



نتائج الربع الأول ٢٠١٤ فاقت التوقعات مع تحسن نتائج الأعمال من وحدة الأردن، نستمر بالتوصية "احتفاظ"

تفوق صافي ربح الربع الأول ٢٠١٤ على التوقعات، نرجح أن يكون السبب تحسن أعمال وحدة الشركة في الأردن: بلغ صافي ربح اسمنت المنطقة الشمالية للربع الأول من العام الحالي ٦١ مليون ر.س. (نمو ١٨٪ عن الربع السابق، ونمو ٤٢٪ عن نفس الربع من العام الماضي) لتتفوق على توقعاتنا بحدود ٢٢٪. لقد تفوقت الكميات المباعة في المملكة على التوقعات بشكل طفيف بحدود ٣٪ (نموذج أعمال وأسعار وهيكل تكلفة مستقر)، لكن الربح التشغيلي (EBIT) جاء أعلى من التوقعات بحدود ٢٣٪، مما يعني احتمالاً قوياً لتحسن أداء وحدة اسمنت المنطقة الشمالية في الأردن من المتوقع، وهو أمر مشابه لما حدث مع شركة الاسمنت العربية. عموماً، وبمنظرة أوسع على المعطيات، فإن وحدة الشركة في الأردن صغيرة نسبياً (مع تشغيلها بكامل الطاقة الانتاجية تمثل ما يقارب ١٠٪ فقط من الربح المتوقع قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) وما يقارب ٨٪ فقط من السعر المستهدف)، مما يعني أنه لو افترضنا أفضل أداء لوحدة الأردن فإن ذلك لا يكفي لتغيير نظرتنا للسهم.

تعافت الكميات المباعة جزئياً: بلغ متوسط مبيعات اسمنت المنطقة الشمالية الشهري ١٥٦,٠٠٠ طن خلال الربع الأول ٢٠١٤ بارتفاع يقارب ٣٧٪ من مستوى الانخفاض القياسي في نوفمبر الماضي، وأعلى من الربع السابق بنسبة تقارب ٢٥٪ (ارتفعت مبيعات القطاع بنسبة ٢٢٪ من مستوى نوفمبر المنخفض، وبنسبة ١٤٪ عن الربع السابق)، مما يدفعنا للقول بأن التعافي الحاصل هو تعافي جزئي حيث أن مبيعات اسمنت المنطقة الشمالية لازالت أقل من نفس الفترة من العام الماضي بنسبة تقارب ١٢٪ (مقابل تراجع ٨٪ للقطاع خلال نفس فترة المقارنة). بالنظر إلى المستقبل، نحن نتوقع تحسن كميات المبيعات خلال أرباع السنة القادمة مع استمرار عوامل الطلب الأساسي (النقص الحاد في المساكن، متطلبات البنية التحتية، والمبادرات الحكومية لمعالجتها).

الاستمرار على نفس توزيعات أرباح العام الماضي بقيمة ٢,٠ ر.س. للسهم قد يتطلب إعادة تمويل الدين: أعلنت الشركة في العام الماضي عن أول توزيع أرباح بقيمة ٢,٠ ر.س. للسهم ليكون بذلك العائد السنوي للربح الموزع إلى السعر بحدود ٩,٢٪، ولبيصح أعلى عائد في قطاع الاسمنت السعودي. نحن نرى أن السؤال الأهم هو قدرة الشركة من خلال التدفقات النقدية المتوقعة من دفع توزيع أرباح مشابهة خلال العام الحالي والأعوام التالية. وفقاً لتحليلنا، الشركة مهيأة لتحقيق تدفق نقدي من التشغيل بقيمة تقارب ٣٧٠ مليون ر.س. خلال فترة التوقعات من عام ٢٠١٤ إلى ٢٠١٥، بينما ينتج عن توزيع أرباح بقيمة ٢,٠ ر.س. للسهم تدفق نقدي سنوي خارج بقيمة ٣٦٠ مليون ر.س. بالإضافة لدفعات سداد الديون بقيمة تقارب ٢٣٠ مليون ر.س. سنوياً. هذا الأمر، على المدى المتوسط، قد يعني أنه على الشركة أن تقوم بإعادة تمويل الدين لتتمكن من الاستمرار في توزيع الأرباح القوية، أما على المدى البعيد، فإن الأمر يتطلب كفاية التدفقات النقدية.

