



صافي الربح اقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

جاء صافي الربح اقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (من بلومبيرغ)

حققت اسمنت المنطقة الشمالية صافي ربح بحدود ٥٣ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بحدود ٣٪ وأقل من الربع السابق بحدود ١٨٪ - غير قابل للمقارنة نظرا للموسمية) لتكون أقل من توقعاتنا بحدود ٩٪ ومن متوسط التوقعات بحدود ١١٪. جاء الأداء التشغيلي أقل من التوقعات ايضا كما جاء الربح الاجمالي بحدود ١٠٨ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بحدود ٢٨٪ وأقل من الربع السابق بحدود ١٩٪)، كما جاء الربح قبل الفوائد والضرائب والزيادة بحدود ٦٣ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بحدود ٨٪ وأقل من الربع السابق بحدود ٢٠٪) لتكون أقل من توقعاتنا بحدود ٦٪ و٥٪ على التوالي. بالرغم من عدم توفر التفاصيل في هذه المرحلة، يبدو أن التراجع جاء نتيجة تراجع حجم المبيعات عن المتوقع للربع الثالث من العام الحالي لتكون بحدود ٨٢٩ طن (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بحدود ٦٪ وأقل من توقعاتنا بحدود ٦٪. يشير هذا الى استمرار الضغط على التسعير للربع الثالث من العام الحالي (توقعاتنا مقابل السعر المحقق الذي تراجع للربع الثاني على التوالي بنسبة ٣٪) بالتزامن مع انخفاض التسعير الذي شهده القطاع. لاستيعاب أثر الضغط على التسعير، نركز على حجم المبيعات للشهور التسع الأولى من العام الحالي لاسمنت الشمالية (الاسمنت والكلنكر) بحدود ٢,٦٢ مليون طن بارتفاع ٢٩٪ عن الفترة المماثلة من العام الماضي، كما ارتفع كل من صافي الربح والربح قبل الفوائد والضرائب والزيادة للشهور التسع الأولى من العام الحالي عن الفترة المماثلة من العام الماضي بحدود ٨٪ و٣٪ على التوالي.

قد يتعرض توزيع الربح إلى الضغط

خفضت الشركة توزيع الربح الى ٠,٦٠ ر.س. خلال النصف الأول ٢٠١٥ من ٠,٩ ر.س. في النصف الثاني ٢٠١٤ و ١,٠ ر.س. في النصف الأول ٢٠١٤. مع ذلك، على الرغم من التراجع الكبير الى الآن، نعتقد باحتمال تعرض توزيعات الأرباح إلى مزيد من الضغط في بيئة تباطؤ الاقتصاد الكلي لا سيما أن اسمنت الشمالية لا تملك مركز مالي قوي مثل الشركات المشابهة الناضجة. كما في الربع الثاني ٢٠١٥، يوجد لدى الشركة قروض قصيرة الأجل بقيمة ١,١ مليار ر.س. ولديها نقد بقيمة ١١٠ مليون ر.س. فقط مما يعني انه يمكن للشركة ان تعطي الأولوية لتحسين المركز المالي على حساب دفع توزيعات الأرباح للأسهم. بناء على تقديرنا بتوزيع ربح بقيمة ١,٠ ر.س. لكامل العام الحالي، يكون معدل العائد السنوي للسهم ٥,٨٪ (مقابل نسبة ٨٪ لعام ٢٠١٤)، يعني ذلك ان علاوة عائد توزيعات الأرباح مقابل معظم الشركات المماثلة قد اختفى إلى حد كبير والذي قد يؤثر سلبا على معنويات المستثمرين في أسهم الشركة.

