

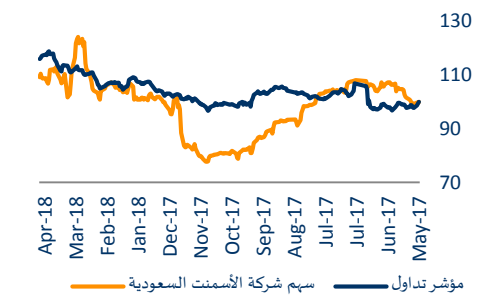
تغطية لنتائج أعمال الربع الأول من عام 2018

2 مايو 2018

التوصية	محايد
التوصية السابقة	محايد
سعر السهم الحالي (ريال)	51.5
السعر المستهدف (ريال)	54.1
نسبة الارتفاع / الهبوط	5.0%
في يوم 1 مايو من عام 2018	

البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)	
رأس المال السوقى (مليار ريال)	7.9
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	60.40
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	37.20
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)	153.0
نسبة التداول الحر للأسهم (%)	89.1%

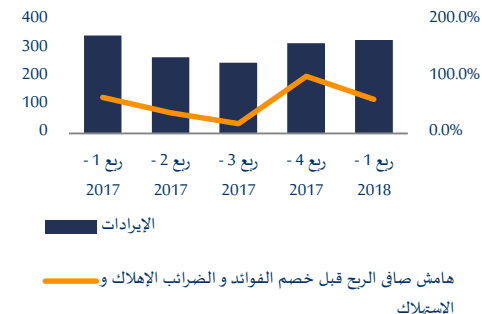
سهم شركة الأسمنت السعودية مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	2.2%	(2.3%)
6 شهور	35.2%	18.2%
12 شهر	9.2%	(6.8%)

الملك الرئيسين	%
خالد عبدالرحمن صالح الراجحي	8.02
المؤسسة العامة للتقاعد	5.62
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعيه	5.22

المبيعات ربع السنوية (مليون ريال) و هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب الإهلاك والإستهلاك



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرج، إدارة الأبحاث، شركة فالكوم: البيانات في يوم 1 مايو 2018

ضعف الطلب وارتفاع التكاليف على ربحية الربع الأول  
إنخفضت إيرادات شركة الأسمنت السعودية للربع الأول من عام 2018 بنسبة 4% مقارنة بالعام الماضي لتبلغ 330 مليون ريال، بسبب ضعف الطلب على الرغم من تحسن مستوى أسعار البيع. كما أدت الزيادة في تكلفة المبيعات للطن الواحد مدفوعاً بتخفيض معدلات الإنتاج من قبل الشركة إلى انخفاض مجمل الربح بنسبة 11% مقارنة بالعام السابق. وعلاوة على ذلك، فقد أرتفع ارتفاع رسوم التمويل، وإنخفاض الإيرادات الأخرى، وحصه أرباح الشركات الزميلة على الأرباح الصافية (تراجع بنسبة 14% على أساس سنوي إلى 142 مليون ريال). وخلال الربع الأول، إستأنفت المملكة العربية السعودية صادرات الأسمنت إلى دولة البحرين (60 ألف طن تم تصديرها من منتصف مارس إلى منتصف شهر أبريل). ونتوقع أن يدعم هذا التطور الطلب على صادرات شركة الأسمنت السعودية، نظراً لقرها الجغرافي.

• ارتفع صافي أرباح شركة الأسمنت السعودية بنسبة 32% على أساس سنوي بفضل ارتفاع المبيعات (تحسن الطلب وتحسن الأسعار)، و إنخفاض تكاليف الإنتاج للطن الواحد، وكذلك إنخفاض المبيعات والمصاروفات العمومية وزيادة حصه دخل الشركات الزميلة. كما نعتقد أن أرباح الشركة ستتحسن من خلال تحسن معدلات الإستغلال، نظراً للتحالي المعتدل في معدلات الطلب الإقليمي وإستئناف الصادرات. ومع ذلك، فإن التكاليف المرتفعة للطن ستظل تمثل تحدياً بالنظر إلى العرض المفرط الحالي في السوق. وبشكل عام، فإننا نتوقع ارتفاع الإيرادات في نطاق نسبة مؤية مرتفعة من رقم واحد، في حين ستظل تشهد الهوامش الضغوط في عام 2018.

• إنخفضت إيرادات شركة الأسمنت السعودية بنسبة 4.6% على أساس سنوي إلى 330 مليون ريال في الربع الأول من عام 2018، وذلك بسبب انخفاض التسليمات (تراجع بنسبة 1.4% على أساس سنوي مع إستبعاد الصادرات في السنة السابقة إلى 1.45 مليون طن)، على الرغم من التحسن بنسبة 3% على أساس سنوي في أسعار المبيعات. وبالنسبة للمنطقة الشرقية، يبدو أن الطلب يستقر بالرغم من إنخفاضه بنسبة أقل من متوسط القطاع (ارتفاع بنسبة 3.3% على أساس ربع سنوي، وتراجع بنسبة 2.7% على أساس سنوي)، في حين تعتبر الشركة أكبر المستفيدين على المستوى الإقليمي التي شهدت تأثير إيجابي من هذا الاتجاه.

