

## زيادة المراكز

٣٣,١٠	السعر الحالي (ريال سعودي)*
٣٧,٣٠	السعر المستهدف (ريال سعودي)
%١٢,٧	التغير المتوقع في السعر

\*السعر كما في ١٨ يناير ٢٠١٧

## أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
الإيرادات	١,٢٨٦	١,٦١٢	١,١٩٥
النمو %	%٢٠,٢-	%٣,٤	%٧,١-
صافي الربح	٨٦٠	٨٦٠	٥٣٠
النمو %	%٣٣,٥-	%٠,٥	%١,٠-
ربح السهم (ريال سعودي)	٣,٤٠	٥,١٢	٣,٢٧

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
هامش إجمالي	%٤٧,٧	%٥٤,٠	%٤٩,٠
هامش EBITDA	%٦١,١	%٦٤,١	%٦٤,١
هامش صافي الربح	%٤١,٦	%٥٠,٠	%٤٤,٤
مكرر الربحية (مرة)	١١,٩١	٨,٥٢	٩,٨٣
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٦٨	١,٨٤	١,٣٥
العائد على حقوق الملكية	%١٥,٢	%٢١,٦	%١٣,٨
العائد على الأصول	%١٣,٠	%١٩,٣	%١٢,٩
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	%٧,٤	%٨,٠	%٩,١

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم البيانات المالية للسوق

٥,٣٥	القيمة السوقية (مليار)
١٦,٠٥	التغير منذ بداية العام (%)
١٥٧,٥	الأسمه القائمة (مليون)
٥٢,٢٥	٥٢ أسبوع (الأعلى)
٢٥,٨٠	٥٢ أسبوع (الأدنى)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## نموذج المساهمين

نسبة الملكية	المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية
%٨٢,٣٧	صندوق الاستثمارات العامة
%١٠,٠٠	شركة اوقاف سليمان بن عبدالعزيز الراجحي
%٧,٩٢	عبدالله عبدالعزيز صالح الراجحي
%٥,٩٨	مجموعة الراجحي اخوان
%٥,١٧	الجمهور
%٥,٨٥	

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

**أسمنت ينبع: أداء الربع الرابع ٢٠١٦ أقل من توقعاتنا مع وجود مفاجآت سلبية. كان ضعف الأداء نتيجة لخصومات أسعار البيع الكبيرة ودفع تسويات التقاعد المبكر بقيمة ٢٢,٤ مليون ريال سعودي نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" مع تخفيض السعر المستهدف**

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	الربع الرابع ٢٠١٦ (فعلي)	الربع الرابع ٢٠١٦ (متوقع)	الفرق النسبي (%)
إيرادات المبيعات	٣٠٣,٠	٣٩٨,٧	%٢٤,٠-
صافي الربح	١٠٠,٠	١٧٢,٥	%٤١,٩-
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٦٣	١,٠٩	(٠,٤٦)

بالرغم من زيادة حجم المبيعات وانخفاض تكلفة الإنتاج، كان أداء الربع الرابع ٢٠١٦ ضعيفا بسبب انخفاض أسعار البيع وتسوية التقاعد: جاء صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٦ أقل من توقعاتنا بفارق %٤١,٩ عن تقديرنا وقل من متوسط توقعات السوق البالغة ١٦٢,٤ مليون ريال بنسبة %٢٨,٤. أعلنت أسمنت ينبع عن صافي ربح بقيمة ١٠٠,٠ مليون ريال سعودي (ربح السهم: ٠,٦٣ ريال سعودي)؛ مما يشير إلى تراجع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة %٥٢,١٥ وارتفاع عن الربع السابق بنسبة %٧,٥٢. وفقا لتوضيح الشركة، جاء التراجع في صافي الربح نتيجة إلى (١) تراجع سعر البيع المحقق الناتج عن شدة المنافسة، (٢) تسوية التقاعد المبكر بقيمة ٢٢,٤ مليون ريال سعودي.

