



إدارة البحوث

فريق بحوث الراجحي

Tel 966 1 211 9471, aljarbooam@alrajhi-capital.com

مواضيع رئيسية

تقرير شهري وتحديث لأخر بيانات الإنتاج و المبيعات و المخزون لقطاع الإسمنت السعودي.

قطاع الإسمنت - تقرير شهري أحجام مبيعات أبريل تتخفض بنسبة 6% على أساس سنوي

وفقاً لأحدث بيانات أفصحت عنها شركة إسمنت اليمامة ، فقد انخفضت إجمالي مبيعات الإسمنت في المملكة بنسبة 6% على أساس سنوي لتصل إلى 5.4 مليون طن في شهر أبريل (-7% على أساس شهري). وبلغ إجمالي المخزون 21.9 مليون طن، ويمثل ذلك نسبة 36% من مبيعات آخر 12 شهراً. وقد نما المخزون بنسبة 4% على أساس سنوي ولكنه انخفض بنسبة 1% على أساس شهري. وكان حجم إنتاج الإسمنت في المملكة قد بلغ 5.6 مليون طن في شهر أبريل، بانخفاض بنسبة 2% على أساس سنوي وبنسبة 5% على أساس شهري. وقد شهدت شركتنا المدينة والجوف أعلى مستوى ارتفاع في المبيعات بنسبة بلغت +30% و +29% على أساس سنوي على التوالي، بينما حققت شركتنا نجران وحائل أعلى مستوى انخفاض في تسليمات شهر أبريل بنسبة -38% و -25% على التوالي. وقد ابتينا في الوقت الراهن تصنيف شركة أسمنت ينبع متضمناً التوصية بزيادة المراكز في سهمها.

الوضع على صعيد القطاع:

- لا يزال قطاع الإسمنت في المملكة العربية السعودية يعاني من الضغوط نظراً لانخفاض الاستثمارات في البنية التحتية وانخفاض اعانات الوقود وتراكم المخزون، إلى جانب ارتفاع حدة المنافسة. وقد شهدت المبيعات طلباً قوياً في شهر أبريل في المنطقة الوسطى، مقارنة بتراجع الطلب في المنطقتين الغربية والجنوبية.
- وفقاً لأخبار محلية متفرقة، قامت حكومة المملكة العربية السعودية برفع الحظر الذي كان مفروضاً على مجموعة بن لادن السعودية في وقت سابق، لاستئناف نشاطات أعمالها في المملكة، ومن شأن ذلك في رأينا أن يدعم استهلاك الإسمنت.
- ثلاث شركات إسمنت فقط تقدمت بطلب الحصول على ترخيص بالسماح لها بتصدير منتجاتها خارجياً (وفقاً لموقع أرقام). وفي حال تم السماح بالتصدير، نعتقد بأن إسمنت نجران، بالإضافة إلى إسمنت السعودية، الشرقية، وينبع هم المستفيد الأكبر.
- خفضت أسمنت اليمامة توزيعات أرباح أسهمها للربع الأول إلى 0.5 ريال للسهم (من 0.75 ريال للسهم في الربع الرابع 2015) وذلك بغرض تمويل عملية انتقال مصنعها لموقعه الجديد، كما أننا نتوقع تراجع التوزيعات على مدى الأرباع القليلة القادمة.

التقييم: في شهر أبريل 2016، أضاف مؤشر قطاع الأسمنت السعودي 4%، مقارنة بمؤشر تداول لأسهم جميع الشركات الذي ارتفع بنسبة 10% خلال نفس الفترة. ويبدول مؤشر قطاع الأسمنت عند مستوى مكرر ربح إجمالي مستقبلي يبلغ 11.5 مرة، وهو أقل من المتوسط لفترة 3 سنوات والذي يبلغ 13.6 مرة، ودون مكرر الربحية المستقبلي لمؤشر تداول الذي يبلغ 13.7 مرة (المصدر: بلومبرج). ومن بين الشركات التي تشملها تغطيتنا، يتم تداول سهم أسمنت اليمامة عند مستوى تقييم جذاب إذ يبلغ مكرر ربحيتها التقديري لسنة 2016، حوالي 11 مرة، بينما تمنح شركة أسمنت الجنوبية أفضل عائد مستقبلي على حقوق المساهمين، إذ يبلغ هذا العائد التقديري لعام 2016، حوالي 26%، مقارنة بالمتوسط للقطاع الذي يبلغ 13%.