• إنخفض مجمل الربح بنسبة 11.4% على أساس سنوي إلى 169 مليون ريال، مدفوعاً بزيادة تكلفة المبيعات بنسبة 3.8% على أساس سنوي. كما إرتفعت تكاليف إنتاج الطن بنسبة 13% مقارنة بالعام السابق، حيث قلصت الشركة إنتاجها لتخفيض نسبة المخزون إلى مبيعات آخر 12 شهر (بلغت 97% مقارنةً بمتوسط القطاع البالغ 79%). وفي وقت لاحق، إنخفضت الهوامش الإجمالية بمقدار 400 نقطة أساس إلى 51.2% في الربع الأول من عام 2018.

• إنخفض الدخل التشغيلي للشركة بالتوافق مع مجمل الربح بنسبة 11.8% على أساس سنوي مقارنة بالعام الماضي ليصل إلى 148 مليون ريال (سجل 168 مليون ريال خلال الربع الأول من عام 2017). إنخفض هامش التشغيل بمقدار 370 نقطة أساس ليصل إلى 44.9% في الربع الأول من عام 2018. وخلال الربع، شهدت الشركة تآكلًا في الهامش بسبب إنخفاض معدل الإستغلال.

• بلغ صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإستهلاك والإطفاء خلال الربع الأول 199 مليون ريال مقابل 221 مليون ريال سعودي في الربع الأول من عام 2017، أي بانخفاض بنسبة 9.9% مقارنة بالعام الماضي، مدفوعاً بانخفاض الكفاءة التشغيلية وارتفاع التكاليف. هذا وقد إنخفض هامش الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإستهلاك والإطفاء بمقدار 350 نقطة أساس إلى 60.2% في الربع الأول من عام 2018.

• بلغ صافي ربح الفترة 142 مليون ريال (تراجع بنسبة 4.0% على أساس سنوي، 32% ارتفاع على أساس ربع سنوي)، متأثراً بانخفاض حجم المبيعات وارتفاع تكاليف التشغيل وتكاليف التمويل. كما بلغ صافي هامش الربح في الربع الأول من عام 2018، نسبة 43.0% مقارنة مع 47.6% في الربع الأول من عام 2017.

• إنخفض التدفق النقدي للشركة من الأنشطة التشغيلية بنسبة 59.5% على أساس سنوي إلى 95 مليون ريال في الربع الأول من عام 2018 (سجل الربع الأول من عام 2017 مبلغ 234 مليون ريال) بسبب الزيادة في الذمم المدينة التجارية.

• من المتوقع أن يشهد قطاع الأسمنت في المملكة العربية السعودية إحياء معتدلاً للطلب بسبب إلغاء التعريفات الجمركية على الصادرات في عام 2018، في حين أن فائض المخزون والمنافسة العالية سيقيان الأسعار تحت السيطرة. كما نتوقع أن الصادرات إلى البحرين و الطلب من مشروع الجبيل سيعملان على تخفيف مستويات المخزون العالية للشركة، في حين أن ارتفاع التكاليف للطن سيقي الهوامش تحت الضغط. ولذا نبقى على توصيتنا الإستثمارية المحايدة حتى يتسنى لنا أن نشهد علامات ملموسة على تحسن الطلب وتثبيت الأسعار خلال الفترة القادمة.

التقييم: قمنا بمراجعة السعر المستهدف صعوداً إلى قيمة عادلة بمبلغ 54.1 ريال سعودي للسهم عقب دمج أداء النتائج المالية للشركة خلال الربع الأول من عام 2018 في توقعاتنا، بينما نبقى على توصيتنا الإستثمارية المحايدة تجاه سهم الشركة.

التغير	الربع الأول 2018	الربع الأول 2017	التغير السنوي (%)	عام 2018	عام 2017	التغير السنوي (%)
الإيرادات (مليون ريال)	330.5	346.4	(4.6%)	1,279.0	1,184.5	8.0%
مجمل الربح (مليون ريال)	169.3	191.2	(11.4%)	580.6	568.8	2.1%
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (مليون ريال)	199.0	220.8	(9.9%)	666.0	681.8	(2.3%)
صافي الربح (مليون ريال)	142.2	164.7	(13.6%)	455.1	453.4	0.4%
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	0.93	1.08	(13.6%)	2.97	2.96	0.4%
هامش مجمل الربح (%)	51.2%	55.2%	(4.0%)	45.4%	48.0%	(2.6%)
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (%)	60.2%	63.8%	(3.5%)	52.1%	57.6%	(5.5%)
هامش صافي الربح (%)	43.0%	47.6%	(4.5%)	35.6%	38.3%	(2.7%)

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث، شركة فالكوم

## شرح منهجية التصنيف لدى فالكوم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكوم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يتغطيتها بحيثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الانخفاض.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكوم للخدمات المالية، قسم ادارة البحوث.

## فالكوم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:  
صندوق بريد 884  
الرياض 11421  
المملكة العربية السعودية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه  
فاكس: +966 11 2032546  
الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه  
خدمة العملاء: 8004298888  
لخدمات الأسهم: 920004711

### إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكوم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكوم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار والمعلومات المقدمة، ولا تتعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر على أنه عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية وبناءً عليه فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة و/أو عدالة و/أو اكتمال المعلومات أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكوم تُخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكوم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكوم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكوم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التُحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والاداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على نتائج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والاستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية.

جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكوم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (37-06020) بتاريخ 2006/05/27 وبدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.