يبدو أن التقييم مكتمل بشكل كبير

بعد اعلان نتائج الربع الثالث من العام الحالي، يستمر التوافق مع اتجاهنا ونظرتنا لقطاع الاسمنت لعام ٢٠١٦ (استمرار ضغط التسعير و ضغط الهامش من ارتفاع القدرة الإنتاجية وتراجع حجم المبيعات في تباطؤ بيئة الاقتصاد الكلي والضغط على الشركات لخفض مخزون الكلنكر - ١٥٢ يوم من المبيعات). قمنا بتخفيض الارباح المتوقعة لاسمنت الشمالية للفترة ما بين ٢٠١٦-٢٠١٧ بنسبة ٢٦٪ وبتخفيض سعرنا المستهدف إلى ١٧,٥ ر.س. للسهم (بدلا من ٢٣,٥ ر.س.). منذ بداية العام وحتى تاريخه، تفوقت اسمنت الشمالية بشكل طفيف (تراجع بحدود ١٩٪) على مؤشر قطاع الاسمنت الذي تراجع بحدود ٢٢٪ لكنه جاء أقل من مؤشر السوق الرئيسي الذي تراجع بحدود ٧٪. وفقا لتقديرنا بعد المراجعة، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام القادم بمقدار ١٤,٢ مرة (مقابل الشركات المشابهة في الاسواق السعودية ١١,٦ مرة والشركات المشابهة في الأسواق الناشئة بمقدار ١٢,٩ مرة وفي كل من أسواق دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الاوسط وافريقيا بمقدار ١١,٦ مرة) بعلاوة على الشركات المشابهة في القطاع، بالإضافة الى عائد توزيعات ارباح متوقع لعام ٢٠١٦ بحدود ٥,٨٪ أقل من متوسط القطاع (باستثناء الجوف بحدود ٦,٧٪). نستمر في التوصية على السهم "احتفاظ".

ملخص التوصية	
التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٧,٥
التغير	٢٪
بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	١٧,٢ ر.س.
الرسلة السوقية	٣,٠٩٦ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١٨٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٢٥,٤ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٦,٢ ر.س.
التغير في السعر منذ بداية العام	١٨,٥- %
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ شهر	١١,٤ مليون
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥*	١,٢٦ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبيرغ)	3004.SE NORTHCEM AB

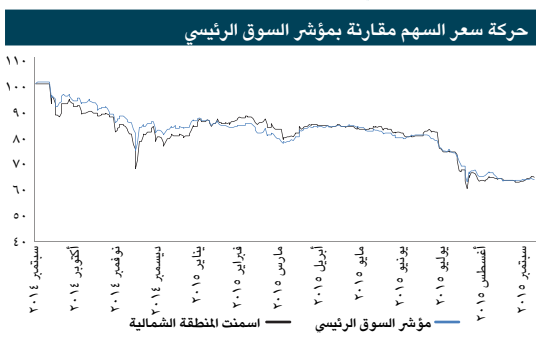
*ربح السهم بعد الضرائب

بنية المساهمة (%)	
الجمهور	٨٨
شركة عبر الملكة للاستثمار	١٢

المصدر: تداول

أهم المكررات المتوقعة		
	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٣,٧	١٤,٢
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٠,٥	١١,٠
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (%)	٥,٨٪	٥,٨٪

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال



المصدر: تداول

ديانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨١١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الثالث ٢٠١٥ (متوقع)	التغير %	متوسط التوقعات**	التغير %	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق %	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	٨٢٩	٨٨٠	-٦%	م/ع	م/ع	٩٨٨	-١٦%	٥٠٩	٦٣%	٣,٥٩١	٣,٧٠٧	٣,٤٩٩
الإيرادات	م/ع	٢٨١	م/ع	٢٨٦	م/ع	٣٢٤	م/ع	١٩٥	م/ع	١,١٤٤	١,١٥٠	١,١٢٤
اجمالي الربح	١٠٨	١١٥	-٦%	م/ع	م/ع	١٢٣	-١٩%	٧٨	٣٨%	٤٦٥	٤٤٠	٤٤٣
EBIT	٦٣	٦٧	-٥%	م/ع	م/ع	٧٩	-٢٠%	٥٩	٨%	٢٧٣	٢٥٥	٢٥٨
صافي الربح	٥٣	٥٨	-٩%	٥٩	٦٤	-١١%	٥١	٣%	٢٢٧	٢١٨	٢٢١	

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال. * توقعات السعودي الفرنسي كابيتال. ** متوسط التوقعات من بلومبيرغ. *** قدر حسب البيانات المتاحة، م/ع: غير متاح



قسم الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ

يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع

يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار مواثمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملامتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض