



إدارة البحوث
Mohammed AlThunayyan

Tel +966 1 211 9395, althunayyanm@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 42.00
السعر الحالي 39.0
7.5% أعلى من الحالي
بتاريخ 22/10/2017

التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

أسمنت السعودية

الربع الثالث : متوافقة مع تقديراتنا؛ اسعار بيع عالية مقارنة بالقطاع

بلغ صافي الربح لشركة الإسمنت السعودية للربع الثالث 2017 ، حوالي 87 مليون ريال (-57% على أساس سنوي) ، وكان متوافقا مع تقديراتنا التي بلغت 88 مليون ريال ، وكذلك مع متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 83 مليون ريال. ويعزى الانخفاض في الربح على أساس سنوي ، أساسا الى الانخفاض في حجم مبيعات الربع الثالث بنسبة 29% نتيجة للطلب الضعيف في المنطقة الشرقية ، مقرونا بإيقاف التصدير لدولة البحرين بعد فرض رسوم الصادرات. وقد تأثر صافي الربح أيضا بارتفاع التكلفة للطن (+30% على أساس سنوي) بسبب انخفاض مستوى الإنتاج. ورغم أن أحجام الإنتاج الضعيفة ، فقد تمكنت الشركة ، بمساعدة ميزة موقعها الجغرافي، من زيادة متوسط سعر بيع منتجاتها على أساس ربعي الى 233 ريال للطن ، ولكن على أساس سنوي كان هناك انخفاض بنسبة 5.5% (مقارنة بحسومات كبيرة منحتنا شركات الإسمنت الأخرى). وعلى كل ، فإننا نعتقد أن هذه الميزة من غير المحتمل أن تستمر بسبب تزايد المنافسة في ظل النظرة المستقبلية للطلب. وتحتفظ الإسمنت السعودية بأعلى مستوى من المخزون في القطاع (5.3 مليون طن) ، مما قد يمنح الشركة ميزة فوق نظيراتها خلال أرباع السنة القادمة بعد أي إزالة محتملة لإعانات الطاقة، ولكن قد يؤدي الى مزيد من الضغوط على اسعار البيع حيث تمثل المخزونات حاليا مقدار انتاج سنة كاملة للشركة. وقد أبقينا على تصنيفنا للمحاييد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها ، كما حددنا سعرا مستهدفا معدلا للسهم يبلغ 42.0 ريال.

- **الإيرادات وهوامش الربح:** أعلنت شركة الإسمنت السعودية عن إيرادات للربع الثالث بلغت 250 مليون ريال (-33% على أساس سنوي، -7% على أساس ربعي) ، وجاءت متوافقة مع تقديراتنا التي بلغت 245 مليون ريال. وتمكنت الشركة من بيع 1.07 مليون طن من الإسمنت خلال هذا الربع (-29% على أساس سنوي). وقد أدت أسعار البيع المنخفضة (-5.5% على أساس سنوي) الى جانب ارتفاع تكلفة الإنتاج/ طن ، الى مزيد من الانخفاض في هوامش الربح نظرا لأن هوامش الربح الاجمالي وهوامش ربح التشغيل قد بلغتا 46.4% و 37.6% على التوالي.

- **النظرة المستقبلية:** ربما يؤدي الانخفاض الحاد في أسعار البيع في المنطقتين الوسطى والشمالية ، الى زيادة المنافسة في المنطقة الشرقية وتدفع الشركة الى منح حسمات أسعار كبيرة. كذلك ، فإننا نتوقع أن تستفيد شركة الإسمنت السعودية اذا قررت الحكومة الغاء رسوم الصادرات الحالية. وبالنسبة لتوزيعات الأرباح ، فقد عدلنا تقديراتنا لتوزيعات أرباح الأسهم للنصف الثاني 2017 ليصبح ربح السهم الموزع 1.0 ريال (1.5 ريال سابقا).

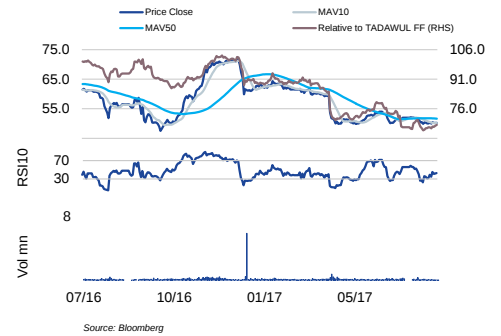
- **صافي الربح والتقييم:** بلغ صافي ربح الشركة للربع الثالث 87 مليون ريال (-57% على أساس سنوي) وكان متوافقا مع تقديراتنا التي بلغت 88 مليون ريال. وقد فرض الارتفاع في تكلفة المبيعات وحجم المبيعات المنخفض ، مزيدا من الضغوط الانخفاضية على صافي ربح الشركة. وبناء على طريقة تقييمنا التي تجمع بأوزان متساوية بين طريقة التدفق النقدي المخصوم وطريقة التقييم النسبي على أساس مكرر الربح، فقد أبقينا على تصنيفنا للمحاييد لشركة الإسمنت السعودية متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها ، مع تحديد سعر مستهدف معدل للسهم يبلغ 42.0 ريالا.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة اسمنت السعودية في الربع الثالث 2017

	Q3 2016	Q2 2017	Q3 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	375.0	269.5	250.2	-33.3%	-7.2%	245
Gross Profit	232.0	121.0	94.0	-59.5%	-22.3%	120
Gross Margin	62%	45%	38%	NA	NA	49%
Operating Profit	209.0	99.0	94.0	-55.0%	-5.1%	95
Net Profit	202.0	94.0	87.0	-56.9%	-7.4%	88

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Revenue (mn)	1932	1778	1172	1202
Revenue Growth	-4.6%	-8.0%	-34.1%	2.6%
EBITDA (mn)	1249	1149	667	655
EBITDA Growth	-6.0%	-8.0%	-41.9%	-1.8%
EPS	6.01	5.89	2.90	2.98
EPS Growth	-10.0%	-2.0%	-50.8%	2.8%

المصدر: بيانات الشركة الراجحي المالية

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المائي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أي معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقبلاً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37