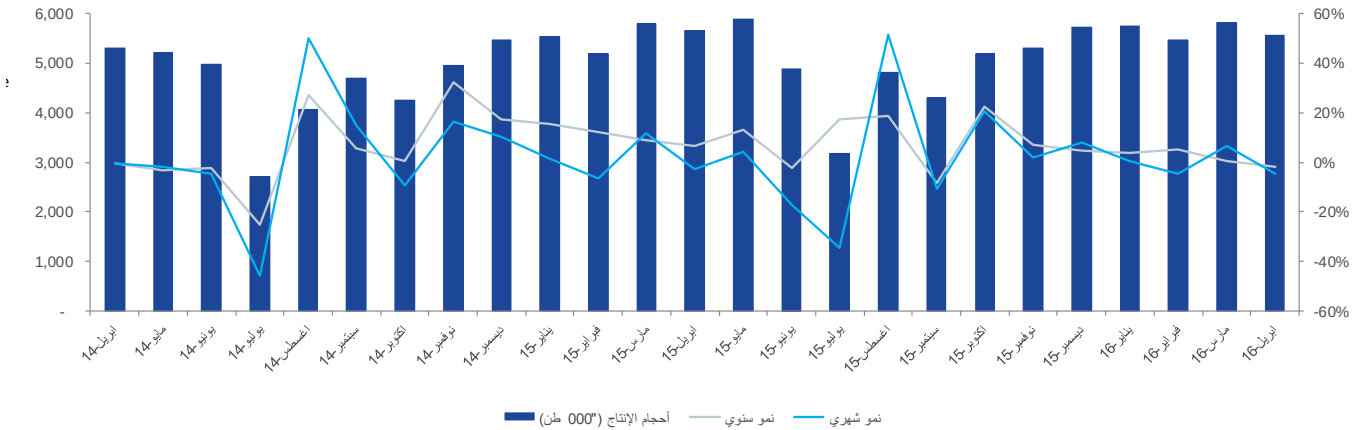
شكل 1 عوامل التقييم

مكرر الربح			العائد على حقوق المساهمين (%)			هامش الربح التشغيلي قبل خصم الأهلاك و الإطفاء (%)			القيمة السوقية	
2014	2015	م 2016	2014	2015	م 2016	2014	2015	م 2016	(\$ مليون)	
9	12	12	33	26	24	66	59	58	2,570	إسمنت السعودية
8	11	11	21	14	13	49	43	43	1,325	إسمنت العربية
10	12	13	28	24	23	67	59	58	1,502	إسمنت القصيم
9	10	11	24	18	17	66	59	58	1,864	إسمنت ينبع
8	10	11	18	15	13	64	60	59	1,485	إسمنت اليمامة
10	12	12	37	28	26	59	54	53	2,865	إسمنت الجنوبية
7	11	12	16	12	10	50	43	41	710	إسمنت الشرقية
12	11	11	11	12	11	64	57	55	716	إسمنت المدينة
10	12	16	13	9	7	49	35	33	637	إسمنت نجران
9	10	15	15	12	8	61	44	45	334	إسمنت حائل
20	19	11	4	4	7	53	49	46	333	إسمنت الجوف
12	15	22	9	7	5	38	27	25	614	إسمنت الشمالية
10	23	18	NA	5	7	62	58	53	370	إسمنت تبوك
10.3	12.8	13.5	19.1	14.3	13.1	57.4	49.8	48.1		المعدل
9.8	11.5	12.2	17.0	12.2	11.0	61.0	54.4	52.7		المتوسط

المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية.

