

تحديث الربع الأول من عام 2022

الحياد

176.5	السعر المستهدف (ريال)
180.2	السعر الحالي (ريال)
(2.0)	الفرق عن السعر المستهدف (%)

مضاعفات التقييم

22f	21f	20	
11.3	18.3	NM	مكرر الربحية (مرة)
4.6	6.3	10.5	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
8.7	12.9	NM	EV/EBITDA (x)
3.3	2.4	1.1	العوائد النقدية (%)

المصدر: أبحاث شركة الأهلي المالية

كبار المساهمين

المسئمة	الملكية %
سابك	50.1%
المستثمرين الأجانب	8.6%

المصدر: أبحاث شركة الأهلي المالية. 16 يناير 2022

تفاصيل السهم

184/91	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
22,875	القيمة السوقية (مليون دولار)
476	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول	مدرجة في سوق

الاداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	4.2	4.5	96.3
نسبي	6.2	5.4	59.8

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	92.4	24.7
12 شهراً	56.3	15.0

2020	رمز تداول
SAFCO AB	رمز بلومبرج
www.safco.com.sa/en	

أسعار قياسية لليوريا وأرباح تاريخية متوقعة

نحافظ على توصيتنا بالحياد لسهم سابك للمغذيات الزراعية، بسعر مستهدف قدره 176.5 ريال. توقعاتنا إيجابية على المدى القريب، بدعم من ارتفاع أسعار اليوريا التي من المتوقع تؤدي إلى أرباح قياسية تصل إلى 7.6 مليار ريال في عام 2022 (بارتفاع بـ61.5% على أساس سنوي). من المتوقع أن يؤدي ذلك إلى زيادة توزيعات الأرباح و/أو البدء في خطط توسع واعدة، والذي نعتقد أن يكون أهم محركات النمو بالمضي قدماً. رغم ذلك نتوقع بدء الاعتدال التدريجي لأسعار اليوريا بعد العام 2022 مما قد يشكل ضغطاً على الربحية. يتداول السهم عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء EV/EBITDA متوقع للعام 2022 بمقدار 8.6 مرة، بالتوافق مع متوسط الشركات المماثلة. يعد انخفاض أسعار اليوريا بأسرع من المتوقع من المخاطر الرئيسية.

● **أسعار قياسية لليوريا وعودة تدريجية لمستوياتها الطبيعية:** أدت الزيادة الكبيرة في أسعار الغاز الطبيعي على مستوى العالم في النصف الثاني 2021، بدعم من ارتفاع الطلب وانخفاض المخزون، إلى انخفاض الإنتاج العالمي لليوريا. نتيجة لذلك، ارتفعت أسعار اليوريا إلى مستوى قياسي في الربع الرابع 2021 إلى 959 دولار من 271 دولار في المتوسط خلال ديسمبر 2020. نتوقع استمرار الزخم الإيجابي لأسعار اليوريا في النصف الأول 2022 بدعم من (1 استمرار ارتفاع أسعار الغاز الطبيعي، 2 صادرات محدودة من كبار المنتجين بما في ذلك الصين ومصر وروسيا لضمان كفاية الإنتاج للاستهلاك المحلي و3) الطلب الموسمي القوي، في المقابل، نتوقع أن تعود الأسعار إلى وضعها الطبيعي تدريجياً في النصف الثاني من عام 2022، حيث أننا نعتقد أن هذه العوامل مرحلية. كما ستساهم المصانع الجديدة في رفع الإنتاج العالمي بـ5.5 مليون طن في 2022، الأمر الذي نتوقع أن يساعد في موازنة فجوة العرض والطلب. نتوقع أن يصل متوسط أسعار اليوريا في عام 2022 إلى 583 دولار (ارتفاع بنسبة 22.1% على أساس سنوي)، بينما تتخفف في العام 2023 بنسبة 31.3% إلى 400 دولار، لتعود تدريجياً إلى متوسطها التاريخي البالغ 350 دولار. وفقاً لتحليلاتنا، نتوقع أن كل تغير في سعر اليوريا بمقدار 10 دولار بالمقارنة بتوقعاتنا سينعكس على الدخل بحدود 150 مليون ريال.

