

سافكو: جاءت أرباح الربع الثاني ٢٠١٥ متوافقة مع توقعاتنا، حيث قامت الشركة بتعويض الانخفاض في الأسعار من خلال زيادة حجم المبيعات؛ نكرر توصيتنا "محايد".

المبالغ بالمليون ريال سعودي	التوقعات للربع الثاني ٢٠١٥	الفعلي للربع الثاني ٢٠١٥	الفرق النسبي (%)
إيرادات المبيعات	٨٩٢,٥	٥٩٦,٠	٦٠,٥
صافي الربح	٥٥٩,٥	١,٤٣	١,٣٤
ربح السهم (ريال سعودي)			

* غ/م : غير متاح

ارتفاع الكميات المباعة من اليوريا لتعويض الانخفاض في أسعار مبيعات منتجات الشركة:
جاء صافي الربح للربع الثاني ٢٠١٥ متوافقاً مع توقعاتنا بفارق بحدود ٦,٥٪ عن تقديراتنا وبحدود ١٠,٣٪ من توقعات بلومبرغ البالغة ٥٤٠,٢ مليون ريال سعودي. كما حققت سافكو صافي ربح بقيمة ٥٩٦,٠ مليون ريال سعودي؛ بتراجع بنسبة ٦,٧٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق وبارتفاع بنسبة ١,٠٢٪ عن الربع السابق. عزت الشركة ضعف الربحية للربع محل المراجعة عن الربع المماثل من العام السابق إلى انخفاض أسعار المنتجات وانخفاض حجم مبيعات الأمونيا. كما توقعنا فإن جزءاً من انتاج الأمونيا يجري تحويله إلى مشروع سافكو ٥ لإنتاج اليوريا. إضافة إلى ذلك، ان انخفاض الأسعار منذ بداية العام وحتى تاريخه كان من أثر الطلب العالمي من الاسمدة، حيث انخفضت أسعار الأمونيا واليوريا بمعدلات بلغت ١٤,١٪ و ٧,٥٪ على التوالي في الربع الثاني من العام الحالي؛ إلا أننا نتوقع أن تبقى أساسيات الصناعة قوية على المدى البعيد. جاء صافي الربح مدعوماً من الإيرادات الناتجة عن التشغيل التجريبي لمشروع سافكو ٥ ونتوقع أن تكون حوالي ٢٥ مليون ريال سعودي.

بلغ الربح الإجمالي لسافكو للربع الثاني ٢٠١٥ ما يقارب ٥٣٩ مليون ريال سعودي بانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بحدود ١٠,٤٧٪ وبانخفاض عن الربع السابق بحدود ١٠,٦١٪ وأقل من توقعاتنا بحدود ٥٥٤,٢ مليون ريال سعودي. نتوقع أن يتأثر الهامش الإجمالي للربع الثاني ٢٠١٥ بشكل طفيف نتيجة لتراجع حجم مبيعات الأمونيا، حيث أن الهامش الإجمالي للأمونيا أعلى من هامش اليوريا. بلغ الربح التشغيلي للربع الثاني ٢٠١٥ ما يقارب ٥٢٣,٠ مليون ريال سعودي بتراجع عن الربع المماثل من العام السابق بحدود ٩,٧٪ وبحدود ١٠,٣٪ عن الربع السابق؛ على العموم، يتوقع أن تسجل الشركة مصاريف تشغيلية أقل (مصاريف البيع والمصاريف الإدارية والعمومية) للربع الثاني ٢٠١٥ بقيمة ١٦,٠ مليون ريال سعودي مقابل ٢٠,٠ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٥ وبقيمة ٢٣,٠ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٤. نتوقع استمرار مسار مبيعات الشركة بالنمو للعام ٢٠١٥ نتيجة لبدء الانتاج التجاري في مشروع سافكو ٥ والتي من شأنها أن تعوض أي انخفاض في أسعار الأسمدة في المستقبل.

مشروع سافكو ٥ لتوسعة قاعدة منتجات الأسمدة: استكملت شركة سافكو مشروع سافكو ٥، حيث قامت الشركة بالإعلان مؤخراً عن بدء التشغيل التجاري في الربع الثالث ٢٠١٥. وفقاً للمعلومات المتاحة، من المتوقع أن يضيف مشروع سافكو ٥ ما يقارب ١,١ مليون طن يوريا للطاقة الإنتاجية، لترتفع بذلك الطاقة الإنتاجية من ٢,٢٧ مليون طن لتصل إلى ٣,٤٧ مليون طن، بارتفاع يقارب ٤٦٪ للطاقة الإنتاجية من اليوريا. كما سيستخدم الخط الانتاجي الجديد ٨٥٠ ألف طن من أول أكسيد الكربون كمادة أولية واستخدام فائض الطاقة الإنتاجية للأمونيا (من خطوط الإنتاج الأخرى) مما قد يؤدي إلى انخفاض في كمية الأمونيا المباعة في الأرباع السنوية القادمة.

