

11- أبريل-2016

انخفاض الهوامش الجيدة

أعلنت شركة أسمنت القصيم عن نتائجها المالية للربع الأول من عام 2016، بربحية سهم بلغت 1.50 ريال مسجلة بذلك انخفاضاً قدره 17% مقارنة بالربع المماثل من العام السابق وانخفاضاً قدره 4% مقارنة بالربع السابق. لتأتي بذلك أقل من تقديراتنا وتقديرات المحللين التي كانت تشير إلى 1.62 ريال و1.52 ريال على التوالي. لم تعلن الشركة بعد عن أرقام الإيرادات، لكن من المتوقع أن تأتي أقل من تقديراتنا بعد أن سجل صافي الدخل انخفاضاً قدره 8% مقارنة بتقديراتنا. على الرغم من تسجيل المنطقة الوسطى تحسن في حجم المشاريع في الربع الرابع من العام الماضي، إلا أن هناك احتمالية بتراجع شركة أسمنت القصيم مقارنة بنظيراتها من حيث أحجام المبيعات وأسعار البيع. نتيجة لذلك، من المتوقع تراجع هامش صافي الدخل إلى ما دون مستوى 49% خلال الربع الأول من العام الحالي مقارنة بتسجيله 57% في الربع الأول من عام 2015، وذلك بسبب الأثر المزدوج من انخفاض أسعار البيع وخفض الدعم الحكومي لأسعار الطاقة. على الرغم من مخاوف تباطؤ القطاع، إلا أننا نفضل تقييماً الشركة الجذابة مع مكرر الربحية المتوقع لعام 2016، عند 10.7 مرة وعائد أرباح موزعة متوقع عند 8.1%، والذي يقدم تقييماً مغرية. نبقى على توصياتنا بالشراء لسهم الشركة بإجمالي عائد متوقع عند 35%.

التقديرات تشير إلى إيرادات ضعيفة، مستوى مخزون تحت السيطرة

لم تفصح الشركة بعد عن أرقام الإيرادات، لكن من المتوقع أن تكون أقل مع تقديراتنا التي كانت تشير عند 280 مليون ريال، وذلك بعد أن أشرنا لضعف في مستوى أسعار البيع بعد أن سجل انخفاضاً قدره 11% مقارنة بنفس الربع من العام الماضي وانخفاضاً قدره 2% مقارنة بالربع السابق ليصل إلى 220 ريال للطن. على الرغم من موقع الشركة الاستراتيجي في المنطقة الوسطى، إلا أن تواجد أغلب منتجي القطاع في مدينة الرياض خلق أجواء منافسة على مراكز الطلب، نتيجة للتباطؤ ووفرة المعروض في القطاع. من المتوقع أن تصل مستويات أحجام المبيعات للشركة خلال الربع الأول من هذا العام إلى 1.27 مليون طن، بنسبة نمو قدرها 11% مقارنة بنفس الربع من العام الماضي وبنسبة نمو قدرها 7% مقارنة بالربع السابق. محت شركة أسمنت القصيم الضغط الناتج من تراكم المخزون بعد وصوله 800 ألف طن ما يعني تسجيله نسبة أقل من 20% من طاقة الشركة الإنتاجية.

أرباح دون التوقعات

انخفض الدخل الإجمالي بنسبة 17% مقارنة بنفس الفترة من العام السابق وبنسبة 9% مقارنة بالربع السابق ليبلغ 145 مليون ريال، أقل من تقديراتنا التي أشارت إلى 154 مليون ريال، حيث أنه من المتوقع أن يكون ارتفاع أسعار الشحن أحد الأسباب الرئيسية لذلك. أعلنت شركة القصيم في وقت سابق أن الأثر المالي لرفع أسعار الوقود من قبل شركة أرامكو سيصل إلى 47 مليون ريال خلال عام 2016، حيث تقدر بأنه أثر جزئياً على نتائج الربع الأول. سجل الربح التشغيلي انخفاضاً بنسبة 17% مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي وبنسبة 9% مقارنة بالربع السابق لتأتي أقل من تقديراتنا وتبلغ 138 مليون ريال. بلغ صافي الدخل 135 مليون ريال للربع الأول بانخفاض قدره 17% على أساس سنوي وبنسبة 4% على أساس ربعي، لتأتي أقل من تقديراتنا وتقديرات المحللين عند 146 مليون ريال و137 مليون ريال على التوالي.

