

زيادة المراكز

التقييم
السعر الحالي
السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)
التغير المتوقع في السعر

١٢,٠ ريال سعودي
١٦,١٠ ريال سعودي
%٣٤,١

*السعر كما في ١٧ يناير ٢٠١٦

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
الإيرادات	٤٥٤,٨	٥٥٨,٤	٥٨٠,٣
النمو %	%٤,٩	%٢٢,٨	%٣,٩
صافي الربح	٢٢١,٨	٢٤٢,٥	٢٣٢,١
النمو %	%١,٥	%٩,٤	%٤,٣-
ربح السهم (ريال سعودي)	١,١٧	١,٢٨	١,٢٣

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

تقديراتنا وتقييمنا: من المتوقع أن تحقق شركة أسمنت المدينة صافي ربح للعام ٢٠١٦ بقيمة ٢٢٢,١ مليون ريال سعودي (ربح السهم: ١,٢٣ ريال سعودي)، بتراجع عن العام ٢٠١٥ بنسبة ٤,٣% نتيجة لارتفاع تكلفة الوقود بالإضافة إلى تراجع سعر بيع الطن؛ عموماً، نستمر في التوصية "زيادة المراكز" للسهم بسعر مستهدف ١٦,١٠ ريال سعودي، في إشارة لارتفاع محتمل للسهم بنسبة ٣٤,١% عن سعر السوق الحالي البالغ ١٢,٠ ريال سعودي للسهم (كما في ١٧ يناير ٢٠١٦). يتم تداول السهم بمكررات ربحية وقيمة دفترية جاذبة وفقاً لصافي الربح المتوقع للعام ٢٠١٦ تبلغ ٩,٨ مرة و ١,١٤ مرة على التوالي. أيضاً، نتوقع أن تقوم الشركة بتوزيع أرباح بواقع ١,٢٥ ريال سعودي للسهم (عائد توزيع أرباح إلى السعر يبلغ ٨,٢%) خلال العام ٢٠١٦.

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
هامش الإجمالي	%٥٥,٩	%٥٠,٠	%٤٧,٠
هامش EBITDA	%٦٢,٧	%٦٠,١	%٥٦,٧
هامش صافي الربح	%٤٨,٨	%٤٣,٤	%٤٠,٠
مكرر الربحية (مرة)	١٩,٧	١١,٧	٩,٨
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,٢	١,٤٣	١,١٢
العائد على حقوق الملكية	%١١,٢	%١٢,٢	%١١,٤
العائد على الأصول	%١٠,٥	%١١,٣	%١٠,٥
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	%٤,٣	%٨,٣	%٨,٣

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

نموذج المساهمين

نسبة الملكية	شركة مجموعة العبدللطيف القايشة
%٢٥,٢٠	شركة مجموعة العبدللطيف القايشة
%٦,٣٦	الامير مشعل بن عبدالعزيز آل سعود
%٦٨,٤٤	الجمهور

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	الاداء السعري
٢,٢٧	٥٢ أسبوع (الأعلى)
%١٢,٢٢-	٥٢ أسبوع (الأدنى)
٢٧,٣٠	الأسهم القائمة (مليون)
١١,٨٠	
١٨٩,٢٠	

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

اسمنت المدينة: شهدت الشركة مزيد من التراجع في سعر بيع الطن خلال الربع الرابع ٢٠١٥؛ كفاءة انتاج أقل من المتوقع. نستمر في التوصية "زيادة المراكز" مع تخفيض السعر المستهدف

المبالغ بالمليون ريال سعودي	التوقعات للربع الرابع ٢٠١٥	الفرق النسبي (%)
إيرادات المبيعات	١٥٧,٣	-
صافي الربح	٦٨,٤٢	%١٢,٤-
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٣٦	م/غ* ٥٩,٩٣

*م/غ: غير متاح

مزيد من الهبوط في سعر البيع وضعف كفاءة الإنتاج تضغط على نمو الشركة على المدى القريب: جاء صافي ربح شركة أسمنت المدينة للربع الرابع ٢٠١٥ أقل من توقعاتنا بفارق بلغ ١٢,٤% وأقل من متوسط التوقعات في السوق بصافي ربح ٦٢,٨ مليون ريال سعودي بنسبة ٤,٦%. بلغ صافي ربح اسمنت المدينة مبلغ ٥٩,٩٢ مليون ريال سعودي للربع الرابع من العام ٢٠١٥، بارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٦,٧% وعن الربع السابق بنسبة ٢٦,٥%. نحن نتعتقد أن هذا الارتفاع في صافي الربح عن الفترة المماثلة من العام الماضي كان بدعم من ارتفاع حجم المبيعات بعد البدء بالتشغيل التجاري لخط الإنتاج الثاني. بالرغم من النمو في حجم المبيعات عن الربع المماثل من العام الماضي، إلا أن الشركة تواجه انخفاض في سعر بيع الطن، حيث نتوقع أن تكون قد حققت متوسط سعر بيع بقيمة ٢٠٤ ريال سعودي من ٢٢٢,٣ ريال سعودي في المتوسط خلال الربع المماثل من العام الماضي ومتوسط سعر بيع ٢١١ ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠١٥. خلال الربع محل المراجعة، بلغ النمو في حجم المبيعات ٤٨,٧% لتصل إلى ٧٦٩,٠٠٠ طن مقارنة بحجم مبيعات ٥١٧,٠٠٠ طن خلال الربع الرابع ٢٠١٤.

