



شركة اسمنت حائل

قطاع الاسمنت | أبحاث الأسهم | تحديث التغطية | النتائج الأولية الربع الثالث ٢٠١٣ | ٢٧ أكتوبر ٢٠١٣

شركة اسمنت حائل نتائج جيدة، الاستثمار بتوصية "شراء"

تفوقت صافي الأرباح للربع الثالث ٢٠١٣ توقعاتنا بنسبة قاربت ١٧٪، كما تفوقت الأرباح التشغيلية توقعاتنا بما يقارب ٥٪: حققت شركة اسمنت حائل صافي أرباح للربع الثالث ٢٠١٣ بقيمة ١٧ مليون ر.س. (أقل بنسبة ٩٪ من الربع السابق) وأعلى من توقعاتنا لها بنسبة قاربت على ١٧٪. عموماً، كانت الأرباح الإجمالية ٢٥ مليون ر.س. (أقل من الربع السابق بنسبة ٧٪)، وذلك أعلى من توقعاتنا بنسبة تقارب ١٪ فقط، بينما كانت الأرباح التشغيلية (١٧ مليون ر.س.)، أقل من الربع السابق بنسبة ٩٪) أعلى من التوقعات بنسبة تقارب ٥٪، مما يعني ان الجزء الأكبر من صافي الأرباح كان نتيجة لعوامل غير تشغيلية (لم يتم الإعلان عن كامل القوائم المالية بعد).

علامة إيجابية مع تحسن الهوامش للربع الثاني على التوالي: من أهم إيجابيات نتائج الربع الثالث ٢٠١٣ كان التحسن الكبير في هامش الربح قبل خصم الضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) مقارنة بالربع الماضي، وبالرغم من انخفاض المبيعات (٤٦ مليون ر.س.)، أقل من الربع السابق بنسبة ١٦٪) عن توقعاتنا بنسبة قاربت ٩٪، إلا أن الأرباح قبل خصم الضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) بلغت ٣٢ مليون ر.س. (أقل من الربع السابق بنسبة ٤٪) وذلك أعلى من توقعاتنا بما يقارب ٣٪ نتيجة لقوة هامش الربح قبل خصم الضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) البالغ بحدود ٦٩٪ (توقعاتنا ٦١٪)، وبلغ هامش EBITDA للربع الثاني من العام الحالي (٦١٪)، مع تتابع النتائج الإيجابية للربعين الثاني والثالث، الذي يعتبر علامة إيجابية، بفضل الإنتظار لنتائج أرباح سنة إضافية قبل تعديل توقعاتنا للهامش حيث أن الربع الثالث تميز بوجود شهر رمضان المبارك وموسم العطلات، وبالتالي كان أكثر ثقلياً من غيره، والشركة لازالت في مراحلها الأولى. بناءً على ما سبق، فإننا نتوقع أن تدخل شركة اسمنت حائل في مرحلة الثبات خلال العام ٢٠١٤ والأعوام اللاحقة بهامش الربح قبل خصم الضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) بحدود ٦٣،٦٪، وذلك أقل من الهامش لدى شركات الإسمنت الأخرى في المنطقة الوسطى (هامش بحدود ٦٧٪ لدى اسمنت اليمامة، وهامش بحدود ٦٥٪ لدى اسمنت القصيم). حالياً، نستمر في توقعاتنا للهامش دون تغيير (٦٣،٦٪ للعام ٢٠١٤)، ونشير هنا إلى أن كل تحسن في هامش الربح قبل خصم الضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) بمقدار ٢٠٠ نقطة أساس (بحدود ٢،٥٪) سيضيف ما يقارب ١،٠ ر.س. لكل سهم إلى سعر السهم المستهدف بقيمة ٢٧،٤ ر.س.

لا تغيير على توقعاتنا للربع الرابع ٢٠١٣ وللفترة اللاحقة، اتجاه تصاعدي لنمو الأرباح: في هذه المرحلة، لا يوجد تقارير مالية تفصيلية تمكنا من تحديث نموذجنا المستخدم في التقييم، وبذلك تكون توقعاتنا لصافي الأرباح دون تغيير لكل من الربع الرابع ٢٠١٣ (٢٧ مليون ريال سعودي، نمو بما يقارب ٥٩٪ عن الربع السابق) وللفترة من العام ٢٠١٤ إلى ٢٠١٥. لقد بدأت اسمنت حائل انتاجها في الربع الثاني ٢٠١٣، مما يعني ارتفاع الأرباح والتدفقات النقدية مع زيادة الإنتاج مما يشكل حافزاً لارتفاع سعر السهم، بشكل عام، نتوقع نمو سنوي في الأرباح بمعدل يقارب ١٠،٦٪ خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥، لتكون بذلك أعلى نسبة نمو في قطاع الاسمنت في المملكة العربية السعودية بدعم من تحسن معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية.

