

## زيادة مراكز

السعر الحالي ٢١,٥٠ ريال سعودي

السعر المستهدف الجديد خلال (١٢ شهراً) ٢٨,٣ ريال سعودي

التغير المتوقع في السعر ٣١,٦%

التقييم

السعر الحالي

السعر المستهدف الجديد خلال (١٢ شهراً)

التغير المتوقع في السعر

\*السعر كما في ١٣ يوليو ٢٠١٥

## أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
الإيرادات	٣٥٥,٨	٣٧٢,٤	٣٩٥,٧
النمو %	١٢٣,٧%	٤,٧%	٦,٢%
صافي الربح	١٤٧,١	١٦١,٧	١٨٩,٨
النمو %	١٩١%	١٠,٠%	١٦,٩%
ربح السهم (ريال سعودي)	١,٥٠	١,٦٥	١,٩٣

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
هامش الإجمالي	٥١,٧%	٥٣,١%	٥٧,٤%
هامش EBITDA	٦٠,٠%	٦٠,٩%	٦٤,٤%
هامش صافي الربح	٤١,٣%	٤٣,٤%	٤٧,٨%
مكرر الربحية (مرة)	١٥,٣	١٣,٠	١١,١
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,١٢	١,٩٠	١,٧٩
العائد على حقوق الملكية	١٣,٩%	١٤,٦%	١٦,٠%
العائد على الأصول	١٠,٥%	١١,١%	١٢,٥%
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	٤,٨%	٥,١%	٥,١%

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## نموذج المساهمين

نسبة الملكية	شركة أسمنت اليمامة
٦,١٢%	شركة العقارية السعودية
٦,١٢%	شركة المال للاستثمار
٨١,٦٤%	الجمهور

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم البيانات السوقية

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك

القيمة السوقية (مليار)	٢,١
الاداء السعري منذ بداية العام	-٥,٩٦%
٥٢ اسبوع (نمو)	٣٠,٥
٥٢ اسبوع (انخفاض)	١٧,٨٠
الأسهم القائمة (مليون)	٩٧,٩٠

## أداء السعر



تداول — أسمنت حائل

محلل  
جاسم الجبران+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨  
i.aliabran@aljaziracapital.com.sa

## اسمنت حائل: نستمر في توصيتنا "زيادة مراكز" للسهم؛ جاء الربح التشغيلي للربع الثاني ٢٠١٥ بمفاجأة سلبية؛ ارتفاع التكاليف المباشرة نتيجة الى الزيادة في تكاليف الصيانة.

المبالغ بالمليون ريال سعودي	التوقعات للربع الثاني ٢٠١٥	الفعلي للربع الثاني ٢٠١٥	الفرق النسبي (%)
إيرادات المبيعات	١٠٩,١	٩٩,٦٧	-٨,٦%
صافي الربح	٤٠,٨	٢٨,٦٤	-٢٩,٠%
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٤٢	٠,٢٩	

### إيقاف تشغيل المصنع، أثر انخفاض كميات الاسمنت المباعة على أداء الربع الثاني ٢٠١٥:

جاء صافي ربح اسمنت حائل للربع الثاني ٢٠١٥ اقل من توقعاتنا بفارق ٢٩,٠% واقل من متوسط توقعات بلومبرغ بفارق ٢٤,٧% والبالغ ٣٨,٠ مليون ريال سعودي. أعلنت شركة اسمنت حائل عن نتائجها الاولى للربع الثاني ٢٠١٥ متضمنة صافي ربح بقيمة ٢٨,٦ مليون ريال سعودي؛ بتراجع عن الربع المماثل من العام السابق وعن الربع السابق بحدود ٣٧,٧% و٢٣,٦% على التوالي. نعتقد أن ضعف أداء الربع الثاني ٢٠١٥ يعود أساسا الى زيادة التكاليف المباشرة نظرا لارتفاع تكاليف الصيانة مما أثر تأثيراً جدياً على الهامش. على الرغم من نمو المبيعات للربع محل المراجعة عن الربع السابق الا ان الإيرادات جاءت اقل عند ٩٩,٧ مليون ريال سعودي مقابل ١٠٠,٧ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٥، حيث من الممكن أن يعود التراجع الى انخفاض سعر الطن، حيث من المتوقع أن يكون متوسط سعر بيع الطن عند ٢٠٤,٥ ريال سعودي مقابل ٢١٥,٥ ريال سعودي خلال الربع الأول ٢٠١٥ وبقيمة ٢٢٠ ريال سعودي في السنة المالية ٢٠١٤. كما سجلت الشركة خلال الربع الثاني من العام الحالي ارتفاعاً ضئيلاً في حجم كميات الاسمنت المباعة، حيث بلغت مبيعات الربع الثاني ٢٠١٥ بحدود ٤٨٨ ألف طن مقابل مبيعات بحدود ٤٥٥ ألف طن في الربع الثاني ٢٠١٤.

