

## زيادة المراكز

١٠,٩٠ ريال سعودي

١٧,٤٠ ريال سعودي

٥٩,٦٠٪

التقييم

السعر الحالي

السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)

التغير المتوقع في السعر

\*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	٨٢٨	١,٠٨٧	١,٠٤٧
النمو %	٣١,١٪	٣١,٣٪	٣,٦٪
صافي الربح	٢٤٣	٢٥٥,٥	٢٠٩,٢
النمو %	٢٢,٧٪	٥,١٪	١٨,١٢٪
ربح السهم (ريال سعودي)	١,٤٣	١,٥٠	١,٢٣

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

**تقديراتنا وتقييمنا:** من المتوقع أن تحقق شركة نجران صافي ربح بقيمة ٢٠٩,٢ مليون ريال سعودي (ربح السهم ١,٢٣) للعام ٢٠١٦ بانخفاض ١٨,١٪ عن الربح المماثل من العام السابق نتيجة تأثر الشركة بارتفاع تكلفة الوقود وارتفاع المصاريف التشغيلية. على العموم، نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" مع السعر المستهدف البالغ ١٧,٤٠ ريال سعودي للسهم بارتفاع محتمل بحدود ٥٩,٦٠٪ عن سعر السوق الحالي للسهم والبالغ ١٠,٩٠ للسهم (كما في ١٧ يناير ٢٠١٦). يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية جاذب وبمكرر قيمة دفترية بمقدار ٨,٨٦ مرة و ٠,٨٧ مرة على التوالي وبناء على توقعاتنا لعام ٢٠١٦. نتوقع أن تقوم الشركة بتوزيع عائد ربح الى سعر السهم عند ١,٠٥ ريال سعودي (٩,٦٪) خلال العام ٢٠١٦.

## أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
الهامش الإجمالي	٤٨,٢٪	٤٩,١٪	٤٦,٥٪
هامش EBITDA	٤٧,٨٪	٤٠,٢٪	٣٦,٠٪
هامش صافي الربح	٢٩,٤٪	٢٣,٢٪	٢٠,٠٪
مكرر الربحية (مرة)	٢٠,٣١	٩,٧١	٨,٨٦
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,٤٠	١,١٧	٠,٨٧
العائد على حقوق الملكية	١١,٨٪	١٢,٠٪	٩,٩٪
العائد على الأصول	٧,٩٪	٧,٧٪	٦,٥٪
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	٢,١٪	٧,٢٪	٩,٦٪

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## نموذج المساهمين

نسبة الملكية	اسم المساهم
١٣,٠٤٪	خالد محمد عبد الله البراك
١٢,٤٣٪	عبدالله عبدالعزيز صالح الراجحي
٧,٥٣٪	الجمهور

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	١,٨٥
الاداء السعري	٢٠,٩-
٥٢ أسبوع (الأعلى)	٢١,٨٠
٥٢ أسبوع (الأدنى)	١٠,٧٥
الأسهم القائمة (مليون)	١٧,٠٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

محلل

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

i.aliabran@aljziracapital.com.sa

## أسمنت نجران: الربح التشغيلي للربع الرابع ٢٠١٥ أقل من توقعاتنا؛ حجم مبيعات أقل من المتوقع. نستمر في التوصية "زيادة المراكز" مع تخفيض السعر المستهدف

المبالغ بالمليون ريال سعودي	التوقعات للربع الرابع ٢٠١٥	الفعلي للربع الرابع ٢٠١٥	الفرق النسبي (%)
إيرادات المبيعات	٢٨٢,٨	٢٨٢,٨	-
صافي الربح	٦٦,٤	٥٣,٧٣	١٩,٠-
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٣٩	٠,٣٢	٠,٣٢

\*م/غ: غير متاح

**مبيعات أقل من المتوقع مع ارتفاع في تكلفة الإنتاج للطن شكل ضغطاً على أرباح الربع الرابع ٢٠١٥:** جاء صافي ربح شركة أسمنت نجران للربع الرابع ٢٠١٥ أقل من توقعاتنا بفارق بلغ ١٩,٠٪ وأقل من متوسط التوقعات في السوق بصافي ربح ٥٤,٨ مليون ريال سعودي بنسبة ٢٠,٠٪. بلغ صافي ربح أسمنت نجران مبلغ ٥٣,٧٣ مليون ريال سعودي للربع الرابع من العام ٢٠١٥، بترافع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٦,٠٪ وارتفاع عن الربع السابق بنسبة ٦٧,٥٪. نحن نعتقد أن هذا الضعف في صافي الربح نتيجة لما يلي، (١) حجم مبيعات أقل من المتوقع بنسبة ٢,٥٪، (٢) استخدام الكلنكر المستورد وتعديل المخزون، و(٣) ارتفاع المصاريف الإدارية والعمومية والبيع والتسويق ومخصصات الزكاة، نتوقع أن تكون مبيعات الشركة بحدود ٢٧٦,١ مليون ريال سعودي مقابل توقعاتنا بمبيعات تقارب ٢٨٢,٨ مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع ٢٠١٥، حيث يمكن أن يكون الفرق ناجماً عن تراجع حجم المبيعات بنسبة بسيطة بلغت ٢,٥٪، بينما يتوقع أن يكون متوسط سعر بيع الطن بحدود ٢٤٣,١ ريال سعودي مقابل ٢١١ ريال سعودي خلال الربع الرابع ٢٠١٤. خلال الربع محل المراجعة، بلغ النمو في حجم المبيعات ٩,٥٪ عن الربع المماثل من العام الماضي لتصل إلى ١,١٤ مليون طن مقارنة بحجم مبيعات ١,٠٣ مليون طن خلال الربع الرابع ٢٠١٤.

