

11- يناير-2016

تقييم جذاب في عام صعب

أعلنت شركة أسمنت القصيم عن نتائجها المالية للربع الرابع من عام 2015 وللعام الكامل بتاريخ 07 يناير 2016، بربحية سهم بلغت 1.56 ريال مسجلة بذلك ارتفاعاً قدره 5% مقارنة بالربع المماثل من العام السابق وارتفاعاً قدره 22% مقارنة بالربع السابق، لتأتي متمشية من تقديراتنا وتقديرات المحللين البالغة 1.63 ريال. أتت ربحية سهم الشركة لعام 2015 عند 6.52 ريال لتسجل نمو قدره 4% مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، حيث كانت ربحية السهم في عام 2014 عند 6.26 ريال وذلك على الرغم من الأسعار التنافسية ومشاكل تراكم المخزون. نتوقع أن تشهد شركة أسمنت القصيم تباطؤاً في عام 2016 حيث سيضغط قرار تخفيض الدعم على الهوامش، ومع هذا الضغط، سننظر معدلات النمو بشكل سلبي، لذا قمنا بمراجعة تقديراتنا للإيرادات ولصافي الدخل للفترة ما بين 2016-2017. بناءً على تعديلاتنا على نموذج التدفقات النقدية المخصومة. تم خفض السعر المستهدف لسهم الشركة من 104 ريال إلى 78 ريال. نتوقع تعديلات واسعة للقطاع، ليأتي مكرر ربحية الشركة المستقبلي البالغ 11.1 مرة لمجمل عام 2016 مبرراً كونه جاء أعلى من مكرر ربحية القطاع البالغ 10.5 مره لمجمل عام 2016. في نظرنا، قد يؤدي انخفاض صافي دخل القطاع لعام 2016 إلى توسيع التقييمات بنسب تتراوح بين 15% و20% لينتج عنه ارتفاع في مكرر ربحية القطاع عند 12-13 مرة. نبقى على توصيتنا للسهم بالشراء بإجمالي عائد متوقع يتجاوز 30%.

مراجعة تقديراتنا للأعوام 2016-2019، مع تأثر الهوامش

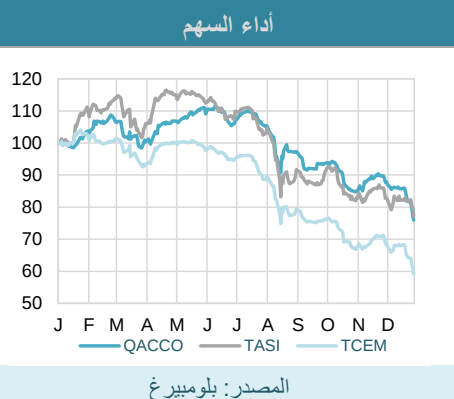
نتوقع انخفاض نسب الاستهلاك المحلي للأسمنت وذلك نظراً لتباطؤ ترسية المشاريع مما سيؤدي إلى ضعف نسب النمو إلا في حال ظهور أي بوادر حكومية لرفع الحظر عن التصدير. في الوضع الراهن، قمنا بخفض تقديراتنا للإيرادات لتبلغ نسبة النمو السنوية المركبة 1.6% للأعوام 2016-2019 لتصل إلى 998 مليون ريال مع نهاية عام 2019. السبب الأساسي خلف نسبة النمو المنخفضة للإيرادات، هو أخذنا بالاعتبار أسعار البيع المتدنية وسط معدل ضعيف في نمو الطلبات للأعوام 2016-2017 حيث تعتبر العنصر الأساسي لانخفاض النمو في الإيرادات. تشير تقديراتنا إلى أن الأثر المالي المترتب من ارتفاع تكلفة الإنتاج يقارب 30 مليون ريال لعام 2016، ليقص هامش الربح الإجمالي بنسبة بين 4% و 5% ليستقر متوسط الثلاث سنوات عند 61%. ونتيجة لذلك، تأثر معدل نمو صافي الدخل السنوي المركب ليصبح 1.1% للأعوام 2016-2019 ليلاص 532 مليون ريال بحلول عام 2019 ويمتوسط هوامش صافي الدخل عند 54% بعد أن كانت 58% سابقاً.

