



## زيادة المراكز

السعر المستهدف (ريال سعودي) ٣٥,٧٠  
التغير في السعر\* ١٠,٢%

المصدر: تداول \* السعر كما في ١٨ 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	٩٠٥,٧	٦٠٠,٧	٧٨٦,٥	٩٠٥,٩
النمو %	-٢٧,٩%	-٢٣,٧%	٣٠,٩%	١٥,٢%
صافي الربح	٢٦٢,٧	٢٦,٣	٢١٢,٣	٢٣٢,١
النمو %	-٤٨,٨%	غ/ذ	غ/ذ	٩,٣%
ربح السهم	٢,٦٣	-٠,٢٦	٢,١٢	٢,٣٢

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### أهم النسب

السنة المالية (مليون ريال سعودي)	السنة المالية ٢٠١٧	السنة المالية ٢٠١٨	السنة المالية ٢٠١٩ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٠ (متوقع)
هامش الإجمالي	٢٨,٦%	٦,٣%	٢٩,١%	٣٧,٠%
هامش صافي الربح	٢٩,٠%	-٤,٤%	٢٧,٠%	٢٥,٦%
مكرر الربحية (مرة)	١٣,٠٧	غ/ذ	١٥,٢٦	١٣,٩٦
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,١٣	٠,٧٨	١,١٢	١,١١
EV/EBITDA (مرة)	٨,٤	٢١,٨	٩,٢	٨,٣
عائد توزيع الأرباح	١٠,٢%	٤,٤%	٥,٤%	٥,٩%

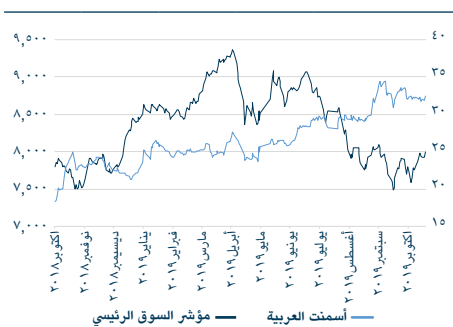
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	٣,٢٠
الأداء السعري منذ بداية العام %	٤٢,٤١%
٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	٣٤,٦٠ / ١٠,١٠
الأسمه القائمة (مليون)	١٠٠,٠

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

تفوقت نتائج أسمنت العربية على التوقعات نتيجة لزيادة حجم المبيعات وانخفاض تكلفة المبيعات عن المتوقع، حيث بلغ صافي الربح ٦٠,٦ مليون ريال سعودي مقابل توقعاتنا بنحو ٤٣,١ مليون ريال سعودي. حيث بلغت المبيعات ٩٩٣,٥ مليون ريال سعودي أعلى من توقعاتنا البالغة ١٨٣,٥ مليون ريال سعودي، بينما كان متوسط سعر البيع المحلي للطن خلال الربع بحدود ١٦٠ ريال سعودي مقابل توقعاتنا بنحو ٢٠١,٩ ريال سعودي للطن والذي قد يعود لتغيرات محاسبية في طريقة تسجيل المبيعات والتكلفة لكل طن. نوصي لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" بسعر مستهدف ٣٥,٧٠ ريال سعودي للسهم.

أعلنت أسمنت العربية عن صافي ربح جيد للربع الثالث ٢٠١٩ بقيمة ٦٠,٦ مليون ريال سعودي مقارنة بصافي ربح ٣٧,٣ مليون ريال سعودي للربع الثاني ٢٠١٩ و ١٤,٤ مليون ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠١٨، متفوقة بذلك على توقعاتنا البالغة ٤٣,١ مليون ريال سعودي وأعلى من متوسط توقعات السوق البالغ ٤٢,٩ مليون ريال سعودي. نعتقد أن النمو الكبير عن ذات الربع من العام السابق كان بسبب ارتفاع متوسط أسعار البيع خلال الربع بحدود ٢٨,٤٪، مع زيادة في حجم المبيعات بمعدل ٣٨,١٪ خلال نفس الفترة. كان معظم الفارق في صافي ربح الربع الثالث ٢٠١٩ عن توقعاتنا ناتج من زيادة حجم المبيعات عن المتوقع، مما نتج عنه قيمة أكبر للمبيعات واتساع في هامش إجمالي الربح.

جاءت مبيعات الشركة خلال الربع عند ٩٩٣,٥ مليون ريال سعودي أعلى من توقعاتنا البالغة ١٨٣,٥ مليون ريال سعودي، وأعلى من مبيعات ذات الربع من العام السابق بمعدل ٦٤,٢٪ نتيجة لزيادة حجم المبيعات وتحسن مساهمة الشركة التابعة، شركة أسمنت القطرانة. خلال الربع الثالث ٢٠١٩، سجلت الشركة زيادة في حجم المبيعات للسوق المحلي بنسبة ٣٨,١٪ عن ذات الربع من العام السابق، حيث بلغت الإيرادات ٦٦٣ ألف طن مقابل ٤٨٠ ألف طن في الربع الثالث ٢٠١٨، أعلى من توقعاتنا البالغة ٥٨٢ ألف طن. بلغ متوسط سعر بيع الطن خلال الربع بحدود ١٦٠ ريال سعودي مقارنة بتوقعاتنا البالغة ٢٠١,٩ ريال سعودي للطن و ١٩٧,٩ ريال سعودي للطن في الربع الثاني ٢٠١٩ أو ما يعادل تراجع بمعدل ١٩,٢٪، حيث نرى أن السبب هو التغيير المحاسبي في طريقة تسجيل المبيعات والتكلفة.

بلغ إجمالي الربح ٩٣,٥ مليون ريال سعودي (ارتفاع ٤٥,٢٪ عن الربع السابق و ١١٩,١٪ عن ذات الربع من العام السابق)، أعلى من توقعاتنا البالغة ٦٨,٣ مليون ريال سعودي نتيجة ارتفاع المبيعات عن المتوقع. بلغت تكلفة إنتاج الطن ١٠٧,٧ ريال سعودي مقابل ١٥٢,١ ريال سعودي للطن في المتوسط خلال السنة المالية ٢٠١٨، وذلك في معظمه بسبب التغيير المحاسبي في طريقة تسجيل المبيعات والتكلفة.

تفوق الربح التشغيلي للربع بقيمة ٨٠,٤ مليون ريال سعودي على توقعاتنا البالغة ٥٣,٦ مليون ريال سعودي بسبب ارتفاع إجمالي الربح وانخفاض المصاريف التشغيلية للربع بمعدل ٢٢,٠٪ عن ذات الربع السابق إلى ١٢,١ مليون ريال سعودي.

**نظرة الجزيرة كابيتال:** استمرت الزيادة في حجم مبيعات أسمنت العربية خلال الربع بمعدل ٣٨,١٣٪ عن ذات الربع من العام السابق، وهو ما نتوقع استمراره خلال الأرباع القادمة بدعم من المشاريع الكبيرة في المنطقة الغربية بالإضافة للتحسن في أسمنت القطرانة. أيضا، نتوقع استمرار أسعار البيع عند المستويات المرتفعة خلال السنة المالية ٢٠١٩. نعتقد أن قطاع الأسمنت قد تعافى من المسار الهابط الحالي بسبب تركيز المنتجين على أسعار البيع وارتفاع المبيعات من التصدير. خلال فترة ١٠ أشهر من العام ٢٠١٩، بلغ إجمالي إيرادات القطاع ٤٠,٥ مليون طن (بما في ذلك الصادرات) مقابل ٣٧,٣ مليون طن خلال نفس الفترة في ٢٠١٨، بارتفاع ٨,٧٪. وصل مخزون الشركة مع نهاية الربع إلى ٣,٦ مليون طن، ارتفاع ٦٤,٢٪ عن ذات الربع من العام السابق، والذي يجدر به أن يكون كافيا لتغطية أكثر من ١٤٠٪ من إجمالي حجم مبيعات خلال الإثني عشر شهرا الأخيرة. نتوقع أن تحقق شركة أسمنت العربية صافي ربح للسنة المالية ٢٠١٩ بحدود ٢١٢,٣ مليون ريال سعودي (ربح السهم المتوقع: ٢,١٢ ريال سعودي). يتم تداول سهم الشركة حاليا بمضاعف ربحية لآخر ١٢ شهر بمقدار ٢١,٦ مرة ومضاعف ربحية بناء على توقعاتنا للسنة المالية ٢٠٢٠ بمقدار ١٣,٧ مرة. نتوقع أن تحقق أسمنت العربية تدفقات نقدية حرة قوية، الأمر الذي يحفز احتمال زيادة توزيع الأرباح للسهم خلال السنة المالية ٢٠١٩ إلى ١,٧٥ ريال سعودي، ليكون بذلك عائد توزيع الربح إلى السعر بحدود ٥,٤٪. نوصي لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز" بسعر مستهدف ٣٥,٧٠ ريال سعودي للسهم.

### ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الثالث ٢٠١٨	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثالث ٢٠١٩	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
المبيعات	١١٧,٩	١٦٤,٦	١٩٣,٥	٦٤,١%	١٧,٦%	٥,٤%
إجمالي الربح	٤٢,٧	٦٤,٤	٦١,٧	١١٩,٠%	٤٥,٢%	٣٧,٠%
إجمالي هامش الربح	٣٦,٢%	٣٩,١%	٣١,٣%	-	-	-
EBIT	٢٥,٩	٤٩,٦	٨٠,٤	٢١٠,٤%	٦٢,١%	٥٠,٢%
صافي الربح	١٤,٤	٣٧,٣	٦٠,٦	٣٢٠,٨%	٦٢,٥%	٤٠,٦%
ربح السهم	٠,١٤	٠,٣٧	٠,٦١	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال \* غ/م: غير متاح

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 الادارة 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

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٠٧-٣٧)

www.aljziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