

4 فبراير 2019

تغطية لنتائج أعمال السنة المالية 2018

تضاعف صافي الدخل تقريبا للسنة المالية 2018؛ وإن كان أقل بقليل من توقعات السوق

ارتفعت إيرادات شركة الأسمدة العربية السعودية (سافكو) بنسبة 39.9% على أساس سنوي إلى 3.9 مليار ريال سعودي في العام المالي 2018، مدفوعةً بالتحسن المستمر في متوسط أسعار المبيعات، وتحسن معدلات الإستغلال وحجم المبيعات. كما ارتفع الربح الإجمالي بنسبة 77.9% على أساس سنوي، حيث إنخفضت تكلفة الطن للمبيعات بنسبة 7.6% على أساس سنوي لتصل إلى 429 ريال. هذا وقد تضاعف صافي الدخل للسنة إلى 1.7 مليار ريال سعودي مع زيادة مساهمة أرباح الشركة الزميلة "ابن البيطار". ومع ذلك، جاءت الأرباح أقل بقليل من تقديرات السوق. تواصل شركة سافكو السيطرة على التكاليف في إطار إعادة الهيكلة التنظيمية كجزء من خططها لمواجهة التحديات المستقبلية. كما لا تزال النظرة المستقبلية لسوق الأسمدة إيجابية وسط ارتفاع مستويات الطلب. هذا بالإضافة إلى الإغلاق لبعض المحطات وإنخفاض صادرات اليوريا من الصين من شأنها الحد من المعروض في السوق. لذا من المتوقع أن يرتفع مؤشر أسعار الأسمدة للبنك الدولي بنسبة 2% في عام 2019، بعد ارتفاع متوقع بنسبة 9% لعام 2018. وبالنسبة لشركة سافكو، قد يتم تعويض المكاسب الناتجة عن تحسن أسعار البيع عن طريق عمليات الإغلاق المخططة والتي قد تقلص من أرباح السنة المالية 2019. وقد أوقفت شركة سافكو عملياتها في مصنع "سافكو 3" خلال منتصف شهر يناير الماضي لإجراء صيانة مجدولة مدتها 117 يوماً وتوقع أن يصل التأثير المالي المرتبط بها إلى متوسط 121 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول والثاني من عام 2019. بينما تهدف الشركة إلى تعزيز الموثوقية في "سافكو 3" مصنع الأمونيا، وتنفيذ الصيانة الدورية في مرافق الأمونيا واليوريا.

- ارتفعت الإيرادات بنسبة 39.9% على أساس سنوي لتصل إلى 3.9 مليار ريال سعودي في العام المالي 2018، مدفوعةً بزيادة حجم المبيعات وارتفاع متوسط أسعار البيع، وسط تأثير حجم المبيعات ومعدلات الاستغلال سلباً نتيجة لإغلاق بعض المنشآت. كما نمت الإيرادات بنسبة 77.0% على أساس سنوي في الربع الرابع من العام، بسبب تنفيذ مشاريع التعزيز المخطط لها وأنشطة إيقاف التشغيل في العام الماضي.
- ارتفع الربح الإجمالي بنسبة 77.9% مقارنة بالعام الماضي ليصل إلى 2.1 مليار ريال سعودي للسنة المالية 2018، مدفوعاً بارتفاع أسعار المنتجات. وبالتالي، تحسن هامش الربح الإجمالي إلى 55.3% من 43.5% لنفس الفترة من العام الماضي. وخلال الربع الرابع من عام 2018، ارتفع إجمالي الربح على أساس سنوي على أثر ارتفاع الإيرادات وإنخفاض تكلفة المبيعات مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي.
- ارتفعت الأرباح التشغيلية إلى أكثر من الضعف لتصل إلى 1.7 مليار ريال سعودي بسبب الزيادة في الإيرادات والكفاءة التشغيلية. كما ارتفع الهامش التشغيلي إلى 43.8% من 29.9% في السنة المالية 2017. وفي الربع الرابع من عام 2018، ارتفعت أرباح التشغيل بشكل كبير إلى 574 مليون ريال من 51 مليون ريال في العام الماضي في غياب أنشطة الإغلاق المخططة.
- ارتفع صافي الدخل خلال السنة بنسبة 97.9% على أساس سنوي إلى 1.7 مليار ريال بسبب التحسن العام في أداء الشركة وارتفاع مساهمة الربح من الشركة الزميلة "ابن البيطار". كما ارتفعت أرباح الشركة الزميلة بنسبة 23.6% مقارنة بالعام الماضي إلى 116 مليون ريال سعودي في العام المالي 2018. ونتيجةً لذلك، ارتفع هامش الربح الصافي للشركة إلى 45.0% في العام المالي 2018، مقابل 31.8% في السنة المالية 2017.
- أعلنت الشركة عن توزيعات أرباح بقيمة 3.48 ريال سعودي لكل سهم للسنة المالية 2018، مقابل 1.76 ريال سعودي في السنة المالية 2017.
- ارتفع التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية بنسبة 50.0% على أساس سنوي إلى 2.1 مليار ريال في العام المالي 2018، مقارنة بمبلغ 1.4 مليار ريال سعودي لعام 2017. وخلال الربع الرابع من عام 2018، ارتفعت بنسبة 124.0% إلى 646 مليون ريال سعودي على أثر ارتفاع صافي الربح قبل الزكاة، وإنخفاض تكاليف الإهلاك وارتفاع الحسابات الدائنة.
- في شهر نوفمبر عام 2018، وقعت شركة سافكو مذكرة تفاهم غير ملزمة مع شركة سابك. وقد يؤدي ذلك إلى الإستحواذ على شركة سابك للمغذيات الزراعية من خلال عرض نقدي أو أسهم بعد إتباع الإجراءات التنظيمية المناسبة. ونعتقد أن هذا الإستحواذ سيعزز من الموارد الإنتاجية للشركة.

