



#### محايد

السعر المستهدف (ريال سعودي) ٣٣,٥  
التغير في السعر\* ١,١٠%

المصدر: تداول \* السعر كما في ١٣ نوفمبر ٢٠١٩

#### أهم البيانات المالية

| السنة المالية (مليون ريال سعودي) | السنة المالية ٢٠١٧ | السنة المالية ٢٠١٨ | السنة المالية ٢٠١٩ (متوقع) | السنة المالية ٢٠٢٠ (متوقع) |
|----------------------------------|--------------------|--------------------|----------------------------|----------------------------|
| المبيعات                         | ٦٤٠,٦              | ٥٦٥,٧              | ٧٠١,٨                      | ٧٣٨,٢                      |
| النمو %                          | -٢٥,٢%             | -١١,٧%             | ٢٤,٠%                      | ٥,٢%                       |
| صافي الربح                       | ١٠٧,١              | ٦٩,٧               | ١٦٥,٤                      | ١٩١,٣                      |
| النمو %                          | -٥٢,٨%             | -٣٤,٩%             | ١٣٧,١%                     | ١٥,٧%                      |
| ربح السهم                        | ١,٢٥               | ٠,٨١               | ١,٩٢                       | ٢,٢٢                       |

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

#### أهم النسب

| (مليون ريال سعودي)         | السنة المالية ٢٠١٧ | السنة المالية ٢٠١٨ | السنة المالية ٢٠١٩ (متوقع) | السنة المالية ٢٠٢٠ (متوقع) |
|----------------------------|--------------------|--------------------|----------------------------|----------------------------|
| الهامش الإجمالي            | ٢٥,٨%              | ٢٣,٢%              | ٢٩,٢%                      | ٣٢,٦%                      |
| هامش صافي الربح            | ١٦,٧%              | ١٢,٣%              | ٢٣,٦%                      | ٢٥,٩%                      |
| مكرر الربحية (مرة)         | ٢١,٢               | ٢٥,٦               | ١٧,٢                       | ١٤,٩                       |
| مكرر القيمة الدفترية (مرة) | ١,٠٣               | ٠,٨١               | ١,٢٧                       | ١,٢٣                       |
| EV/EBITDA (مرة)            | ١٠,٩٦              | ١٠,٠٨              | ١١,٥٥                      | ٩,٥٩                       |
| عائد توزيع الأرباح         | ٣,٨%               | ٣,٦%               | ٣,٠%                       | ٣,٨%                       |

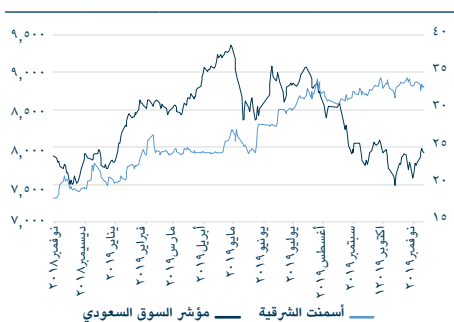
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

#### أهم البيانات المالية للسوق

|                                 |               |
|---------------------------------|---------------|
| القيمة السوقية (مليار)          | ٢,٨٥          |
| الأداء السعري منذ بداية العام % | ٥٩,٥%         |
| ٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)    | ١٩,٠٠ / ٣٤,٩٥ |
| الأسهم القائمة (مليون)          | ٨٦,٠          |

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

#### أداء السعر



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

#### محلل أول

#### جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

#### محلل

#### عبدالرحمن المشعل

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤

A.Almashal@Aljaziracapital.com.sa

تفوق صافي ربح أسمنت المنطقة الشرقية البالغ ٣٦,٥ مليون ريال سعودي على توقعاتنا البالغة ٢٧,٧ مليون ريال سعودي نتيجة للبيع بأسعار أعلى من المتوقع. بذلك، يكون إجمالي الربح للربع بقيمة ٥٠,٧ مليون ريال سعودي، وهو أعلى من توقعاتنا بنسبة ٢٣,٤٪. كان متوسط سعر البيع خلال الربع عند ٢٩٢,٦ ريال سعودي للطن مقارنة بتوقعاتنا البالغة ٢٣٤,٧ ريال سعودي، وهو ما قد يكون ناتج عن التعديل المحاسبي والتغير في طبيعة احتساب الإيرادات. نستمر في توصيتنا لسهم الشركة على أساس "محايد" مع تعديل السعر المستهدف إلى ٣٣,٥ ريال سعودي.

ارتفع صافي ربح الشركة للربع بمعدل ١٤,٧٪ عن الربع السابق وبمعدل ٣٠,٩٪ عن ذات الربع من العام السابق ليصل إلى ٣٦,٥ مليون ريال سعودي (ربح السهم: ٠,٤٢ مليون ريال سعودي). كان صافي الربح أعلى من توقعاتنا البالغة ٢٧,٧ مليون ريال سعودي وأعلى من متوسط التوقعات في السوق البالغ ٢٧,٠ مليون ريال سعودي. كان الارتفاع عن ذات الربع من العام السابق نتيجة لزيادة حجم المبيعات بنحو ٩,٢٪ مع ارتفاع أسعار البيع بنسبة ٦,٧٪.

