



## شركة اسمنت حائل

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٣ | ١٩ يناير ٢٠١٤

### زيادة قوية لنتائج الربع الرابع ٢٠١٣ عن التوقعات نتيجة لارتفاع الهوامش والكميات

- زيادة صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٣ عن التوقعات لها: حققت شركة أسمنت حائل صافي ربح للربع الرابع ٢٠١٣ بقيمة ٢٩ مليون ر.س. (نمو ٧١٪ عن الربع السابق) متفوقة بذلك عن توقعاتنا لها البالغة ١٠ مليون ر.س. بينما ارتفعت إيرادات الشركة عن توقعاتنا بما يقارب ٦٪، كانت نسبة النمو في الأرباح قبل الفوائد والضريبة والاستهلاك والإطفاء بما يقارب ٣٠٪ عن التوقعات. في وجهة نظرنا، نعتقد ان هذا الارتفاع القوي في الأرباح يعود الى كلا عاملي زيادة الكميات (بأثر أقل) وارتفاع الهوامش، ويرجح أن يكون ذلك بسبب إعادة تصنيف بعض بنود المصروفات. بالرغم من تفضيلنا لأن تحقق شركات الإسمنت هوامش أعلى، حيث حققت الشركة هوامش قبل الفوائد والضريبة والاستهلاك وإطفاء الدين بما يقارب ٧٧٪ مقارنة بالمتوسط للربعين السابقين بما يقارب ٦٤٪ والتي من وجهة نظرنا مرتفعة جداً ويجب ان تعود إلى مستوياتها. نلاحظ ان شركات الاسمنت السعودية الأقدم في السوق عادة ما تحقق هوامش تقارب ٦٠ الى ٦٧٪ (ذلك بالحد الأعلى من نطاق الهوامش المعتادة لدى الشركات المماثلة عن المنطقة الوسطى) وبشكل عام، فإننا نظراً لتشابه بيئة الأعمال لشركات الإسمنت فإننا لا نرى أي داعي لارتفاع هوامش اسمنت حائل بمستوى أعلى بكثير من الحد الأعلى لنطاق الهوامش. بالإبقاء على توقعات الهوامش دون تغيير، فإننا نقدر أي تحسن بمقدار ٢٠٠ نقطة أساس لهامش الربح قبل الفوائد والضريبة والاستهلاك والإطفاء عن حساباتنا الأساسية (٦٤٪ في عام ٢٠١٣) سيعكس ارتفاعاً في سعر السهم بما يقارب ١,٠ ر.س. أو ما يعادل ٣,٥٪ من السعر المستهدف البالغ ٢٧,٤ ر.س. للسهم.

- ارتفاع مبيعات اسمنت حائل لشهر ديسمبر عامل إيجابي: توجه القطاع نحو انتعاش المبيعات التي شهدت انخفاضاً في شهر نوفمبر: بحسب وجهة نظرنا، فإن عامل انتعاش مبيعات اسمنت حائل في الربع الرابع ٢٠١٣ كان عاملاً رئيسياً في تحسن النتائج لهذا الربع، حيث سجلت الشركة مبيعات بمقدار ٩٥ ألف طن من الإسمنت خلال ديسمبر بارتفاع بنسبة تقارب ٣٥٪ و ٢٠٪ عن مبيعات نوفمبر و أكتوبر على التوالي، الأمر الذي يعد عاملاً إيجابياً. عموماً، فإن هذا التوجه الذي شهدته اسمنت حائل في ارتفاع مبيعاتها، قد شمل كامل قطاع الاسمنت، بحسب البيانات الصادرة عن شركة اسمنت اليمامة، حيث سجلت جميع شركات الإسمنت تحسناً قوياً في الكميات المباعة في ديسمبر ليصل إجمالي مبيعات القطاع إلى ما يقارب ٤,٨ مليون طن (نمو ٣١٪ عن نوفمبر وما يقارب نسبة ١٤٪ عن أكتوبر)، مما يدعم من افتراضنا بأن الانخفاض في مبيعات نوفمبر كان رد فعل مبالغ فيه ولا يمثل اتجاه جديد، وان الكميات المباعة ستعود إلى مستوياتها في الربع القادم.