مركز مالي قوي لدعم توزيع الأرباح: حافظت سافكو على دفع توزيعات الأرباح خلال الأعوام الثلاث السابقة بمتوسط عائد الربح الموزع إلى سعر السهم بحدود ٧,٤٪ (تجاوز متوسط دفع الأرباح ١٠٠٪). على العموم، أوصى مجلس إدارة الشركة بدفع توزيعات أرباح للعام ٢٠١٤ بواقع ٧ ريال سعودي للسهم بعائد توزيعات بحدود ٧,٣٥٪ ليكون بذلك عائد الربح الموزع إلى السعر بحدود ٤,٩٪، ليكون بذلك أقل عائد خلال فترة الثلاث أعوام الماضية. نحن نعتقد سبب انخفاض توزيعات الأرباح كان نتيجة إلى تكلفة توسعة مشروع سافكو ٥ وأثر أسعار المنتجات في النصف الأول من العام الحالي. في المقابل، نتوقع أن تقوم الشركة بدفع توزيعات أرباح للعام ٢٠١٥ بواقع ٦ ريال سعودي للسهم (ليكون بذلك عائد الربح الموزع إلى السعر بحدود ٤,٩٪) وبمتوسط توزيعات أرباح بواقع ٨ ريال سعودي للسهم خلال فترة الأعوام الثلاث القادمة وذلك نظراً إلى قوة التدفقات النقدية التشغيلية وعدم وجود نفقات رأسمالية إضافية على المدى المتوسط. سجلت سافكو أرباح مبقاة للعام ٢٠١٤ بقيمة ٢,٠ مليار ريال سعودي بالإضافة إلى مركز مالي خالي من الديون مما يجعل الشركة مرنة لدعم دفع توزيعات أرباح أعلى للعامي ٢٠١٦ و ٢٠١٧.

التقييم	محايد
السعر الحالي	١٢١,٧٥ ريال سعودي
السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)	١٢٥,٥ ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر	٣,٠٪

* السعر كما في ١٢ يوليو ٢٠١٥

أهم البيانات المالية	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
المبالغ بالمليون ريال سعودي			
الإيرادات	٤,٤٥٦	٤,٢٢١	٤,٨٢٤
النمو %	٥,١	٥,٣	١٤,٣
صافي الربح	٣,١٧٤	٢,٨٤٦	٣,٤٠٨
النمو %	٠,٤	٩,٣	١٩,٧
ربح السهم (ريال سعودي)	٧,٦٢	٦,٨٣	٨,١٨

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

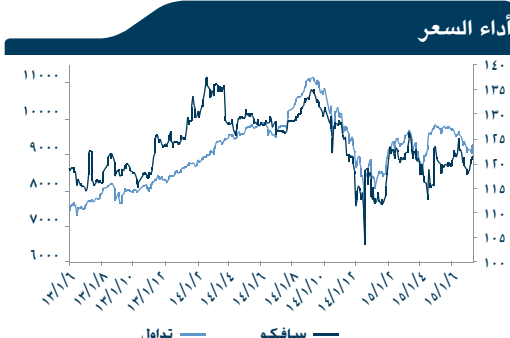
أهم النسب	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
المبالغ بالمليون ريال سعودي			
الهامش الإجمالي	٦٨,٥	٦٧,٤	٧٠,٥
هامش EBITDA	٧٤,٦	٧١,٩	٧٦,١
هامش صافي الربح	٧١,٢	٦٧,٥	٧٠,٧
مكرر الربحية (مرة)	١٤,٨	١٧,٨	١٤,٩
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٥,٩٧	٦,١٨	٦,١٢
EV/EBITDA (مرة)	١٣,٦٣	١٥,٩٢	١٣,١٦
العائد على حقوق الملكية	٣٩,٤	٣٥,٤	٣٩,٥
العائد على الأصول	٣٤,٦	٣١,٦	٣٥,١
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	٥,٥	٤,٩	٦,٦

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال، * السعر معدل

نموذج المساهمين	نسبة الملكية
المؤسسة العامة للتقاعد	٤٢,٩٩٪
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٢,٢٠٪
الجمهور	٤٤,٨١٪

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للقطاع	المبالغ بالمليون ريال سعودي
القيمة السوقية (مليار)	٥٠,٧٢
الاداء السعري منذ بداية العام	١٣,٧٣-٪
٥٢ اسبوع (نمو)	١٣٥,٥٠
٥٢ اسبوع (انخفاض)	١٠٠,٧٥
الأسهم القائمة (مليون)	٤١٦,٦٧



محلل
جاسم الجبران
٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
l.aliabran@aljaziracapital.com.sa

مساعد المدير العام - الأبحاث
عبد الله علاوي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
a.alawi@aljaziracapital.com.sa

محلل أول
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥
t.nazar@aljaziracapital.com.sa

محلل
سلطان الفاضي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤
s.alkadi@aljaziracapital.com.sa

محلل

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

المدير العام لخدمات الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٠٠
a.yousef@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -
رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية
لؤي جواد المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧
lalmutawa@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣١١٧٥٤٧
aalrahit@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة والمبيعات بالمنطقة الوسطى

سلطان إبراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣١٤

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة
عبد الله فايد المصباحي
٦٦١٨٤٠٠ ١٢ ٩٦٦+
a.almisbahi@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس الوساطة المؤسساتية ووساطة المؤسسات
سامر الجاعوني
+٩٦٦ ١٢٢٥٦٣٥٢
s.alJoani@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. و الأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتيها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقوم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/ عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/ أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/ أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/ أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مقفلة مخرصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٠٧ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