



إدارة البحوث
يزيد الصقبي

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

السعر المستهدف
السعر الحالي

42.50 3% أعلى من الحالي
41.17 بتاريخ 2018/4/19

التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
Revenue (mn)	852	626	591	656
Revenue Growth	-16.8%	-26.5%	-5.6%	10.9%
EBITDA	491	314	288	325
EBITDA Growth	-27.4%	-34.0%	-8.1%	12.8%
EPS	4.8	2.9	2.8	2.9
EPS Growth	-24.9%	-38.9%	-4.9%	5.9%

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

أسمنت القصيم الربع الأول : نتائج متوافقة مع التقديرات

بلغ صافي الربح لشركة أسمنت القصيم 57.1 مليون ريال (-29% على أساس سنوي، -15% على أساس ربعي) وجاء متوافقاً مع تقديراتنا التي بلغت 56.2 مليون ريال وكذلك مع متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 60.7 مليون ريال. وقد انخفضت الإيرادات بنسبة 23% على أساس سنوي لتصل إلى 148 مليون ريال، ويعزى ذلك إلى انخفاض بنسبة 16% على أساس سنوي (-1% على أساس ربعي) في متوسط سعر البيع وانخفاض بنسبة 14% في أحجام المبيعات. وقد دعم أرباح الشركة، الربح من مصادر أخرى المرتفع وكذلك انخفاض مصروفات الزكاة. وبالنسبة للمستقبل، فإننا نتوقع أن تتخفف مبيعات أسمنت القصيم بحوالي 10% على أساس سنوي (14% على أساس ربعي) في الربع التالي بسبب التأثير الموسمي). وقد تضارفت مجموعة من العوامل التي شملت الطلب الحالي الضعيف، والمخزونات المرتفعة وكذلك المنافسة الحادة في القطاع، لتجبر الشركة على منح تخفيضات كبيرة في أسعار البيع التي انخفضت إلى 160 ريال للطن (مقارنة بسعر يبلغ 178 ريال للطن في الربع الأول 2017). وعلى أساس سنوي، تمكنت الشركة من خفض تكلفة الطن إلى 92 ريال (-4% على أساس سنوي) ونعتقد أنها سوف تظل عند هذه المستويات مع ارتفاع طفيف خلال أرباع السنة القادمة. وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد لشركة أسمنت القصيم متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها مع تحديد سعر مستهدف للسهم يبلغ 42.5 ريال.

الإيرادات: بلغت إيرادات أسمنت القصيم للربع الأول 148 مليون ريال (-23% على أساس سنوي)، وكانت متوافقة مع تقديراتنا التي بلغت 141 مليون ريال. وخلال الربع، استطاعت الشركة بيع 923 ألف طن (-14% على أساس سنوي، مقارنة بالمتوسط للقطاع الذي بلغ -11%)، ويعزى ذلك أساساً إلى ارتفاع حدة المنافسة بين الشركات المختلفة في القطاع، ونعتقد أن ذلك يؤدي حالياً إلى دخول بعض الشركات مناطق جغرافية محلية جديدة والسعي بكل السبل لزيادة الطلب عن طريق خفض الأسعار. وفي الربع الثاني 2018، نتوقع أن ينخفض حجم مبيعات الشركة بشكل حاد بنسبة تبلغ حوالي 10% على أساس سنوي، مما يعني ضمناً انخفاضاً بنسبة 14% على أساس ربعي بسبب التأثير الموسمي.

الربح الإجمالي وبيع التشغيل: أعلنت أسمنت القصيم عن تحقيق ربح إجمالي بلغ 63 مليون ريال في الربع الأول مقارنة بتقديراتنا التي بلغت 60 مليون ريال. ورغم أن الانخفاض في حجم المبيعات وفي الأسعار، فقد استطاعت الشركة خفض تكلفة الإنتاج للطن إلى 92 ريال (-4% على أساس سنوي) ونعتقد أنها سوف تظل على هذه المستويات مع ارتفاع طفيف في أرباع السنة القادمة. وقد بلغ الربح التشغيلي، 55 مليون ريال وكان متوافقاً مع تقديراتنا التي 54 مليون ريال.

توزيعات الأرباح: امت أسمنت القصيم بتوزيع أرباح للأسهم بواقع 2.9 ريال للسهم الواحد لعام 2017 يكامله، وهو أعلى من ربح السهم الذي بلغ 2.8 ريال. وبالنسبة للنصف الأول 2018، فإننا نعتقد أن الشركة سوف تحافظ على نفس توزيعات أرباحها، مما يشير ضمناً إلى أرباح أسهم موزعة بواقع 1.20 ريال للسهم الواحد. أما بالنسبة لعام 2018، فإننا نتوقع أن تتخفف أرباح أسهم الشركة الموزعة بنسبة 5% على أساس سنوي (2.7 ريال) بسبب الطلب الضعيف وأسعار البيع المنخفضة. ويعني هذا ضمناً، عائد لربح السهم بنسبة تبلغ 6.5%.

الملخص والتقييم: حققت الشركة انخفاضاً بنسبة 29% على أساس سنوي وبنسبة 15% على أساس ربعي في صافي الربح بسبب الانخفاض في حجم المبيعات وفي متوسط الإنتاج للطن، وذلك هو الاتجاه السائد في السوق. وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد لشركة أسمنت القصيم متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها مع تحديد سعر مستهدف للسهم يبلغ 42.5 ريال.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة اسمنت القصيم في الربع الأول 2018

(SAR mn)	Q1 2017	Q4 2017	Q1 2018	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	191	169	148	-22.6%	-12.5%	140
Gross Profit	88	76	63	-29.0%	-17.3%	60
Gross Margin	46%	45%	42%	NA	NA	43%
Operating Profit	81	68	55	-32.5%	-19.3%	54
Net Profit	80	67	57	-28.7%	-14.9%	56

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.



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 وبأن 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 المتأتي 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 الممثلين 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 ببدء 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 تنتج، 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 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 الملزمة 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 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 9395

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