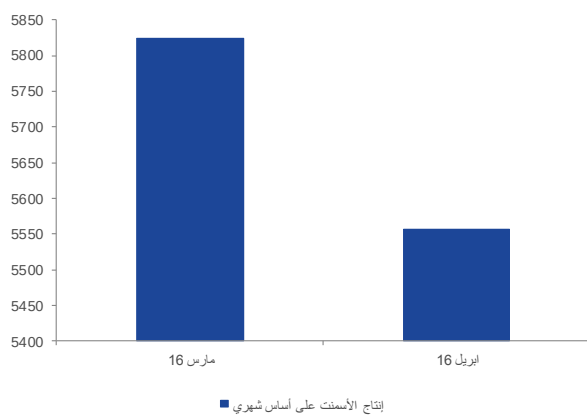


شكل 2 إنتاج الأسمنت (ألف طن)



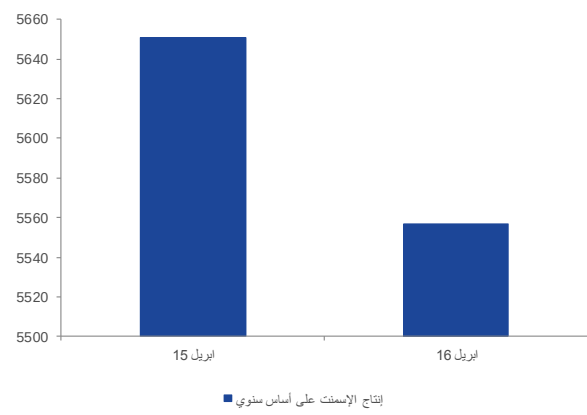
المصدر: إسمنت اليمامة، الراجحي المالية.

شكل 4 إنتاج الأسمنت على أساس شهري (ألف طن)



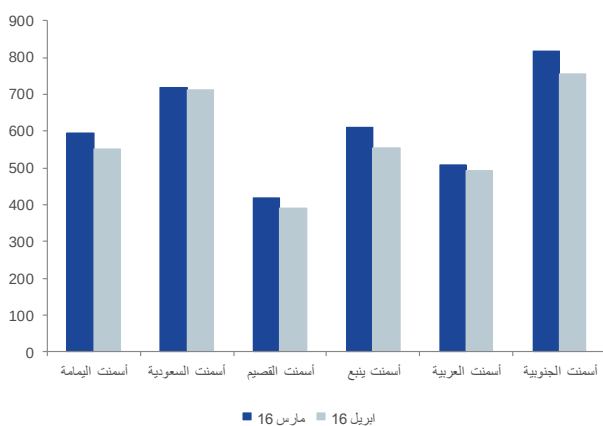
المصدر: إسمنت اليمامة، الراجحي المالية.

شكل 3 إنتاج الأسمنت على أساس سنوي (ألف طن)



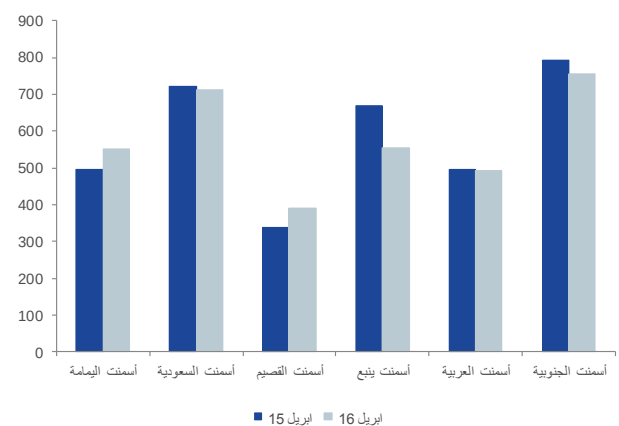
المصدر: إسمنت اليمامة، الراجحي المالية.

شكل 6 إنتاج الأسمنت على أساس شهري (ألف طن)



المصدر: إسمنت اليمامة، الراجحي المالية.

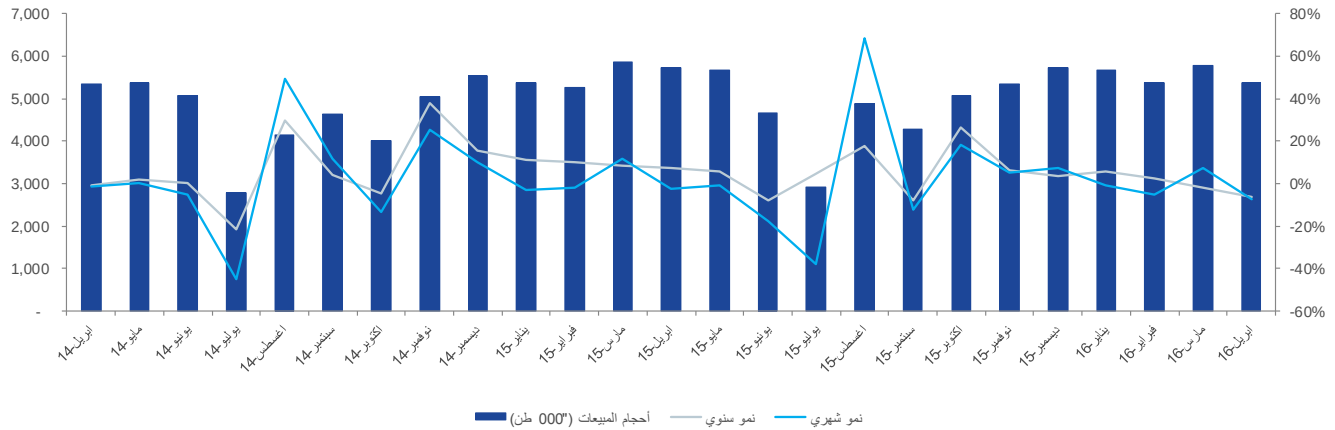
شكل 5 إنتاج الأسمنت على أساس سنوي (ألف طن)



المصدر: إسمنت اليمامة، الراجحي المالية.

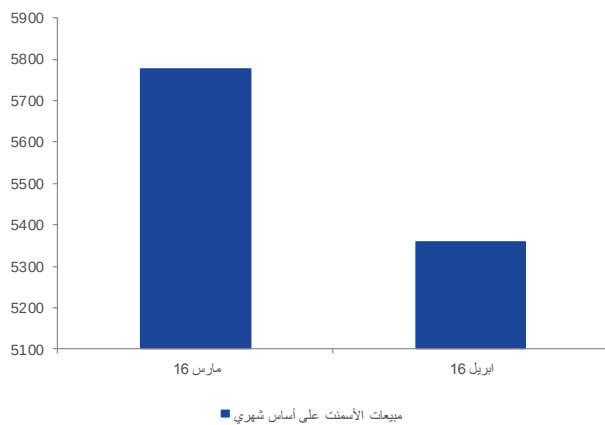


شكل 7 مبيعات الأسمنت (ألف طن)



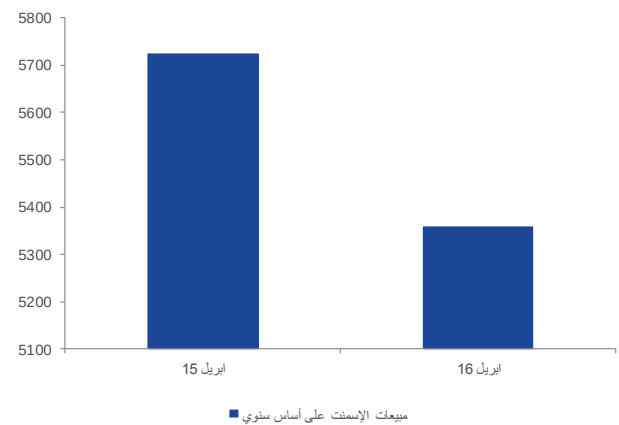
المصدر: إسمنت اليمامة، الراجحي المالية.