يوفر التقييم فرص قليلة للنمو؛ يتداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ بمقدار ١٦,١ مرة؛ بصورة عامة، نحن معجبون بنمو الأرباح في شركة اسمنت المنطقة الشمالية (معدل سنوي مركب خلال فترة التوقعات من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥ بحدود ١٦٪) وارتفاع عائد الربح الموزع إلى سعر السهم، ونعتقد ان التقييم (مكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ بحدود ١٦,١ مرة مقابل ١٤,٦ مرة للشركات المماثلة في المملكة) قد انعكس على فرص النمو للسهم. بالإضافة لما تقدم، فإن السعر الحالي يعكس معدل استغلال للخط الانتاجي الاول بما يقارب ١٠٠٪ وما يقارب ٦٥٪ للخط الانتاجي الثاني (لم يتم الموافقة على تخصيص الوقود اللازم من شركة أرامكو لما يقارب ٣٣٪ من اجمالي الطاقة الانتاجية) الأمر الذي يترك مجالاً قليلاً لنمو السهم. نكرر توصيتنا لسهم اسمنت المنطقة الشمالية على اساس "احتفاظ" بسعر مستهدف يبلغ ٢٥,٠ ر.س. (السعودية: ٢٣,٢ ر.س. للسهم؛ الاردن: ١,٨ ر.س. للسهم).

ملخص التوصية	
التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٥,٠
التغير (%)	٤٪

بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	٢٤,٠ ر.س.
الرسملة السوقية	٤,٣٢٠ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١٨٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٢٥,٦ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٨,٤ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٢,١ ٪
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	١,٤٩ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3004.SE NORTHCEM AB

* السعر كما في ٢١ أبريل ٢٠١٤

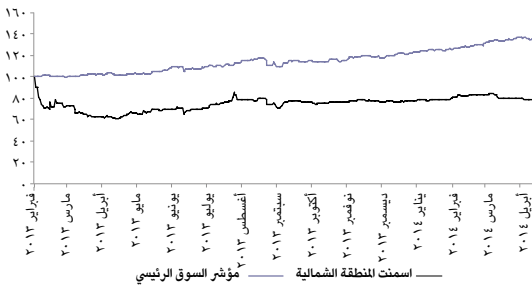
بنية المساهمة (%)	
الجمهور	٨٨,٠
شركة عبر الملكة للاستثمار	١٢,٠

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة	
مكرر الربحية (مرة)	٢٠١٤ (متوقع) ١٦,١ / ٢٠١٥ (متوقع) ١٣,٧
EV/EBITDA (مرة)*	١٢,٠ / ١٠,٥
الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٨,٣ / ٨,٣

المصدر: الشركة لتحليل السعودي الفرنسي كابيتال * قيمة الشركة ال الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

تغطية القطاع

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦

التغير عن العام الماضي	الربع الأول ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن التوقعات %	متوسط التوقعات*	التغير %	توقعات الربع الأول ٢٠١٤	الربع الأول ٢٠١٤ المحقق	مليون ر.س.
الكمية (٠٠٠ طن)	٥٣١	٢٥	٣٧٥	م/غ	م/غ	٢٣	٤٥٤	٤٧٧	٤٠٠
الإيرادات	١٨٢	٤٩	١٨٢	م/غ	م/غ	٥٦	١٧٤	٢٧١	٢٠٠
اجمالي الربح	٥٧	١١	٧٢	م/غ	م/غ	١٨	٦٧	٧٩	٦٠
EBITDA** متوقع	٦٨	-٤	٩٦	م/غ	م/غ	١٦	٧٩	٩٢	٧٠
هامش EBITDA	٣٧		٥٣				٤٦	٣٤	٤٠
EBIT	٤٥	١٤	٦٠	م/غ	م/غ	٢٣	٥٥	٦٨	٥٠
صافي الربح	٤٣	١٨	٥٢	م/غ	م/غ	٢٣	٥٠	٦١	٤٠

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م؛ غير متاح * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء من المصادر المتاحة



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.



معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



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 ليلتزم 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. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).