شركة إسمنت القصيم

تقرير إلحاقي – نتائج الربع الأول 2017

التوصية	الحياد
السعر المستهدف خلال 12 شهر	56.00 ريال

هوامش طبيعية جديدة

أعلنت شركة إسمنت القصيم عن نتائج الربع الأول من عام 2017، حيث خالف صافي الدخل تقديراتنا وتقديرات المحللين، ولكن تماشت الايرادات مع التوقعات. بلغت ربحية السهم مستوى 0.89 ريال، مخالفة بذلك لتوقعاتنا وتوقعات المحللين البالغة 0.99 ريال و 0.98 ريال على التوالي. تكمن أهم الأحداث لهذا الربع في: i) تحسن الحصة السوقية في الربع الأول من العام الحالي إلى مستوى 8.0% على إثر استراتيجية الأحجام التي تهدف إلى الحفاظ على الحصة السوقية. ii) تراجع أسعار البيع لأدنى مستوياتها منذ أعوام عديدة عند 178 ريال للطن، مما أدى إلى تقلص الهوامش. iii) التمكن من الحفاظ على المخزون عند مستويات منخفضة، حوالي 1.0 مليون طن أو لمدة 90 يوماً. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2017 يبلغ 14.7 مرة عند مستويات مماثلة لمكرر المؤشر العام البالغ 14.4 مرة، حيث أنه لا يزال يعد مرتفعاً مقارنة بالمنافسين. نبقي على توصيتنا بالحياد، حيث أن العائد المتوقع لسعر السهم البالغ 12% بعد محدوداً وغير مقنع. قمنا بخفض توقعاتنا للأرباح الموزعة إلى 3.00 ريال، بعائد غير جذاب يبلغ 6.0% مقابل الاتجاهات السابقة. نبقي على توصيتنا بالحياد.

شهدت أسعار البيع تراجعاً كبير

بلغت الإيرادات مستوى 191 مليون ريال لتأتي بذلك متماشية مع تقديراتنا البالغة 197 مليون ريال. تراجعت الإيرادات بنسبة 31% على أساس سنوي ولكنها ارتفعت بنسبة 3% على أساس ربعي مع تحسن أحجام المبيعات بنسبة 12% على أساس ربعي، ليصبح بذلك إسمنت القصيم المنتج الوحيد الذي نما بخانتين عشريتين في المنطقة الوسطى. مع ذلك، انخفضت أحجام المبيعات بنسبة 15% على أساس سنوي، كما كان متوقعاً. تحسنت الحصة السوقية لإسمنت القصيم إلى 8% في الربع الأول وذلك من 7.4% في الربع السابق، مما يعد أمراً إيجابياً. أما بالنسبة لأسعار البيع، فقد انخفضت بنسبة 19% على أساس سنوي و 8% على أساس ربعي لتصل إلى مستوى 178 ريال للطن، وهو متوسط أسعار البيع في المنطقة الوسطى وبنفس مستويات المنتجين الآخرين. نعتقد أن إسمنت القصيم تمكنت من تحقيق مزيج جيد بين الأسعار والأحجام، حيث كان السبب في ذلك بيع 1.07 مليون طن في الربع الأول من عام 2017 بالرغم من تراجع أسعار البيع.

تقلص الهوامش بشكل كبير

بلغ الدخل الإجمالي مستوى 88 مليون ريال ليأتي بذلك دون تقديراتنا البالغة 96 مليون ريال، بانخفاض نسبته 40% على أساس سنوي وبنسبة 9% على أساس ربعي، ويعود ذلك لارتفاع مستوى المصاريف النقدية إلى 86 ريال للطن. أدى التراجع في أسعار البيع إلى الانخفاض الكبير في الهوامش، والتي انخفضت بمقدار 600 نقطة أساس لتصل إلى مستوى 46% في الربع الأول من عام 2017 مقابل 52% في الربع الرابع من عام 2016 و 53% في الربع الأول من عام 2016. نعتقد بأن الانخفاض الطفيف في معدلات التشغيل لم يكن له أثر على التكاليف (انخفض الإنتاج بنسبة 4% على أساس ربعي وبنسبة 5% على أساس سنوي). انخفض الدخل التشغيلي بنسبة 42% على أساس سنوي وبنسبة 6% على أساس ربعي ليبلغ مستوى 81 مليون ريال، حيث انخفض الهامش بمقدار 440 نقطة أساس عن الربع السابق. جاء ذلك بعد انخفاض هامش صافي الدخل بمقدار 600 نقطة أساس إلى مستوى 42% في الربع الأول من عام 2017 مقابل 48% في الربع الرابع من عام 2016. انخفض صافي الدخل البالغ 80 مليون ريال بنسبة 10% على أساس ربعي وبنسبة 41% على أساس سنوي، ليخالف بذلك تقديراتنا وتقديرات المحللين البالغة 89 مليون ريال.

