



آخر المستجدات

## نتائج ضعيفة نظراً لارتفاع تكلفة المبيعات أكثر من المتوقع

سجلت اسمنت القصيم نتائج ضعيفة للربع الأول من 2016 حيث بلغ صافي الدخل 135 مليون ريال، بإنخفاض 16.8% على أساس سنوي. وقد جاءت الأرباح أقل بـ 5.4% و 11.5% من تقديرات الأهلي كابيتال والمحللين، على التوالي. ونعتقد أن الاختلاف عن تقديراتنا جاء من ارتفاع التكاليف أكثر من المتوقع نتيجة لارتفاع أسعار الوقود. وقد توقعنا مبدئياً أن تبلغ تكلفة الطن 104 ريال ولكن نعتقد أن التكلفة الفعلية قد تصل إلى 114 ريال للطن. ويتداول السهم عند مكرر ربحية 12.2 مرة لـ 2016، بالتوافق مع القطاع.

● **رأى الأهلي كابيتال حول النتائج:** سجلت اسمنت القصيم نتائج ضعيفة للربع الأول من 2016 حيث بلغ صافي الدخل 135 مليون ريال، بإنخفاض 16.8% على أساس سنوي. وقد جاءت الأرباح أقل بـ 5.4% و 11.5% من تقديرات الأهلي كابيتال والمحللين، على التوالي. ونعتقد أن الاختلاف عن تقديراتنا جاء من ارتفاع تكلفة الطن أكثر من المتوقع نتيجة لمراجعة أسعار الوقود. ونعتقد أن ارتفاع التكاليف هو السبب الأساسي لانخفاض الأرباح على أساس سنوي.

● لأول شهرين من 2016، بلغت أحجام مبيعات اسمنت القصيم 0.83 مليون طن، بارتفاع 13.5% على أساس سنوي مقابل معدل نمو القطاع عند 4.7% خلال الفترة ذاتها. وقد توقعنا أن يبلغ سعر البيع 225 ريال للطن في الربع الأول من 2016. وهذا متوافق مع مستويات الربع الرابع من 2015 ومقابل 232 ريال للطن في 2015.

● رغم ضعف توقعات الطلب، لم تقم اسمنت القصيم بخفض إنتاج الكلنكر. ولأول شهرين من 2016، قامت اسمنت القصيم بزيادة الإنتاج 9% على أساس سنوي مقابل معدل نمو القطاع عند 1.7% على أساس سنوي. ونعتقد أن نمو إنتاج الكلنكر جاء نتيجة لانخفاض مستويات المخزون. ويعتبر نسبة المخزون للطاقة الإنتاجية في اسمنت القصيم من أقل النسب في القطاع عند 21.3% مقابل متوسط القطاع عند 33.7%.

● في ديسمبر 2015، تم رفع أسعار الوقود. ونتيجة لذلك، توقعنا أن ترتفع تكلفة الطن إلى 104 ريال في الربع الأول من 2016 (+12% على أساس سنوي). ونظراً لانخفاض الأرباح الأكثر من المتوقع، فإننا نعتقد أن تكلفة الطن الفعلية قد ترتفع إلى 114 ريال (+23% على أساس سنوي).

● **نظرة على القطاع:** نتوقع انخفاض في أرباح شركات الاسمنت السعودية نتيجة لانخفاض الدعم على الوقود. ونتوقع أن تتخفف الهوامش 416 نقطة أساس للأسهم المغطاة، إلى 49.3%. كما نتوقع أن تقدم الشركات خصومات للأسعار تتراوح بين 5-10% في 2016.

● نبقى على الحياد لسهم اسمنت القصيم مع سعر مستهدف 70.2 ريال. ونعتقد أن بدء تقديم خصومات من الشركات الكبرى في القطاع تشكل خطراً على اسمنت القصيم. وتبلغ عوائد التوزيعات نقدية للشركة 6.4% ويتداول الشركة حالياً عند مكرر ربحية 12.2 مرة لـ 2016 بالتوافق مع القطاع.

## الحياد

70.2	السعر المستهدف (ريال)
61.4	السعر الحالي (ريال)

## تفاصيل الأسهم

98.5/56.5	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
1,474	القيمة السوقية (مليون دولار)
90	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول	مدرجة في سوق

الأداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	(6.2)	(3.4)	(31.8)
نسبي	(4.2)	(4.0)	(2.9)
قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار	
3 أشهر	6.7	1.8	
12 شهراً	6.4	1.7	

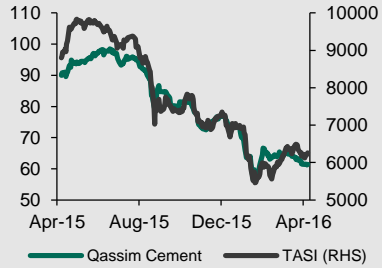
3040.SE	رمز رويترز
QACCO AB	رمز بلومبرج
www.qcc.com.sa	

## مضاعفات التقييم

17E	16E	15A	
13.6	12.2	9.4	Reported P/E (x)
3.0	3.1	2.9	P/B (x)
11.5	10.1	8.4	EV/EBITDA (x)
6.5	6.5	10.2	Div Yield (%)

المصدر: أبحاث الأهلي كابيتال

## أداء سعر السهم



المصدر: تداول

## بيانات مالية

مليون ريال	1Q16A	1Q15A	سنوي %	1Q16E	التغيير %
إجمالي الدخل	145	176	(17.6)	157	(7.3)
دخل التشغيل	138	167	(17.1)	148	(6.4)
صافي الدخل	135	163	(16.8)	143	(5.4)
ربح السهم	1.50	1.81	(16.8)	1.59	(5.4)

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي كابيتال. ^ الفرق بين النتائج المعلنة وتوقعاتنا

Kindly send all mailing list requests to [research@ncbc.com](mailto:research@ncbc.com)

موقع أبحاث الأهلي كابيتال	موقع وساطة الأسهم	موقع الشركة
<a href="http://research.ncbc.com">http://research.ncbc.com</a>	<a href="http://www.alahlitadawul.com">www.alahlitadawul.com</a> <a href="http://www.alahlibrokerage.com">www.alahlibrokerage.com</a>	<a href="http://www.ncbc.com">www.ncbc.com</a>

#### تقييمات الأهلي كابيتال الاستثمارية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15% خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15% و هبوط متوقع أقل من 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً، هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

#### تعريفات أخرى

NR: غير مقيم. تم إيفاء التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن يكون الأهلي كابيتال مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استراتيجية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS: تعليق التغطية. قام الأهلي كابيتال بتعليق تغطية هذه الشركة

NC: غير مغطى. لم يتم الأهلي كابيتال بتغطية هذه الشركة

#### معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو مُماليهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراقاً مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراقاً مالية أو أموالاً أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مربحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط، و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقى. و بصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. و توصي شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، و خدمات مالية و محاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة. إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل الأهلي كابيتال من مصادر يعتقد بأنها موثوق بها، ولكن لم يتم الأهلي كابيتال منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلنه أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرة العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقديرات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي و تقدير شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائدات الممكن تحقيقه منها، وأسعارها و عملاتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال). كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل ووكيل والتعهد بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: شارع المعذر بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.