أعلنت أسمنت المنطقة الشرقية عن مبيعات بقيمة ١٧٣,٨ مليون ريال سعودي، ارتفاع ٤٢,٥٪ عن الربع السابق و ٩,٥٪ عن ذات الربع من العام السابق، أعلى من توقعاتنا البالغة ١٥٢,٦ مليون ريال سعودي. كان معظم النمو الكبير بسبب ارتفاع سعر البيع عن المتوقع وزيادة حجم المبيعات لتصل إلى ٤٩٩ ألف طن، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٤٨٩ ألف طن ومن ٥٧ ألف طن في الربع الثالث ٢٠١٨. بلغ متوسط سعر بيع الطن ٢٩٢,٦ ريال سعودي مقابل ٢٣٣,٥ ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٩ (ارتفاع ٢٥,٣٪ عن الربع السابق)، حيث نتوقع أن يعود السبب إلى التغيير المحاسبي في طريقة تسجيل المبيعات.

بلغ إجمالي الربح ٥٠,٧ مليون ريال سعودي (ارتفاع ٢٨,٤٪ عن الربع السابق، ارتفاع ١٣٨,٥٪ عن ذات الربع من العام السابق). أعلى من توقعاتنا البالغة ٤١,١ مليون ريال سعودي نتيجة ارتفاع المبيعات عن ذات الربع من العام السابق بنسبة ٩,٥٪. بناء على حساباتنا، بلغت تكلفة إنتاج الطن ١٩٤,٩ ريال سعودي مقارنة بتوقعاتنا البالغة ١٥٦,٠ ريال سعودي للطن و ١٣٥,٠ ريال سعودي للطن في الربع الثالث ٢٠١٨، حيث نتوقع أن الزيادة الكبيرة في تكلفة الطن ترجع إلى التعديل المحاسبي.

بلغ الربح التشغيلي ٣٧,٤ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ٢٧,٧ مليون ريال سعودي نتيجة إلى ارتفاع إجمالي الربح. تراجعت النفقات التشغيلية لتصل إلى ١٣,٤ مليون ريال سعودي، بانخفاض ١٦,٥٪ عن ذات الربع من العام السابق.

**نظرة الجزيرة كابيتال:** تشير النتائج المالية للربع الثالث ٢٠١٩ إلى نمو حجم المبيعات بنسبة ٩,٢٪ عن ذات الربع من العام السابق، حيث كان في معظمه مبيعات محلية بمقدار ٤٦٥ ألف طن، كما ارتفعت أسعار البيع بنسبة ٦,٧٪ خلال نفس الفترة. انخفض مخزون الشركة من الكلتنر بمعدل ١١,٥٪ عن ذات الربع من العام السابق إلى ٢,٧ مليون طن، أو ما يعادل أكثر من ١٢٥٪ من إجمالي حجم مبيعات خلال الإثني عشر شهرا الأخيرة. نعتقد أن قطاع الأسمنت سيستمر في التعافي من المسار الهابط بسبب تركيز المنتجين على أسعار البيع وارتفاع كل من الطلب المحلي ومبيعات الصادرات. خلال فترة ١٠ أشهر من العام ٢٠١٩، بلغ إجمالي إرساليات القطاع ٤٠,٥ مليون طن (بما في ذلك الصادرات) مقابل ٣٧,٢ مليون طن خلال نفس الفترة في ٢٠١٨، بارتفاع ٨,٧٪.

أيضاً، نتوقع أن تحقق الشركة تدفقات نقدية حرة كبيرة تصل إلى ١٤٤,٢ مليون ريال سعودي، الأمر الذي يحفز زيادة توزيع الأرباح للسهم خلال السنة المالية ٢٠١٩ إلى ١,٥٠ ريال سعودي للسهم بدعم من قوة المركز المالي و خلوه من الدين. نتوقع أن تحقق شركة أسمنت المنطقة الشرقية صافي ربح للسنة المالية ٢٠١٩ بقيمة ١٦٥,١ مليون ريال سعودي (ربح السهم المتوقع: ١,٩٢ ريال سعودي)، بارتفاع عن العام السابق بمعدل ١٣٦,٧٪. قمنا برفع توقعاتنا لأرباح ٢٠١٩ بنسبة ١٣,٥٪. يتم تداول سهم الشركة حالياً بمضاعف ربحية لآخر ١٢ شهر بمقدار ٢٠,٤ مرة ومضاعف ربحية بناء على توقعاتنا للسنة المالية ٢٠٢٠ بمقدار ١٤,٩ مرة. نستمر في توصيتنا لسهم الشركة على أساس "محايد" بسعر مستهدف ٣٣,٥ ريال سعودي.

#### ملخص النتائج

| مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك) | الربع الثالث ٢٠١٨ | الربع الثاني ٢٠١٩ | الربع الثالث ٢٠١٩ | التغير عن الربع السابق | التغير عن العام السابق | الفارق عن توقعاتنا |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------------|------------------------|--------------------|
| الإيرادات                             | ١٢٢,٠             | ١٥٩,٠             | ١٧٤,٠             | ٤٢,٠%                  | ٤٢,٦%                  | ١٣,٩%              |
| إجمالي الربح                          | ٢١,٠              | ٤٠,٠              | ٥١,٠              | ٩٠,٠%                  | ٢٧,٥%                  | ٢٣,٤%              |
| إجمالي الهامش                         | ١٧,٢%             | ٢٥,٢%             | ٢٩,٣%             | -                      | -                      | -                  |
| EBIT                                  | ٧,٠               | ٢٤,٠              | ٣٧,٠              | ٤٢,٠%                  | ٤٢,٦%                  | ٤٠,٥%              |
| صافي الربح                            | ٩,٠               | ٣٢,٠              | ٣٦,٠              | ٣٠,٠%                  | ٣٠,٠%                  | ٣١,٦%              |
| ربح السهم                             | ٠,١٠              | ٠,٣٧              | ٠,٤٢              | -                      | -                      | -                  |

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال \* غ/ذ: غير ذي معنى

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

## إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة. لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

## إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة