

زيادة المراكز

التقييم
السعر الحالي

٦٣,٥٠ ريال سعودي

السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)

٧٣,٨٠ ريال سعودي

التغير المتوقع في السعر

١٦,٢٪

*السعر كما في ١١ يناير ٢٠١٦

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
الإيرادات	٩٨٦,٠	١,٠٢٤	١,٠٠٨
النمو %	٦,٢-	٤,٩%	٢,٦-
صافي الربح	٥٦٢,١	٥٨٦,٩	٥٣٠,٨
النمو %	٢٣,٧-	٤,٠%	٩,٤-
ربح السهم (ريال سعودي)	٦,٢٦	٦,٥٧	٥,٩٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

تقديرنا وتقييمنا: من المتوقع أن تحقق اسمنت القصيم صافي ربح للعام ٢٠١٦ بقيمة ٥٣٠ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٥,٩٠)، بانخفاض عن العام السابق بمعدل ٩,٤٪ بسبب تأثير ارتفاع تكلفة الوقود وانخفاض سعر بيع الطن من الاسمنت. على العموم، نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة مراكز" مع سعر مستهدف بقيمة ٧٣,٨٠ ريال سعودي، بارتفاع محتمل عن سعر السوق الحالي والبالغ ٦٣,٥٠ ريال سعودي للسهم (كما في ١١ يناير ٢٠١٥) بنسبة ١٦,٢٪. يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية جاذب وبمكرر قيمة دفترية بمقدار ١٠,٨ مرة و٢,٨ مرة على التوالي بناء على توقعاتنا لصافي ربح العام ٢٠١٦. نتوقع أن تقوم بتوزيع عائد الربح الى سعر السهم عند ٦ ريال سعودي (ربح السهم ٩,٤) للعام ٢٠١٦ بسبب التدفق النقدي القوي وعدم وجود أي نفقات رأسمالية إضافية على المدى المتوسط.

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
المهامش الإجمالي	٦٢,٤%	٦١,١%	٥٧,٢%
هامش EBITDA	٦٢,٦%	٦٢,٧%	٦٠,٣%
هامش صافي الربح	٥٧,٧%	٥٦,٧%	٥٢,٧%
مكرر الربحية (مرة)	١٤,٩٧	١٠,٦٧	١٠,٧٧
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٤,٢٧	٣,١١	٢,٨٣
EV/EBITDA (مرة)	١٢,٣٦	١١,٨٢	١٥,٠٩
العائد على حقوق الملكية	٢٨,٦%	٢٨,٩%	٢٦,٣%
العائد على الأصول	٢٥,٨%	٢٥,٨%	٢٣,٣%
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	٨,٣%	٨,٦%	٩,٣%

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

نموذج المساهمين

نسبة الملكية	المؤسسة العامة للتقاعد
٥,٦٧%	المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية
١٥,٠٩%	صندوق الاستثمارات العامة
٢٣,٣٥%	الجمهور
٥٥,٨٩%	

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	الاداء السعري
٥,٧١	٥٢ أسبوع (الأعلى)
٨,٦٥-	٥٢ أسبوع (الأدنى)
١٠٠,٨	٦٢,٠
١٠٠,٨	٩٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

اسمنت القصيم: سيتقلص صافي الربح للعام ٢٠١٦ بنسبة ٩,٤٪، حجم المبيعات إلى استقرار أو تراجع بسيط. نستمر في التوصية "زيادة المراكز" مع تخفيض السعر المستهدف

المبالغ بالمليون ريال سعودي	التوقعات للربع الرابع ٢٠١٥	الفعل للربع الرابع ٢٠١٥	الفرق النسبي (%)
إيرادات المبيعات	٢٧٤,٩	١٤٠,٥	-
صافي الربح	١٥٤,٣	١٠٦,٦	-٨,٩%
ربح السهم (ريال سعودي)	١,٧٢	١,٥٦	

م/غ* غير متاح

سعر بيع الطن وتكاليف الزكاة تضغط على صافي الربح: جاء صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٥ أقل من توقعاتنا بنسبة ٨,٩٪ وأقل من متوسط التوقعات البالغة ١٥٠,٥ مليون ريال سعودي بنسبة ٦,٧٪. بلغ صافي ربح شركة اسمنت القصيم ١٤٠,٥٢ مليون ريال سعودي بنمو عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤,٧٪ وبنمو ٢٢,١٪ عن الربع السابق. نحن نعتقد أن تراجع النتائج عن التوقعات كان نتيجة لما يلي: (١) ارتفاع تكاليف الزكاة بمقدار ٨,٥ مليون ريال سعودي، و (٢) انخفاض سعر البيع. نتوقع أن تكون قيمة مبيعات الشركة للربع محل المراجعة بحدود ٢٧٠,١ مليون ريال سعودي مقابل توقعاتنا بمبيعات تقارب ٢٧٤,٩ مليون ريال سعودي، الأمر الذي يمكن أن يحدث بسبب انخفاض في متوسط سعر بيع طن الاسمنت المحقق والذي نتوقع أن يكون بحدود ٢٢٧,٥ ريال سعودي مقارنة بمتوسط سعر ٢٤٩,٣ ريال سعودي للطن في الربع المماثل و٢٣٠ ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠١٥. خلال الربع الرابع ٢٠١٥، حققت اسمنت القصيم نموا ملحوظا في حجم المبيعات لتصل إلى ١,١٨ مليون طن مقارنة بحجم مبيعات ١,٠١ مليون طن في الربع الرابع ٢٠١٤.

