

زيادة مراكز

التقييم

السعر الحالي

السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)

٧,٦٠ ريال سعودي

١٠,٣٠ ريال سعودي

٣٥,٥%

التغير المتوقع في السعر

السعر كما في ٢١ يناير ٢٠١٦

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
الإيرادات	٢٦٩,٢	٣٤٧,٩	٣٩٤,٦
النمو %	-٨,٣%	٢٩,٢%	١٣,٤%
صافي الربح	٦٠,٥	٧٩,٧	٨٢,٢
النمو %	١١,٩%	٢١,٧%	٣,١%
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٤٧	٠,٦١	٠,٦٣

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

تقديراتنا وتقييمنا: من المتوقع أن تحقق شركة أسمنت الجوف صافي ربح بقيمة ٨٢,٢ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٠,٦٣ ريال سعودي) للعام ٢٠١٦، بارتفاع عن العام السابق بمعدل ٣,١% نتيجة تأثر الأرباح بسبب ارتفاع تكلفة الوقود وزيادة خصم أسعار البيع. عموماً، نستمر بالتوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" مع سعر مستهدف ١٠,٣٠ ريال سعودي للسهم، في إشارة لاحتمال ارتفاع سعر السهم بحدود ٣٥,٥% عن النمو %١١,٩ الحالي للسهم والبالغ ٧,٦٠ ريال سعودي للسهم (كما في ٢١ يناير ٢٠١٦). يتم تداول سهم أسمنت الجوف بمكرر ربحية ومكرر قيمة دفترية متوقعة للعام ٢٠١٦ بمقدار ١٢,٠ مرة و ٠,٦٢ مرة على التوالي. لا نتوقع أن تقوم الشركة بدفع أي توزيعات أرباح للعامين ٢٠١٦ و ٢٠١٧ بسبب جدول سداد القروض وارتفاع مصاريف الاستهلاك.

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
الهامش الإجمالي	٢٨,١%	٣٦,٢%	٣٥,٦%
هامش صافي الربح	٤٣,٤%	٤٨,٨%	٥١,٨%
مكرر الربحية (مرة)	٣٠,٠	١٧,٣	١٢,٠
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٢٧	٠,٩٠	٠,٦٢
العائد على حقوق الملكية	٤,٣%	٥,٢%	٥,١%
العائد على الأصول	٢,٥%	٣,٣%	٣,٤%
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

نموذج المساهمين

نسبة الملكية	مجموعة كسب المالية
٥٠,٠%	الجمهور
٩٥,٠%	

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	الاداء السعري
٠,٩٨	٥٢ أسبوع (الأعلى)
٢٨,٣ -	٥٢ أسبوع (الأدنى)
١٨,٣٥	١٣٠,٠
٧,٤٠	
١٣٠,٠	

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

محلل

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

i.aliabran@aljaziracapital.com.sa

أسمنت الجوف: تراجع مبيعات الربع الرابع ٢٠١٥ عن التوقعات في السوق مع مفاجأة سلبية، تكاليف صيانة غير معلنة وخصم أسعار البيع أثرت على صافي الربح بشكل سلبي. نستمر في التوصية "زيادة المراكز".

المبالغ بالمليون ريال سعودي	التوقعات للربع الرابع ٢٠١٥	الفعلي للربع الرابع ٢٠١٥	الفرق النسبي (%)
إيرادات المبيعات	٩٦,٨	٩٦,٨	-
صافي الربح	٢٧,٣٢	٧,١١	-٧٣,٩%
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٢١	٠,٠٥	-

م/غ* غير متاح

بالرغم من نمو المبيعات بمعدل ٣٣,٢%، تحملت الشركة ارتفاع تكلفة الصيانة بالإضافة إلى الضغط على أسعار البيع خلال الربع الرابع ٢٠١٥: جاء صافي الربح الرابع ٢٠١٥ أقل من توقعاتنا بفارق ٧٣,٩% وعن متوسط التوقعات في السوق والبالغة ٢٧,٠ مليون ريال سعودي بحدود ٧٣,٦%. أعلنت أسمنت الجوف عن صافي ربح بقيمة ٧,١١ مليون ريال سعودي بانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بحدود ٦٥,٩% وعن الربع السابق بحدود ٦١,٨%. أشارت الشركة إلى أن ضعف النتائج عن الربع المماثل من العام السابق جاء نتيجة ارتفاع تكلفة الصيانة بالإضافة إلى الضغط على أسعار البيع بالرغم من ارتفاع حجم المبيعات. نعتقد أن ضعف صافي الربح جاء بسبب ارتفاع تكلفة الانتاج من عمليات الصيانة غير المجدولة. وفقاً لتقديراتنا، من المتوقع أن تبلغ تكلفة الانتاج ١٥٢,٩ ريال سعودي للطن، مقابل فترة المقارنة بتكلفة انتاج تبلغ ١١٥,٢ ريال سعودي للطن في الربع المماثل من العام السابق. في الجانب الآخر، سجلت الشركة نمو ملحوظ في حجم المبيعات بمعدل ٣٣,٢% في ارساليات الاسمنت، في حين بلغت المبيعات خلال الربع الرابع ٢٠١٥ بحدود ٤٨٩ ألف طن مقابل ٣٦٧ ألف طن خلال الربع الرابع ٢٠١٤، بدعم من بدء التشغيل التجاري لخط الانتاج الجديد. على العموم، تراجع متوسط سعر البيع إلى ١٩٣,٩ ريال سعودي للطن مقارنة بالربع الرابع ٢٠١٤ بحدود ١٩٨,٩ ريال سعودي للطن.

