

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
الشراء
ريال 78.00

شركة إسمنت القصيم
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الثاني 2016

نتائج أقل بقليل من التقديرات

أعلنت شركة إسمنت القصيم عن نتائجها المالية للربع الثاني من عام 2016، حيث أتت نتائجها أقل من تقديراتنا و تقديرات المحللين بفارق بسيط. بلغت ربحية السهم 1.28 ريال لتسجل بذلك انخفاضاً قدره 31% مقارنة بالربع المماثل من العام السابق وانخفاضاً قدره 15% مقارنة بالربع السابق، لتأتي بذلك أقل من تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغها 1.36 ريال. لم تعلن الشركة بعد عن أرقام الإيرادات، لكن من المتوقع أن تأتي متماشية مع تقديراتنا. بشكل عام، نتج عن أثر تباطؤ المبيعات في شهر رمضان انخفاض في صافي الدخل. نبقى على توصياتنا بالشراء لسهم الشركة بسبب تقييماته المغرية. يتداول سهم الشركة عند مكرر ربحية لمجمل عام 2016 عند 11.4 مرة ليأتي أقل من مكرر ربحية القطاع البالغ 13.2 مرة، بعائد أرباح موزعة متوقع عند 7.7%، ليتساوى بذلك مع كبار منتجي الإسمنت.

من المتوقع أن تأتي الإيرادات متماشية مع التقديرات

تشير تقديراتنا إلى أن تأتي إيرادات الشركة قريبا من 226 مليون ريال، في ظل ضعف أحجام المبيعات و سيناريوهات الأسعار نتيجة لتأثير شهر رمضان المبارك. بشكل عام، ساعدت تدفقات الطلب المعقولة من المنطقة الوسطى شركة إسمنت القصيم إلى المحافظة على مستوى نمو جيد للإيرادات لتخفف من أثر شهر رمضان. من المتوقع أن تسجل أسعار البيع في الربع الثاني انخفاض بنسبة 4% لتصل إلى 214 ريال للطن.

مستويات جيدة للتسليمات

من المتوقع أن تنخفض مستويات أحجام المبيعات (التسليمات) للشركة خلال الربع الثاني من هذا العام بنسبة قدرها 9% مقارنة بنفس الربع من العام الماضي وبنسبة انخفاض قدرها 16% مقارنة بالربع السابق. عموماً، لتقييم أثر شهر رمضان خلال عام 2015، سجلت أحجام المبيعات مستوى 910 الف طن خلال الربع الثالث مقارنة بما كان متوقع في الربع الثاني عند مستوى 1.06 مليون طن. ما زالت الشركة تملك مستوى مخزون كلنكر منخفض عند 800 الف طن ليأتي مساوياً مع المستوى الحكومي الإلزامي.

انخفاض طفيف لصافي الدخل مقارنة مع التقديرات

انخفض الدخل الإجمالي بنسبة 28% مقارنة بنفس الربع من العام السابق وبنسبة 17% مقارنة بالربع السابق ليلبغ 121 مليون ريال، وليأتي متماشياً مع تقديراتنا التي أشارت إلى بلوغه 124 مليون ريال. من المتوقع أن تأتي تكاليف الشركة مطابقة لتقديراتنا مع بقاء معدل الاستخدام الأمثل على المسار الصحيح. من المرجح أن تؤدي عملية رفع أسعار الطاقة إلى تآكل هوامش الربحية بمعدل يتراوح ما بين 400 إلى 500 نقطة أساس خلال الربع الثاني مقارنة بنفس الربع من العام الماضي، حيث يعاني القطاع كامل من أثر هذا الارتفاع. جاء الربح التشغيلي عند مستوى 115 مليون ريال مسجلاً بذلك نسبة انخفاض قدرها 29% مقارنة بنفس الربع من العام الماضي، وبنسبة انخفاض قدرها 17% مقارنة بالربع السابق ليأتي بذلك أقل من تقديراتنا التي كانت عند 120 مليون ريال. سجل صافي الدخل مستوى 115 مليون ريال بنسبة انخفاض قدرها 31% على أساس سنوي، وبنسبة انخفاض قدرها 15% على أساس ربعي، ليأتي أقل من تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغه 122 مليون ريال.

