

التقييم	محايد
السعر الحالي	١١,٢٥ ريال سعودي
السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)	١٢,٣٠ ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر	٩,٣٣%

*السعر كما في ٢١ يناير ٢٠١٦

أهم البيانات المالية

المبالغ بالملليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
الإيرادات	١,٠٠١,٦	١,١٢٩,٦	١,٠٩٩,٣
النمو %	١٧,٥	١٢,٨	٢,٧
صافي الربح	٢٠٠,١	٢٠٦,٤	١٦٤,١
النمو %	١٤,٧	٣,٢	٢٠,٥
ربح السهم (ريال سعودي)	١,١١	١,١٥	٠,٩١

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

تقديراتنا وتقييمنا: من المتوقع أن تحقق شركة أسمنت المنطقة الشمالية صافي ربح بقيمة ١٦٤,١ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٠,٩١ ريال سعودي) للعام ٢٠١٦، بتراجع عن العام السابق بمعدل ٢٠,٥٪ نتيجة لارتفاع تكلفة الوقود والانخفاض المتوقع في سعر البيع. عموماً، نعدل من توصيتنا لسهم الشركة إلى "محايد" مع سعر مستهدف ١٢,٣٠ ريال سعودي للسهم مع احتمال ارتفاع سعر السهم بحدود ٩,٣٣٪ عن سعر السوق الحالي للسهم والبالغ ١١,٢٥ ريال سعودي للسهم (كما في ٢٠ يناير ٢٠١٦). يتم تداول سهم أسمنت المنطقة الشمالية بمكررات ربحية وقيمة دفترية متوقعة للعام ٢٠١٦ تبلغ ١١,٩ مرة و ٠,٩٨ مرة على التوالي وفقاً لتوقعاتنا لأرباح ٢٠١٦. اقترحت إدارة الشركة توزيع ربح بقيمة ٠,٦ ريال سعودي للسهم عن النصف الأول ٢٠١٥ مقارنة بتوقعاتنا بتوزيع ربح بقيمة ٠,٨٥ ريال سعودي للسهم عن العام ٢٠١٥. نتوقع أن تقوم الشركة بخفض توزيع الربح إلى ما يقارب ٠,٧٥ ريال سعودي للسهم (عائد توزيع الربح إلى السعر ٦,٩٪) لعام ٢٠١٦ بسبب ضعف التدفق النقدي من التشغيل و سداد القروض.

أهم النسب

المبالغ بالملليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
هامش الإجمالي	٣٩,٥	٣٨,٢	٣٤,٨
EBITDA	٣٥,٣	٣٠,٥	٢٧,٠
هامش صافي الربح	٢٠,٠	١٨,٣	١٤,٩
مكرر الربحية (مرة)	١٩,٤	١٣,٠٢	١١,٩٦
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٨٩	١,٣١	٠,٩٨
العائد على حقوق الملكية	٩,٧	١٠,١	٨,٢
العائد على الأصول	٦,٥	٦,٦	٥,٦
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	٨,٨	٥,٧	٦,٩

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

نموذج المساهمين

نسبة الملكية	شركة عبر المملكة للاستثمار
١٢,٠٩٪	
٨٧,٩١٪	الجمهور

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)	١,٩٦
الاداء السعري	٢٧,١ -
٥٢ أسبوع (الأعلى)	٢٣,٨٠
٥٢ أسبوع (الأدنى)	١٠,٦٥
الأسهم القائمة (مليون)	١٨٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

محلل
جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨
i.aliabran@aljaziracapital.com.sa

اسمنت المنطقة الشمالية: جاء صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٥ أقل من المتوقع مع مفاجأة سلبية؛ ارتفاع تكلفة الإنتاج بنحو ١١,١٪ وانخفاض مبيعات الكلنكر أبرز عوامل الضعف الحالية.

المبالغ بالملليون ريال سعودي	التوقعات للربع الرابع ٢٠١٥	الفعلي للربع الرابع ٢٠١٥	الفرق النسبي (%)
إيرادات المبيعات	٣٠٧,١	٢٧٧,٤	٩,٦-
صافي الربح	٦٥,٤	٣٩,٦١	٣٩,٤-
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٣٦	٠,٢٢	

*م/غ: غير متاح

بالرغم من ارتفاع مبيعات الاسمنت محلياً، ارتفعت تكلفة الإنتاج مع ضعف في مبيعات الكلنكر وتراجع متوسط سعر البيع في الربع الرابع ٢٠١٥: جاء صافي ربح شركة أسمنت المنطقة الشمالية للربع الرابع ٢٠١٥ أقل من توقعاتنا بفارق ٣٩,٤٪ عن توقعاتنا و ٣٨,٢٪ عن متوسط التوقعات البالغة ٦٤,١ مليون ريال سعودي. حققت اسمنت المنطقة الشمالية صافي ربح بقيمة ٣٩,٦١ مليون ريال سعودي، بارتفاع ٥٣,٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق وتراجع بنسبة ٢٤,٧٪ عن الربع السابق. وفقاً لتوضيح الشركة، كان النمو في صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق بسبب تكاليف إطفاء بقيمة ٣٠ مليون ريال سعودي في الربع الرابع ٢٠١٤، وذلك بالرغم من ارتفاع التكاليف المالية وانخفاض سعر بيع الطن للربع الحالي. نحن نعتقد أن ضعف المبيعات كان نتيجة لتراجع مبيعات الاسمنت المحلية إلى شركة الاسمنت العربية، حيث بلغ حجم مبيعات الكلنكر ١٧٠ ألف طن في الربع الرابع ٢٠١٥ مقابل ٢٥٤ ألف طن في الربع المماثل من العام الماضي. من ناحية أخرى، أظهر حجم مبيعات اسمنت المنطقة الشمالية نمواً ملحوظاً خلال الربع محل المراجعة بنسبة ٤٠,٩٪ لتصل إلى ٦٧٢ ألف طن مقارنة بحجم مبيعات ٤٧٧ ألف طن في الربع الرابع ٢٠١٤ مع ارتفاع معدل استغلال الطاقة الإنتاجية. من جانب آخر، بلغ متوسط سعر بيع الطن خلال الربع الحالي لاسمنت المنطقة الشمالية ٢٥٧ ريال سعودي مقابل ٢٥٨,٥ ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠١٥.

