



إدارة البحث
Mohammed AlThunayyan,
Tel +966 1 211 9395, althunayyanm@alrajhi-capital.com

أسمنت القصيم الربع الثالث: تراجع الهوامش

أعلنت شركة أسمنت القصيم عن مجموعة من الأرقام الضعيفة للربع الثالث 2016. فقد بلغ صافي ربح الشركة 70.4 مليون ريال على أساس سنوي، -39% على أساس سنوي، -38.8% على أساس سنوي، وهي أرقام أقل من تقديراتنا التي بلغت 86 مليون ريال، وأدنى كذلك من متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 92.2 مليون ريال. وبعزم انخفاض الأرباح أساساً، إلى التراجع الحاد في هامش الربح الإجمالي حتى بلغ %49.3 (مقابل %60.1 في الربع الثالث 2015) والذي كان يعزى بدوره إلى انخفاض حجم المبيعات ومتوسط السعر المحقق/الطن بالإضافة إلى ارتفاع تكاليف المبيعات. وجاء ربح التشغيل الذي بلغ 78.3 مليون ريال، أيضا دون تغييراتنا التي بلغت 91 مليون ريال، رغمما عن الانخفاض الذي طرأ على المصروفات العمومية والإدارية. وقد أضاف تصاعد تكاليف السلع بسبب أسعار الوقود المرتفعة والطلب المنخفض نتيجة لبطء نشاطات الانتشارات، مزيداً من الضغط الانخفضية على صافي ربح الشركة. وكما كان متوقعاً، فقد قامت أسمنت القصيم بخفض أرباح الأسهم الموزعة للربع الثالث، إلى ريال واحد للسهم (من 1.5 ريال للسهم في الربع الثالث 2015). ومع ذلك، فإن الشركة لا تزال توفر عائد توزيعات أرباح جذاب يبلغ 7.2% تقريباً لفترة 12 شهر قادمة، عند مستوى السعر الحالي. هذا وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة، بينما قمنا بتعديل سعرنا المستهدف لسهم الشركة ليبلغ 55 ريال للسهم (من 64 ريال سابقاً).

الإيرادات: أعلنت شركة أسمنت القصيم عن تحقيق إيرادات بلغت 171.2 مليون ريال (بانخفاض بنسبة 18.6% على أساس سنوي)، مقارنة بتقديراتنا التي بلغت 180 مليون ريال. وقد انخفض حجم مبيعات الشركة بنسبة 8.7% على أساس سنوي في يوليو وأغسطس، ليصل إلى 534 ألف طن إننا نعتقد أن تسجيل نمو إيجابي في حجم المبيعات على أساس سنوي، يمكن أن يمثل تحدياً للشركة في الأشهر المتبقية من عام 2016 أيضاً.

الربح الإجمالي والتشغيل: بلغ الربح الإجمالي للشركة 84.5 مليون ريال (مقارنة بتقديراتنا التي بلغت 95 مليون ريال)، بينما بلغ ربح التشغيل 78.3 مليون ريال (مقابل تقديراتنا التي بلغت 91 مليون ريال). وقد انخفضت الأرباح الإجمالية وأرباح التشغيل، بنسبة 33.2% و 34.8% على أساس سنوي، على التوالي، كما انخفضت بنسبة 30.2% و 31.7% على أساس ربع، على التوالي.

صافي الدخل: تراجع صافي الربح لشركة أسمنت القصيم، بنسبة 38.8% على أساس سنوي، ليصل إلى 70.4 مليون ريال، وكان دون تقديراتنا التي بلغت 86 مليون ريال ومتوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 92.2 مليون ريال. إننا نعتقد أن الارتفاع في تكلفة السلع الباعية نتيجة لخوض الاعانات وأسعار البيع المنخفضة، مع الأخذ في الاعتبار المنافسة الحادة في المنطقة الوسطى، كانت هي الأسباب الرئيسية وراء الانخفاض الحاد في صافي ربح الشركة.

التقييم: لقد قمنا بتقييم الشركة باستخدام طريقة تقييم توزع بين طرفيتين، هما طريقة التدفق النقدي المحسوم، والتقييم النسبي. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، مع تحديد سعر مستهدف معدل للسهم يبلغ 55 ريال، مما يعني ضمننا امكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 6.6%.