بلغ إجمالي الربح للربع الثاني ٢٠١٥ ما يقارب ٣٨,٦ مليون ريال سعودي بانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بحدود ٢٩,٣% وبحدود ٢١,٨% عن الربع السابق. حيث تأثر الهامش الإجمالي في الربع الثاني ٢٠١٥ بسبب إغلاق المصنع وانخفاض حجم الإنتاج الذي انعكس في ارتفاع تكلفة الطن بحدود ١٢٥ ريال سعودي مقابل ٩٣,٧ ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٥ و١٠١,٣ ريال سعودي خلال فترة المقارنة. كما بلغ الربح التشغيلي للربع الثاني ٢٠١٥ ما يقارب ٢٩,٩٨ مليون ريال سعودي بانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بحدود ٣٧,١% وبحدود ٢٢,٦% عن الربع السابق (قامت الشركة بنشر البيانات المالية المفصلة للربع الثاني ٢٠١٥).

نتوقع استمرار مسار نمو مبيعات الشركة في ٢٠١٥، لأنه من المتوقع ارتفاع معدل العمليات التشغيلية بنسبة ١٠١%، مقابل ٩٤,٠% في ٢٠١٤؛ مع ذلك، من المتوقع ان يكون النمو ضئيلاً على المدى القصير نتيجة الى ضعف اسعار البيع.

**تقديرنا وتقييمنا:** بالنظر الى انخفاض الربح التشغيلي عن المتوقع وتراجع في سعر بيع الطن وكذلك تغيير معيار التقييم بيتا (قمنا باستخدام بيتا في البداية للقطاع نتيجة الى عدم كفاية نقاط البيانات). حيث قمنا بتحديث السعر المستهدف لفترة الاثني عشر شهرا القادمة الى ٢٨,٣٠ ريال سعودي للسهم؛ مع وجود احتمال لارتفاع السهم بما يقارب ٣١,٦% عن السعر الحالي البالغ ٢١,٥ ريال سعودي للسهم (كما في ١٣ يوليو ٢٠١٥). لهذا، نستمر في تقييمنا لسهم الشركة على أساس "زيادة مراكز". يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للسنة المالية ٢٠١٥ جاذب بمقدار ١٣,٠ مرة وبمكرر ربحية متوقع للسنة المالية ٢٠١٦ بمقدار ١١,١ مع عائد الربح الموزع إلى سعر السهم بحدود ٥,١%.

**ضعف ديناميكية الطلب الإقليمي، لكن جاذبية السوق على المدى البعيد والطلب من المناطق المجاورة يعتبر دافع للنمو:** تقع شركة اسمنت حائل في منطقة حائل وتغطي إلى حد كبير الأجزاء الشمالية من المملكة العربية السعودية. تشكل احتياجات المناطق الشمالية من المملكة العربية السعودية (باستثناء منطقة تبوك) بنسبة ٤% (٢,٢ مليون طن) من إجمالي الطلب على الإسمنت في عام ٢٠١٣. بالنظر للطاقة الإنتاجية البالغة ٦,٧ مليون طن (لعام ٢٠١٣) في المنطقة الشمالية، نعتقد ان شركة اسمنت حائل تغذي في المقام الأول سوق ضعيف هيكلياً. مع ذلك، بالنظر إلى وجود إمكانيات قوية لارتفاع جاذبية السوق في المستقبل (وفقا لشركة هولتك الدولية) ومشاريع البنية التحتية الكبيرة مثل مشاريع وزارة الإسكان ومدينة الأمير عبد العزيز بن مساعد الاقتصادية، نتوقع ان يتحسن الطلب على الاسمنت على المدى البعيد. نتيجة لذلك، يتوقع تحقيق ارتفاع لسعر طن الاسمنت. في عام ٢٠١٤، أعلنت شركة أسمنت حائل عن تحقيق سعر ٢٢٠ ريال سعودي للطن مقابل متوسط السعر في قطاع الاسمنت بقيمة ٢٤٠ ريالاً للطن. بالنظر إلى الاتجاه الإيجابي على المدى القريب والمتوسط، فإننا نتوقع تحقيق تحسن إيجابي من عام ٢٠١٦.