● **أعلى أرباح على الإطلاق في 2022:** نتوقع أن ترتفع الإيرادات في العام 2022 على أساس سنوي بنسبة 31.5% إلى 11.9 مليار ريال، مما ينتج عنه صافي دخل قدره 7.6 مليار ريال (ارتفاع 61.5% على أساس سنوي) بدعم من ارتفاع أسعار اليوريا. من المتوقع أن يتسع هامش إجمالي الدخل في العام 2022 إلى 74.3% من 56.4% للعام 2021 ومن 50.0% في العام 2020. أما بعد العام 2022، نتوقع انخفاض صافي الدخل مع اعتدال أسعار اليوريا. في العام 2023، نتوقع انخفاض المبيعات والدخل بـ30.9% و44.3% على أساس سنوي إلى 8.2 مليار ريال و4.2 مليار ريال على التوالي، مع انكماش في هامش إجمالي الدخل إلى 64.3%.

● **التوزيعات أو التوسعات:** بالرغم من الأرباح القوية المتوقعة في العام 2021، كانت توزيعات سابك للمغذيات الزراعية عند 4.25 ريال/السهم فقط، أو ما يعادل نسبة توزيع 43.2% وعائد توزيعات عند 2.4%. مع التوقعات بمستويات ربح قياسية للعام 2022، نتوقع زيادة التوزيع للسهم إلى 6.0 ريال (نسبة توزيع 37.7%)، كما نتوقع أن يرتفع الرصيد النقدي إلى 9.4 مليار ريال. نظراً لخلو المركز المالي من الديون وعدم وجود خطط نفقات رأسمالية أو توسعات حالية، نتوقع أن تستثمر الشركة النقد المتوفر لديها في مشاريع توسعية بدعم من برنامج شريك.

● **نبقى على توصيتنا بالحياد بسعر مستهدف قدره 176.5 ريال:** نبقى على توصيتنا بالحياد وبسعر مستهدف 176.5 ريال. توقعاتنا لسابك للمغذيات الزراعية إيجابية على المدى القريب، وذلك بدعم من ارتفاع أسعار اليوريا والتي نتوقع أن تنعكس في دخل قوي ومستويات جيدة من النقد. إلا أنه مع التصحيح التدريجي المتوقع لأسعار اليوريا، نتوقع أن ينخفض صافي الربح ابتداءً من العام 2023. يتداول السهم عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء EV/EBITDA متوقع للعام 2022 بمقدار 8.6 مرة، بالتوافق مع متوسط الشركات المماثلة.

بيانات مالية

معدل سنوي مركب	2023f	2022f	2021f	2020	
					الإيرادات
	35.1%	8,211	11,881	9,036	3,328
	46.9%	5,277	8,831	5,906	1,665
		64.3	74.3	65.4	50.0
	52.1%	4,603	8,196	5,249	1,308
		56.1	69.0	58.1	39.3
	48.2%	4,217	7,569	4,686	1,294
		51.4	63.7	51.9	38.9
	48.2%	8.86	15.90	9.84	2.72

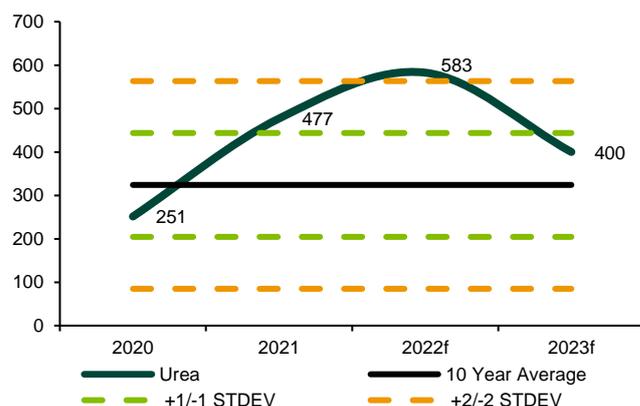
المصدر: تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

أهم المخاطر

- ارتداد أسعار اليوريا إلى مستوياتها الطبيعية في وقت أسرع من المتوقع، بسبب إما تصحيح أسعار الغاز الطبيعي أو نتيجة لارتفاع الإنتاج عالمياً.
- اي أعطال تشغيلية وأوقات أطول من المتوقع لأعمال الصيانة الدورية.

