

## زيادة المراكز

التقييم	السعر المستهدف السابق خلال (١٢ شهراً)	السعر الحالي
	٣٦,٤٠ ريال سعودي	١٨,٦٠ ريال سعودي
التقييم	السعر المستهدف الجديد خلال (١٢ شهراً)	التغير المتوقع في السعر
	٢٢,١٠ ريال سعودي	٪١٨,٨٠

\*السعر كما في ١٩ أكتوبر ٢٠١٥

## أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٤	النمو %
الإيرادات	١,٠٧٤	٨٢٨	٪٣١,١
صافي الربح	٢٥١,٣	٢٤٣	٪٩,٤٤
ربح السهم (ريال سعودي)	١,٤٨	١,٤٣	٪٣,٤٤

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٤	النمو %
هامش الإجمالي	٪٤٨,٩	٪٤٨,٢	٪٠,٨
هامش EBITDA	٪٣٩,٤	٪٤٧,٨	٪٤١,٦
هامش صافي الربح	٪٢٣,٤	٪٢٩,٤	٪٢٥,٥
مكرر الربحية (مرة)	١٢,٥٨	٢٠,٣١	٪١١,٨
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٥٢	٢,٤٠	٪١٣,٣
العائد على حقوق الملكية	٪١٢,١	٪١١,٨	٪٨,٤
العائد على الأصول	٪٧,٩	٪٧,٩	٪٠,٩
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	٪٦,٧	٪٥,٩	٪١١,٨

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

**تقديراتنا وتقييمنا:** وفقاً لانخفاض الربح التشغيلي عن المتوقع و التراجع الملحوظ في سعر البيع للطن، قمنا بتحديث سعرنا المستهدف لفترة الاثني عشر شهراً القادمة والبالغ **٢٢,١٠ ريال سعودي** بارتفاع محتمل بحدود ٪١٨,٨ عن سعر السوق الحالي والبالغ ١٨,٦٠ ريال سعودي للسهم (كما في ١٩ أكتوبر ٢٠١٥). نستمر على توصيتنا للسهم على أساس "زيادة مراكز". يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية جذاب بمقدار ١١,٤ مرة للسنة المالية ٢٠١٥ وبمقدار ١٢,٦ مرة للسنة المالية ٢٠١٦، بالإضافة الى عائد توزيعات ارباح للسهم بمعدل ٪٥,٩.

## نموذج المساهمين

نسبة الملكية	الاسم
٪١٣,٠٤	خالد محمد عبد الله البراك
٪١٢,٣٥	عبدالله عبدالعزيز صالح الراجحي
٪٧,٤,٦١	الجمهور

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	الاداء السعري
٣,١٦	٥٢ أسبوع (السعر الأعلى)
٪٢٩,٨-	٥٢ أسبوع (السعر الأدنى)
٣٥,٣٠	الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

**اسمنت انجران: جاء الربح التشغيلي للربع الثالث من العام الحالي أقل من توقعاتنا، كما تشهد الشركة انخفاض لسعر الطن عن المتوقع. نستمر في التوصية "زيادة المراكز" مع تخفيض السعر المستهدف**

المبالغ بالمليون ريال سعودي	التوقعات للربع الثالث ٢٠١٥	الفعلي للربع الثالث ٢٠١٥	الفرق النسبي (%)
الإيرادات	٢٢٤,٢	م/غ*	-
صافي الربح	٤٤,٠	٣٢,٠٧	٪٢٧,١-
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٢٦	٠,٤٦	

\*م/غ غير متاح

**على الرغم من تراجع حوافز النقل تباطأت المبيعات بسبب الموسمية وارتفع مستوى المخزون مما شكل الضغوط على سعر البيع:** جاء صافي ربح الربع الثالث من العام الحالي أقل من توقعاتنا بفارق ٪٢٧,١ عن توقعاتنا وأقل بنسبة ٪٣٥,٢ عن متوسط التوقعات من بلومبرغ والبالغة ٤٩,٤ مليون ريال سعودي. أعلنت اسمنت نجران عن تحقيقها صافي ربح بقيمة ٣٢,٠٧ مليون ريال سعودي بانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٪٢٢,١ وعن الربع السابق بمعدل ٪٥٨,٨. نعتقد أن تراجع الأداء جاء بسبب (١) انخفاض حجم المبيعات (انخفاض عن توقعاتنا بمعدل ٪٥,٤) بسبب تراجع أنشطة البناء خلال شهر رمضان وعيد الفطر وعيد الأضحى، و(٢) تراجع سعر البيع نتيجة ارتفاع المخزون في القطاع، و(٣) ارتفاع مخصصات الزكاة. من المتوقع أن تبلغ إيرادات الشركة ما يقارب ١٩٤,٤ مليون ريال سعودي مقابل توقعاتنا البالغة ٢٢٤,٢ مليون ريال سعودي للربع الثالث ٢٠١٥، والذي قد يعزى الى التراجع الكبير في سعر البيع للطن، حيث من المتوقع أن يبلغ متوسط السعر للطن ما يقارب ٢٢٣ ريال سعودي مقارنة بالربع الثاني من العام الحالي حيث كان سعر الطن ٢٤٣,٥ ريال سعودي. سجلت الشركة حجم مبيعات قوي خلال الربع الثالث من العام الحالي بارتفاع ٪٢١,٨ لتصل إلى ٨٧٢ ألف طن مقابل ٧١٦ ألف طن للربع الثالث ٢٠١٤.

