

الربع الأول من عام 2022

## تسجيل أعلى مبيعات قابله ارتفاع التكاليف

حققت سابك للمغذيات الزراعية صافي دخل بقيمة 2.51 مليار ريال، ارتفاع 495% على أساس سنوي (انخفاض 9.0% على أساس ربع سنوي)، أقل من تقديرات الأهلبي المالية البالغة 2.75 مليار ريال، لكن بالتوافق مع متوسط تقديرات المحللين والبالغة 2.50 مليار ريال. بالرغم من زيادة المبيعات بنسبة 14.6% وتفوقها على تقديراتنا، تأثر الأداء خلال الربع نتيجة لكل من (1) انكماش هامش إجمالي الربح عن المتوقع، (2) ارتفاع مصاريف البيع والتوزيع حيث بدأت الشركة بتسويق منتجاتها في الربع الأول من 2022 (بعد أن تولتها سابك سابقاً)، وارتفاع تكاليف الخدمات اللوجستية.

• بلغت المبيعات 4.66 مليار ريال، ارتفاع بنسبة 209% على أساس سنوي و15.3% على أساس ربع سنوي مسجلة بذلك مستوى قياسي جديد، وذلك أعلى من توقعاتنا البالغة 4.06 مليار ريال. كان الأداء والتفوق على التوقعات نتيجة لكل من (1) ارتفاع سعر بيع المنتجات و(2) زيادة حجم المبيعات. بناء على تقديراتنا، نتوقع أن معدل التشغيل خلال الربع كان بحدود 104%، وذلك أعلى من تقديراتنا البالغة 90% وأعلى من 99% في الربع الرابع من 2021.

• بلغ إجمالي الدخل 3.03 مليار ريال، بارتفاع بـ369% على أساس سنوي (انخفاض 5.2% على أساس ربع سنوي)، أقل من تقديراتنا البالغة 3.20 مليار ريال. بلغ هامش إجمالي الدخل 65.0%، أقل من تقديراتنا البالغة 78.8% و79.0% في الربع الرابع من 2021. نعتقد أن ارتفاع تكلفة اللقيم أدى إلى انخفاض الهوامش على أساس ربع سنوي مما خفف من إيجابيات ارتفاع المبيعات.

• بلغت المصاريف العمومية والإدارية للربع 411 مليون ريال (ما يعادل 8.8% من المبيعات) وذلك أعلى بكثير من تقديراتنا لمصروفات بحدود 183 مليون ريال (ما يعادل 4.5% من المبيعات)، وأعلى من 200 مليون ريال (5.0% من المبيعات) المسجلة في الربع الرابع من 2021. جاء ارتفاع مصاريف البيع والمصاريف العامة والإدارية كنتيجة لتسويق الشركة لمنتجاتها في الربع الأول من 2022 (بعد أن تولتها سابك سابقاً). كما تأثرت مصاريف البيع والمصاريف العامة والإدارية من ارتفاع تكلفة الخدمات اللوجستية عالمياً.

• بلغت الأرباح التشغيلية 2.61 مليار ريال، ارتفاع 421% على أساس سنوي (انخفاض 12.7% على أساس ربع سنوي)، لكن أقل من توقعاتنا البالغة 3.02 مليار ريال. بلغ هامش إجمالي الربح للربع الأول 2022 عند 56.1%، أقل توقعاتنا بهامش 74.3% وأقل من الهامش للربع الرابع من 2021 البالغ 74.1%.

• ارتفعت أسعار اليوريا في الربع الأول 2021 بنسبة 138% على أساس سنوي (ارتفاع 11.5% على أساس ربع سنوي) إلى 806 دولار أمريكي للطن، كما ارتفعت أسعار الأمونيا بنسبة 210% على أساس سنوي (ارتفاع بنسبة 21.4% على أساس ربع سنوي) لتصل إلى 956 دولار أمريكي للطن.

## المخلص والتطلعات

لتحديثنا في يناير 2022، توصيتنا هي الحياد لسهم سابك للمغذيات الزراعية بسعر مستهدف 176.5 ريال. توقعاتنا لسهم سابك للمغذيات الزراعية إيجابية على المدى القريب، وذلك بدعم من إيجابيات أسعار اليوريا، لكن يحتمل أن تتعرض لبعض الضغوط بسبب ارتفاع أسعار اللقيم وزيادة المصروفات العمومية والإدارية. نتوقع أن التصحيح التدريجي لأسعار اليوريا بعد العام 2022 قد يشكل ضغطاً على الربحية. يتداول السهم عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء EV/EBITDA للعام 2022 بمقدار 7.9 مرة، مقابل متوسط الشركات النظيرة البالغ 10.9 مرة.

## بيانات مالية

الربع الأول 2022	الربع الأول 2021	التغير %	الربع الأول 2022 المتوقع	الفرق %	الربع الرابع 2021	التغير سنوي %
الإيرادات	4,657	209%	4,063	14.6%	4,040	15.3%
إجمالي الدخل	3,025	369%	3,201	(5.5)%	3,191	(5.2)%
هامش إجمالي الدخل (%)	65.0%	42.8%	78.8%	(13.8)%	79.0%	(14.0)%
الدخل التشغيلي	2,614	421%	3,018	(13.4)%	2,993	(12.7)%
هامش الدخل التشغيلي (%)	56.1%	33.3%	74.3%	(18.2)%	74.1%	(18.0)%
صافي الدخل	2,513	495%	2,745	(8.4)%	2,763	(9.0)%
هامش صافي الدخل (%)	54.0%	28.1%	67.6%	(13.6)%	68.4%	(14.4)%
ربحية السهم	5.28	495%	5.77	(8.4)%	5.80	(9.0)%

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث شركة الأهلبي المالية.

الرجاء مراجعة نص إخلاء المسؤولية في الصفحة الأخيرة

## الإيرادات



## صافي الدخل



مقارنة الربع الرابع الماضي بالربع الأول 2021. (ريال)

## الحياد

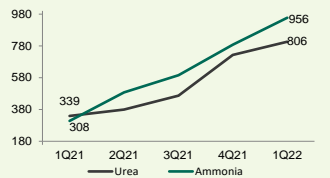
176.5	السعر المستهدف (ريال)
160.8	السعر الحالي (ريال)
آخر تحديث للسعر المستهدف في يناير 2022	

## مضاعفات التقييم

23f	22f	21
18.2	10.1	14.6
3.8	4.1	4.9
13.1	7.9	10.5
3.7	3.7	2.6

المصدر: أبحاث الأهلبي المالية

## أداء أهم المنتجات البتروكيمياوية (دولار/طن)



## تفاصيل السهم

199/100	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
20,412	القيمة السوقية (مليون دولار)
476	الأسهم المصدرة (مليون)
متداول السعودية	مدرجة في سوق

الأداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	(13.0)	(3.7)	57.6
نسبي	(16.1)	(16.3)	23.8

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	303.8	81.0
12 شهراً	130.4	34.8

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

+966 11 874 7811 ايد غلام CFA  
i.gulam@alahlicapital.com

## 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 و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استثمارية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS تعليق التغطية. قام الأهلي المالية بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم يتم الأهلي المالية 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 لشركتهم أو لمعالجهم (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 للمتلقي. 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 موثوق بها، ولكن لم يتم 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 و وكيل و التمتع 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.