



شركة اسمنت تبوك

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ | ٢٨ أكتوبر ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثالث ٢٠١٤: أرباح أقل من التوقعات، نستمر في التوصية على أساس "شراء"

جاءت نتائج شركة اسمنت تبوك خلال الربع الثالث ٢٠١٤ أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (من بلومبرغ): حققت شركة اسمنت تبوك صافي ربح للربع الثالث ٢٠١٤ بقيمة ٢٢ مليون ر.س. (أقل من الربع السابق بنسبة ٥٠٪، وأقل من نفس الربع من العام السابق بنسبة ٢٤٪) حيث تراجعت عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات بحدود ١٠٪ و ١٧٪ على التوالي. كما جاء الأداء التشغيلي أقل من المتوقع حيث تراجع كل من إجمالي الربح / الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) عن توقعاتنا بنسب بلغت ٩٪ و ٦٪ على التوالي. في هذه المرحلة، حيث لم تصدر كامل التقارير المالية للفترة، يبدو أن تراجع حجم المبيعات عن المتوقع (أقل من توقعاتنا بحدود ٥٪) كان السبب الرئيسي لتراجع الأرباح. على أية حال، لا نعتبر ذلك سبباً رئيسياً للقلق نظراً للطبيعة الموسمية للربع الثالث ٢٠١٤ حيث تنقلب المبيعات بسبب حلول شهر رمضان المبارك والأعياد والاجازة الصيفية.

لم يتعافى حجم مبيعات اسمنت تبوك إلى مستوياته الاعتيادية: حققت الشركة حجم مبيعات خلال الربع محل التغطية بلغ ٢٥٠,٠٠٠ طن بتراجع عن الربع المماثل من العام الماضي بحدود ١٤٪ (مقابل نمو في متوسط مبيعات القطاع بحدود ٤٪ باستثناء شركة اسمنت المدينة). بالإضافة لما تقدم، خلال التسع شهور الأولى من العام الحالي، بلغ حجم مبيعات اسمنت تبوك ما يقارب ١,٠٨ مليون طن بتراجع عن نفس الفترة من العام الماضي بحدود ٣٪ (مقابل تراجع في متوسط مبيعات القطاع بحدود ١٪ باستثناء شركة اسمنت المدينة)، مما يعني أن حجم مبيعات اسمنت تبوك لم يتعافى إلى مستوياته الاعتيادية حتى الآن. من هنا، نحن نتوقع أنه لا يزال هناك فرصة لارتفاع حجم المبيعات حيث أن محفزات الطلب الرئيسية لا زالت قائمة (النقص الحاد في المساكن، متطلبات البنية التحتية، والمبادرات الحكومية لمعالجتها).

يعتبر عائد توزيعات الأرباح إلى السعر المتوقع للعام ٢٠١٤ والبالغ ٦,٨٪ ضمن أعلى العوائد للقطاع: يعتبر الملف المالي لشركة اسمنت تبوك مغرياً، حيث أن قائمة المركز المالي خالية من الديون، نتوقع أن ترتفع توزيعات الأرباح في العام ٢٠١٤ إلى ٢,٠ ر.س. للسهم (بزيادة تقارب ١٠٪ عن العام السابق) ويكون بذلك عائد توزيعات الأرباح بحدود ٦,٨٪، ليكون بذلك أحد من أعلى عوائد توزيعات الأرباح في القطاع.

يتم تداول سهم شركة اسمنت تبوك بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ يبلغ ١٥,١ مرة، ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EV/EBITDA) بقيمة ١٠,٧ مرة؛ نستمر في التوصية على أساس "شراء": خلال الثلاثة شهور الأخيرة، وبعد تراجع سعر السهم بحدود ٤٪ (دون تغير لمؤشر قطاع الاسمنت السعودي (بحدود ٠٪) ودون تغير لمؤشر السوق الرئيسي بحدود ٠٪)، يتم تداول سهم شركة اسمنت تبوك بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ يبلغ ١٥,١ مرة مقابل ١٤,٨ مرة لقطاع الاسمنت السعودي، و ١٢,٩ مرة للشركات المماثلة في منطقتي دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الأوسط وإفريقيا، و ١٢,٩ مرة للشركات المماثلة في الاسواق الناشئة. ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء بمقدار ١٠,٧ مرة، لذلك نعتقد أن تقييم السهم غير مكتمل. بعد اعلان نتائج الربع الثالث ٢٠١٤، مع الأخذ بعين الاعتبار الاتجاه الأخير، قمنا بتخفيض توقعاتنا للأرباح خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ بحدود ١٠٪، كما نستمر في توصيتنا للسهم على أساس "شراء" مع عدم تغيير سعرنا المستهدف للسهم البالغ ٣٣,٨ ر.س.

