



ملخص التوصية

الوصية	"شراء"	%
السعر المستهدف (ر.س.)	٣٢,٨	
(التغير %)	%١٤	

بيانات السهم

٢٩,٦	ر.س.	سعر الإغلاق*
٢,٦٦٤	مليون ر.س.	الرسملة السوقية
٩٠	مليون	عدد الأسهم القائمة
٣٢,٨	ر.س.	أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع
٢٥,٠	ر.س.	أدنى سعر خلال أسبوع
٥,٧	%	التغير في السعر لآخر ثلاثة شهور
٢,١٤	ر.س.	الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤
TACCO AB	3090.SE	رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)
*السعر كما في ١٩ أبريل ٢٠١٤		

بنية المساهمة (%)

٨٣,٩	الجمهور
١١,١	خالد صالح عبدالرحمن الشثري
٥,٠	المؤسسة العامة للتقاعد

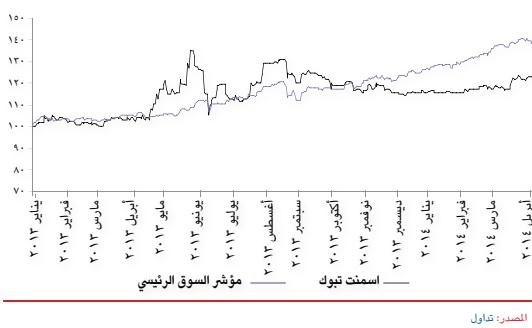
الصادر: تداول

أهم النسب المتوقعة

العام	٢٠١٤	٢٠١٥
مكرر الربحية - عدا النقد (مرة)	١٢,٤	١٢,٣
١٠٠٪ * EV/EBITDA	١٠٠,٠	١٠٠,٠
الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٦,٨	٦,٨

المصدر: الشركة، تحويل السعر إلى ملايين ر.س. (الربح قبل الفوائد والضرائب والإستهلاك والإطفاء)

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



الصادر: تداول

تفصيل القطاع

ديبانjan راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

نظرة على الربع الأول ٢٠١٤: لا تغير على الاستثمار بالرغم من تراجع الأرباح عن التوقعات: التوصية "شراء"

تراجع صافي الربح والتضييفي في الربع الأول ٢٠١٤ عن التوقعات بنسب تقارب ٧٪ و ٥٪ على التوالي: سجلت شركة اسمنت تبوك صافي ربح في الربع الأول ٢٠١٤ بقيمة ٤٤ مليون ر.س. (نمو ٦٪ عن الربع السابق؛ تراجع ٢٢٪ عن الربع المماضي من العام السابق) وذلك بأقل من توقعاتها بحدود ٧٪. جاء الأداء التشغيلي للشركة أقل قليلاً من المتوقع له مع تراجع إجمالي الربح والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والإستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) عن توقعاتها بـ ٤٪ و ٥٪ على التوالي. مع عدم تغير العوامل الأخرى الرئيسية في نموذجها لتوقع أرباح الربع الأول ٢٠١٤، فقد يصل هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والإستهلاك والإطفاء (EBITDA) في الربع الأول ٢٠١٤ بحدود ٦٪ مقابل توقعاتها بحدود ٦٪.

تعافي مبيعات الإسمت في الربع الأول ٢٠١٤ ووصولها تقريباً إلى مستوياتها العادلة: سجلت الشركة مبيعات شهرية من الإسمت بمعدل ١٤١ ألف طن خلال الربع الأول ٢٠١٤، بما يعني زيادة بنسبة تقارب ٣١٪ عن المستوى المنخفض لمبيعات الشركة في توقيعها ١٤١ ألف طن خلال الربع الأول ٢٠١٣ عن مستوى توقيعها (بلغ المعدل الشهري لمبيعات الإسمت لقطاع الإسمت ٤٨ مليون طن في الربع الأول ٢٠١٤، نمو ٣٢٪ عن مستوى توقيعها ٢٠١٣، نمو ١٤٪ عن الربع المماضي من العام السابق)، مما يعني أن حجم مبيعات الإسمت للشركة قد تعافت ووصلت إلى مستوياتها العادلة، حيث بلغت نسبة التراجع في المبيعات فقط ما يقارب ٢٪ عن الربع المماضي من العام السابق (مقابل نسبة تراجع ٨٪ على مستوى القطاع).

عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (ما يقارب ٦,٨٪ متوقع للعام ٢٠١٤) ليكون بذلك أحد أعلى العوائد في القطاع: من عوامل جاذبية شركة اسمنت تبوك مركزها المالي القوي، من ميزانية خالية من الديون وصافي نقد يشكل نسبة تقارب ٥٪ من الرسملة السوقية، كما توقع زيادة توزيع الأرباح لعام ٢٠١٤ لتصل إلى ٢٠٪ ر.س. للسهم (نمو بحدود ١٠٪ عن نفس الفترة من العام الماضي)، ليكون بذلك عائد الربح الموزع إلى سعر السهم بحدود ٦,٨٪، محققاً بذلك أحد أعلى العوائد في القطاع.

