



إدارة البحوث

Pritish K. Devassy, CFA

Tel +966 11 2119370, devassyp@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 62.00
السعر الحالي 67.60
بتاريخ 28/1/2018 -8.3% أعلى من الحالي

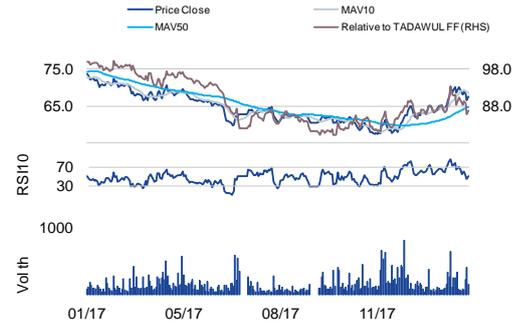
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



التوقعات

(SARmn)	2017	2018e	2019e
Revenue	2,759	3,519	3,404
y-o-y	-3.4%	27.5%	-3.3%
Gross Profit	1,199	1,906	1,793
Gross margin	43.5%	54.2%	52.7%
Net income	879	1,457	1,360
y-o-y	-15.1%	65.8%	-6.7%
Net margin	31.8%	41.4%	39.9%
EPS (SAR)	2.1	3.5	3.3
DPS (SAR)*	1.8	2.5	3.1
Payout ratio	83%	72%	95%
P/E (Curr)		19.1x	20.5x
P/E (Target)		17.7x	19.0x

شركة سافكو ضعف أرباح الربع الرابع بسبب إغلاق الصيانة وارتفاع تكاليف الإنتاج

أعلنت شركة سافكو عن إجمالي أرباح عام 2017 بقيمة 879 مليون ريال سعودي، بانخفاض بلغ ما يقرب من 15% عن مثيلها بالعام السابق، وذلك متأثراً بانخفاض حجم المبيعات نتيجة الإغلاق المخطط لبعض مصانعها، وارتفاع تكاليف التشغيل والنفقات غير النقدية. كما انخفضت إيرادات عام 2017 بنسبة 3.4% أي حوالي 5% أقل من تقديراتنا، بينما ارتفع سعر اليوريا بنسبة 13% عن مثيله بالعام السابق (متوسط أسبوعي). وارتفع سعر سهم سافكو بنسبة 15% تقريباً خلال الثلاثة أشهر الماضية، محاكياً ارتفاع سعر اليوريا الذي بلغ ما نسبته (13%). ونعتقد أنه من غير المرجح استمرار الارتفاع في سعر اليوريا وذلك وطأة مجموعة من العوامل الذي تحد من هذا الارتفاع. كما نتوقع أن يكون سعر اليوريا 250 دولار أمريكي للطن في العام المالي 2018، حيث لا زالت تلوح بعض المخاوف من زيادة المعروض من اليوريا. كما نتوقع أن تتحسن توزيعات الأرباح لتكون 1 ريال سعودي/ سهم للنصف الثاني من عام 2017 والنصف الأول من عام 2018، ويتحصل عن ذلك عائد على السهم في 12 شهر بنسبة 3% تقريباً. وتخطط الشركة لزيادة الطاقة الإنتاجية لمصنع "سافكو 3 و 4" بنسبة 11% و20% على التوالي في عام 2018. وسنقوم بزيادة السعر المستهدف للسهم لدينا إلى 62 ريال سعودي بشكل رئيسي بينما نقوم بمتابعة ارتفاع سعر اليوريا. ويتم تداول السهم في الوقت الحالي بنسبة ربح تبلغ 19.1 مرة استناداً إلى العائدات على السهم لعام 2018، وهو يفوق نظيراته العالمية من الأسمدة التي تستقر عند معدل 16.1 مرة، ومتوسطها التاريخي الذي يبلغ 17.3 مرة. وينطوي سعرنا المستهدف على انخفاض بنسبة 7.1% (-4.1%) مع عائد التوزيعات)، أما تقييم مكرر الربح المستهدف في 2018 فهي عند 17.7 مرة، لذلك قمنا بتعديل توصيتنا إلى الحياد للسهم.

