



شركة اسمنت القصيم

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ | ١٦ أكتوبر ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثالث ٢٠١٤: أرباح متوافقة مع التوقعات، نستمر في التوصية "شراء"

جاء صافي الربح للربع الثالث ٢٠١٤ متوافقا مع توقعاتنا ومع متوسط التوقعات: أعلنت شركة اسمنت القصيم نتائجها الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ متضمنة صافي ربح بقيمة ١٠٩ مليون ر.س. (أقل بنسبة ٥% من نفس الفترة من العام الماضي وأقل من الربع السابق بنسبة ٢٢%) لتكون بذلك متوافقة مع توقعاتنا ومع متوسط التوقعات. كان الأداء التشغيلي للربع مقاربا لتوقعاتنا ولمتوسط التوقعات، حيث تراوح الفرق عن توقعاتنا للربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) ما بين ٠% و ٢% فقط.

لم يكتمل تعافي الكميات المباعة حتى الآن: بالنظر إلى الأداء التشغيلي للربع الثالث ٢٠١٤ (مقابل توقعاتنا)، مع ثبات بقرية المتغيرات، فإنها تشير إلى أن كمية المبيعات البالغة ٧٧٦,٠٠٠ طن كانت ضعيفة وأقل من نفس الربع من العام الماضي بحدود ١١% مما يعني أن التعافي في الكميات المباعة لم يكتمل بعد. من هنا، نحن نتوقع أن تستمر الكميات المباعة في اتجاهها إلى التعافي وصولا إلى مستوياتها الطبيعية خلال الفترات القادمة، حيث أن محفزات الطلب الأساسية لا زالت قائمة (النقص الحاد في المساكن، تحديث البنية التحتية، والمبادرات الحكومية لمعالجتها).

يتم تداول السهم بمكرر ربحية (عدا النقد) متوقع للعام ٢٠١٥ يبلغ ١٤,١ مرة؛ نوصي "شراء": نحن نرى أن شركة اسمنت القصيم تتمتع بأسس قوية مع تعرض منخفض للمخاطر بالإضافة لمركزها المالي القوي (تمثل الحسابات النقدية ما يقارب ٩% من قيمة الرسملة السوقية). بالرغم من أننا قلقين حول فرص النمو (النمو المتوقع للفترة ما بين ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ يبلغ بمعدل سنوي مركب ما يقارب ٢%)، إلا أننا معجبون بها حيث أن عائد الربح الموزع إلى السعر هو أحد أعلى العوائد لشركات القطاع (متوقع للعام الحالي بحدود ٦,٥%). تراجع سهم اسمنت القصيم خلال الثلاث شهور الأخيرة بحدود ٢% وهو أقل من أداء مؤشر قطاع الاسمنت الذي لم يتغير خلال نفس الفترة التي ارتفع فيها مؤشر السوق الرئيسي بحدود ١%. كما يتم تداول السهم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ باستثناء النقد يبلغ ١٤,١ مرة مقارنة بمتوسط المكرر المتوقع خلال نفس الفترة لشركات القطاع السعودي البالغ ١٤,٥، للشركات المشابهة في منطقة الخليج العربي والشرق الأوسط وأفريقيا ١٢,٨ مرة وفي الأسواق الناشئة ١٢,٤ مرة، لذلك نعتقد أن تقييم السهم غير مكتمل نظرا لجودة نموذج أعمال الشركة. قمنا بتحديث نموذجنا للأرباح على أثر النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٤، وبالنظر إلى تطور أرباح الشركة، نستمر في التوصية "شراء" لكن مع زيادة السعر المستهدف إلى ١١٢ ر.س. بدلا من ١٠٩ ر.س. للسهم.