العرض 1: اليوريا

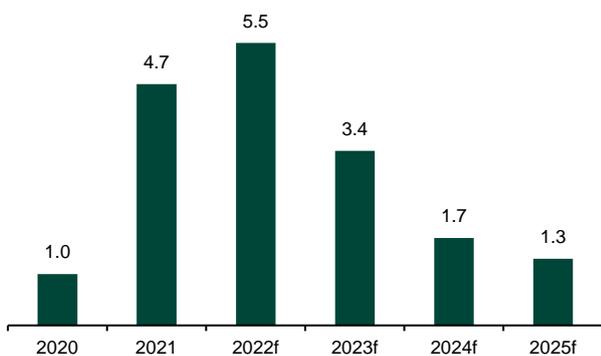
دولار / طن



المصدر: بلومبيرغ، أبحاث شركة الأهلي المالية

العرض 2: التوسعات العالمية لإنتاج اليوريا - باستثناء الصين

طن



المصدر: يرا، أبحاث شركة الأهلي المالية

التقييم

- نحافظ على توصيتنا بالحياد لسهم سابك للمغذيات الزراعية، بسعر مستهدف قدره 176.5 ريال. للتوصل إلى سعر السهم المستهدف، قمنا باستخدام وزن ترجيحي بنسبة 70% للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية DCF، و15% لمكرر الربحية P/E و15% لقيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزيادة والاستهلاك والإطفاء EV/EBITDA:

العرض 3: ملخص التقييم

الوزن %	السعر المستهدف				
70%	167.8	DCF	1.76%	أمريكي/10 سنوات	معدل العائد الخالي من المخاطر
15%	222.7	P/E	0.91	3 سنوات/أسبوعي	بيتا المعدلة
15%	170.8	EV/EBITDA	7.5%		WACC
			2.5%		معدل النمو
	176.5	السعر المستهدف (ريال)			

المصدر: تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

التغيرات في تقديراتنا

العرض 4: تغيير التقديرات

% التغيير	جديد 2022f	قديم 2022f	% التغيير	جديد 2021f	قديم 2021f
89.0	11,881	6,287	49.1	9,036	6,060
219	8,196	2,569	129	5,249	2,292
221	7,569	2,356	126	4,686	2,076
72.2%	176.5	102.5			

المصدر: تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية

ملخص القوائم المالية

العرض 5: قائمة الدخل

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2023f	2022f	2021f	2020		2023f	2022f	2021f	2020	
5,669	7,775	4,864	2,094	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (أ)	8,211	11,881	9,036	3,328	الإيرادات
(588)	(485)	(161)	(1,297)	صافي النقد من الأنشطة الاستثمارية (ب)	(30.9)	31.5	171.5	1.2	% التغيير
4,440	7,883	5,000	1,257	صافي الأرباح/الخسارة التشغيلية بعد الضريبة	2,935	3,050	3,130	1,662	تكلفة الإيرادات
658	(592)	(864)	199	رأس المال العامل	5,277	8,831	5,906	1,665	إجمالي الربح
(720)	(737)	(745)	(243)	النفقات الرأسمالية	(40.3)	49.5	254.7	(1.7)	% التغيير
846	860	872	576	الاستهلاك	64.3	74.3	65.4	50.0	% هامش
5,107	7,332	4,272	1,744	التدفقات النقدية الحرة	673	635	657	357	مصروفات عمومية وإدارية
(2,824)	(2,506)	(1,269)	(1,085)	صافي النقد من الأنشطة التمويلية (ج)	8.2	5.3	7.3	10.7	% الإيرادات
0	(150)	150	0	الدين	5,449	9,056	6,121	1,884	الإرباح قبل الفوائد، الضرائب، الاستهلاك
2,257	4,784	4,145	(288)	صافي التغيير النقدي (+ب+ج)	(39.8)	48.0	224.9	(1.0)	% التغيير
9,395	4,611	465	754	النقدية في بداية السنة	66.4	76.2	67.7	56.6	(%) هامش EBITDA
11,652	9,395	4,611	465	النقدية في نهاية السنة	846	860	872	576	الاستهلاك والاطفاء
					165	315	233	48	الدخل من الشركات الزميلة
					72	51	46	28	تكلفة التمويل
					4,724	8,477	5,411	1,354	الدخل قبل الضريبة/الزكاة
					189	339	267	60	الضريبة/الزكاة
					317	570	458	0	حقوق الأقلية
					4,217	7,569	4,686	1,294	صافي الدخل
					(44.3)	61.5	262	(12.2)	(%) التغيير
					51.4	63.7	51.9	38.9	(%) هامش
					8.86	15.90	9.84	2.72	ربح السهم (ريال)
					6.00	6.00	4.25	2.00	التوزيعات النقدية للسهم (ريال)