بلغ إجمالي الربح مبلغ ١٥٩,٠ مليون ريال سعودي بنمو عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٠,٨٪ وبنمو عن الربع السابق بنسبة ٢٥,٨٪. من المتوقع أن يكون هامش إجمالي الربح قد تأثر بسبب تراجع كفاءة التشغيل لتنعكس على تكلفة إنتاج الطن التي نتوقع أن تصل إلى ٩٣,٥ ريال سعودي بارتفاع من ٩٢,٠ ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠١٥. كان الربح التشغيلي ١٥٢,٣ مليون ريال سعودي بنمو عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧,٩٪ وبنمو عن الربع السابق بنسبة ٢٦,٨٪ نتيجة لانخفاض المصروفات الإدارية والعمومية إلى ٦,٧ مليون ريال سعودي من ١٦,٦ مليون ريال سعودي في الربع الرابع ٢٠١٥. (لم تعلن الشركة القوائم المالية الكاملة للربع الرابع ٢٠١٥).

ارتفاع تكلفة الوقود يؤدي إلى تراجع صافي ربح الشركة بنسبة ٩,٤٪ للعام ٢٠١٦ مقارنة بالعام ٢٠١٥: أعلنت حكومة المملكة العربية السعودية مؤخرا عن زيادة أسعار جميع أنواع الوقود، بما في ذلك الغاز الطبيعي. نحن نعرف أن سعر زيت الوقود الثقيل (HFO ٣٨٠) ارتفع من ٢,١ دولار أمريكي للبرميل إلى ٣,٨ دولار أمريكي للبرميل (من ٤,٩٠ إلى ٨,٩٦ هلة للتر الواحد بزيادة ٨٢٪). تم رفع سعر الكهرباء أيضا. تستخدم شركة اسمنت القصيم في الغالب زيت الوقود الثقيل (HFO)؛ ومع الزيادة في تكلفة الوقود الثقيل، فإنه من المرجح أن ترتفع تكلفة إنتاج الاسمنت. بناء على تقديراتنا، من المتوقع أن ترتفع تكلفة إنتاج الاسمنت ما بين ٦ إلى ٧ ريال سعودي للطن الواحد، بالإضافة إلى الزيادة في تكاليف الكهرباء. لقد قمنا بتحديث نموذجنا للتحليل المالي للشركة بهذه التغييرات. استنادا إلى الافتراضات الجديدة، فإن الزيادة في التكلفة ستكون بحدود ٣١,٤ مليون ريال سعودي. بالتالي، نتوقع أن ينخفض صافي ربح الشركة للعام ٢٠١٦ بعد التعديل من ٥٦٢,٢ مليون ريال سعودي ليصل إلى ٥٣٠,٨ مليون ريال سعودي. يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ١٠,٨ مرة مقارنة بمتوسط مكرر ربحية قطاع الاسمنت السعودي للفترة ما بين العام ٢٠١٣ و٢٠١٥ بمقدار ١٣,٦ مرة.

القلق من استمرار فائض المعروض من الاسمنت، لكن نتوقع أن تتمكن اسمنت القصيم من المحافظة على نفس المستوى أو أن تتراجع قليلا: من المرجح ان يكون أداء قطاع الاسمنت في العام ٢٠١٦ مماثلا للعام ٢٠١٥. استمرار زيادة المعروض في السوق وارتفاع مخزون الكنكر مع بدء تشغيل الطاقات الإنتاجية الإضافية لقطاع الاسمنت خلال عام ٢٠١٥، كما تراجع الطلب بأكثر من المتوقع. بالتالي، نتوقع استقرار مبيعات اسمنت القصيم أو ربما تتراجع قليلا (من ٢٪ إلى ٣٪). يمكن أن تتعافى مبيعات الاسمنت إذا زادت وزارة الإسكان الإنفاق على مشاريع الإسكان الميسور للتعويض أي تباطؤ في الإنفاق الحكومي على مشاريع البنية التحتية والمشاريع الجديدة. مع ذلك، قد لا ترتفع أسعار الاسمنت مع ارتفاع الطلب على المدى القصير إلى حين انخفاض المخزون إلى مستوى معقول. قد تتعافى أسعار الاسمنت إذا رفعت الحكومة الحظر على صادرات الاسمنت. في العام ٢٠١٥، بلغ إجمالي حجم مبيعات الاسمنت ٦١,٤ مليون طن، بينما بلغ حجم المخزون من الإسمنت والكنكر ٢٢,٧ مليون طن في نهاية ديسمبر ٢٠١٥. خلال ١٢ شهر في ٢٠١٥، بلغ حجم مبيعات اسمنت القصيم ٤,٤ مليون طن، بينما بلغ مخزون الاسمنت والكنكر ما يقارب ٩١٧ ألف طن مع نهاية ديسمبر ٢٠١٥. من المرجح ان يستمر الضغط على أسعار الإسمنت في عام ٢٠١٦ نتيجة مستويات المخزون المرتفعة.

محلل

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

i.aliabran@aljaziracapital.com.sa

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

محلل أول

طلحة نزر

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥

t.nazar@aljziracapital.com.sa

محلل

سلطان الفاضي

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤

s.alkadi@aljziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات

علاء اليوسف

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠١٠

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 - 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

+٩٦٦ ١٢ ١١٨٤٠٠

a.almisbahi@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة

القصيم

عبد الله الرهيط

+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧

aalrahit@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الزراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة 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 الادارة 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 لخدماتها، 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/ وغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم و رغبتهم 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 تصفيها 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 تقم 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 والبيانات 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 تغير 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 باتفاقية 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.