بلغ إجمالي الربح ٨٩,٥ مليون ريال سعودي بتراجع ١٩,١٪ عن الربع المماثل من العام السابق، وأقل بنسبة ١٦,٩٪ عن الربع السابق. انكمش هامش إجمالي الربح إلى ٣٢,٢٪ بدلاً من ٤٤,٥٪ في الربع الرابع ٢٠١٤. بلغ الربح التشغيلي مبلغ ٥١,٣٨ مليون ريال سعودي بانخفاض ٢٤,٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق وانخفاض بنسبة ١٩,١٪ عن الربع السابق، كما تراجعت مصاريف البيع والتسويق والإدارية والعمومية بشكل ملحوظ إلى ٣٨,١٨ مليون ريال سعودي، مقابل ٤٤,٣٤ مليون ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠١٥.

نتوقع استمرار ارتفاع حجم المبيعات خلال ٢٠١٦ بوتيرة أبطأ ليتراوح ما بين ٥٪ و ٧٪ نتيجة لارتفاع معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية. عموماً، لا نتوقع تغيير كبير في نمو الشركة خلال العام ٢٠١٦ بسبب ضعف أسعار البيع وارتفاع تكلفة الوقود.

يؤثر ارتفاع تكلفة الوقود المدعوم على أرباح الشركة بنسبة ١٧,٢٪ خلال العام ٢٠١٦: أعلنت الحكومة السعودية مؤخراً عن رفع أسعار كافة أنواع الوقود، بما في ذلك الغاز الطبيعي. من المتوقع ارتفاع أسعار الوقود الثقيل (HFO380) لتصل إلى ٣,٨ دولار أمريكي للبرميل (من ٤,٩٠ إلى ٨,٩٦ هلة للتر)، كما تم رفع أسعار الكهرباء كذلك. بناءً على تقديراتنا، من المتوقع أن ترتفع تكلفة إنتاج طن الاسمنت ما بين ٦ إلى ٧ ريال سعودي للطن، إضافة إلى ارتفاع تكلفة الكهرباء. قمنا بتعديل المتغيرات في نموذجنا لتقييم الشركة لإدراج تأثير هذه التغيرات. من المتوقع أيضاً أن يزيد ارتفاع أسعار الكهرباء والوقود المدعوم من تكلفة الإنتاج بحوالي ٣٤ مليون ريال سعودي وفقاً للشركة. وفقاً لتقديراتنا بعد التحديث، ستبلغ الزيادات في التكاليف ما يقارب ٣٤,٢ مليون ريال سعودي. بالتالي، سيبلغ صافي الربح بعد المراجعة ١٦٤,٠٥ مليون ريال سعودي بدلاً من ١٩٨,٢١ مليون ريال سعودي. يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ١١,٩ مرة مقارنة بمتوسط مكرر ربحية بمقدار ١٣,٦ مرة لقطاع الاسمنت خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥.

نمو قيمة مبيعات اسمنت المنطقة الشمالية خلال العام ٢٠١٥ بأعلى من متوسط القطاع وإشارات على تحسن الحصة السوقية للشركة: ارتفعت قيمة مبيعات اسمنت المنطقة الشمالية خلال العام ٢٠١٥ عن العام السابق بمعدل ٢٧,٨٪ لتصل إلى ٢,٣٨ مليون طن من ١,٨٥ مليون طن في العام ٢٠١٤. بلغت حصة شركة اسمنت المنطقة الشمالية ٣,٩٪ من سوق الاسمنت السعودي، مقارنة بحصة ٣,٣٪ في العام السابق. خلال نفس فترة المقارنة، ارتفعت مخزونات الكلنكر في القطاع بنسبة ٥,٧٪ لتصل إلى ٢٢,٧٨ مليون طن من ٢١,٥٥ مليون طن مع نهاية ديسمبر ٢٠١٤، بينما تراجع المخزون لدى اسمنت المنطقة الشمالية بمعدل ٥١,٥٪ بسبب ارتفاع المبيعات إلى شركة الاسمنت العربية. نحن نتوقع استمرار نمو المبيعات خلال ٢٠١٦ بسبب ارتفاع معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية؛ فيما لا نتوقع أثر كبير بسبب ارتفاع تكاليف الإنتاج وزيادة الضغوط على أسعار البيع.

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

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

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

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

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٠١٠
a.yousef@aljazaricapital.com.sa

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

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣١١٧٥٤٧
aalrahit@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة والمبيعات بالمنطقة الوسطى
سلطان إبراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣١٤
s.almutawa@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة
عبد الله فايد المصباحي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣١٤
a.almisbahi@aljazaricapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة 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 نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح أفق 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 الاثني 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 الاثني 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 الاثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معقّب بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير 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 تصفيتهما 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 بتفنيده 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 خسائر 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 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 المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.