شكل 9 مبيعات الأسمنت على أساس شهري (ألف طن)



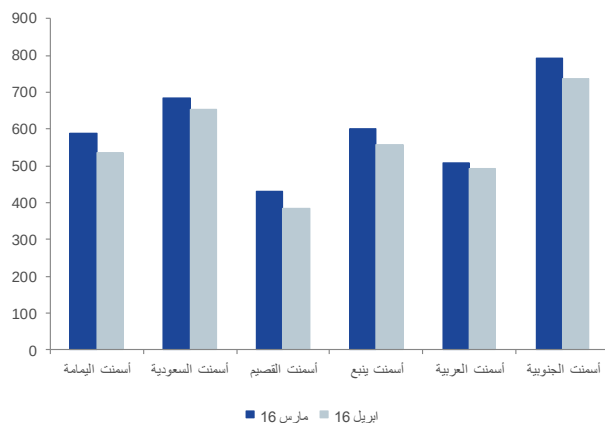
المصدر: إسمنت اليمامة، الراجحي المالية.

شكل 8 مبيعات الإسمنت على أساس سنوي (ألف طن)



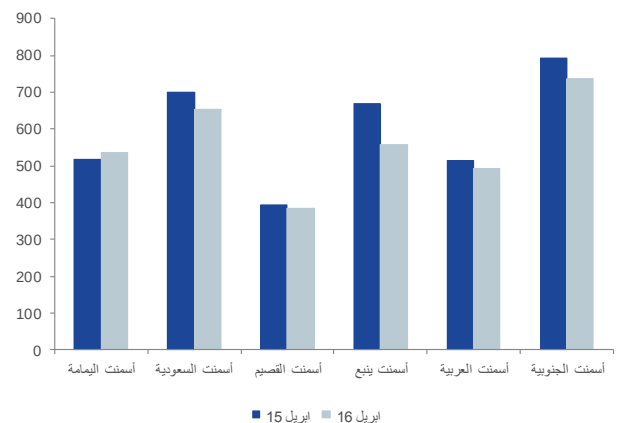
المصدر: إسمنت اليمامة، الراجحي المالية.

شكل 11 مبيعات الأسمنت على أساس شهري (ألف طن)



المصدر: إسمنت اليمامة، الراجحي المالية.

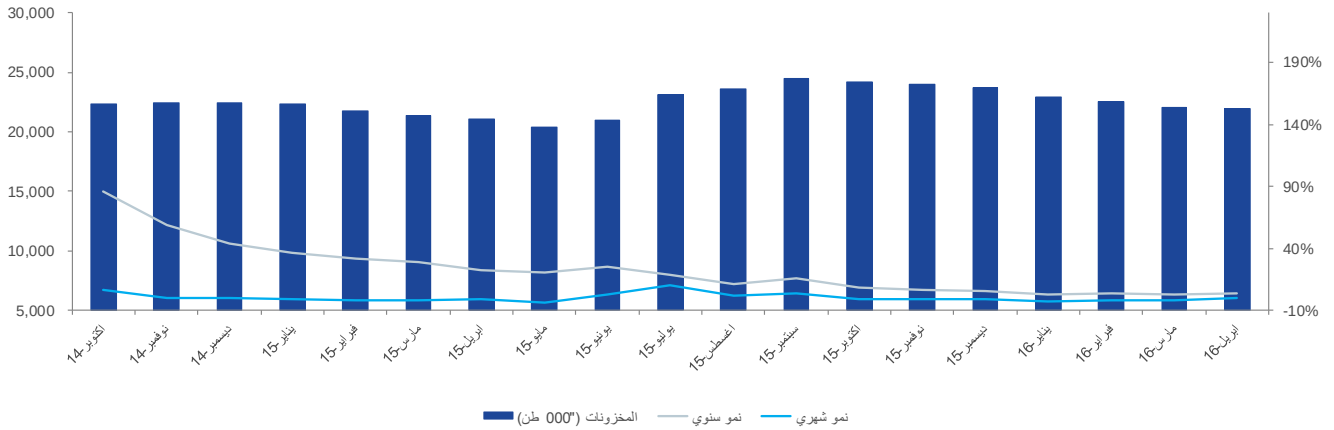
شكل 10 مبيعات الإسمنت على أساس سنوي (ألف طن)



