



شركة اسمنت تبوك

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٥ | ٢١ ابريل ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥: توافق صافي الربح مع توقعاتنا ومع متوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

صافي ربح الربع الأول ٢٠١٥ متوافق مع توقعاتنا ومع متوسط التوقعات: أعلنت شركة اسمنت تبوك عن تحقيق صافي ربح للربع الأول ٢٠١٥ بقيمة ٣٣ مليون ر.س. (نمو عن الربع السابق بمعدل ١٤٪ وتراجع عن الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ٢٥٪)، بالتوافق مع توقعاتنا ومع متوسط التوقعات. كان حجم مبيعات الربع محل المراجعة أعلى من توقعاتنا بقليل، بينما توافق صافي الربح والربح التشغيلي، مما يعني مزيجا من انخفاض أسعار البيع المحققة مع ارتفاع التكاليف عن المتوقع، بالتالي جاء هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء بحدود ٥٩٪ بفارق طفيف عن توقعاتنا بهامش يقارب ٦٠٪، الأمر الذي لا نعتبره مدعاة للقلق.

نتوقع ارتفاع سنوي في كمية مبيعات اسمنت تبوك خلال العام الحالي بحدود ٥٪ بعد ثباتها خلال العام الماضي: أعلنت اسمنت تبوك عن كمية مبيعات خلال الربع الأول ٢٠١٥ بلغت ٣٩٢ ألف طن بتراجع عن الربع المماثل من العام الماضي بحدود ٧٪ وعن الربع السابق بحدود ٩٪ (مقابل نمو للقطاع ككل يقارب ١٢٪ عن الربع السابق و ١٠٪ عن الربع المماثل من العام الماضي)، مما يعني أن نمو الكميات المباعة أقل من متوسط النمو لدى القطاع. من هنا، نظرا لاستمرار وجود محفزات الطلب الكبير (النقص في المساكن، متطلبات البنية التحتية والجهود الحكومية لمعالجتها) وأخذًا بعين الاعتبار النمو المتوقع للقطاع ككل (نتوقع نموا للعام الحالي في الكميات المباعة عن العام الماضي بحدود ٥٪)، نتوقع أن ترتفع الكميات المباعة لدى اسمنت تبوك خلال العام ٢٠١٥ بمعدل ٥٪ عن العام الماضي.

يتم تداول سهم اسمنت تبوك بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٤,٢ مرة ومكرر قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EV/EBITDA) بمقدار ٩,٧ مرة؛ نستمر في التوصية "شراء": تراجع سعر سهم اسمنت تبوك منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ٤٪ (مؤشر قطاع الاسمنت حول مستواه خلال نفس الفترة)، حيث يتم تداول سهم اسمنت تبوك بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٤,٢ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع لنفس الفترة لقطاع الاسمنت السعودي بمقدار ١٣,٦ مرة ومكرر الشركات المشابهة في كل من دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الاوسط وافريقيا بمقدار ١٣,٥ مرة والشركات المشابهة في الاسواق الناشئة بمقدار ١٣,٨ مرة وبمكرر قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EV/EBITDA) بمقدار ٩,٧ مرة. نحن نعتقد انه تقييم غير مكتمل خاصة في ظل عائد مغري متوقع لتوزيع الأرباح إلى السعر للعام الحالي بحدود ٦,٣٪. بصفة عامة، بعد إعلان نتائج الربع الاول من العام الحالي، نستمر في التوصية "شراء" دون تغيير سعرنا المستهدف والبالغ ٣١,٠ ر.س. للسهم.

يمكن ان يكون تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة حافزا لارتفاع السهم؛ بحسب وجهة نظرنا، تكمن الخطوة الثانية لنمو ارباح اسمنت تبوك في مصير الطاقة الانتاجية الجديدة المقترحة (٥,٠٠٠ طن يوميا، أو ما يقارب ١١٠٪ من الطاقة الانتاجية الحالية والمتوقع البدء بتشغيله في نهاية العام الحالي). بعد أن تم التوقيع على اتفاقية إنشاء المشروع، رفضت شركة ارامكو السعودية تخصيص الوقود؛ بالتالي، في حال عدم تخصيص ارامكو الوقود، سيبقى الطاقة الانتاجية الجديدة غير مستغلة ولن تساهم في التدفقات النقدية أو نمو الأرباح. عموما، في حال تم تخصيص الوقود للمشروع، فإنه يمكن ان يضيف قيمة جوهرية للسهم وان يكون حافزا لارتفاع السهم.

ملخص التوصية	
التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٣١,٠
التغير (%)	٣٠٪

بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	٢٤,٠ ر.س.
الرسملة السوقية	٢,١٥٦ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٩٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٣٣,٣ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٢٢,٤ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٤,٣- %
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	١,٦٩ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3090.SE TACCO AB

* السعر كما في ٢٠ ابريل ٢٠١٥

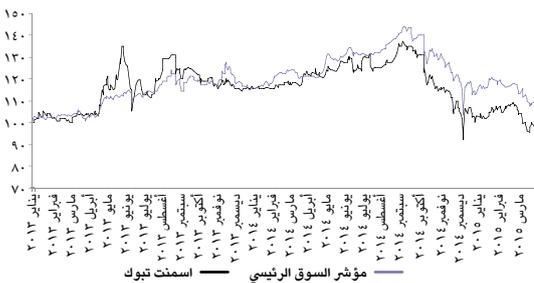
بنية المساهمة (%)	
الجمهور	٨٢,٦
خالد الشثري	١٢,٤
المؤسسة العامة للتقاعد	٥,٠

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة		
	للعام ٢٠١٥	للعام ٢٠١٦
مكرر الربحية (مرة)	١٤,٢	١٣,٤
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	٩,٧	٨,٩
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٦,٣	٦,٣

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

التغير عن العام الماضي %	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الرابع ٢٠١٤	الفرق عن متوسط التوقعات %	متوسط التوقعات*	التغير %	الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع)	الربع الأول ٢٠١٥ (المحقق)	مليون ر.س.
٧- %	٤٢٣	٩ %	٣٦٠	م/غ	م/غ	٢ %	٣٨٥	٣٩٢	الكمية (٠٠٠ طن)
١٣- %	٩٧	٨ %	٧٨	%	٨٤	٢ %	٨٣	٨٤	الإيرادات
٢٤- %	٥٠	١٣ %	٢٤	م/غ	م/غ	١- %	٢٩	٣٨	اجمالي الربح
١٧- %	٥٩	٧ %	٤٦	م/غ	م/غ	١- %	٥٠	٤٩	EBITDA (متوقع)**
				م/غ	م/غ		٦٠ %	٥٩ %	هامش EBITDA
٢٨- %	٤٦	١٤ %	٢٩	%	٣٣	٢- %	٣٤	٣٣	EBIT
٢٥- %	٤٤	١٤ %	٢٩	١- %	٣٤	١- %	٣٤	٣٣	صافي الربح

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، م/غ: غير متاح



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٢٧)



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 ليلتئم 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 ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).