عائد أرباح متوقع عند 8%، نبقى على التوصية بالشراء

يتداول مكرر الربحية المتوقع لسهم شركة إسمنت القصيم لعام 2016 عند 10.7 مره بالقرب من مكرر الربحية المتوقع للقطاع الذي يتداول عند 11.2 مره، مما يترك المستثمرين مع فجوة ضيقة للتقييمات. بالرغم من ذلك، إلا أن عائد الأرباح الموزعة عند 8.1% يجعل إسمنت القصيم ورقة استثمار رابحة مقارنة بأرباح السهم الموزعة والتي تبلغ 5 ريالات للسهم لعام 2016. تراجع سعر سهم الشركة بنسبة 10% منذ بداية السنة مقارنة بانخفاض مؤشر القطاع ومؤشر السوق (تداول) بنسبة 6% و 8% على التوالي، مما يمنح المستثمرين فرصة لإعادة النظر. يوفر السعر المستهدف عند 78 ريال للسهم عائداً يبلغ 27%، لذلك نبقى على توصيتنا بالشراء.

أداء السهم



المصدر: بلومبيرغ

أسمنت القصيم	مؤشر تداول العام	مؤشر صناعة الإسمنت
10-أبريل-2016	6,346	4,277
إجمالي التغير		
6 شهور	(%23.9)	(%17.8)
سنة	(%26.4)	(%29.1)
سنتان	(%21.7)	(%33.3)
نتائج الربع الأول 2016		
المعلنه	المتوقعة	
الدخل الإجمالي	145	154
الدخل التشغيلي	138	147
الدخل الصافي	135	146
ربحية السهم (ريال)	1.50	1.62

البيانات المالية الأساسية					*متوقعة
السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)	2014	*2015	*2016	*2017	
الإيرادات	976	953	960	993	
الدخل قبل المصروفات البنكية والضريبة والإهلاك والاستهلاك	645	562	569	577	
الدخل الصافي	586	515	520	526	
ربحية السهم (ريال)	6.52	5.73	5.78	5.85	
أرباح السهم الموزعة (ريال)	6.00	5.00	5.00	5.00	
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	22.44	22.18	22.97	23.829	
العائد على متوسط الأصول	27%	23%	23%	23%	
العائد على متوسط حقوق الملكية	29%	26%	26%	25%	
مكرر الربحية	9.4x	10.7x	10.6x	10.5x	
مكرر القيمة الدفترية	2.7x	2.8x	2.7x	2.6x	
مكرر المبيعات	5.7x	5.8x	5.8x	5.6x	
قيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية والضريبة والإهلاك	7.3x	8.4x	8.3x	8.2x	
قيمة المنشأة / المبيعات	4.9x	5.0x	4.9x	4.8x	

تصنيف السهم

شراء قوي	شراء	احتفاظ	بيع	غير مُصنّف
إجمالي الإيرادات المتوقعة	إجمالي الإيرادات المتوقعة	إجمالي الإيرادات المتوقعة	سعر مبالغ فيه	تحت المراجعة/ مقيد
≥ 25%	≥ 15%	< 15%		

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال: Research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناء عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملاتها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير.

الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، و ما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي.

القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشرا للأداء المستقبلي. وفقا لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل.

هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظرا لان الاستثمار في هذا النوع من الاوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الاشخاص.

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كليا أو جزئيا، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.