القيمة السوقية	الأسهم المتداولة	متوسط حجم التداول اليومي	%51	US\$0.913mn
السعر المستهدف	6.6% أعلى من الحالي	55.00	51.61	9/10/2016 بتاريخ 9/10/2016

السعر الحالي	التصنيف الحالي
51.61	زيادة المراكز

تحقيق المراكز	المحافظة على المراكز	زيادة المراكز
---------------	----------------------	---------------

الاداء



الارباح

Period End (SAR)	12/13A	12/14A	12/15A	12/16E
Revenue (mn)	1,051	986	1,024	864
Revenue Growth	0.3%	-6.2%	3.9%	-15.6%
EBITDA (mn)	696	659	678	494
EBITDA Growth	4.0%	-5.3%	2.8%	-27.1%
BVPS	22.19	21.93	20.93	21.15
BVPS Growth	1%	-1%	-5%	1%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

Figure 1 Qassim Cement: Summary of Q3 2016 results

(SAR mn)	Q3 2015	Q2 2016	Q3 2016	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	210.5	220.0	171.2	NA	NA	180
Gross Profit	126.4	121.0	84.6	-33.1%	-30.1%	95
Gross Margin	60%	55%	49%	NA	NA	53%
Operating Profit	120.0	114.6	78.3	-34.7%	-31.6%	91
Net Profit	115.1	115.3	70.4	-38.8%	-38.9%	86

Source: Company data, Al Rajhi Capital



الإخلاء من المسئولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسئولية

أعدت وثيقة البث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية" ، الرياض ، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملا شرفة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها ، كلياً أو جزئياً ، أو بأي شكل أو طريقة ، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية إن اسلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للأخرين بما تضمنه من معلومات وآراء ، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية . وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلقة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دققها . وشركة الراجحي المالية لا تقدم آية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو غير مكتملة أو أنها تصلح لاي غرض محدد . ففيثة البث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط . كما أنه لا المعلومات ولا اي رأي ورد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع اي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بذلك الأوراق المالية أو الاستثمارات . ولابد الغرض من هذه الوثيقة تقديم مذكرة شخصية في مجال الاستثمار ك أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لاي شخص معين قد يتسلم هذه الوثيقة .

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المذورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى لاملاة الاستثمار في أي أوراق مالية ، أو استثمار آخر أو آية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة ، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق . كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الجمل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات ، إن وجد ، قد يتعرض للتغيرات وإن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يمكن عرضة للارتفاع أو الانخفاض . كما أن التغيرات في سعر الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيم ، أو الدخل المائي من استثمارات معينة . وبهاء عليه ، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ذلك يكون أقل من مبلغ رساليم المستثمر أساسا . ويجوز أن يكون شركة الراجحي المالية أو المسئولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك مطابلي البحوث) مصالحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لذل الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات الملاقة ، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية ، وخيارات شراء الأسهم أو المفعد الأجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات ، أو غيرها من الأدوات المالية . كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأصول من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث . وشركة الراجحي المالية ، بما في ذلك الشركات التابعة لها أو موطئها ، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة ، من أي استخدام المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث .

تضخم هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغير دون إشعار مسبق . وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحدث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث . ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث أو أي وسيلة . كما يرجى أن يدرك أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو جهة وليدة قضائية أخرى ، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو التشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفًا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بآية تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية .

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاثة طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تخطييها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قبل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم ، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 9-6 شهور .

"المحافظة على المراكز" Neutral: توقع أن يسفل سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 9-6 شهور .

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم ، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 9-6 شهور .

2. تعريفات:

"الافق الزمني" Time horizon: يوصي محللون باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهرا . وبعبارة أخرى ، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة .

"القيمة العادلة" Fair value: تحدى نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي تقوم بتحقيقها . وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعنى ، مثل ذلك ، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التغيرات التقنية المخصوصة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP .

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً لقيمة العادلة المقدرة للسهم المعنى ، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً لهذا السعر . وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقاً الزمني . وفي مثل هذه الحالة ، تقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذل السهم ، وتشير الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك .

يرجى ملاحظة أن تتحقق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية ، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا .

للاتصال

شركة الراجحي المالية
ادارة البحوث
طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي
ص ب 11432 5561 الرياض
المملكة العربية السعودية
بريد الكتروني:
research@alrajhi-capital.com
www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37