بلغت المبيعات ما يقارب ٣٠٣,٠ مليون ريال سعودي بانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة %٢٨,٩، أقل بشكل كبير من توقعاتنا البالغة ٣٩٨,٧ مليون ريال سعودي. يرجع ذلك أساسا إلى تراجع أسعار البيع على الرغم من ارتفاع حجم المبيعات خلال الربع الرابع ٢٠١٦ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة %٦,٨٩ لتصل إلى ١,١٩٩ مليون طن بدلا من ١,٨٧ مليون طن في الربع الرابع ٢٠١٥. أيضا، للربع الرابع ٢٠١٦، نتوقع أن يكون متوسط سعر بيع الطن بحدود ١٥١,٨ ريال سعودي مقابل متوسط سعر بيع الطن خلال الربع الرابع ٢٠١٥ البالغ ٢٢٨,٢ ريال سعودي و٢٠٧,٥ ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠١٦. نعتقد أن نمو حجم المبيعات بنسبة %٦,٨ عن الربع المماثل من العام السابق يرجع إلى ارتفاع الخصومات المقدمة على أسعار البيع بصفة رئيسية.

بلغ إجمالي الربح ١٣٧,٠ مليون ريال سعودي بارتفاع عن الربع السابق بنسبة %٢٨,٠ وانخفاض %٢٨,٨ عن الربع المماثل من العام السابق، الذي تأثر بشكل رئيسي من انخفاض أسعار البيع على الرغم من انخفاض تكلفة إنتاج الطن. انخفض هامش إجمالي الربح خلال الربع الرابع ٢٠١٦ ليصل إلى %٤٥,٢ بدلا من %٥٢,٥ في الربع الرابع ٢٠١٥. بناء على تقديرنا، من المتوقع أن تبلغ تكلفة إنتاج الطن ٨٣,٢ ريال سعودي مقارنة بالتكلفة خلال الربع الرابع ٢٠١٥ البالغة ١٠٨,٤ ريال سعودي و١١٢,٨ ريال سعودي للطن في الربع الثالث ٢٠١٦. بلغ الربح التشغيلي ١٢٧,٠ مليون ريال سعودي بارتفاع %٢٩,٦ عن الربع السابق وانخفاض %٤٠,١ عن الربع المماثل من العام السابق. بلغت المصاريف التشغيلية ١٠,٤ مليون ريال سعودي بارتفاع %٢٣,١ عن الربع السابق وانخفاض %١٠,٩ عن الربع المماثل من العام السابق.

**نتوقع استمرار أساسيات قطاع الأسمنت تحت الضغط للعام ٢٠١٧، وذلك نتيجة إلى ضعف السيولة وجهود الحكومة السعودية لرفع الكفاءة والتركيز على المشاريع الأكثر أهمية: نتوقع انخفاض إرساليات الأسمنت بشكل طفيف خلال العام ٢٠١٧ بسبب البيئة الاقتصادية الحالية. بالإضافة إلى ذلك، يستمر انخفاض أسعار المبيعات إلى جانب انخفاض الطلب على الأسمنت وارتفاع مستويات المخزون، والذي يتوقع أن يستمر في الارتفاع على المدى القريب. نتوقع ظهور علامات على التعافي خلال العام ٢٠١٨ إلى جانب ظهور أثر برنامج التحول الوطني وتحسن النظرة الاقتصادية. للسنة المالية ٢٠١٩، ستقوم الحكومة بالمزيد من تخفيض الدعم على الوقود، مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الإنتاج والضغط على الربحية، قمنا بتحديث نموذج التوقعات ليعكس أثر ارتفاع أسعار الوقود.**

**انخفاض أداء إرساليات أسمنت ينبع في العام ٢٠١٦ بمعدل أعلى مقارنة مع متوسط السوق:** أظهرت الشركة تراجعاً في الإرساليات خلال العام ٢٠١٦ عن العام السابق بنسبة %١٢,٤ مقابل متوسط تراجع القطاع خلال نفس الفترة بنسبة %٩,٤. بلغ حجم مبيعات الشركة ٧,٤٤ مليون طن مقابل ٨,٤٩ مليون طن في العام ٢٠١٥، بينما تراجعت إرساليات الأسمنت من ٦١,٤٤ مليون طن في العام ٢٠١٥ إلى ٥٥,٦٦ مليون طن خلال العام ٢٠١٦.

**إمكانات محدودة من رفع الحظر المفروض على تصدير الأسمنت نتيجة إعادة سداد الدعم على الوقود:** أعلنت الحكومة عن انظمة رفع الحظر المفروض على التصدير. ذكرت اللائحة أن الشركات سوف تقوم بدفع رسوم على صادرات الأسمنت بما يعادل مبلغ دعم الوقود، حيث تتراوح التكلفة ما بين ٨٥ - ١٣٢ ريال سعودي لكل طن أسمنت. بناء على حساباتنا، نعتقد أن ذلك سوف يزيد تكلفة طن الأسمنت المصدر إلى ما بين ٢٨٠ - ٣٤٠ ريال سعودي (يشمل تكلفة الشحن ومصاريف التشغيل)، مما يؤدي إلى الحد من الربحية وتقليل الفرص في اسواق التصدير المستهدفة.

**نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" مع تخفيض السعر المستهدف إلى ٣٧,٣٠ ريال سعودي:** من المتوقع أن تحقق أسمنت ينبع صافي ربح للسنة المالية ٢٠١٧ بقيمة ٥٣٠,٢ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٣,٢٧ ريال سعودي)، أقل بنسبة %١,٠ من الربع المماثل في العام السابق، وذلك بتأثير من انخفاض حجم المبيعات وضعف أسعار البيع على الرغم من أثر المصاريف لمرة واحدة من تسوية التقاعد المبكر خلال الربع الرابع ٢٠١٦. بناء على تقديرنا، يتم تداول سهم شركة أسمنت ينبع بمكرر ربحية ومكرر قيمة دفترية متوقع للسنة المالية ٢٠١٧ بمقدار ٩,٨٣ مرة و ١,٣٥ مرة على التوالي. قامت الشركة بتخفيض توزيعات الأرباح إلى ١,٠ ريال سعودي للسهم عن النصف الأول من العام ٢٠١٦، مقارنة بتوزيع ١,٥ ريال سعودي للسهم عن النصف الأول من العام ٢٠١٥ (انخفاض بنسبة %٣٣,٣). نتوقع أن تبلغ نسبة توزيع صافي ربح لدى الشركة بواقع ٢,٠ ريال سعودي للسهم خلال النصف الثاني من العام ٢٠١٦ ليكون العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر بنسبة %٩,١، وفقا لسعر السهم الحالي.

محلل وليد الجبير +٩٦٦ ١١ ٢٢٥١١٤١	محلل جاسم الجبران +٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨
W.aljubayr@aljaziracapital.com.sa	J.aljabran@aljaziracapital.com.sa

رئيس إدارة الأبحاث المكلف  
طلحة نزر  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠  
t.nazar@aljazaricapital.com.sa

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

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

محلل  
وليد الجبير  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٤٦  
W.aljubayr@aljazaricapital.com.sa

محلل  
مهند العودان  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥  
M.alodan@aljazaricapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات  
علاء اليوسف  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠١٠  
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 ٣٦١٧٥٤٧  
aalrahit@aljazaricapital.com.sa

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

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية  
للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة  
منصور حمد الشيعبي  
+٩٦٦ ١٢ ٦٦١٨٤٤٣  
m.alshuaibi@aljazaricapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع 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 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 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 / 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 عمومًا 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 والأراء 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 والتوقعات 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 بزواجهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراقاً مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراقاً 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.

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 من حصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٠٧ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