يتداول السهم بسعر أقل من الشركات المماثلة في القطاع؛ تقييم غير مكتمل بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ (عدا النقد) يبلغ ١٣,٤ مرة، استمرار التوصية "شراء" للسهم: يعد سهم شركة اسمنت تبوك أحد أرخص الأسهم في قطاع الإسمت السعودية، حيث يتداول بمكرر ربحية (عدا النقد) متوقع للعام ٢٠١٤ بمقدار ١٣,٤ مرة مقابل ١٤,٦ مرة للشركات المماثلة في المملكة، مما يشير أيضاً إلى أنه بينما يتم تداول سهم الشركة في طاقتها الانتاجية الحالية بأقل من الشركات المماثلة الناضجة بالرغم من تقاربه في المركز المالي إلى حد كبير، فهي لا تتضمن أي زيادة لقيمة السهم من إمكانية التوسيع في طاقتها الانتاجية. على العموم، وعلى الرغم من تراجع الأرباح عن التوقعات، فأنا نظر على نمو سهم اسمنت تبوك على المدى المتوسط (تعافي الإسمت من المستوى المنخفض في الربع الرابع ٢٠١٣، عائد ربح الموزع إلى سعر السهم مرتفع و تقييم منخفض مقارنة مع الشركات المماثلة في القطاع)، كما نكرر توصيتنا لسهم شركة اسمنت تبوك على أساس "شراء".

يمكن ان يضيف تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة قيمة كبيرة: من وجهة نظرنا، تعتمد المرحلة القادمة لنمو أرباح اسمنت تبوك على الطاقة الانتاجية الجديدة المقترحة (٥٠٠٠ طن يومياً، بما يقارب ١١٪ من الطاقة الانتاجية الحالية، ستبدأ في نهاية العام ٢٠١٥). بينما تم منح عقد الإعمال الإنثاشائية للطاقة الإنتاجية الجديدة، رفضت شركة ارامكو تخصيص الوقود؛ وبالتالي، وفي حال عدم تخصيص الوقود، فإن هذا قد يؤدي إلى استمرار عدم استغلال الطاقة الإنتاجية الجديدة وعدم مساهمتها بصورة كبيرة للسهم. وفي ظل أحسن الحالات، فقد تضيف الطاقة الإنتاجية الجديدة ما قيمته ١٩,١ ر.س. للسهم او ما يقارب ٥٦٪ من سعرنا المستهدف للسهم.

صافي الربح	EBIT	EBITDA	هامش EBITDA	الإيرادات	الكتيبة (٠٠٠ طن)	الربح الأول ٢٠١٤ المحقق	توقعات الربح الأول ٢٠١٤	الربح الأول ٢٠١٣	الربح الرابع ٢٠١٣	الربح السادس ٢٠١٢	النسبة المئوية عن المألفي المالي	التغير
٤٤	٤٦	٤٦	٥٩** متوقع	٥٠	٥٢	٩٧	٤٦	٤٥	٣٧	٣٧	٣٧	٪٢٢-
٤٦	٤٨	٤٦	٥٦	٥٦	٥٦	٦١	٤٨	٤٧	٤٧	٤٧	٤٧	٪٧-
٤٦	٤٦	٤٦	٥٦	٥٦	٥٦	٦٣	٤٦	٤٦	٤٦	٤٦	٤٦	٪٥-
٤٦	٤٦	٤٦	٥٦	٥٦	٥٦	٦٣	٤٦	٤٦	٤٦	٤٦	٤٦	٪٥-
٤٦	٤٦	٤٦	٥٦	٥٦	٥٦	٦٣	٤٦	٤٦	٤٦	٤٦	٤٦	٪٥-

المصدر: الشركة، تحويل السعر إلى ملايين ر.س. (الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والإستهلاك والإطفاء) من المصادر المألفة



إطار العمل بالتصويتات

شراء: يوصي المحل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

ال سعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودية الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٢٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

الملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بتراخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



شركة اسمنت تبوك

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودية الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الآمن. يمكن أن يكون لشركة السعودية الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقه 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. عليه، نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكمال أو صحة المعلومات والأراء 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 عرضًا لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير لليائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودية الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي و Mauri لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباتها / متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودية 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 السعودية 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 عملياتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى 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 السعودية الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه من نوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيد. باستلام هذا التقرير، يوافق المستثمرون على الالتزام بالقيود السابقة.

ال سعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤلية؛ 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).