بلغ إجمالي الربح مبلغ ٦٩,٤١ مليون ريال سعودي بارتفاع عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٢٤,٦% وبارتفاع عن الربع السابق بنسبة ٢٢,٥%. نتوقع أن يكون هامش إجمالي الربح قد انخفض عن الربع السابق (انكمش من ٤٩,٨% إلى ٤٤,٦%) بسبب ارتفاع تكلفة الإنتاج للطن، التي نتوقع ارتفاعها إلى ١١٣ ريال سعودي من ١٠٦ ريال سعودي للطن خلال الربع الثالث ٢٠١٥. جاء الربح التشغيلي للربع الرابع ٢٠١٥ بقيمة ٦٢,٤٧ مليون ريال سعودي بارتفاع عن الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ٢٦,١% وأعلى بنسبة ٢٥,٣% عن الربع السابق، حيث تمكنت الشركة من التحكم في المصاريف العمومية والإدارية لتصل إلى ٦,٩٤ مليون ريال سعودي مقارنة بمبلغ ٦,٨١ مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث ٢٠١٥.

نتوقع أن سيستمر النمو في مبيعات الشركة خلال ٢٠١٦ بمعدل ما بين ٥% إلى ٨% على الأقل، بالإضافة إلى زيادة في معدل استغلال الطاقة نتيجة لإعادة تدوير الحرارة المفقودة؛ عموماً، نتوقع نمواً محدوداً على المدى المتوسط بسبب ضعف أسعار البيع وارتفاع تكلفة الوقود.

أثر ارتفاع تكلفة الوقود المدعوم على صافي ربح الشركة بنسبة ٨,٧% في عام ٢٠١٦ مقارنة بالعام ٢٠١٥: أعلنت حكومة المملكة العربية السعودية مؤخرًا عن ارتفاع أسعار جميع أنواع الوقود بما في ذلك الغاز الطبيعي. سيرتفع سعر زيت الوقود الثقيل (HFO ٣٨٠) إلى ٣,٨ دولار للبرميل (من ٤,٩٠ إلى ٨,٩٦ هلة للتر الواحد). تم زيادة سعر الكهرباء أيضاً. بناء على تقديراتنا، من المتوقع أن ترتفع تكلفة إنتاج الاسمنت ما بين ٦ إلى ٧ ريال سعودي للطن، بالإضافة إلى الزيادة في تكاليف الكهرباء. لقد قمنا بتحديث نموذج التقييم ليتم تقدير أثر الزيادة في تكاليف الإنتاج. من المتوقع أيضاً ارتفاع أيضاً أن يؤدي ارتفاع أسعار الكهرباء والوقود إلى زيادة تكاليف ما بين ١٥ إلى ٢٠ مليون ريال سعودي وفقاً لإعلان الشركة. استناداً إلى الافتراضات الجديدة، تبلغ الزيادة في التكلفة مقدار ٢١,٨ مليون ريال سعودي. بالتالي، يبلغ صافي الربح بعد التعديل ما يقارب ٢٢٢,١ مليون ريال سعودي بدلاً من ٢٥٤,٠ مليون ريال سعودي. يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية لفترة عام قادم بمقدار ٩,٨ مرة مقارنة بمتوسط مكرر الربحية لقطاع الاسمنت بمقدار ١٣,٦ مرة خلال الفترة ما بين العام ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥.

خط انتاج جديد يدعم زيادة المبيعات، لكن معوقات تخصيص الوقود تؤثر على الهوامش: أعلنت الشركة الانتهاء من انشاء خطها الانتاجي الثاني بطاقة انتاج اضافية تبلغ ١,٧ مليون طن سنوياً (٥,٥٠٠ طن كلنكر يومياً)، بدأ الانتاج التجاري في ابريل ٢٠١٥، في حين بدأ المصنع الجديد تعزيز ارساليات الاسمنت فعلياً. مع ذلك، يبقى تخصيص الوقود مصدر لعدم الارتياح. لمعالجة مسألة الوقود، بدأت الشركة الانتاج التجريبي باستخدام نظام استغلال الطاقة الحرارية المفقودة. من المتوقع أن يزود النظام حوالي ٣٠% من الوقود اللازم لتشغيل الطاقة الانتاجية الجديدة. مع مخاوف تخصيص الوقود، من المتوقع أن يبقى تشغيل المصنع بمعدل منخفض ثم يرتفع تدريجياً. علاوة على ذلك، ان استخدام الوقود غير المدعوم قد يضغط على الهوامش.

محلل

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

i.aliabran@aljaziracapital.com.sa

مساعد المدير العام - الأبحاث

عبد الله علاوي

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠

a.alawi@aljziracapital.com.sa

محلل

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

محلل أول

طلحة نزر

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥

t.nazar@aljziracapital.com.sa

محلل

سلطان الفاضي

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤

s.alkadi@aljziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات

علاء اليوسف

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠١٠

a.yousef@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة

والمبيعات بالمنطقة الوسطى

سلطان إبراهيم المطوع

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤

s.almutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد-

رئيس الوساطة الدولية والمؤسسية

لؤي جواد المطوع

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧

l.almutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية

للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة

عبد الله فايد المصباحي

+٩٦٦ ١٢ ١١٨٤٠٠

a.almisbahi@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة

القصيم

عبد الله الرهيط

+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧

a.alrahit@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الزراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته/ وغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم و رغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام والبيانات والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/ عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.