خفض توقعاتنا للأرباح الموزعة إلى 3.00، نبقي على توصيتنا بالحياد

قمنا بخفض توقعاتنا للأرباح الموزعة من 4.00 ريال سابقاً إلى 3.00 ريال، حيث أن ذلك يعد نمطاً جديداً لتوزيعات الأرباح كما يعد العائد البالغ 6.0% أقل جاذبية. نعتقد أنه يوجد محفزات محدودة لارتفاع العائد ونستمر في المحافظة على توصيتنا بالحياد مع سعر مستهدف يبلغ 56.00 ريال للسهم. قد نعيد النظر في التقديرات ونظرتنا لبقية عام 2017 مع اتضاح الرؤية.

إجمالي العوائد المتوقعة

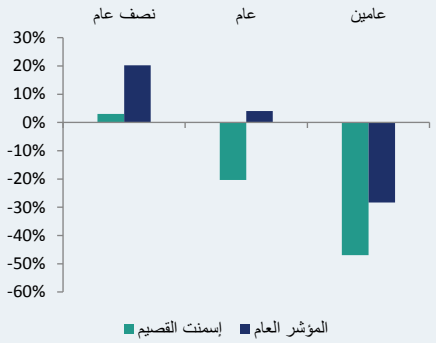
السعر في 23 أبريل 2017 (ريال)	50.17
العائد المتوقع لسعر السهم	%11.6
عائد الأرباح الموزعة	%6.0
إجمالي العوائد المتوقعة	%17.6

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	48.0/67.8
القيمة السوقية (مليون ريال)	4,515
قيمة المنشأة (مليون ريال)	3,802
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	90.0
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	%55.8
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	77,005
رمز الشركة في بلومبيرغ	QACCO AB

أداء السهم السنوي

المصدر: بلومبيرغ



نتائج الربع الأول لعام 2017 (مليون ريال)	المتوقعة	المعلنة
الإيرادات	197	191
الدخل الإجمالي	96	88
الدخل التشغيلي	93	81
صافي الدخل	89	80
ربحية السهم (ريال)	0.99	0.89

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2016	2017*	2018*
الإيرادات	852	757	769
**EBITDA	492	387	391
صافي الدخل	410	308	312
ربحية السهم (ريال)	4.56	3.42	3.47
أرباح السهم الموزعة (ريال)	4.50	3.00	3.50
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	19.96	20.38	20.35

متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك*

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2016	2017*	2018*
العائد على متوسط الأصول	%15	%12	%12
العائد على متوسط حقوق الملكية	%23	%17	%17
مكرر الربحية	x11.0	x14.7	x14.5
مكرر القيمة الدفترية	x2.5	x2.5	x2.5
قيمة المنشأة/ **EBITDA	x7.7	x9.8	x9.7
قيمة المنشأة / الإيرادات	x4.5	x5.0	x4.9

متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك*

سانتوش بلاكرشنان
santhosh.balakrishnan@riyadcapital.com
+966-11-203-6809

العنود خالد المعمر
alanoud.k.almoammar@riyadcapital.com
+966-11-203-6833

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية (رقم 37-07070)

تصنيف السهم

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

**تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل اخرى أيضاً*

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه 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 فأن 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. وبناء 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، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء ، ومسؤولين، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة او 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 او التنبؤات او التوقعات واردة في هذا التقرير، و ما 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 بالتغييرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشرا للأداء المستقبلي. وفقا 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 نظرا لان الاستثمار في هذا النوع من الاوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الاشخاص .

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كليا أو جزئيا، وجميع المعلومات و الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.