



إدارة البحوث

Mohammed AlThunayyan

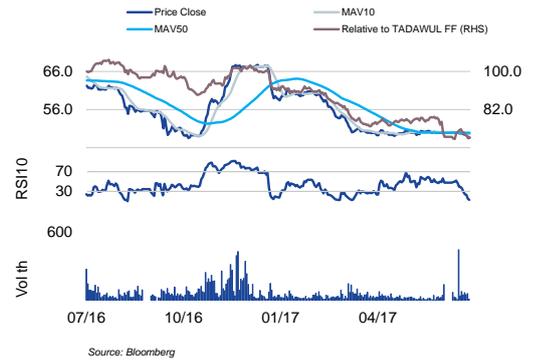
Tel +966 1 211 9395, althunayyanm@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 45.00
السعر الحالي 49.10
8.5% أعلى من الحالي بتاريخ 2017/7/17

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز | المحافظة على المراكز | زيادة المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Revenue (mn)	1024	852	635	673
Revenue Growth	3.9%	-16.8%	-25.5%	6.0%
EBITDA	678	492	324	327
EBITDA Growth	2.8%	-27.4%	-34.0%	1.1%
EPS	6.1	4.6	2.9	2.8
EPS Growth	-3.2%	-24.9%	-36.9%	-2.1%

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

أسمنت القصيم الربع الثاني: هبوط حاد في أسعار البيع (153 ريال/طن، 30% على أساس سنوي)

انخفضت إيرادات شركة أسمنت القصيم بنسبة 39% على أساس سنوي (135 مليون ريال)، وجاءت دون تقديراتنا التي بلغت 158 مليون ريال، نتيجة لانخفاض الحاد في متوسط سعر البيع المحقق للطن بنسبة 30% على أساس سنوي وبنسبة 14% على أساس ربعي، بالإضافة إلى حجم المبيعات الضعيف الذي بلغ 881 ألف طن (-13% على أساس سنوي). وكان الربح الصافي لشركة أسمنت القصيم الذي بلغ 53.2 مليون ريال (-53% على أساس سنوي، 34% على أساس ربعي)، أقل من تقديراتنا التي بلغت 67 مليون ريال، حيث أننا قد أخذنا في الاعتبار الانخفاض الطفيف في أسعار البيع على أساس ربعي وريح الاستثمار المرتفع، وخاصة بعد الارتفاع الأخير في مؤشر تداول. وقد أدت المنافسة الحادة في المنطقة الوسطى، ومستويات المخزون المرتفعة للمنطقة الشمالية، بالإضافة إلى الطلب الضعيف حالياً، إلى لجوء الشركة لمنح تخفيضات ضخمة على سعر البيع الذي انخفض إلى 153 ريال للطن (مقابل 218 ريال في الربع الثاني 2016 و 178 ريال في الربع الأول 2017). وفي المستقبل، من المرجح أن يستمر التذبذب في أسعار البيع في القطاع. أما بالنسبة لشركة أسمنت القصيم، وفي الجانب الإيجابي لشركة القصيم، فقد انخفضت التكلفة للطن بنسبة 9% على أساس سنوي لتصل إلى 89 ريال (مقابل متوسط التكلفة بلغ 99 ريال في أرباح السنة الأربعة الأخيرة). ومع ذلك، فإننا لا نتوقع أن يستمر هذا التحسن في التكاليف خلال الأرباح المقبلة القادمة. وفي الوقت الراهن، سوف نستمر في تصنيفنا لشركة أسمنت القصيم متضمناً التوصية بخفض المراكز في سهمها مع تحديد سعر مستهدف للسهم يبلغ 45 ريال.

- **الإيرادات:** بلغت إيرادات الربع الثاني 135 مليون ريال (-39% على أساس سنوي)، وجاءت أقل من تقديراتنا التي بلغت 158 مليون ريال. وخلال ربع العام الثاني، باعت الشركة 881 ألف طن (-13% على أساس سنوي، مقارنة بالمتوسط للقطاع الذي بلغ -22%)، متأثرة بفترة موسم شهر رمضان وعيد الفطر.
- **الربح الإجمالي وريح التشغيل:** أعلنت أسمنت القصيم عن تحقيق ربح إجمالي بلغ 56 مليون ريال في الربع الثاني، مقارنة بتقديراتنا التي بلغت 70 مليون ريال. ورغم انخفاض بنسبة 7% على أساس ربعي في التكلفة للطن، فقد انخفض الربح الإجمالي للربع الثاني إلى 41.7% (-440 نقطة أساس مقارنة بالربع السابق) بسبب أسعار البيع المنخفضة ونتيجة لذلك، فقد انخفض هامش التشغيل إلى 36.2% أو بمقدار 600 نقطة أساس مقارنة بالربع الأول.
- **توزيعات الأرباح:** أوصى مجلس إدارة أسمنت القصيم بتوزيع أرباح أسهم بمعدل 0.65 ريال للسهم للربع الثاني 2017 (مقابل 1.25 ريال للربع الثاني 2016). إننا نعتقد أنه من المرجح استمرار نسبة التوزيع العالية لأسمنت القصيم، ونستمر في توقعنا لتوزيع 3 ريال للسهم في هذا العام.
- **صافي الربح والتقييم:** أعلنت الشركة عن انخفاض قدره 53% على أساس سنوي و 34% على أساس ربعي نتيجة لانخفاض أحجام وقيمة المبيعات. يتداول سهم أسمنت القصيم حالياً عند مكرر ربح تقديري لعام 2017، يبلغ 17.1 مرة. أما في الوقت الراهن، فقد استمرينا في تصنيفنا الحالي لشركة أسمنت القصيم متضمناً التوصية بخفض المراكز في سهمها، مع تحديد سعر للسهم يبلغ 45 ريالاً.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة اسمنت القصيم في الربع الثاني 2017

(SAR mn)	Q2 2016	Q1 2017	Q2 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	220.0	191.1	135.1	-38.6%	-29.3%	158
Gross Profit	120.9	88.2	56.4	-53.3%	-36.1%	70
Gross Margin	55%	46%	42%	NA	NA	44%
Operating Profit	113.7	80.9	49.0	-56.9%	-39.4%	63
Net Profit	113.9	80.2	53.2	-53.3%	-33.7%	66.5

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو الممثلين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الأجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسائر أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9395

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37