- نستمر في التوصية على أساس "شراء" بسعر مستهدف يبلغ ٢٧,٤ ر.س. للسهم، لا يزال اسمنت حائل اختيارنا الأفضل في قطاع الاسمنت السعودي. من وجهة نظرنا، مع ان لدى الشركة جميع المقومات اللازمة لتكون الاختيار الأفضل، إلا انها تمر بأقل حالات من عدم التأكد، أولاً، خطر تخصيص الوقود محدود بما ان شركة أرامكو السعودية التزمت بموجب لتزويد الشركة باحتياجاتها من الوقود. ثانياً، من المرجح أن يشهد المستثمرون ارباحاً متسارعة في الأرباع القادمة (حيث ترفع الشركة انتاجها) إلى جانب توزيعات نقدية أولية للأرباح (١,٥ ر.س. للسهم عام ٢٠١٤ متوقع، عائد الربح الموزع على سعر السهم ٦,٩٪). ثالثاً، يتم تداول السهم بمكرر ربحية ١١,٠ مرة مقدر للعام ٢٠١٤ (متوسط التوقعات للقطاع ٢٠١٤: ١٢,٥ في المملكة العربية السعودية)، مما يوفر فرصة جيدة للارتفاع. كما نستمر في التوصية على أساس "شراء" بسعر مستهدف بقيمة ٢٧,٤ ريال سعودي للسهم.

ملخص التوصية	شراء
التوصية	شراء
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٧,٤
التغير	٢٦٪

بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	٢١,٧ ر.س.
الرسلة السوقية	٢,١٢٤ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٩٨ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٢٣,٢ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٧,٨ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٠,٢٪
ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٤	١,٩٨ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	HCC AB 3001.SE

\* السعر كما في ١٦ يناير ٢٠١٤.

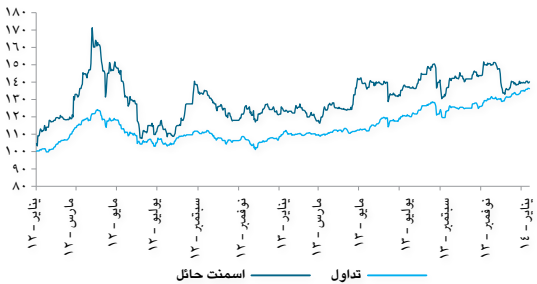
بنية المساهمة (%)	
الجمهور	٥٠,٠
حملة أسهم استراتيجيين آخرين	٣١,٧
شركة المال للاستثمار - الكويت	٦,١
الشركة العقارية السعودية	٦,١
شركة اسمنت اليمامة السعودية	٦,١

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة للعام ٢٠١٤	
مكرر الربحية (مرة)	١١,٠
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٨,٤
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (%)	٦,٩

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

### حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

### تغطية القطاع

ديبانجان راي  
dipanjanray@fransicapital.com.sa  
+٩٦٦ ١ ١٢٨٢٦٨٦١

التغير عن العام الماضي	الربع الرابع ٢٠١٣	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	التغير %	متوسط التوقعات*	التغير %	توقعات الربع الرابع ٢٠١٣	الربع الرابع ٢٠١٣	الربع الرابع ٢٠١٣
م/ع	م/ع	١٩٤.٠٠٠	٢٦٪	م/ع	م/ع	٩٪	٢٢٤.٠٠٠	٢٤٤.٠٠٠	الكمية (٠٠٠ طن)
م/ع	م/ع	٤٦	٢٧٪	م/ع	م/ع	٦٪	٥٥	٥٨	الإيرادات
م/ع	م/ع	٢٥	٣٠٪	م/ع	م/ع	١٦٪	٢٧	٣٢	اجمالي الربح
م/ع	م/ع	٥٤٪		م/ع	م/ع	٥٠٪	٥٥٪	٥٥٪	هامش اجمالي الربح
م/ع	م/ع	٣٠	٤٨٪	م/ع	م/ع	٣٠٪	٣٤	٤٥	EBITDA (متوقع)**
م/ع	م/ع	٦٦٪		م/ع	م/ع	١٣٪	٧٧٪	٧٧٪	هامش EBITDA
م/ع	م/ع	١٧	٧٢٪	م/ع	م/ع	٥١٪	١٩	٢٩	***EBIT
م/ع	م/ع	١٧	٧١٪	م/ع	م/ع	٥٥٪	١٩	٢٩	صافي الربح

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال. م/ع: غير متاح، غ/غ: غير ذي معنى \* متوسط التوقعات من بلومبرغ، \*\* الربح قبل الاستهلاك والإطفاء وتكاليف التمويل والضريبة من المصادر المتاحة، \*\*\* الربح قبل الفوائد والضرائب



## شركة اسمنت حائل

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الاولى للربع الرابع ٢٠١٣ | ١٩ يناير ٢٠١٤

### 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.



## معلومات الاتصال

### دائرة الأبحاث والمشورة

[Research&Advisory@FransiCapital.com.sa](mailto:Research&Advisory@FransiCapital.com.sa)

### السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

[www.sfc.sa](http://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 (١١١٥٣-٣٧)



## إخلاء 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 ليلتزم 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).