

التقييم	محايد
السعر الحالي (ريال سعودي)*	٥٩,٠
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٥٧,٩
التغير المتوقع في السعر	١,٩ -

\*السعر كما في ١٥ يناير ٢٠١٧

#### أهم البيانات المالية

المبالغ بالملين ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
الإيرادات	١,٠٢٤	٨٥٢	٨٥٤
النمو %	٣,٩	١٦,٨ -	٠,٣ -
صافي الربح	٥٨٦,١	٤٠٩,٨	٤٠٧,٦
النمو %	٤,٠	٣٠,١ -	٠,٥ -
ربح السهم (ريال سعودي)	٦,٥٢	٤,٥٥	٤,٥٣

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

#### أهم النسب

المبالغ بالملين ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
هامش الإجمالي	٦١,٥	٥٢,٤	٥٢,٢
هامش EBITDA	٦٢,١	٥٨,٢	٥٧,٨
هامش صافي الربح	٥٧,٢	٤٨,١	٤٧,٧
مكرر الربحية (مرة)	١٠,٦٧	١١,٧٥	١٣,٠٣
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٣,٣٥	٣,١٠	٢,٦٣
العائد على حقوق الملكية	٣١,١	٢١,٠	٢٠,٢
العائد على الأصول	٢٧,٧	١٨,٨	١٨,١
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	٨,٩	٨,٩	١٠,٢

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

#### أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	٥٣٥٥,٠
الأداء السعري	٤,٨٤ -
الأهم القائمة (مليون)	٩٠,٠
٥٢ أسبوع (الأعلى)	٦٨,٢
٥٢ أسبوع (الأدنى)	٤٨,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

#### نموذج المساهمين

نسبة الملكية	صندوق الاستثمارات العامة
٢٣,٣	١٥,١
٥,٧	٥,٧
٥٥,٩	٥٥,٩

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

#### أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

**أسمنت القصيم: صافي الربح أقل من تقديراتنا بسبب تراجع أسعار البيع المحققة عن المتوقع. يستمر الضغط على الأساسيات في المدى القصير، مع ظهور علامات على التعافي على المدى البعيد. قمنا بتحديث توصيتنا لسهم الشركة إلى "محايد" مع سعر مستهدف ٥٧,٩ ريال سعودي.**

المبالغ بالملين ريال سعودي	التوقعات للربع الرابع ٢٠١٦	الفعلي للربع الرابع ٢٠١٦	الفرق النسبي (%)
إيرادات المبيعات	٢٠٦,٢	١٨٥,٣	١٠,١ -
صافي الربح	١٠١,١	٨٨,٨	١٢,٢ -
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٩٩	٠,٨٣	١٦,٠ -

**أداء ضعيف بسبب تراجع حجم المبيعات وانخفاض سعر البيع وارتفاع تكلفة إنتاج الطن:** جاء صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٦ أقل من توقعاتنا بفارق ١٢,٢٪ عن تقديراتنا وأقل من متوسط التوقعات في السوق البالغة ٩٥,٥ مليون ريال سعودي بنسبة ٧,١٪. أعلنت إسمنت القصيم عن صافي ربح بقيمة ٨٨,٨ مليون ريال سعودي؛ (ربح السهم: ٠,٩٩ ريال سعودي)؛ بتراجع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٦,٨٪ وارتفاع عن الربع السابق بنسبة ٢٦,١٪. وفقا لإعلان الشركة، جاء التراجع في صافي الربح نتيجة إلى (١) انخفاض حجم المبيعات، (٢) تراجع سعر المبيعات المحقق، و (٣) ارتفاع تكلفة الإنتاج. نتوقع أن يكون متوسط سعر بيع الطن المحقق خلال الربع الرابع ٢٠١٦ بحدود ١٩٣,٢ ريال سعودي مقابل ٢٢٤,٨ ريال سعودي في الربع الرابع ٢٠١٥، حيث أدى تباطؤ نشاط التشييد والإنشاء وارتفاع مستويات المخزون إلى الضغط على أسعار البيع. بلغت المبيعات ١٨٥,٣ مليون ريال سعودي بانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٠,٥٪، ليكون بذلك أقل من توقعاتنا البالغة ٢٠٦,٢ مليون ريال سعودي. يعود ذلك بشكل أساسي إلى تراجع حجم المبيعات، حيث أظهرت إرساليات الأسمنت انخفاض من ١,١٩ مليون طن في الربع الرابع ٢٠١٥ إلى ٠,٩٦ مليون طن خلال الربع الرابع ٢٠١٦، بانخفاض يقارب ١٩,٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق.

بلغ إجمالي الربح ٩٦,٠ مليون ريال سعودي بارتفاع ١٣,٧٪ عن الربع السابق وبنخفاض ٣٩,٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق، حيث تأثر هامش إجمالي الربح نتيجة تراجع أسعار البيع وارتفاع تكلفة الإنتاج. انكمش هامش إجمالي الربح خلال الربع محل التغطية إلى ٥١,٨٪ من ٥٩,٦٪ في الربع الرابع ٢٠١٥. بناء على تقديراتنا، نتوقع أن تكون تكلفة إنتاج الطن بحدود ٩٣,١ ريال سعودي مقارنة بتكلفة إنتاجه خلال الربع الرابع ٢٠١٥ بحدود ٩٠,٨ ريال سعودي. بلغ الربح التشغيلي ٨٦,٦ مليون ريال سعودي بارتفاع ١٠,٥٪ عن الربع السابق وبنخفاض ٤٣,٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق. بلغت المصاريف التشغيلية بحدود ٩,٤ مليون ريال سعودي بارتفاع ٥٤,٢٪ عن الربع السابق ٤١,٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق.

**نتوقع استمرار الضغوط على أساسيات قطاع الأسمنت خلال العام ٢٠١٧، بسبب ضعف السيولة وجهود الحكومة السعودية في التركيز على المشاريع الأكثر أهمية:** نتوقع انخفاض إرساليات الأسمنت بشكل طفيف خلال العام ٢٠١٧ بسبب الوضع الاقتصادي الحالي. بالإضافة إلى ذلك، يستمر انخفاض أسعار المبيعات إلى جانب انخفاض الطلب على الاسمنت وارتفاع مستوى المخزون، والذي يتوقع أن يستمر في الارتفاع على المدى القريب. من جانبنا، نتوقع ظهور علامات على التعافي خلال العام ٢٠١٨ مع بدء ظهور أثر برنامج التحول الوطني وتحسن الوضع الاقتصادي. للسنة المالية ٢٠١٩، ستقوم الحكومة بالمزيد من تخفيض الدعم على الوقود، مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الإنتاج والتأثير على صافي ربح الشركة، قمنا بتحديث نموذج التوقعات ليعكس أثر ارتفاع أسعار الوقود.

**فرص محدودة بعد رفع الحظر المفروض على صادرات الأسمنت بسبب إعادة سداد الدعم على الوقود:** أعلنت الحكومة عن رفع الحظر المفروض على تصدير الأسمنت، لكنها فرضت على الشركات أن تقوم بسداد ضريبة على صادرات الأسمنت بما يعادل مبلغ دعم الوقود، حيث تتراوح التكلفة ما بين ٨٥ - ١٣٣ 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 أسواق التصدير المستهدفة.

**قمنا بتحديث توصيتنا لسهم الشركة إلى "محايد" مع سعر مستهدف ٥٧,٩ ريال سعودي.** من المتوقع أن تحقق اسمنت القصيم صافي ربح للعام ٢٠١٧ بقيمة ٤٠٧,٦ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٤,٥٣ ريال سعودي)، مسجلة انخفاض بنسبة ٠,٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق، وذلك بتأثر من انخفاض الأسعار المحققة. من هنا، قمنا بتعديل توصيتنا لسهم الشركة إلى "محايد" مع سعر مستهدف للسهم ٥٧,٩ ريال سعودي؛ مما يشير إلى انخفاض محتمل بنسبة ١,٩٪ عن سعر السوق الحالي البالغ ٥٩,٠ ريال سعودي للسهم (كما في ١٥ يناير ٢٠١٧). بناء على تقديراتنا، يتم تداول سهم شركة إسمنت القصيم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٧ بمقدار ١٣,٠٣ مرة. قامت الشركة بتخفيض توزيعات الأرباح لتبلغ ٣,٧٥ ريال سعودي للسهم لفترة ٩ أشهر من العام ٢٠١٦، مقارنة بقيمة ٤,٥٠ ريال سعودي للسهم لفترة ٩ أشهر من العام ٢٠١٥ (انخفاض بنسبة ١٦,٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق). نتوقع أن تبلغ نسبة توزيع صافي ربح لدى الشركة بمعدل ٣,٧٥ ريال سعودي للسهم خلال السنة المالية ٢٠١٧ مع العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر بنسبة ٦,٣٦٪، بناء على السعر الحالي.

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

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

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

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

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

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

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات  
علاء اليوسف  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٠١٠  
a.yousef@aljaziracapital.com.sa

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

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة القصيم  
عبد الله الرهيط  
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧  
aalrahit@aljaziracapital.com.sa

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

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

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 مقفلة مخرجة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٧٠ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