



إدارة البحوث
يزيد الصقبي

Tel +966 1 211 9398, Alsaqaaby@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 41.00
السعر الحالي 41.90
2% أقل من الحالي
بتاريخ 2019/5/8

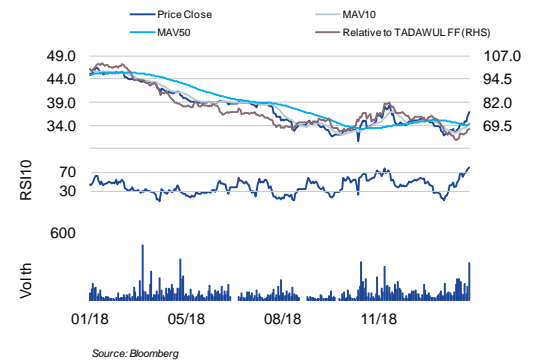
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	2018A	2019E	2020E
Revenue (mn)	426	471	463
Revenue Growth	-32%	11%	-2%
EBITDA	183	247	234
EBITDA Growth	-42%	35%	-5%
EPS	1.34	2.05	1.94
EPS Growth	-52%	52%	-5%

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

أسمنت القصيم الربع الأول: الأرباح تتجاوز التوقعات على اثر الارتفاع الحاد في متوسط أسعار المبيعات

أعلنت شركة أسمنت القصيم عن تحقيق مجموعة من النتائج الجيدة اذ بلغت أرباح الربع الأول 56 مليون ريال (-2% على أساس سنوي، +42% على أساس ربعي)، وجاءت أعلى من تقديراتنا (43 مليون ريال). وبينما ارتفعت أحجام الانتاج والمبيعات بنسبة +6% على أساس ربعي، وكانت متوافقة مع تقديراتنا، فقد قفز متوسط أسعار المبيعات بنسبة 25% على أساس ربعي في الربع الأول، وكان أعلى من توقعاتنا، مما أدى الى تجاوز الأرباح للتوقعات. اننا لا نعتقد أن الارتفاع الحاد في متوسط أسعار المبيعات، يمكن أن يكون نتيجة للتحسن في الطلب نظرا لأن الكمية المباعة قد انخفضت بنسبة 17% على أساس سنوي بينما قفزت الأسعار بنسبة 24%. ويمكن القول أن السبب يعود الى أن الشركة تركز على استراتيجية الأسعار المرتفعة كما هو الحال لدى شركات الأسمنت في اغلب المناطق. وبالنسبة للفترة القادمة، فإننا نعتقد أن الربع القادم لن يكون سهلا لشركات الأسمنت نظرا لأن الطلب سوف ينخفض بدرجة كبيرة خلال شهر رمضان وفترة عطلة العيد والعطلة الصيفية. وبناء عليه، فإننا لا نعتقد أن الشركات يمكنها المحافظة على مستوى الأسعار المرتفع الحالي. من جانب اخر، سوف تبدأ أسمنت القصيم في تصدير كمية تبلغ 120 ألف طن بسعر متوقع يبلغ 140 ريال للطن، مما سوف يضيف حوالي 16.7 مليون ريال في شكل إيرادات للشركة في 2019. ونظرا لمستوى المخزون المرتفع، والمنافسة الحادة في القطاع، وخاصة في المنطقة الوسطى، فقد أبقينا على تصنيفنا المحايد لشركة أسمنت القصيم متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها مع تحديد سعر مستهدف للسهم يبلغ 41 ريال، بعد أن أخذنا في الاعتبار التغيرات الجديدة في مستوى الأسعار وفرص التصدير المتاحة.

نتائج الربع الأول: بلغت إيرادات أسمنت القصيم للربع الأول، 153 مليون ريال(+4% على أساس سنوي؛ +33% على أساس ربعي)، وكانت أعلى من تقديراتنا التي بلغت 122 مليون ريال، ويعزى ذلك أساسا الى متوسط أسعار بيع الأسمنت الذي كان أعلى من التوقعات (+25% على أساس ربعي). وخلال الربع، استطاعت الشركة بيع 769 ألف طن من الأسمنت محليا (+6% على أساس ربعي، مقارنة بالمتوسط للقطاع الذي بلغ 3% على أساس ربعي). بيد أن حصة الشركة في السوق قد ارتفعت بشكل طفيف لتصل الى 6.9% في الربع الأول (من 6.7% في الربع الرابع 2018). من المفترض ان يكون صعبا على أسمنت القصيم، المحافظة على حصتها في السوق بينما تقوم في ذات الوقت برفع الأسعار خاصة وأن الطلب منخفض على أساس سنوي، غير أن معظم الشركات في اغلب المناطق تقوم بنفس الشيء مما أبقى على مستويات الحصص في السوق غير متأثرة بذلك.

الملخص والتقييم: بلغ مخزون أسمنت القصيم من الأسمنت 2.8 مليون طن كما في مارس 2018، ويمثل ذلك نسبة 90% من مبيعاتها لفترة ال 12 شهرا السابقة. علاوة على ذلك، فان وضعية الشركة جيدة من ناحية النقدية الصافية مما سيمكنها من المحافظة على عملياتها التشغيلية في ظل ظروف السوق الحالية المحفوفة بالتحديات والصعوبات. ورغم عن نشاطات الانشاءات الضعيفة وانخفاض نمو الطلب على الأسمنت في المملكة، فان شركات الأسمنت تبيع منتجاتها بأسعار عالية جدا كما أنها أصبحت منفتحة لفرص جديدة للتصدير، وبناء عليه فقد قمنا بتغيير تقديراتنا، وبالتالي فقد أصبح سعرنا المستهدف الجديد لسهم أسمنت القصيم 41 ريال (متوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 8%، معدل نمو نهائي يبلغ 1%) كما أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة أسمنت القصيم في الربع الاول 2019

(SAR mn)	Q1 2019	Q1 2018	Q4 2018	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	153	148	115	4%	33%	122
Gross Profit	65	63	46	3%	40%	49
Gross Margin	42%	42%	40%	NA	NA	40%
Operating Profit	57	55	38	4%	48%	41
Net Profit	56	57	40	-2%	42%	43

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء من المسؤولية

أعنت 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 الناتج 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 المشتقة، 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 مقيماً 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 المتزامنة 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 أفق الزماني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن 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 9395

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