المصدر: إسمنت اليمامة، الراجحي المالية.

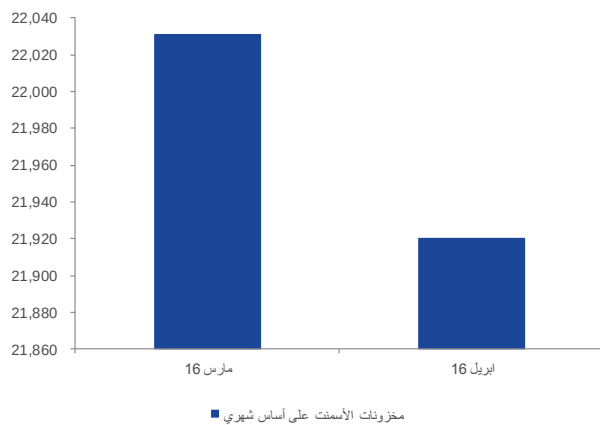


شكل 12 مخزونات الأسمنت (ألف طن)



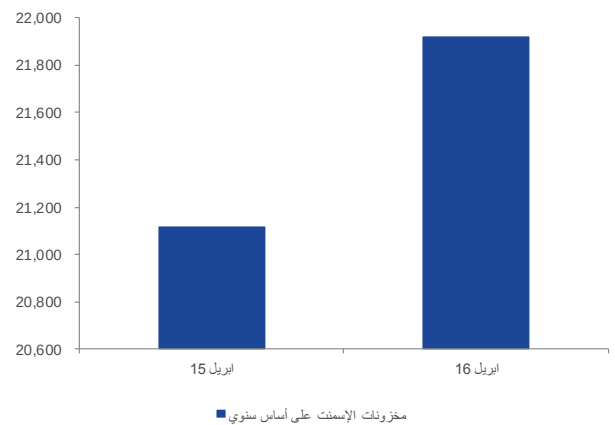
المصدر: إسمنت اليمامة، الراجحي المالية.

شكل 14 مخزونات الأسمنت على أساس شهري (ألف طن)



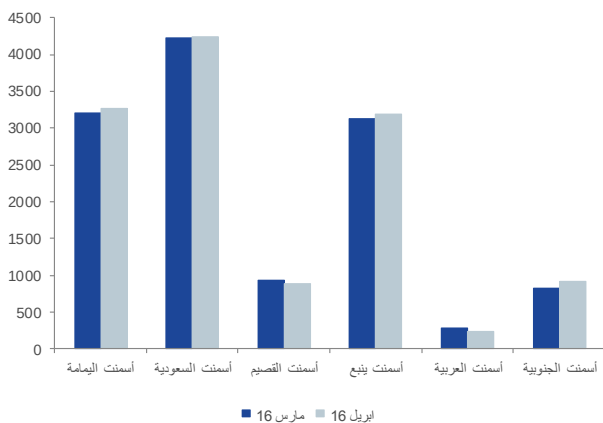
المصدر: إسمنت اليمامة، الراجحي المالية.

