



إدارة البحوث
يزيد الصقبي

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

السعر المستهدف 37.0
السعر الحالي 43.5
14% أقل من الحالي بتاريخ 10/3/2019

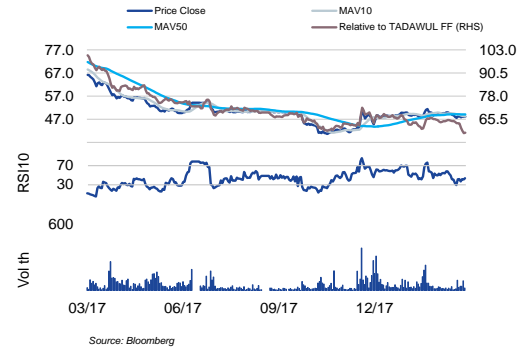
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



Source: Bloomberg

الأرباح

Period End (SAR)	2017A	2018A	2019E
Revenue (mn)	1063	888	1013
Revenue Growth	-40.1%	-16.5%	14.0%
EBITDA (mn)	571	416	435
EBITDA Growth	-47.1%	-27.2%	4.7%
EPS	2.6	1.4	1.7
EPS Growth	-58.0%	-47.2%	20.9%

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

شركة أسمنت المنطقة الجنوبية

أرباح الربع الرابع تفوق التوقعات، سعر مستهدف جديد للسهم 37 ريال

أعلنت شركة أسمنت المنطقة الجنوبية عن أرباح للربع الرابع بلغت 52 مليون ريال (-54.5% على أساس سنوي، +865% على أساس ربعي) جاءت أعلى من تقديراتنا التي بلغت 23 مليون ريال ومن متوسط تقديرات المحللين التي بلغت 27 مليون ريال. وجاءت فوق الأرباح على التقديرات مدعوماً بسعر البيع الذي فاق التوقعات والتكلفة التي جاءت أقل من التوقعات. وبالنسبة للفترة القادمة، فإننا نتوقع أن تستمر الشركة في بسط هيمنتها على المنطقة الجنوبية وتعزيز وجودها في المنطقة الغربية، نظراً لطاقاتها الانتاجية الجيدة (الشركة منتشرة عبر ثلاثة مواقع في المنطقة الجنوبية الغربية من المملكة) مع امتلاكها حصصاً رئيسية في السوق وتمتعها بارتباطات تجارية وثيقة مع العملاء. علاوة على ذلك، وكجزء من مجهوداتها لزيادة المبيعات، فإن الشركة تركز على تصدير الكلنكر الى جمهورية بنغلاديش بعد توقيعها لاتفاقية لمدة عام ونصف لتصدير 1.5 مليون طن من الكلنكر ابتداء من يناير 2019. وسوف يساعد هذا النشاط أيضاً في تصريف جزء من مخزوننا. وبعد الاعلان عن نتائج الربع الرابع، قمنا بتغيير تقديراتنا لحجم المبيعات والأسعار للفترة القريبة القادمة، ما نتج عنه تعديل سعرنا المستهدف لسهم الشركة الى 37 ريال. وقمنا أيضاً بتغيير توصيتنا الى توصية بخفض المراكز في سهم الشركة.

الإيرادات والربحية: أعلنت أسمنت المنطقة الجنوبية عن إيرادات للربع الرابع بلغت 240 مليون ريال (بانخفاض بنسبة 20% على أساس سنوي، +22.5% على أساس ربعي) وكانت بذلك أعلى من تقديراتنا التي بلغت 221 مليون ريال. وكان هذا النمو الربعي في الإيرادات مدعوماً بالكمية الكبيرة التي تم بيعها (+16% على أساس ربعي، 1.7 مليون على أساس سنوي) والارتفاع في متوسط سعر البيع (+6% على أساس ربعي، 141 ريال للطن). كذلك، فإن الشركة تحتفظ حالياً بمخزون يبلغ حجمه 3.9 مليون طن، يمثل نسبة 66% من مبيعات الاثني عشر شهراً الأخيرة. وقد سجل هامش الربح الاجمالي انخفاضاً بنسبة 30% من 45% في الربع الرابع 2017 نظراً لضغوط التكلفة. علاوة على ذلك، فقد انخفض هامش ربح الشركة التشغيلي الى 24% من 41% في العام الماضي.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة اسمنت المنطقة الجنوبية في الربع الرابع 2018

	Q4 2018	Q4 2017	Q3 2018	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	240.3	300.9	196.1	-20.2%	22.5%	221
Gross Profit	71.0	135.9	18.2	-47.8%	289.8%	40
Gross Margin	30%	45%	9%	NA	NA	18%
Operating Profit	57.5	124.0	10.3	-53.7%	460.4%	28
Net Profit	51.8	114.6	5.4	-54.8%	865.1%	23

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية

توزيعات أرباح الأسهم: أعلنت أسمنت المنطقة الجنوبية عن توزيعات أرباح أسهم بلغت ريالاً واحداً للسهم (140 مليون ريال) للنصف الثاني 2018، مما رفع اجمالي ربح السهم الموزع للعام الى 2 ريال للسهم (280 مليون ريال). ويوفر سهم الشركة عائد توزيعات أرباح جذاب لعام 2018 يبلغ 4.6%. ونتوقع أن يكون بمقدور الشركة المحافظة على نفس مستوى ربح السهم الموزع لعام 2019 أيضاً.

الخاتمة والتقييم: كانت أسمنت المنطقة الجنوبية واحدة من الشركات القليلة التي استطاعت زيادة كميته المبيعة من الأسمنت (بحوالي 3.5% على أساس سنوي لتصل الى 5.7 مليون طن) رغماً عن عدم خفض متوسط الأسعار بدرجة كبيرة. يعكس هذا قدرة الشركة على الحفاظ على متوسط الأسعار عند مستوى مناسب دون خفض المبيعات والتركيز فقط على الأسعار مثل إستراتيجية معظم الشركات الأخرى. اننا نعتقد أن الشركة تبدي مرونة تجاه التغيرات التي تشهدها الظروف الاقتصادية الكلية، ومع ذلك فإننا نعتقد أن سعر سهم الشركة قد استوعب بالفعل معظم الايجابيات. هذا، وقد قمنا بتغيير توصيتنا الى توصية "خفض المراكز في سهم الشركة" ويعني ذلك ضمناً احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة 14% تقريباً. ويبلغ سعرنا المستهدف الجديد لسهم أسمنت المنطقة الجنوبية 37 ريال (10.4% كمتوسط مرجح لتكلفة رأس المال و 1% نسبة نمو نهائي).



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء 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 والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، 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 عرض 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 المئتي 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 المتولين 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 العيارات 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 خسائر 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 أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقوماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حينما 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 الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

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

"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 أشهر.

"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 أشهر.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً 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 إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

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