**زيادة استغلال الطاقة الإنتاجية:** بدأت شركة أسمنت حائل عملياتها التجارية في مايو ٢٠١٣. ارتفع معدل استغلال الطاقة الإنتاجية للشركة من ٣٧٪ في عام ٢٠١٣ إلى ٩٤٪ في عام ٢٠١٤. على الرغم من كون المكاسب الأولية من مستويات استغلال الطاقة الإنتاجية موضع اهتمام، نتوقع ارتفاع مستويات استغلال الطاقة الإنتاجية لشركة أسمنت حائل إلى ١٠١٪ و ١٠٧٪ في ٢٠١٥ و ٢٠١٦ على التوالي. وفقا لشركة هولتك الدولية، من المتوقع ان تصبح منطقة حائل ثاني اهم منطقة من حيث جاذبية السوق بحلول عام ٢٠٢٠. كما أن الشركة تلمي إلى حد كبير احتياجات منطقة حائل، نعتقد ان وجود محفزات للطلب على المدى البعيد كافية للحفاظ على مستويات استغلال الطاقة الإنتاجية. علاوة على ذلك، توسعت اسمنت حائل الى الأسواق المجاورة، مثل المدينة المنورة، للاستفادة من ارتفاع استغلال الطاقة الإنتاجية.

**من الممكن ان يوفر كل من نتائج مالية قوية بالإضافة الى توزيعات أرباح مرتفعة وتقييم معقول فرصة لارتفاع السهم:** في نهاية عام ٢٠١٤، بلغ معدل الدين إلى حقوق الملكية لإسمنت حائل ٠,٢٦ مرة، مع إجمالي ديون بحدود ٠,٢ مليار ريال سعودي. علاوة على ذلك، تحولت التدفقات النقدية التشغيلية للشركة بشكل ايجابي في عام ٢٠١٤ بقيمة ١٠٧,٨ مليون ريال سعودي. أعلنت الإدارة عن إجمالي توزيعات أرباح جاذبة للعام ٢٠١٤ بواقع ١,١ ريال سعودي، ليكون بذلك عائد الربح الموزع الى سعر السهم جاذب بحدود ٥,٢٪. بالمضي قدما، نعتقد أن قوة المركز المالي والتدفقات النقدية المحتملة كافية لسداد الديون القائمة للشركة، الحفاظ على معدل توزيع أرباح قوية وإدارة خطط التوسع في المستقبل. وفقا لتوقعاتنا، يتم تداول سهم اسمنت حائل بمكرر ربحية متوقع للسنة المالية ٢٠١٥ بمقدار ١٣,٠ مرة ومكرر ربحية متوقع للسنة المالية ٢٠١٦ بمقدار ١١,١ مرة، بينما يتم تداول قطاع الاسمنت بمكرر ربحية لسنة واحدة يتراوح ما بين ١٥ مرة الى ١٦ مرة، مما يعني ان سهم حائل ذات تكلفة سهم رخيص بالمقارنة مع أسهم القطاع مما يؤدي الى وجود احتمال قوي لارتفاع سعر السهم.

مساعد المدير العام - الأبحاث  
عبد الله علاوي  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠  
a.alawi@aljziracapital.com.sa

محلل  
جاسم الجبران  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨  
j.aljabran@aljziracapital.com.sa

المدير العام لخدمات الوساطة والمبيعات  
علاء اليوسف  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠٠٠  
a.yousef@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة  
والمبيعات بالمنطقة الوسطى  
سلطان إبراهيم المطوع  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤  
s.almutawa@aljziracapital.com.sa

محلل أول  
طلحة نزر  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥  
t.nazar@aljziracapital.com.sa

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

محلل  
سلطان الفاضي  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤  
s.alkadi@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة  
القصيم  
عبد الله الرهيط  
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧  
aalrahit@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس الوساطة المؤسسية  
وساطة المؤسسات  
سامر الجاعوني  
+٩٦٦ ١٢٢٥٦٣٥٢  
s.alJoani@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الزراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة 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 لخدماتنا، 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 تصفيتها 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 تقوم 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 باتفاقيات 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.

## إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٠٧ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