بلغ الربح الاجمالي ما يقارب ٩١,١٥ مليون ريال سعودي بارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١٣,٩ و بانخفاض عن الربع السابق بمعدل ٪٣٩,٧. انتعش الهامش الاجمالي لنفس الفترة نتيجة انخفاض تكاليف المبيعات، حيث بلغت التكلفة للطن ما يقارب ١١٨ ريال سعودي مقابل ١٣١,٠ للربع الثالث ٢٠١٤. بلغ الربح التشغيلي ما يقارب ٤٥,٣ مليون ريال سعودي بانخفاض ٪٢٢,٣ عن توقعاتنا البالغة ٥٨,٢ مليون ريال سعودي بالرغم من تخفيض الشركة المصاريف الادارية والعمومية ومصاريف البيع وحوافز نقل الاسمنت الى ٤٦,١ مليون ريال سعودي مقارنة بالربع الثاني ٢٠١٥ حيث كانت ٥٩,٦ مليون ريال سعودي. بالإضافة الى ذلك، نتوقع أن يعود مسار مبيعات الشركة إلى النمو خلال الربع الرابع ٢٠١٦ نتيجة ارتفاع معدل استغلال الطاقة الإنتاجية المتوقع إلى ٪٩٦ مقارنة بالربع الرابع ٢٠١٤ حيث كان ٪٥٧؛ عموماً، من المتوقع أن يتأثر النمو بشكل طفيف على المدى القصير نتيجة تراجع سعر البيع. لم تصدر الشركة بعد كامل التفاصيل المالية للربع الثالث من العام الحالي).

**سيعوض نمو الحجم بعضاً من الضغوط على هامش:** في المملكة العربية السعودية، تهيمن شركة أسمنت المنطقة الجنوبية وشركة اسمنت نجران على أسواق المنطقة الجنوبية من المملكة. وفقاً لـ Holtec، فإن جاذبية السوق تتركز بشكل كبير في منطقة الجنوب الغربي. ونظراً للتوزيع التدريجي للإيرادات التي حققها اسمنت نجران في مناطق الطلب الكبير الأخرى مثل المنطقة الغربية من المملكة العربية السعودية (بسبب القرب)، نعتقد أن الشركة ستكون قادرة على مواصلة نمو الحجم وزيادة حصتها في السوق (نمت المبيعات منذ بداية العام وحتى تاريخه بمعدل ٪٤٠,٨)؛ وتحسنت حصتها في السوق إلى ٪٧,٢ في سبتمبر عام ٢٠١٥ بدلا من ٪٦,٥ في سبتمبر ٢٠١٤). مع ذلك، يمكن أن تؤثر المنافسة الإقليمية بين الشركات الكبيرة مثل اسمنت المنطقة الجنوبية على السعر الطن والخدمات اللوجستية الإضافية مثل النقل للمناطق غير الأساسية (مثل المنطقة الغربية) بحيث يمكن أن تزيد من التكلفة، كما تعتبر اسمنت نجران إحدى الشركات التي تملك مخزونات عالية الكنكر بين شركات الاسمنت (٢,٧ طن للربع الثالث من العام الحالي). عند الجمع بين كل هذه العوامل، نعتقد أن الهوامش قد تتأثر سلباً في المدى القريب. مع ذلك، ارتفع معدل التشغيل بسبب مشروع استغلال الطاقة الحرارية المفقودة (WHR) في خط الإنتاج والذي قد يدعم الهوامش الإجمالية.

**الضغط على الهوامش:** بالنظر إلى الجهود التي تبذلها الشركة لتتنوع الإيرادات من مناطق مختلفة، نحن نعتقد قد ينتهي المطاف بالشركة إلى تراجع الهوامش بسبب ارتفاع تكلفة النقل على المدى القريب إلى المتوسط. ارتفاع تكلفة التمويل بسبب قروض إضافية تقارب ٤٠٠,٠ مليون ريال سعودي في يونيو ٢٠١٥ والتي قد تؤثر على الأرباح. مع ذلك، فإن التدفقات النقدية الإيجابية على مستوى التشغيل قد تخفف من الأثر. كما في الربع الثاني من العام الحالي، بلغت نسبة الدين الى حقوق الملكية لأسمنت نجران بمقدار ٠,٤٢ مرة. يتم تداول سهم نجران بمكرر ربحية متوقع للسنة المالية ٢٠١٥ بمقدار ١١,٤ مرة وللجنة المالية ٢٠١٦ بمقدار ١٢,٦ مرة.

محلل  
**جاسم الجبران**  
 +٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨  
 i.aliabran@aljazeera.com.sa

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

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

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

محلل

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

المدير العام لخدمات الوساطة والمبيعات  
علاء اليوسف  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٠٠  
a.yousef@aljziracapital.com.sa

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

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

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

المدير العام المساعد - رئيس الوساطة المؤسسية  
وساطة المؤسسات  
سامر الجاعوني  
+٩٦٦ ١٢٢٥٦٣٥٢  
s.alJoouni@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 والتوصيات 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