يمكن أن يكون تخصيص الوقود في التوسعة المقترحة بطاقة تقارب ١,٨ مليون طن سنويا (ما يقارب ضعف الطاقة الإنتاجية الحالية) حافزا لارتفاع السهم: في هذه المرحلة، نحن نرى أن الشركة لازالت قادرة على توليد تدفقات نقدية قوية والقيام بتوزيعات أرباح اعتمادا على الطاقة الإنتاجية الحالية، بينما تكمن المشكلة في القدرة على النمو. عموما، في يونيو ٢٠١٤، قررت الشركة أن تضي قدما في تنفيذ خططها التوسعية لإنتاج ٥,٥٠٠ طن إضافية يوميا بالرغم من عدم حصولها على مخصص وقود للتوسعة حتى الآن. نحن نرى أن تخصيص الوقود يمكن أن يكون حافزا لارتفاع سعر السهم، حيث تشير تقديراتنا إلى أن التوسعة يمكن أن تمثل قيمة إضافية لسعر السهم تقارب ١٩,٠ ر.س. (أكثر من ١٧% من السعر المستهدف) وذلك بافتراض عدم حدوث أمور جوهرية.

ملخص التوصية	
التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١١٢,٠
التغير (%)	١٢%

بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	٩٩,٨ ر.س.
الرسملة السوقية	٨,٩٧٨ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٩٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٠٦,٨ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٨٣,٨ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٢,٨%
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	٦,٤٠ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3040.SE QACCO AB

* السعر كما في ١٥ أكتوبر ٢٠١٤.

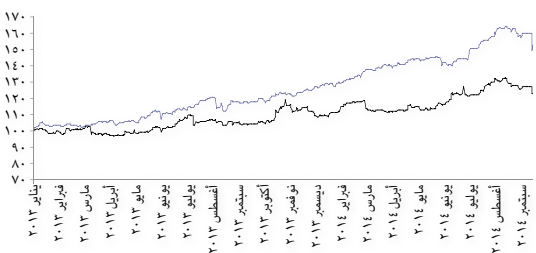
بنية المساهمة (%)	
الجمهور	٥١,٤
صندوق الاستثمارات العامة	٢٣,٣
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٩,٩
المؤسسة العامة للتقاعد	٥,٥

المصدر: تداول

أهم النسب	
مكرر الربحية (مرة)	٢٠١٤ متوقع ١٤,٨ / ٢٠١٥ متوقع ١٤,١
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	١٢,٢ / ١١,٥
عائد توزيع الأرباح الى السعر (%)	٦,٥ / ٦,٨

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والإستهلاك 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 ٢٨٢٦٨١٦

الربع الثالث ٢٠١٤ (المحقق)	الربع الثالث ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات %	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
٧٧٦ م/غ	٧٧٦ م/غ	٠%	٧٧٦ م/غ	٠%	١٠٠٧٢ م/غ	١٠٠%	٨٦٩ م/غ	١٠٠%	٤,٢٢٦	٤,١٤٦	٤,٢٢٦
١٩٥ م/غ	١١٩ م/غ	٢٠%	٢٠٢ م/غ	٢٠%	٢٧٠ م/غ	٢٧%	٢١٨ م/غ	١٠٠%	١,٠٦٥	١,٠٤٥	١,٠٦٥
١١٧ م/غ	١١٩ م/غ	٢%	١١٧ م/غ	٢%	١٧١ م/غ	١٧%	١٢٣ م/غ	١٠٠%	٦٦٧	٦٥٤	٦٦٧
١٢١ م/غ	١٢١ م/غ	٠%	١٢١ م/غ	٠%	١٨٦ م/غ	١٨%	١٤٢ م/غ	١٠٠%	٧١٨	٧٠٥	٧١٨
٦٧ م/غ	٦٧ م/غ	٠%	٦٧ م/غ	٠%	٦٩ م/غ	٦%	٦٥ م/غ	١٠٠%	٦٧	٦٧	٦٧
١٠٩ م/غ	١٠٩ م/غ	٠%	١١٠ م/غ	١%	١٦٣ م/غ	١٦%	١٢٠ م/غ	١٠٠%	٦٢٩	٦١٦	٦٢٩
١٠٩ م/غ	١٠٦ م/غ	٢%	١٠٨ م/غ	٢%	١٦١ م/غ	١٦%	١١٥ م/غ	١٠٥%	٦١٥	٦٠٠	٥٧٦

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والإستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاح، م/غ: 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.



معلومات الاتصال

دائرة 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 (٣٧-١١١٥٣)



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).