نتيجة للتدفقات النقدية الحرة للشركة نبقى على التوصية بالشراء

شهد سهم الشركة انخفاضاً بنسبة 3% منذ بداية عام 2016 حتى إعدادنا هذا التقرير، ليأتي بذلك مقارب من أداء القطاع والسوق المنخفضان بنسب 4% و 3% على التوالي. يتداول سهم الشركة عند مكرر ربحية متوقع لمجمل عام 2016 عند مستوى مغري يبلغ 11.4 مرة أقل من مكرر الربحية المتوقع للسوق والقطاع معاً والبالغ 13.9 مرة و 13.2 مرة على التوالي. لا تزال شركة إسمنت القصيم تقدم أفضل هوامش ربحية في القطاع بالإضافة إلى أنها تعتبر من أقل الشركات التي تمتلك تدفقات نقدية مقيدة بسبب عدم امتلاكها لقروض. من المتوقع أن تبقى أرباح السهم الموزعة عند مستوى 5.00 ريالاً خلال عام 2016، بنسبة عائد متوقع للأرباح الموزعة تبلغ 7.7% عند مستوى أسعار السهم الحالية. نبقى على توصياتنا لسهم الشركة بالشراء بسعر مستهدف يبلغ 78 ريال للسهم وبعائد يبلغ 20%.

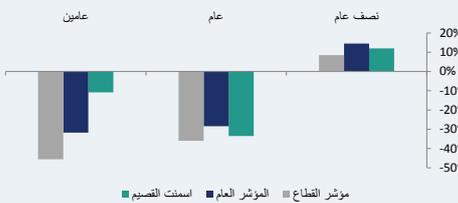
إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 14 يوليو 2016	64.99
العائد المتوقع لسعر السهم	20.00%
عائد الأرباح الموزعة	7.7%
إجمالي العوائد المتوقعة	27.7%

بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	55.8/96.1
القيمة السوقية (مليون ريال)	5,850
قيمة المنشأة (مليون ريال)	5,469
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	55.8%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	87,382

أداء السهم السنوي	
-------------------	--



المصدر: بلومبيرغ



تقديرات الربع الثاني لعام 2016		
المعلنة	المتوقعة	
إجمالي الربح (مليون ريال)	121	124
الربح التشغيلي (مليون ريال)	115	120
صافي الدخل (مليون ريال)	115	122
ربحية السهم (ريال)	1.28	1.36

بيانات النسب الأساسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2015	*2016	*2017
القيمة الدفترية للسهم	22.44	22.18	22.97
العائد على متوسط حقوق الملكية	29%	26%	26%
العائد على متوسط الأصول	27%	23%	23%
قيمة المنشأة / EBITDA**	x8.5	x9.7	x9.6
مكرر الربحية	x10.0	x11.4	x11.3

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2015	*2016	*2017
الإيرادات	976	953	960
**EBITDA	645	562	596
صافي الدخل	586	515	520
ربحية السهم	6.52	5.73	5.78
التوزيعات النقدية للسهم	6.00	5.00	5.00

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي الإيرادات المتوقعة أقل من - 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة بين +15% و - 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة أكبر من +15%

*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والأراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة ، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناء عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة ، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء ، ومسؤولين، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة او عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير.

الأراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الأراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، و ما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي.

القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشرا للأداء المستقبلي. وفقا لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل.

هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف ، وأهداف ، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ . قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظرا لان الاستثمار في هذا النوع من الاوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الاشخاص .

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كليا أو جزئيا، وجميع المعلومات و الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.