نمو جيد في نتائج الشركة للربع الرابع من عام 2015 والتي أتت متمشية مع تقديراتنا

لم تفصح الشركة بعد عن أرقام الإيرادات، لكن من المتوقع أن تكون متمشية مع تقديراتنا. في ما يخص أرقام إنتاج الشركة الربعية تشير تقديراتنا إلى أن تصل أحجام الإنتاج وأحجام المبيعات خلال الربع الرابع إلى 1.14 مليون طن و 1.19 مليون طن على التوالي. جاء الدخل الإجمالي عند 159 مليون ريال ليأتي متمشياً مع تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغه 164 مليون ريال وليسجل ارتفاعاً بنسبة 1% مقارنة بالربع المماثل من العام الماضي وارتفاعاً بنسبة 26% مقارنة بالربع السابق. في اعتقادنا أن الرفع المالي التشغيلي قاد الدخل الإجمالي ليكون متمشياً مع تقديراتنا. طابق صافي دخل الشركة للربع الرابع والبالغ 141 مليون ريال تقديراتنا حيث سجل ارتفاعاً قدره 5% مقارنة بنفس الفترة من العام السابق و ارتفاعاً بنسبة 22% مقارنة بالربع السابق.

خفض أرباح السهم الموزعة إلى 5.00 ريال للسهم لعام 2016

من المتوقع أن تبلغ أرباح السهم الموزعة 6.00 ريال للسهم لمجمل عام 2015 ويقدم عانداً يبلغ 9.4% في حين تشير تقديراتنا إلى انخفاضه في عام 2016 لتصل إلى 5.00 ريال للسهم بمعدل دفع توزيعات يبلغ 87% وهو الأعلى تاريخياً. شهد عام 2015، تراجع سعر سهم الشركة بنسبة 15% مقارنة بانخفاض مؤشر السوق (تداول) بنسبة 34%. على الرغم من ضبابية التقييم المتوقع للشركة لعام 2016، إلا أن تقديراتنا تشير إلى أن يبلغ العائد المتوقع للشركة 7.9% في حين يبلغ مكرر الربحية المتوقع 11.1 مرة. في اعتقادنا أن العوائد المجزية في القطاع في طريقها للانخفاض وذلك بعد خفض الحاصل في أرباح السهم الموزعة بسبب الضغط على صافي الدخل. عموماً، نبقى على توصيتنا بالشراء.



أسمنت القصيم	مؤشر تداول العام	مؤشر صناعة الإسمنت
10-يناير-2016	6,090	3,952
إجمالي التغير		
6 شهور	(29.6%)	(38.2%)
سنة	(24.1%)	(40.7%)
سنتان	(15.9%)	(44.0%)
نتائج الربع الرابع 2015		
المتوقعة	المعلنة	
الدخل الإجمالي	159	164
الدخل التشغيلي	152	157
الدخل الصافي	141	141
ربحية السهم (ريال)	1.56	1.56

البيانات المالية الأساسية				
*متوقعة				
السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)	2014	2015*	2016*	2017*
الإيرادات	986	976	953	960
الدخل قبل المصروفات البنكية والضريبة والإهلاك والاستهلاك	660	645	562	569
الدخل الصافي	565	586	515	520
ربحية السهم (ريال)	6.27	6.52	5.73	5.78
أرباح السهم الموزعة (ريال)	6.00	6.00	5.00	5.00
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	21.92	22.44	22.18	22.97
العائد على متوسط الأصول	26%	27%	23%	23%
العائد على متوسط حقوق الملكية	28%	29%	26%	26%
مكرر الربحية	10.1x	9.8x	11.1x	11.0x
مكرر القيمة الدفترية	2.9x	2.8x	2.9x	2.8x
مكرر المبيعات	5.8x	5.9x	6.0x	6.0x
قيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية والضريبة والإهلاك والاستهلاك	8.0x	8.6x	8.7x	10.1x
قيمة المنشأة / المبيعات	5.6x	5.8x	5.9x	5.9x

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.