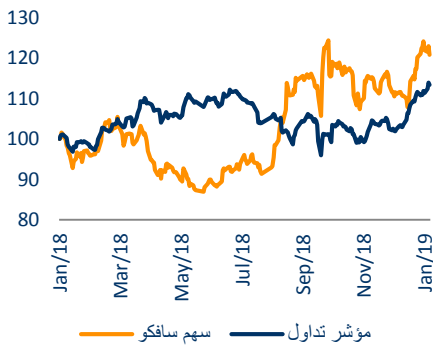
التقييم: قمنا بمراجعة السعر المستهدف صعوداً ليعكس قيمة عادلة بمبلغ 80.5 ريال سعودي للسهم، بعد إدماج النتائج القوية للسنة المالية 2018. ومع ذلك، نبقى على توصيتنا الإستثمارية المحايدة على السهم.

التغير السنوي (%)	2018 حقيقي	2019 متوقع	التغير السنوي (%)	الربح		
				الربع الرابع 2017	الربع الرابع 2018	
1.2%	3,860	3,906	77.0%	616	1,090	الإيرادات (مليون ريال)
2.7%	2,133	2,190	364.9%	149	691	مجمل الربح (مليون ريال)
5.6%	2,218	2,343	236.7%	214	721	صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (مليون ريال)
3.7%	1,738	1,804	809.5%	63	569	صافي الربح (مليون ريال)
3.7%	4.2	4.3	809.5%	0.2	1.4	نصيب السهم من الأرباح (ريال)
0.8%	55.3%	56.1%	39.3%	24.1%	63.4%	هامش مجمل الربح (%)
2.5%	57.5%	60.0%	31.4%	34.7%	66.1%	هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك
1.1%	45.0%	46.2%	42.0%	10.1%	52.2%	هامش صافي الربح (%)

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

محايد	التوصية
محايد	التوصية السابقة
83.8	سعر السهم الحالي (ريال)
80.5	السعر المستهدف (ريال)
(4.2%)	نسبة الارتفاع / الهبوط
	في يوم 3 فبراير من عام 2019
	البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)
34.9	رأس المال السوقي (مليار ريال)
87.9	أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
60.0	أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
417	إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليار)
39.4%	نسبة التداول الحر للأسهم (%)

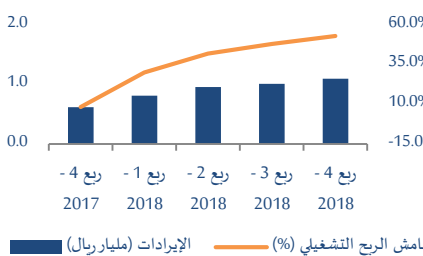
أداء سهم شركة سافكو مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	8.7%	(2.0%)
6 شهور	26.6%	23.3%
12 شهر	20.8%	7.4%

الملاك الرئيسيين	%
الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)	42.99%
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	10.54%
المؤسسة العامة للتقاعد	6.87%

الإيرادات (مليار ريال) وهامش الربح التشغيلي (%)



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرج، إدارة الأبحاث، شركة فالكم: البيانات في يوم 3 فبراير 2019

## 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 يتم تغطيتها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الإنخفاض.

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 تُخلى 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 والاداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على نتائج 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 والاستثمارية 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 (37-06020) بتاريخ 2006/05/27 وبدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.