



تفوق صافي الربح على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات بنسبة ١٥٪ نتيجة ترشيد التكاليف

تفوق صافي الربح على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات (بloomberg) بنسبة ١٥٪ نتيجة لترشيد التكاليف

أعلنت شركة أسمنت المنطقة الجنوبية عن تحقيق صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٥ بقيمة ٢٩٨ مليون ر.س. (أعلى من الربح المماثل من العام السابق بمعدل ٢١٪، أعلى من الربح السابق بمعدل ٤٧٪- غير قابل للمقارنة نظرا للموسمية) ليتفوق بذلك على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات بمعدل ١٥٪. جاء الأداء التشغيلي أيضا أعلى من المتوقع، حيث بلغ الربح الاجمالي ما يقارب ٣٢١ مليون ر.س. (أعلى من الربح المماثل من العام السابق بمعدل ٢١٪، أعلى من الربح السابق بمعدل ٤٩٪)، كما بلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة بحدود ٣٠٣ مليون ر.س. (أعلى من الربح المماثل من العام السابق بمعدل ٢٠٪، أعلى من الربح السابق بمعدل ٤٨٪) ليتفوق بذلك على توقعاتنا بمعدلات بلغت ١٧٪ و ١٦٪ على التوالي. بالتالي، جاء هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة بمعدل ٥٦٪ مقارنة بتوقعاتنا بهامش ٥٠٪. بلغ حجم مبيعات الاسمنت ٢,٢٣ مليون طن بزيادة على توقعاتنا بمعدل ٢٪ وجاء متوسط سعر البيع بالتوافق مع توقعاتنا أيضا (٢٤٠ ر.س. للطن، مما يشير الى عدم وجود ضغوط ملحوظة على التسعير في القطاع بشكل عام)، يشير تفوق صافي الربح الى تمكن الشركة من ترشيد التكاليف خلال الربع الرابع ٢٠١٥. بناء على ما ذكر، بينما تميل التكاليف إلى التقلب خلال مختلف أرباع السنة، نحن سنتابع لتتأكد ما اذا كان ترشيد التكاليف خلال الربع الرابع ٢٠١٥ ذو طبيعة مؤقتة أو دائمة.

نزرة حذرة للقطاع، قلق مزدوج من تباطؤ الطلب والطاقات الانتاجية الجديدة

نتوقع تباطؤ نمو حجم المبيعات في قطاع الاسمنت السعودي ككل في العام ٢٠١٦ (أعلى من العام السابق بمعدل ٢٪ مقابل الفترة من العام ٢٠٠٤ إلى ٢٠١٤ حيث بلغ النمو بمعدل سنوي مركب عند ٨٪). من خلال نظرتنا، يشكل التباطؤ المرجح في الطلب مشكلة، كما تشكل الطاقة الانتاجية الإضافية تحدي أكبر للقطاع. بلغت الطاقة الانتاجية من الكلنكر ما يقارب ٥٧,٨ مليون طن في النصف الأول من العام ٢٠١٥، لتتوقع خلال الفترة من النصف الثاني ٢٠١٥ إلى نهاية ٢٠١٧ بحدود ١١,٧ مليون طن (نمو عن الطاقة الإنتاجية للنصف الأول ٢٠١٥ بنسبة ٢٠٪). نتيجة لما سبق، نحن نتوقع ارتفاع انتاج الكلنكر في ظل احتدام المنافسة بين الشركات على الحصص السوقية في ظل بيئة تتسم بضعف النمو في الطلب. بشكل عام، نتوقع أن يزيد إنتاج الكلنكر عن الطلب (باستثناء احتمال السماح بتصدير الاسمنت، وهو ما لم يتم تقديره في توقعاتنا)، نتوقع زيادة في المخزون تبلغ ٤,٧ مليون طن خلال العام ٢٠١٦ تضاف إلى مخزون يبلغ ٢٣ مليون طن من العام ٢٠١٥. تاريخيا، ارتبطت أسعار الاسمنت بشكل وثيق عكسيا مع مخزون الكلنكر، وأذا ما اعتمدنا الأداء التاريخي، نتوقع أن تراجع أسعار الاسمنت بحدود ٧٪ خلال العام ٢٠١٦.