بلغ اجمالي الربح ٢٠,٠٤ مليون ريال سعودي بتراجع ٣٤,٩% عن الربع المماثل من العام السابق وبتراجع عن الربع السابق بنسبة ٣٤,٨%. انكمش هامش إجمالي الربح إلى ٢٠,٦% من ٤٣,٨% في الربع الثالث ٢٠١٥. بلغ الربح التشغيلي ما يقارب ٩,٦٦ مليون ريال سعودي بانخفاض ٥٤,٨% عن الربع المماثل من العام السابق وعن الربع السابق بنسبة ٥٦,٦%، بينما ارتفعت مصاريف البيع والتسويق والإدارية والعمومية بشكل ملحوظ إلى ١٠,٣٥ مليون ريال سعودي، مقابل ٨,٥ مليون ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠١٥.

نتوقع أن يستمر مسار مبيعات الشركة في النمو للعام ٢٠١٦ بمعدل يتراوح ما بين ٨% إلى ١٠% على الأقل، وذلك بعد البدء بالتشغيل التجاري خلال الربع الثالث ٢٠١٥ واستغلال الطاقة الحرارية المفقودة، بالرغم من توقع انخفاض النمو في العام ٢٠١٦ نتيجة انخفاض أسعار البيع وارتفاع تكلفة الوقود.

يؤثر ارتفاع تكلفة الوقود المدعوم على أرباح الشركة بنسبة ٢٧,٠% خلال العام ٢٠١٦: أعلنت الحكومة السعودية مؤخراً عن رفع أسعار كافة أنواع الوقود، بما في ذلك الغاز الطبيعي. من المتوقع ارتفاع أسعار الوقود الثقيل (HFO380) لتصل إلى ٣,٨ دولار أمريكي للبرميل (من ٤,٩٠ إلى ٨,٩٦ هلة للتر)، كما تم رفع أسعار الكهرباء كذلك. بناء على تقديراتنا، من المتوقع أن ترتفع تكلفة انتاج طن الاسمنت ما بين ٩ إلى ١٠ ريال سعودي، إضافة إلى ارتفاع تكلفة الكهرباء. تم تعديل نموذج اقتراضاتنا بناء على تأثير هذه التغيرات. من المتوقع أيضاً أن يزيد ارتفاع أسعار الكهرباء والوقود المدعوم من تكلفة الانتاج بحوالي ٣٥ مليون ريال سعودي وفقاً للشركة. وفقاً لتقديراتنا بعد التعديل، ستبلغ الزيادات في التكاليف ما يقارب ٣٠,٣ مليون ريال سعودي، بالتالي، سيبلغ صافي الربح بعد المراجعة ٨٢,٢ مليون ريال سعودي بدلا من ١١٢,٢ مليون ريال سعودي. يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٦ يبلغ ١٢,٠ مرة مقارنة بمتوسط مكرر ربحية بمقدار ١٢,٦ مرة لقطاع الاسمنت خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥.

لا تتنبئ التدفقات النقدية عن أي توزيعات أرباح: نتوقع استقرار توليد تدفقات نقدية. بدأت الشركة سداد الديون في عام ٢٠١٤ كما تخطط لسداد جزء كبير من القروض التي حصلت عليها من صندوق التنمية الصناعية السعودي (٤٣٨,٥ مليون ريال سعودي)، من البنك السعودي البريطاني (٢٥٠,٠ مليون ريال سعودي) ومصرف الراجحي (٣٠٠,٠ مليون ريال سعودي) من أجل الالتزام باستحقاقات سداد القروض بنهاية عام ٢٠١٩. قامت الشركة بسداد ما يقارب ٧٠ مليون ريال سعودي من الدين لصندوق التنمية الصناعي السعودي في عام ٢٠١٤، من المقرر أن يكون السداد النهائي في عام ٢٠١٧. تعتزم الشركة دفع المستحقات المتأخرة للبنك السعودي البريطاني بحلول عام ٢٠١٩ ولمصرف الراجحي بحلول عام ٢٠٢١، اعتباراً من العام ٢٠١٥.

من المتوقع أن ينخفض مستوى القروض بنسبة أكثر من ٥٠% بحلول عام ٢٠١٩ (من ٩١٥ مليون ريال سعودي في عام ٢٠١٤ إلى حوالي ٤٠٠ مليون ريال سعودي بحلول عام ٢٠١٩). من المتوقع ارتفاع تكاليف الاستهلاك من عام ٢٠١٦ بسبب التشغيل التجاري لخط الإنتاج الجديد. لم تقم الشركة بتوزيع أي أرباح في عام ٢٠١٤ بسبب الاستثمارات المتعلقة بالتوسع. علاوة على ذلك، فإننا نعتقد أن الشركة لن تكون قادرة على توزيع الربح في العامين ٢٠١٦/٢٠١٧ نظراً لجدول سداد الديون وارتفاع مصاريف الاستهلاك.

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 ٢٢٥٦٢١٠
a.yousef@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -
رئيس الوساطة الدولية والمؤسسية
لؤي جواد المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧
lalmutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة
القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@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
٦٦١٨٤٠٠ ١٢ ٩٦٦٠
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/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم 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 والتوصيات 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.