



إدارة البحوث

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 (-38.8% على أساس سنوي، -39% على أساس ربعي)، وهي أرقام أقل من تقديراتنا التي بلغت 86 مليون ريال، وأدنى كذلك من متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 92.2 مليون ريال. ويعزى 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/للطن بالإضافة إلى ارتفاع تكاليف المبيعات. وجاء ربح التشغيل الذي بلغ 78.3 مليون ريال، أيضاً دون تقديراتنا التي بلغت 91 مليون ريال، رغمًا عن الانخفاض الذي طرأ على المصروفات العمومية والإدارية. وقد أضاف تصاعد تكاليف السلع بسبب أسعار الوقود المرتفعة والطلب المنخفض نتيجة لتباطؤ نشاطات الإنشاءات، مزيداً من الضغوط الانخفاضية 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 للسهم الشركة ليلعب 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 والتشغيلي:** 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 ربعي، 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 المباعة نتيجة لخفض الإعانات 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 تميز بين طريقتين، 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 ضمناً إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 6.6%.

US\$0.913mn	%51	US\$1.238bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية

السعر المستهدف	55.00	6.6% أعلى من الحالي
السعر الحالي	51.61	بتاريخ 9/10/2016

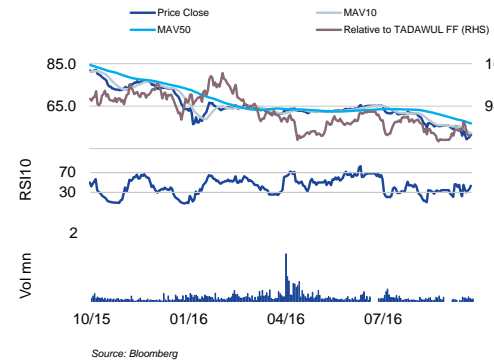
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

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 المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، 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 مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية 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 الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المائي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، 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 للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استئصال أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقبضا في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي 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 ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

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

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

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

#### 2. تعريفات:

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

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التصفقات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق 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

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

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