن البيطار

في حين زادت النفقات التشغيلية مقارنة بالربع الماضي، إلا أنها كانت مستقرة مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي. انخفض الدخل من الشركة التابعة، ابن البيطار، خلال هذا الربع ومن المتوقع أن يأتي أقل بكثير عن 109 مليون ريال التي سجلها في العام الماضي. واصل تذبذب الدخل من الشركات التابعة تأثيره على صافي دخل شركة سافكو. بلغ صافي دخل شركة سافكو 843 مليون ريال (بنمو قدره 5% مقارنة بالربع الماضي). في حال استمرار الدعم من الإيرادات الأخرى والدخل من الشركات التابعة، كان لصافي الدخل أن يكون أعلى بشكل كبير (نمو الدخل التشغيلي بنسبة 21% مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي)

خفض التقديرات لصافي الدخل

قمنا بخفض تقديراتنا لإيرادات الشركة وصافي دخلها لعام 2014 وما يليه على خلفية انخفاض التقديرات لمتوسط أسعار الأسمدة بالإضافة إلى انخفاض الكميات. بالتالي، قمنا بخفض تقديراتنا للإيرادات من 4.9 مليار ريال إلى 4.6 مليار ريال وخفض تقديراتنا لصافي الدخل من 3.7 مليار ريال إلى 3.4 مليار ريال كما هو مُفصّل في الجدول أدناه.

رفع السعر المستهدف للسهم إلى 175 ريال

تم خفض تقديراتنا للعائد الخالي من المخاطر ليصل إلى 4.5% نظراً لاستمرار أسعار الفائدة المنخفضة بالإضافة إلى زيادة إقبال المستثمرين على مستوى مرتفع من المخاطر. إن التأثير الصافي لهذا الخفض بالإضافة إلى انخفاض تقديرات صافي الدخل أدت إلى زيادة السعر المستهدف بشكل طفيف ليبلغ 175 ريال (173 ريال سابقاً). الإبقاء على التوصية بالشراء.

البيانات المالية الأساسية			*متوقعة	
السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)	2013	*2014	*2015	*2016
الإيرادات	4,240	4,574	5,039	5,522
الدخل الإجمالي	3,156	3,552	3,921	4,043
صافي الدخل	3,160	3,374	3,800	4,195
ربحية السهم (ريال)	9.48	10.12	11.40	12.58
هامش الدخل الصافي	75%	74%	75%	76%
أرباح السهم الموزعة (ريال)	12.00	12.00	12.50	12.50
معدل دفع أرباح الأسهم	127%	119%	110%	99%
العائد على متوسط حقوق الملكية	39%	44%	51%	57%
العائد على متوسط الأصول	34%	38%	44%	48%
قيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك	16.1x	14.8x	13.4x	12.4x
السعر / الأرباح	16.6x	15.6x	13.8x	12.5x
السعر/ التدفق النقدي للسهم	17.8x	29.1x	22.8x	19.9x
السعر / القيمة الدفترية	6.4x	6.8x	7. 1x	7.1x

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 13-ابريل-2014	157.50 ريال
العائد المتوقع لسعر السهم	11.1%
عائد الأرباح الموزعة	7.6%
إجمالي العوائد المتوقعة	18.7%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	SAR142.75/173.00
القيمة السوقية	52,500 مليون ريال
قيمة المنشأة	50,725 مليون ريال
الأسهم المتداولة	333 مليون
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	40%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهرا بالملايين)	0.199
الوزن في المؤشر العام السعودي	2.74%
رمز الشركة في رويترز	2020.SE
رمز الشركة في بلومبيرغ	SAFCO AB

أداء السهم

المصدر: بلومبيرغ

	سافكو	مؤشر تداول العام	مؤشر الصناعات البتروكيماوية
13-أبريل-2014	157.50	9,425	7,636
إجمالي التغير			
6 شهور	8.9%	18.1%	18.6%
سنة	3.9%	31.0%	27.4%
سنتان	33%	25.3%	10.4%

نتائج الربع الأول 2014	المعلنة	المتوقعة
الدخل الإجمالي (مليون ريال)	820	794
صافي الدخل (مليون ريال)	843	862
ربحية السهم (ريال)	2.53	2.59

ياسر عبدالرحمن بن أحمد
yasser.bin.ahmed@riyadcapital.com
+966-11-203-6805

محمد فيصل بوترك
muhammed.faisal@riyadcapital.com
+966-11-203-6807

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية (رقم 37-07070)

تصنيف السهم

شراء قوي	شراء	احتفاظ	بيع	غير مُصنَّف
إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 25%	إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة > 15%	سعر مبالغ فيه	تحت المراجعة/ مقيد

المكتب الرئيسي

الرياض المالية
صندوق بريد 21116
الرياض 11475
المملكة العربية السعودية

الهاتف

800 124 0010

الموقع الإلكتروني

www.riyadcapital.com

البريد الإلكتروني

research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا المستند البحثي لاستخدام عملاء الرياض المالية، ولا يجوز إعادة توزيعه أو نقله، أو نشره، كليًا أو جزئيًا، أو بأي شكل أو بأية طريقة، بدون موافقة كتابية صريحة من الرياض المالية. يشكل استلام هذا المستند البحثي، ومراجعته موافقة من جانبك على عدم إعادة توزيع أو نقل، أو نشر المحتويات، أو الآراء، أو الاستنتاجات، أو المعلومات الواردة في هذا المستند للآخرين قبل نشر تلك المعلومات بشكل عام من قبل الرياض المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذا المستند من مصادر عامة متنوعة نعتقد بأنها موثوقة، لكننا لا نضمن دقتها، ولا تقدم الرياض المالية أي تعهدات، أو ضمانات من أي نوع فيما يتعلق بالبيانات، والمعلومات المقدمة، ولا تتعهد الرياض المالية، بأن محتوى هذا المستند من المعلومات مستوف أو خال من أي خطأ. ولا يوفر هذا المستند البحثي سوى معلومات عامة، ولا تشكل أية معلومات، أو أي رأي معلن عرضاً، أو دعوة لتقديم عرض، أو شراء، أو بيع أي سندات، أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك السندات أو الاستثمارات. ولا يقصد بهذا المستند تقديم استشارة استثمارية شخصية، كما أنه لا يضع في اعتباره أهداف استثمارية، أو وضع مالي، أو احتياجات خاصة بأي شخص بعينه قد يتلقى هذا المستند.

يجب على المستثمرين السعي للحصول على استشارة مالية، أو قانونية، أو ضريبية بشأن ملائمة الاستثمار في أي سندات، أو استثمارات، أو استراتيجيات استثمارية أخرى تمت مناقشتها، أو التوصية بها في هذا المستند، ويجب عليهم تفهم أن البيانات الخاصة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق، كما ينبغي أن يراعي المستثمرين أن الدخل المتحقق من تلك السندات، أو الاستثمارات الأخرى قد يتذبذب، إن وجد، وأن قيمة مثل تلك السندات، والاستثمارات قد ترتفع، أو تهبط. وبناء عليه، فقد يحصل المستثمرون على أموال أقل مما استثمروه بالفعل. وقد يكون للرياض المالية أو الموظفين لديها (بما في ذلك المحللين البحثيين) حصة مالية في سندات المُصدِّر (المُصدِّرين)، أو الاستثمارات ذات الصلة. ولا تتحمل الرياض المالية مسؤولية أية خسارة، أو أضرار قد ينشآن، بشكل مباشر أو غير مباشر، عن أي استخدام للمعلومات الواردة في هذا المستند البحثي، وقد يخضع هذا المستند البحثي للتغير بدون إشعار مسبق.