الاستمرار بتوصية شراء وسعر مستهدف للسهم ما يبلغ ٢٧،٤ ر.س.: سهم جيد لم يكتمل تقييمه في السوق: لا زلنا ننظر إلى اسمنت حائل كخيارنا الأول ضمن شركات قطاع الاسمنت السعودي، بحسب وجهة نظرنا، فإن الشركة تتمتع بكامل المقومات بالشكل الصحيح، مع أقل حالات عدم التأكد، حيث أنها: أولاً: مخاطر التزود بالوقود محدودة، حيث التزمت شركة أرامكو السعودية بعقود لتزويد اسمنت حائل بمتطلباتها من الوقود، ثانياً: نتوقع حصول المستثمرين على نتائج نمو قوية في الأرباح خلال الفترات الربع سنوية القادمة (مع زيادة الإنتاج) بالإضافة إلى التوقعات بتوزيع أرباح نقدية أولية (متوقع ١،٥ ر.س. لكل سهم لعام ٢٠١٤، وعائد على الربح الموزع إلى سعر السهم بنسبة ٦،٨٪)، ثلثاً: يتوقع أن يتداول السهم بمكرر ربحية ١١،٢ مرة لعام ٢٠١٤ (مقابل ١٢،٨ مرة للشركات المماثلة في المملكة العربية السعودية)، مما يوفر فرصة لارتفاع سعر السهم، وبذلك نستمر في توصيتنا للسهم على اساس شراء بسعر مستهدف يبلغ ٢٧،٤ ر.س.

ملخص نتائج الربع الثالث ٢٠١٣

مليون ر.س.	الربح الثالث ٢٠١٣	التوقعات الثالث ٢٠١٣	التغير	الربح الثاني ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	الربح الثالث ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	المتوسط التوقعات	التغير	الربح الثالث ٢٠١٣	التوقعات الثالث ٢٠١٣	التغير
المبيعات	٤٦	٥١	-٩٪	٥٥	-١٦٪	٠	٠	٥٥	م/ع	٤٢٤	٤١٣	١١
الربح الإجمالي	٢٥	٢٤	١٪	٢٦	-٧٪	٠	٠	٢٦	ع/ع	٢٥٦	٢٤٢	١٤
الهامش الإجمالي	٥٣٪	٤٨٪	٥٪	٤٨٪	٥٪	٠	٠	٤٨٪	ع/ع	٥٩٪	٥٩٪	٠٪
EBITDA	٢٢	٢١	٣٪	٢٣	-٤٪	٦-	٦-	٢٣	ع/ع	٢٧٦	٢٦٢	١٤
هامش EBITDA	٦٩٪	٦١٪	٨٪	٦١٪	٨٪	٠	٠	٦١٪	ع/ع	٦٤٪	٦٤٪	٠٪
EBIT	١٧	١٦	٥٪	١٨	-٩٪	٦-	٦-	١٨	ع/ع	٢١٦	٢٠٢	١٤
هامش EBIT	٣٦٪	٣١٪	٥٪	٣٤٪	٥٪	٠	٠	٣٤٪	ع/ع	٥٠٪	٤٩٪	١٪
صافي الأرباح	١٧	١٤	١٧٪	١٩	-٩٪	٣-	٣-	١٩	ع/ع	٢٠٨	١٩٣	١٥

المصدر: تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال. *متوسط التوقعات من بلومبرغ، ع/ع: غير متاح، ع/ع: غير ذي معنى

ملخص التوصية	التوصية
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٧،٤
التغير	٢٤٪

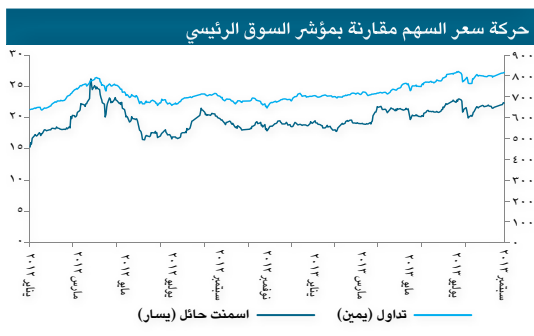
بيانات السهم	سعر الإغلاق*	ر.س.
الرسملة السوقية	٢٢،٣	٢٢،٣
عدد الأسهم القائمة	٩٨	٢،١٨٣ مليون ر.س.
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٢٣،٣	٢٣،٣ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٧،٥	١٧،٥ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٤،٨٪	٤،٨٪
ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٤	١،٩٨	١،٩٨ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	HCC AB	3001.SE

*السعر كما في ٢٦ أكتوبر ٢٠١٣.

بنية المساهمة (%)	الجمهور
مالكي أسهم استراتيجيين آخرين	٥٠،٠
شركة المال للاستثمار - الكويت	٣١،٧
الشركة العقارية السعودية	٦،١
اسمنت اليمامة	٦،١

أهم النسب المتوقعة للعام ٢٠١٤	مكرر الربحية (x)
مكرر EV/EBITDA (x)	١١،٢
عائد توزيعات الأرباح إلى السعر (%)	٨،٥
	٦،٨

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال



تغطية القطاع

ديبانجان راي
dipanjanray@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١ ١٢٨٢٦٨٦١



شركة اسمنت حائل

قطاع الاسمنت | أبحاث الأسهم | تحديث التغطية | النتائج الأولية الربع الثالث ٢٠١٣ | ٢٧ أكتوبر ٢٠١٣

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 (١١١٥٣-٣٧)



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 ليلتزم 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).