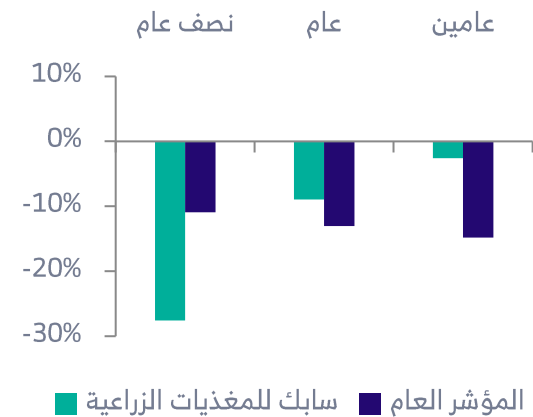


■ تراجع الهوامش مجدداً تحت ضغط تكاليف مسارات الشحن البديلة 21 أكتوبر، 2026

التوصية	حياد	التغيير	
آخر سعر إغلاق	109.80 ريال	عائد الأرباح الموزعة	9.3%
السعر المستهدف خلال 12 شهر	120.00 ريال	إجمالي العوائد المتوقعة	14.8%

بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	108.3/159.3
القيمة السوقية (مليون ريال)	52,269
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	476
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	49.89%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	599,845
رمز بلومبيرغ	SAFCO AB



سابك للمغذيات الزراعية	الربع الثالث 2026	الربع الثالث 2025	التغيير السنوي	الربع الثاني 2026	التغيير الربعي	توقعات الرياض المالية
المبيعات	3,220	3,522	(9%)	2,411	34%	2,404
الدخل الإجمالي	803	1,443	(44%)	712	13%	824
الهوامش الإجمالي	25%	41%		30%		34%
الدخل التشغيلي	408	1,224	(67%)	423	(4%)	551
صافي الربح	484	1,290	(62%)	379	28%	555

(جميع الأرقام بالمليون ريال)

- تراجعت إيرادات سابك للمغذيات الزراعية بنسبة 9% على أساس سنوي، وارتفعت بنسبة 34% على أساس ربعي، لتصل إلى 3.2 مليار ريال، متجاوزة توقعاتنا البالغة 2.4 مليار ريال بفارق كبير. وتعزو الإدارة الزيادة على أساس ربعي إلى تعظيم أحجام المبيعات عبر الساحل الغربي، والتراجع على أساس سنوي إلى انخفاض الأحجام نتيجة اضطراب سلاسل الإمداد المرتبط بمضيق هرمز، علماً بأن الأحجام لم تُفصح عنها الإدارة مباشرةً. وبافتراضنا لمتوسط سعر بيع محقق يبلغ نحو 500 دولار للطن عبر مختلف المنتجات، تُقدّر الأحجام الضمنية بنحو 1.7 مليون طن متري، بزيادة تقارب 75% على أساس ربعي، وبمستوى قريب من 1.8 مليون طن متري في الربع الثالث من 2025، مقارنةً بافتراضنا البالغ 1.25 مليون طن متري. وأسهم تعديل مسار الساحل الغربي في تعافي الأحجام بوتيرة أسرع من توقعاتنا، عبر نقاط الشحن في ينبع ورابغ ونيوم وجدة، والتوسع في التخزين بمركز الغرب، وإنشاء مسار نقل من الشرق إلى الغرب يضم أكثر من 25 ناقلاً، وفقاً لما أفصحت عنه الإدارة.
- بلغ الدخل الإجمالي 803 ملايين ريال، مقارنةً بـ 712 مليون ريال في الربع الثاني من 2026، منخفضاً بنسبة 44% على أساس سنوي ومرتفعاً بنسبة 13% على أساس ربعي. وبلغ الهامش الإجمالي 25%، مقارنةً بتوقعاتنا البالغة 34%، وبـ 30% في الربع الثاني من 2026 و41% في الربع الثالث من 2025. لم تؤدّ زيادة المبيعات بنسبة 34% على أساس ربعي إلى أي تحسن في امتصاص التكاليف الثابتة، نظراً إلى إدراج تكلفة نقل المنتجات غرباً ضمن تكلفة المبيعات ومصروفات البيع والتوزيع. وبلغ الدخل التشغيلي 408 ملايين ريال، منخفضاً بنسبة 67% على أساس سنوي و4% على أساس ربعي، وأقل من توقعاتنا البالغة 551 مليون ريال بنسبة 26%. ويمثل الربع الثالث من 2026 صورة معكوسة للربع الثاني من 2026، حيث عادت أحجام المبيعات، لكن ذلك جاء على حساب الهامش.
- بلغ صافي الربح 484 مليون ريال في الربع الثالث من 2026، منخفضاً بنسبة 62% على أساس سنوي ومرتفعاً بنسبة 28% على أساس ربعي، وأقل من تقديراتنا البالغة 555 مليون ريال بنسبة 13%. ويتركز الفرق عن توقعاتنا عند مستوى الدخل التشغيلي، مع تعويض جزء منه في البنود دونه. وتتوقع الإدارة بقاء أسعار اليوريا مستقرة إلى حد كبير في الربع الرابع من 2026، بدعم من إعادة تكوين المخزون قبل الربع وتوقف الصادرات الصينية مؤقتاً. كما أشارت إلى أن إعادة فتح مضيق هرمز بصورة مفاجئة قد تؤدي إلى تدفق كميات إضافية إلى السوق. وهنا تحديداً تنطوي الاضطرابات على مخاطر سلبية. وفي وقت سابق خلال هذه التطورات، أشرنا إلى إمكانية استفادة المنتجين القادرين على الشحن من ارتفاع الأسعار؛ إذ تؤدي اضطرابات الخليج إلى إبقاء تكاليف الوحدة مرتفعة مع دعم الأسعار، بينما تؤدي إعادة فتح الخليج إلى عودة التكاليف إلى مستوياتها الطبيعية وعودة الكميات الخليجية إلى السوق. ويتسق ذلك مع وجهة نظرنا السابقة بأن الأثر الصافي للاضطرابات قد يكون محدوداً لبعض المنتجين. وبلغ التدفق النقدي الحر 581 مليون ريال، منخفضاً بنسبة 65% على أساس سنوي، وهو ما يغطي النفقات الرأسمالية، لكننا لا نعتقد أنه يكفي لتغطية التوزيعات السابقة البالغة 7 ريالات للسهم؛ لذا نفترض توزيعات قدرها 6 ريالات للسهم مستقبلاً. ومع ارتفاع الأحجام على حساب الهوامش، نحافظ على السعر المستهدف وتوصيتنا بالحياد. وما زلنا إيجابيين تجاه مسار الأسعار في النصف الثاني من 2026، مع تبني نظرة حذرة لعام 2027. ولا تغيير على سيناريو اضطرابات مضيق هرمز مع معيارنا لإعادة التقييم.

■ تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مصنف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و -15%	إجمالي العوائد المتوقعة اقل من -15%	تحت المراجعة/ مقيد

تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً
لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

الرياض المالية شركة مساهمة مغلقة. رأس المال المدفوع 500 مليون ريال سعودي. تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم (37-07070) وسجل تجاري رقم 1010239234. الإدارة العامة: 3128 البوليغارد المالي، 6671 حي العقيق، الرياض 13519، المملكة العربية السعودية.

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنها موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر 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 التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير. الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار 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 والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.