شكل 1: ملخص نتائج الربع الرابع لشركة سافكو

(SAR mn)	Q4 2016	Q3 2017	Q4 2017	Y-o-Y	Q-o-Q	ARC est	Comments
Revenue	765	617	616	-19.5%	-0.2%	770	Top-line miss due to lower-than-expected sales volume amid planned shutdown.
Gross profit	372	266	151	-59.5%	-43.3%	401	Higher production costs and non-cash expenses led to gross profit miss in Q4.
Gross margin	48.6%	43.1%	24.5%			52.1%	
Operating profit	265	175	51	-80.8%	-71.0%	290	Higher SG&A expenses, due to year end, kept the operating profit under pressure.
Operating margin	35%	28%	8%			38%	
Net profit	268	188	63	-76.7%	-66.8%	320	Missed consensus estimate of SAR276mn.
Net margin	35%	31%	10%			42%	

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

محفزات ارتفاع أسعار اليوريا: كان الارتفاع الأخير في أسعار اليوريا مدعوماً بعوامل مثل:

- توقع عروض جديدة من اليوريا من الهند.
- توفر محدود للغاز وسط إغلاق بعض مرافق الإنتاج الصينية القائمة على الغاز.
- زيادة أسعار الأمونيا والتي أدت إلى ارتفاع قاعدة أسعار اليوريا.
- الطلب الموسمي المتزايد على الغاز خلال فصل الشتاء.
- توقعات إعادة إدخال الضريبة على الصادرات الصينية.

وقد استوردت الهند اليوريا في الأونة الأخيرة من إيران بقيمة 260 دولار أمريكي للطن. وعلى الرغم من هذه الأسباب قصيرة الأجل، فإننا نعتقد أن الأسواق مازالت تعاني في المقام الأول من زيادة في العرض كما يتضح من متوسط استخدام منتجي اليوريا الذي يبلغ حوالي 77% (المصدر: جرين ماركس، بلومبرج). ومن المحتمل أن ينخفض الطلب الموسمي المؤقت الذي يعود سببه إلى حلول فصل الشتاء بانقضاء هذا الفصل أيضاً.



شكل 2: اتجاه مكرر الربح لسنة قادمة لشركة سافكو



المصدر: بلومبرج، والراجحي المالية

التقييم: حيث ارتفع سعر السهم بنسبة 15% تقريبًا في الأشهر الثلاثة الماضية، فإن السهم يُتداول حاليًا بنسبة ربح تبلغ 19.1 مرة استنادًا إلى العائدات على السهم لعام 2018، متجاوزًا نظيراته العالمية من الأسمدة التي تبلغ 16.1 مرة، وبالنظر إلى تحسن التوقعات على المدى القريب فيما يتعلق بأسعار اليوريا، فإننا نقوم بزيادة السعر المستهدف للسهم لدينا إلى 62 ريال سعودي حيث تكون توصيتنا الحياد على السهم.

المخاطر: قد ترتبط المخاطر الرئيسية المرتفعة لسعرنا بعمليات الإغلاق الرئيسية لمنشآت اليوريا على مستوى العالم، وتأخير أو تعليق بناء منشآت جديدة من اليوريا في جميع أنحاء العالم، والارتفاع الحاد في الطلب والذي قد يعود إلى تغير اللوائح في البلدان الآسيوية (ضريبة الاستيراد في الصين، حصة استيراد الأسمدة في الهند، وغير ذلك) والتي يمكن أن تؤدي جميعها إلى اختلال التوازن بين العرض والطلب لصالح الموردين. وتتعلق مخاطر الارتفاع الأخرى بتجاوز العائدات لتوقعاتنا، وزيادة حصة الشركات الزميلة/الشركات التابعة التي قد تساعد على تحقيق بعض الكفاءة. وقد تنشأ مخاطر الهبوط من زيادة الانخفاض في سعر اليوريا مع حيازة الشركات الزميلة/الشركات التابعة مقابل قيم مرتفعة الثمن.



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صرحية أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض شراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويبلغ سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من الاستثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود المالية في الأجزاء الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حينما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه السعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: تتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10% دون سعر السهم الحالي و10% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرا المستهدف أكثر من 10% دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقاً للقيمة العادلة المقترحة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقترحة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا لتقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 2119449

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37