شكل 13 مخزونات الإسمنت على أساس سنوي (ألف طن)



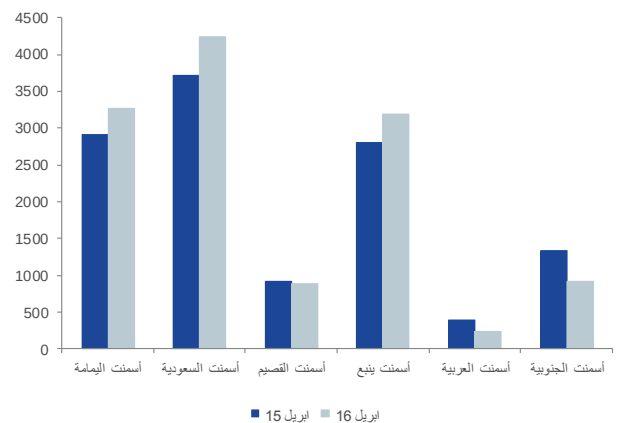
المصدر: إسمنت اليمامة، الراجحي المالية.

شكل 16 مخزونات الأسمنت على أساس شهري (ألف طن)



المصدر: إسمنت اليمامة، الراجحي المالية.

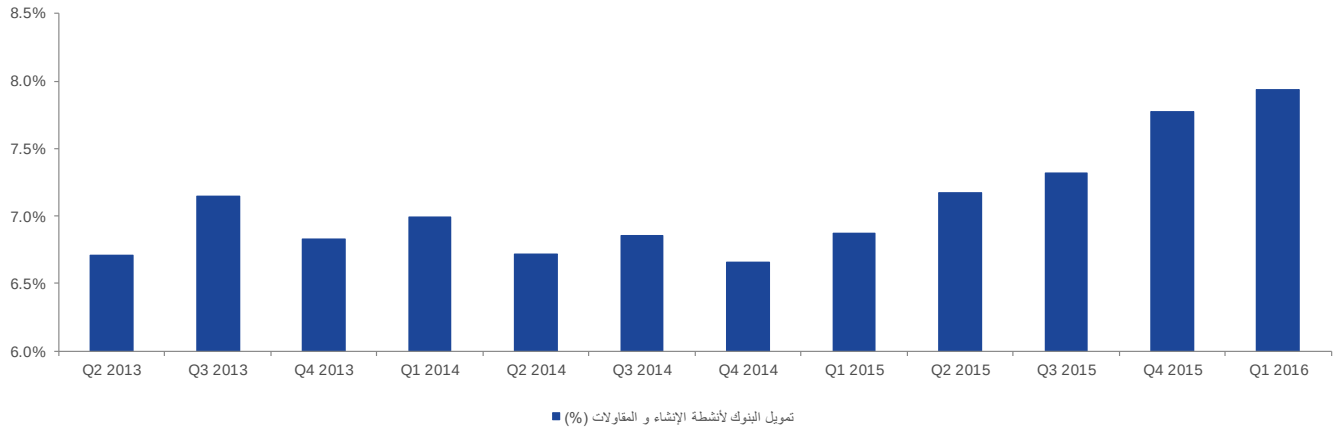
شكل 15 مخزونات الإسمنت على أساس سنوي (ألف طن)



المصدر: إسمنت اليمامة، الراجحي المالية.



شكل 17 تمويل البنوك لأنشطة الإنشاء و المقاولات (%)



المصدر: مؤسسة النقد، الراجحي المالية.

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، كلياً أو جزئياً، 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 يعتمد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صرحية 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 عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً 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 ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين فهم 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 المئالي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. 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 بإداء 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 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 وإرادة 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 استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حينما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً 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 السعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فرق 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 محللونا 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 بإتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التكتقات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، 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 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

مدير ادارة البحوث

هاتف : +966 1 2119370

devassyp@alrajhi-capital.com

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