نتوقع هبوط صافي الربح بنسبة ١٥٪ خلال ٢٠١٦؛ نستمر في التوصية "احتفاظ" بسعر مستهدف ٦٧ ر.س. للسهم

بعد إعلان النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٥، ومع الأخذ بعين الاعتبار الاتجاهات السائدة في القطاع ونظرتنا للعامين ٢٠١٦ و ٢٠١٧ (تراجع حجم المبيعات والضغط على أسعار البيع والأثر السلبي من زيادة أسعار الوقود والكهرباء)، قمنا بتخفيض توقعاتنا لصافي ربح شركة اسمنت المنطقة الجنوبية للعامين ٢٠١٦ و ٢٠١٧ بنسبة ١٤٪. تشير توقعاتنا بعد المراجعة إلى أن سهم اسمنت المنطقة الجنوبية يتداول بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ١٠,٣ مرة. عند السعر الحالي، بينما نرى قيمة للسهم على المدى البعيد، نتوقع هبوط صافي الربح للعام ٢٠١٦ بنسبة ١٥٪ بسبب الضغوط على التسعير (أشارت إدارة اسمنت المنطقة الجنوبية إلى أن زيادة أسعار الوقود والكهرباء والنقل ستكون بحدود ٥٠ مليون ر.س. أو ما يعادل ٦٪ من صافي الربح للعام ٢٠١٦). من هنا، لا نتوقع أداء قويا للسهم على المدى القريب إلى المتوسط، لذلك كانت نظرتنا حذرة. نحن نرى أن عائد توزيع الربح إلى السعر المتوقع للعام ٢٠١٦ مغري بنسبة ٧,٨٪ (توزيع ربح بقيمة ٥,٠ ر.س. للسهم، أقل من العام السابق بنسبة ١٧٪)، لكنه لا يكفي مع وجود تراجع الأرباح للدفع بارتفاع سعر السهم في ظل البيئة الاقتصادية الحالية. نستمر في التوصية "احتفاظ" للسهم بسعر مستهدف بعد المراجعة يبلغ ٦٧ ر.س. (بدلا من ٨٦ ر.س. للسهم).

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الرابع ٢٠١٥ (متوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	التغير %	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق %	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	٢,٢٣١	٢,١٩٣	٢٪	م/غ	م/غ	١,٧٢٢	٢٩٪	٢,٠٢٣	١٠٪	٨,٨٥٠	٩,٢٧٨
المبيعات	٥٣٨	٥٢٦	٢٪	٥٢٤	٣٪	٤١٩	٢٨٪	٤٨٩	١٠٪	١,٩٩١	٢,٠١٦
اجمالي الربح	٣٢١	٣٧٣	١٧٪	م/غ	م/غ	٢١٦	٤٩٪	٢٦٥	٢١٪	٩٤٤	٨٧٥
EBIT	٣٠٣	٣٦٢	١٦٪	٢٦٣	١٥٪	٢٠٥	٤٨٪	٢٥٢	٢٠٪	٨٨٩	٨١٥
صافي الربح	٢٩٨	٣٥٩	١٥٪	٢٥٨	١٥٪	٢٠٢	٤٧٪	٢٤٥	٢١٪	٨٧٦	٨٠٢

المصدر: الشركة، تحليلات السعودية الفرنسي كابيتال * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، م/غ: غير متناهي.

ملخص التوصية	التوصية
احتفاظ	السعر المستهدف (ر.س.)
٦٧	التغير
٥٪	

بيانات السهم	
سعر الإغلاق	٦٤,٣ ر.س.
الرسملة السوقية	٨,٩٩٥ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١٤٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١١٠,٠ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٥٧,٠ ر.س.
التغير في السعر لآخر ٣ أشهر	٢١,٢- %
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	٢,٦ مليون
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	٦,٢٦ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3050.SE SOCCO AB

المصدر: تداول * السعر كما في ١٩ يناير ٢٠١٦

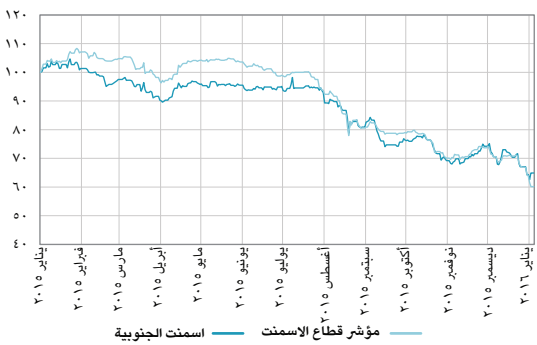
بنية المساهمة (%)	
الجمهور	٤٧
صندوق الاستثمارات العامة	٣٧
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٦

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٠,٣	١١,٢
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٩,٢	٩,٥
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (%)	٧,٨٪	٧,٨٪

المصدر: الشركة، تحليل السعودية الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

ديانجان راي

DipanjanaRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨١١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



قسم الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



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 ليلائم 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 ١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض