



شركة اسمنت القصيم

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ | ١٢ يناير ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الرابع ٢٠١٤: أرباح أقل من التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

صافي الربح للربع الرابع ٢٠١٤ أقل من توقعاتنا وأقل من متوسط التوقعات: أعلنت شركة اسمنت القصيم عن صافي ربح للربع الرابع ٢٠١٤ بقيمة ١٣٤ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١% وأعلى من الربع السابق بنسبة ٢٢%) بتراجع عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات بحدود ١٠% و٧% على التوالي، كما كان الأداء التشغيلي أقل من المتوقع أيضا حيث جاء الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أقل من توقعاتنا بحدود ٢% و٧% على التوالي. بينما لا تتوافر كافة التفاصيل كون النتائج أولية، أشارت إدارة الشركة إلى ارتفاع التكاليف عن الفترة المماثلة من العام السابق مما يعني أن الفرق عن التوقعات يمكن أن يكون نتيجة لانكماش الهامش خصوصا أن مبيعات أول شهرين من الربع الرابع ٢٠١٤ معلنة واحتمال حدوث اختلاف كبير في مبيعات الربع محل المراجعة محدود. بافتراض ثبات بقية العوامل، وأن حجم المبيعات متوافق مع توقعاتنا، تشير النتائج إلى هامش ربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) للربع الرابع ٢٠١٤ بحدود ٦٣% (توقعاتنا ٦٨%)، وكان المتوسط لأرباح السنة الأربعة السابقة بحدود ٦٨%، بناء على ما تقدم، لأن نتوقع أن هذه النتيجة مستوى جديد للشركة، بل نتوقع أن يعود هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) إلى مستوى يقارب ٦٨%.

نتوقع استمرار التعافي في حجم الكميات المباعة: بافتراض ان اسمنت القصيم خلال الربع الرابع ٢٠١٤ قد حققت مبيعات بحدود ١,٠ مليون طن (نمو بحدود ٢٥% عن الربع السابق؛ ونمو بحدود ٦% عن الربع المماثل من العام السابق)؛ لتكون بذلك كميات الاسمنت المباعة خلال العام ٢٠١٤ بحدود ٣,٩ مليون طن وذلك بانخفاض عن العام ٢٠١٣ بحدود ٦%، وهو حجم مبيعات مقبول بالنظر الى التأثير الكبير لحجم مبيعات الاسمنت (خاصة في النصف الاول ٢٠١٤) نتيجة للحملات التفتيشية لتصويب اوضاع العمالة الاجنبية غير النظامية خلال الربع الرابع ٢٠١٣. بالمضي قدماً، نتوقع استمرار التعافي في حجم المبيعات خاصة وأن محفزات الطلب الرئيسية لازالت مستمرة (النقص الحاد في المساكن، عدم كفاءة البنية التحتية والمبادرات الحكومية لازالة العوائق)، وبالتالي نتوقع نمو مبيعات اسمنت القصيم للعام ٢٠١٥ بحدود ٦% عن العام السابق ونمو الارباح بمعدل سنوي مركب للعام من ٢٠١٤ الى ٢٠١٦ بحدود ٤%.

يتم تداول سهم اسمنت القصيم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ عدا النقد بمقدار ١٢,٩ مرة؛ نستمر في التوصية "شراء": نحن نرى ان اسمنت القصيم شركة قوية في الواقع، بالإضافة الى قلة مخاطر محفظة الشركة ومع وجود مركز مالي قوي (يمثل النقد ما يقارب ٨% من النفقات الرأس مالية)، في حين أننا نشعر بالقلق إزاء عدم وجود فرص النمو (نمو الارباح بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من العام ٢٠١٤ الى ٢٠١٦ بحدود ٤%)، نحن معجبين بارتفاع عائد توزيعات الارباح لاسمنت القصيم المتوقع للعام ٢٠١٥ بحدود ٧,٣% الذي يعتبر احد اعلى توزيعات الارباح في القطاع. خلال الشهور الثلاثة الماضية، تفوق أداء اسمنت القصيم بحدود ٦% عن مؤشر قطاع الاسمنت السعودي الذي تراجع بحدود ١١% وعن مؤشر السوق الرئيسي الذي تراجع بحدود ١٧%، هذا ويتم تداول سهم اسمنت القصيم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ عدا النقد بمقدار ١٢,٩ مرة (مقابل مكرر ربحية متوقع لكل من: قطاع الاسمنت السعودي بمقدار ١٣,٥ مرة؛ والشركات المشابهة في كل من منطقتي دول مجلس التعاون الخليجي ودول منطقة الشرق الاوسط وافريقيا بمقدار ١٢,٤ مرة؛ والشركات المشابهة في الاسواق الناشئة بمقدار ١٣,٥ مرة) حيث نعتقد ان التقييم غير مكتمل. عموماً، نستمر في التوصية لسهم القصيم على اساس "شراء" مع عدم تغيير السعر المستهدف البالغ ١١٠ ر.س. للسهم.

قد يكون تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية المقترحة من الكلنكر بحدود ١,٨ مليون طن سنوياً (التي تمثل ما يقارب ٥٠% من الطاقة الانتاجية الحالية) حافزاً؛ في هذه المرحلة، نعتقد ان الشركة ستستمر في توليد تدفقات نقدية وتوزيعات ارباح قوية من الطاقة الانتاجية القائمة، المسألة الرئيسية هي الافتقار للنمو. عموماً وفي شهر يونيو ٢٠١٤، قررت الشركة المضي في تنفيذ التوسعة المقترحة لإضافة ما يقارب ٥,٥٠٠ طن يومياً بالرغم من رفض تخصيص الوقود للمشروع حتى الآن. بحسب وجهة نظرنا، قد يكون تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة حافزاً للسهم. بحسب تقديراتنا، وفي ظل أسوأ الحالات، من الممكن ان تضيف الطاقة الانتاجية الجديدة قيمة للسهم بحدود ١٩,٠ ر.س. (ارتفاع بحدود ١٧% عن سعرنا المستهدف).

ملخص التوصية	
التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١١٠,٠
التغير (%)	١٨%

بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	٩٢,٨ ر.س.
الرسملة السوقية	٨,٣٤٨ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٩٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٠٦,٨ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٨٥,٥ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٥,٩-%
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٦,٧٤ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3040.SE QACCO AB

* السعر كما في ١١ يناير ٢٠١٥

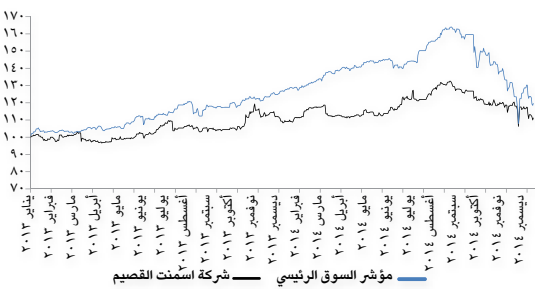
بنية المساهمة (%)	
الجمهور	٥٠,٩
صندوق الاستثمارات العامة	٢٣,٤
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٢٠,٠
المؤسسة العامة للتقاعد	٥,٧

المصدر: تداول

أهم النسب	
مكرر الربحية عدا النقد (مرة)	١٢,٩
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٠,٦
عائد توزيع الأرباح الى السعر (%)	٧,٥

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديانجان راي

DipanjaniRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨١١

عبد العزيز جودت

A.Jawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٤ (المخقق)	الربع الرابع ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات %	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	م/غ	١,٠١٦	م/غ	م/غ	م/غ	٧٥٥	م/غ	٩٥٦	م/غ	٤,١٤٦	٤,١٤٦
الإيرادات	م/غ	٢٥٦	م/غ	م/غ	م/غ	١٩٠	م/غ	٢٤١	م/غ	١,٠٤٥	١,٠٤٥
اجمالي الربح	١٥٨	١٦٢	٢%	م/غ	م/غ	١١٧	٣٥%	١٤٧	٧%	٦٦٠	٦٦٠
EBITDA (متوقع)**	١٦٢	١٧٤	٦%	م/غ	م/غ	١٢١	٢٥%	١٦١	١%	٧١١	٧١١
هامش EBITDA	م/غ	٦٨%	م/غ	م/غ	م/غ	٦٩%	٦٧%	٦٨%	٦٨%	٦٨%	٦٨%
EBIT	١٤١	١٥٢	٧%	م/غ	م/غ	١٠٩	٢٩%	١٣٩	٢%	٦٢٢	٦٢٢
صافي الربح	١٣٤	١٤٩	١٠%	١٤٤	١٠٩	١٠٩	٢٣%	١٣٥	١٠%	٦٠٨	٦٠٧

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاح، م: غير متاح



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.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

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 (١١١٥٣-٢٧)



اخلاء 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 ليلتئم 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).