تخصيص الوقود للتوسعة الجديدة يمكن أن يشكل قيمة كبيرة: نحن نرى أن الخطوة القادمة لنمو أرباح اسمنت تبوك تكمن في مصير التوسعة الجديدة المقترحة (٥٠٠٠ طن يوميا، ١١٠٪ من الطاقة الإنتاجية الحالية، ستبدأ الإنتاج في نهاية العام ٢٠١٥). لقد تم إحالة عقد تنفيذ التوسعة، ومع رفض شركة أرامكو تخصيص الوقود، يمكن أن تبقى التوسعة غير مستغلة وبالتالي لا تسهم في نمو التدفقات النقدية والأرباح. عموماً، إن تم تخصيص الوقود للتوسعة، فإن ذلك سيضيف قيمة كبيرة للسهم، بافتراض عدم حدوث أمور جوهرية، يمكن أن تضيف التوسعة ما قيمته ١٩,١ ر.س. للسهم أو ما يقارب ٥٦٪ من السعر المستهدف.

ملخص التوصية	
التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٣٣,٨
التغير (%)	١٦٪

بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	٢٩,٢ ر.س.
الرسملة السوقية	٢,٦٢٨ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٩٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٣٣,٣ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٢٧,٨ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٤,٠- %
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	١,٩٤ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	TACCO AB 3090.SE

* السعر كما في ٢٧ أكتوبر ٢٠١٤.

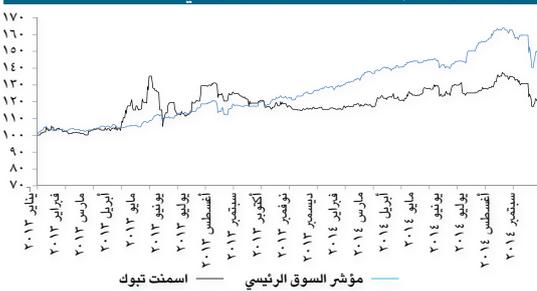
بنية المساهمة (%)	
الجمهور	٨٢,٧
خالد الشثري	١٢,٣
المؤسسة العامة للتقاعد	٥,٠

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة	
مكرر الربحية (مرة)	١٧,٢ للعام ٢٠١٤ / ١٥,١ للعام ٢٠١٥
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	١٢,٠ / ١٠,٧
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٦,٨ / ٦,٨

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والاطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٤ (المحقق)	الربع الثالث ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير %	متوسط توقعات* التوقعات	الفرق عن متوسط توقعات	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن الربع الماضي %	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	٢٥٠	٢٦٤	٥-	م/ع	٤٠٢	٣٨-	٢٩١	٢٩٤	٤-	١,٥٦٨	١,٦٢٤	١,٦٢٤
الإيرادات	م/ع	٦٠	م/ع	٦٤	م/ع	٩١	٦٩	٣٦٩	م/ع	٣٦٩	٣٩٢	٣٩٢
إجمالي الربح	٢٧	٣٠	٩-	م/ع	٤٩	٤٤-	٣٤	١٧٧	٢٠-	٢٠٠	٢١٥	٢١٥
EBITDA (متوقع)**	٣٦	٣٩	٦-	م/ع	٦٠	٣٩-	٤٢	٢١٥	١٥-	٢٤٠	٢٥٥	٢٥٥
هامش EBITDA	م/ع	٦٥	م/ع	٦٥	م/ع	٦٦	٦٢	٦٤	٦٤	٦٥	٦٥	٦٥
EBIT	٢٢	٢٤	٨-	٢٧	١٨-	٤٤	٢٩	١٥٦	٢٤-	١٨٠	١٩٥	١٩٥
صافي الربح	٢٢	٢٤	١٠-	٢٦	١٧-	٤٣	٢٨	١٥٣	٢٤-	١٧٥	١٧٩	١٧٩

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط توقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والاطفاء حسب المصادر المتاحة، م/ع: غير متاح



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

قسم 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 (٣٧-١١١٥٣)



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 ليلتئم 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 وملائمتها 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).