بلغ إجمالي الربح مبلغ ١١٩,٤ مليون ريال سعودي بترافع عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٣,٨٪ وبارتفاع عن الربع السابق بنسبة ٣١,٠٪. نتوقع أن يكون هامش إجمالي الربح قد تأثر بسبب ارتفاع تكلفة المبيعات؛ التي نتوقع ارتفاع تكلفة الطن إلى ١٢٨ ريال سعودي مقابل متوسط تكلفة عند ١٢٤,٠ ريال سعودي للطن خلال التسع شهور الأولى من ٢٠١٥. جاء الربح التشغيلي للربع الرابع ٢٠١٥ بقيمة ٦٧,٨٤ مليون ريال سعودي بترافع عن الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ٨,٩٪ وأعلى بنسبة ٤٩,٨٪ عن الربع السابق، حيث ارتفعت المصاريف الإدارية والعمومية والبيع والتسويق وحوافز النقل لتصل إلى ٥١,٩ مليون ريال سعودي مقارنة بمبلغ ٤٥,٩ مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع ٢٠١٥. (لم تعلن الشركة القوائم المالية الكاملة للربع الرابع ٢٠١٥)

نتوقع أن تسجل الشركة تراجع طفيف في مبيعاتها خلال ٢٠١٦ بمعدل ما بين ٣٪ إلى ٥٪، بسبب استمرار فائض العرض في السوق وارتفاع المخزونات والتوسعات في الإنتاج المتوقع أن تبدأ في الإنتاج خلال ٢٠١٥، بالإضافة إلى ضعف الطلب عن المتوقع. أيضاً، نتوقع أن يؤدي الإرتفاع في تكلفة إنتاج الطن والمصاريف التشغيلية إلى تخفيض صافي الربح المتوقع خلال ٢٠١٦ بسبب ارتفاع تكلفة الوقود وحوافز النقل.

**أثر ارتفاع تكلفة الوقود المدعوم على صافي ربح الشركة بنسبة ١٣,١٪ في عام ٢٠١٦ مقارنة بالعام ٢٠١٥:** أعلنت حكومة المملكة العربية السعودية مؤخراً 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 أسعار الكهرباء والوقود إلى زيادة تكاليف تقارب ٢٩ مليون ريال سعودي، ذلك وفقاً لإعلان الشركة. استناداً إلى الافتراضات الجديدة، تبلغ الزيادة في التكلفة مقدار ٣١,٤ مليون ريال سعودي. بالتالي، يبلغ صافي الربح بعد التعديل ما يقارب ٢٠٩,٢ مليون ريال سعودي بدلا من ٢٤٠,٩ مليون ريال سعودي. يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية لفترة عام قادم بمقدار ٨,٩ مرة مقارنة بمتوسط مكرر الربحية لقطاع الاسمنت بمقدار ١٣,٦ مرة خلال الفترة ما بين العام ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥. يجمع جميع العوامل أعلاه، نحن نعتقد أن الهوامش ستتأثر سلباً على المدى القريب. عموماً، قد يعوض من التراجع المتوقع ارتفاع معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية من تنفيذ إعادة استغلال الطاقة الحرارية المفقودة في الإنتاج مما قد يدعم الهوامش بشكل عام.

**الضغط على الهوامش:** بالنظر إلى جهود الشركة لتنويع مبيعاتها إلى مختلف مناطق المملكة، نحن نعتقد أن هوامش الربح لاسمنت نجران قد تتأثر بسبب ارتفاع تكلفة الوقود والنقل على المدى المتوسط. قد تضيق ارتفاع تكلفة التمويل مزيد من الضغط بسبب اقتراض ٤٠٠ مليون ريال سعودي في يونيو ٢٠١٥ مما يؤثر على صافي الربح. عموماً، التدفقات النقدية الإيجابية على المستوى التشغيلي قد تمتص بعض الضغط. كما في نهاية الربع الثالث ٢٠١٥، بلغت نسبة القروض إلى حقوق الملكية لاسمنت نجران ٠,٣٩ مرة. بناء على توقعاتنا للعام ٢٠١٦، يتم تداول سهم أسمنت نجران بمكرر ربحية متوقع يبلغ ٨,٩ مرة.

مساعد المدير العام - الأبحاث

عبد الله علاوي

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠

a.alawi@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

محلل

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات

علاء اليوسف

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠١٠

a.yousef@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -

رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية

لؤي جواد المطوع

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧

lalmutawa@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 المراكز الاستثمارية

للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة

عبد الله فايد المصباحي

+٩٦٦ ١٢ ١١٨٤٠٠

a.almisbahi@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 الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام 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 تغيير 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.