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية. NM : لا معنى له

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية. NM : لا معنى له

العرض 8: النسب الرئيسية

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2023	2022	2021f	2020	
8.9	15.9	9.8	2.7	نسب للسهم الواحد (ريال سعودي)
10.7	15.3	9.9	1.7	ربح السهم
10.6	17.7	11.7	3.9	التدفق النقدي الحر للسهم
42.2	39.4	28.6	17.1	ربح السهم النقدي
6.0	6.0	4.3	2.0	القيمة الدفترية للسهم
				توزيعات النقدية للسهم
				النسب التشغيلية (x)
64.3	74.3	65.4	50.0	هامش إجمالي الربح (%)
56.1	69.0	58.1	39.3	هامش الأرباح التشغيلية (%)
66.4	76.2	67.7	56.6	هامش EBITDA (%)
51.4	63.7	51.9	38.9	هامش الربح (%)
66	66	66	65	أيام الذمم المدينة
19	19	18	9	أيام المخزون
80	80	80	72	أيام الذمم الدائنة
5	5	4	3	الدورة النقدية
				نسب العوائد (%)
22.8	48.2	43.0	16.0	عائد على حقوق المساهمين
20.4	41.9	36.1	13.3	عائد على الأصول
17.6	6.2	8.7	8.3	العائد على رأس المال العامل
67.7	37.7	43.2	73.6	نسبة الدفع
				نسب التقييم (مكررات)
20.3	11.3	18.3	NM	مكرر الربحية
16.9	11.8	18.2	NM	السعر / التدفق النقدي الحر
4.3	4.6	6.3	10.5	السعر / القيمة الدفترية
9.6	6.7	8.8	23.8	EV/Sales
14.5	8.7	12.9	NM	EV/EBITDA
3.3	3.3	2.4	1.1	العائد النقدي
				نسب الرفع المالي (مكررات)
0.0	0.0	0.0	0.0	إجمالي الدين / حقوق الملكية
(0.6)	(0.5)	(0.3)	(0.1)	صافي الدين / حقوق الملكية
(2.1)	(1.0)	(0.7)	(0.2)	صافي الدين / EBITDA
64.2	160	114	46.6	نسبة تغطية الفائدة
14.4	12.6	6.4	4.2	نسبة السيولة الحالية
17.8	15.2	8.5	5.3	نسبة السيولة السريعة

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية. NM : لا معنى له

العرض 6: قائمة المركز المالي

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2023	2022	2021	2020	
11,652	9,395	4,611	465	نقد وما شابهه
1,478	2,139	1,626	595	ذمم مدينة
665	693	634	403	المخزون
853	853	853	1,250	الاستثمارات قصيرة الأجل
14,648	13,080	7,725	2,714	مجموع الأصول المتداولة
7,889	7,995	8,102	5,590	الممتلكات والمعدات
162	176	185	128	حقوق استخدام الأصول
53	60	68	63	الأصول غير الملموسة
1,761	1,728	1,665	1,501	أصول غير متداولة أخرى
9,866	9,959	10,020	7,281	مجموع الموجودات غير المتداولة
24,514	23,039	17,745	9,995	إجمالي الأصول
785	816	837	438	ذمم دائنة
230	225	362	201	إجمالي المطلوبات المتداولة
1,015	1,040	1,199	639	مجموع المطلوبات المتداولة
1,487	1,505	1,467	1,195	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
4,167	4,167	4,167	4,167	رأس المال
15,936	14,575	9,446	3,994	أرباح مبقاة واحتياطيات
20,103	18,742	13,613	8,161	إجمالي حقوق المساهمين
1,910	1,751	1,466	0	حقوق الأقلية
24,514	23,039	17,745	9,995	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلي المالية. NM : لا معنى له

تقييمات شركة الأهلي المالية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15% خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15% و هبوط متوقع أقل من 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً. هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

تعريفات أخرى

NR غير مقيم. تم إيقاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة والقوانين والأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استراتيجية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS تعليق التغطية. قام كابيتال SNB بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم يقم كابيتال SNB بتغطية هذه الشركة

معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو مبعوثيهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعمامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مريحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقى. و بصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، وخدمات مالية ومحاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل شركة الأهلي المالية من مصادر يعتقد بأنها موثوقة بها، ولكن لم نقم شركة الأهلي المالية منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلنه أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرة العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقييمات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي وتقدير شركة الأهلي المالية بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائد الممكن تحقيقه منها، وأسعارها وعملياتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية. كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل ووكيل والتعهد بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.