

ديسمبر ٢٠٢٣

الجزيرة كابيتال

الجزيرة للأسواق المالية ALJAZIRA CAPITAL



توقعات بتراجع الضغط على أسعار البيع في المستقبل القريب،  
المشاريع الكبرى ستدعم الطلب على المدى الطويل  
قطاع الأسمنت السعودي | تقرير القطاع

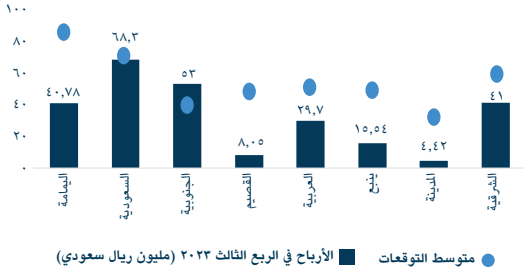
محلل أسهم  
أحمد المطاوعة

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥

a.almutawah@aljaziracapital.com.sa

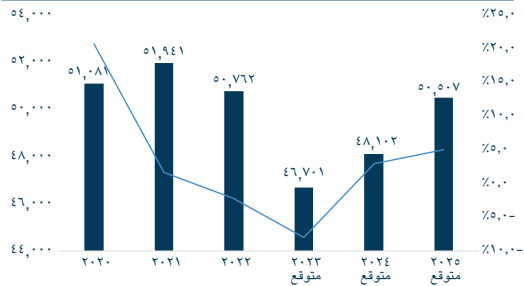


شكل ١: أرباح الربع الثالث ٢٠٢٣ مقابل متوسط التوقعات



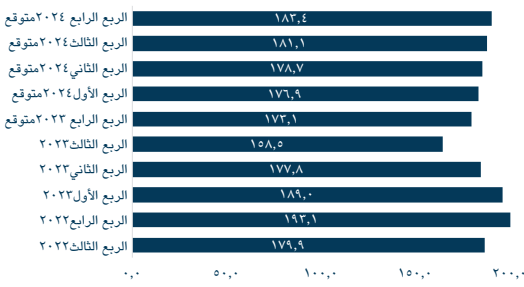
المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال

شكل ٢: مبيعات الأسمنت في المملكة العربية السعودية (بالآلاف)



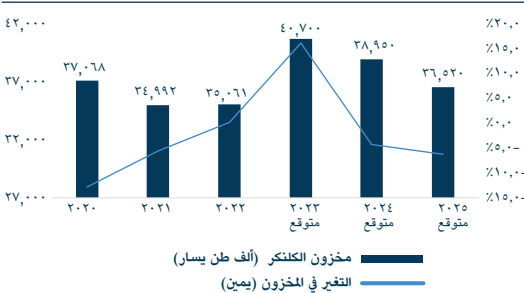
المصدر: شركة أسمنت اليمامة، أبحاث الجزيرة كابيتال

شكل ٣: متوسط أسعار البيع (ريال سعودي للطن)



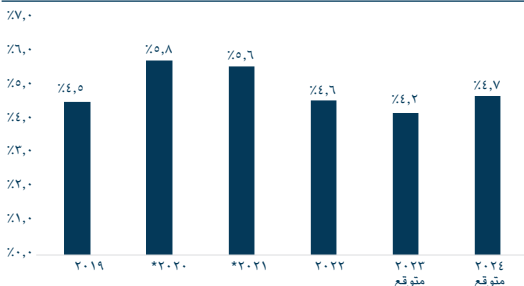
المصدر: شركة أسمنت اليمامة، أبحاث الجزيرة كابيتال

شكل ٤: اتجاه وتوقعات مخزون الكلنكر



المصدر: شركة أسمنت اليمامة، أبحاث الجزيرة كابيتال

شكل ٥: عائد توزيعات الأرباح للشركات ضمن تغطية الجزيرة كابيتال



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال\*إستثناء أسمنت اليمامة

استمرار التحديات قصيرة المدى على الطلب، لكن مع انطلاق العوامل بعيدة المدى؛ توقعات بتعافي أسعار البيع في ظل توقعاتنا بإنهاء حرب الأسعار.

التغيرات في ديناميكيات الطلب تؤثر على قطاع الأسمنت السعودي، حيث تراجعت أنشطة بناء المساكن بسبب تباطؤ سوق الرهن العقاري في ظل ارتفاع معدلات الفائدة. مع ذلك، أدى تنفيذ المشاريع الكبرى ذات العلاقة بمبادرة رؤية المملكة ٢٠٣٠ إلى تخفيف الضغط على الطلب. لم يتم ترسية معظم قيم هذه المشاريع، لكن نتوقع أن تكون هذه المشاريع بالإضافة إلى الإنفاق الرأسمالي الحكومي المحرك الرئيسي للطلب على الأسمنت خلال السنوات القادمة. لذلك، نتوقع انخفاض حجم المبيعات في ٢٠٢٣ بنسبة ٨٪، وأن ترتفع في ٢٠٢٤ بنسبة ٣٪، بدعم من تسارع تنفيذ المشاريع الكبرى. في المقابل، أدت شدة المنافسة إلى الضغط على أسعار الأسمنت في المنطقة الوسطى التي يتم بها تنفيذ معظم أنشطة البناء الحالية، بضغط من ارتفاع مستويات المخزون، مما انعكس على صافي ربح الشركات خلال الربع الثاني/الربع الثالث ٢٠٢٣. يتوقع خلال الفترة القادمة تراجع الضغط على الأسعار نتيجة ترسية المزيد من المشاريع في مناطق أخرى غير المنطقة الوسطى، مما يؤدي إلى ارتفاع حجم الطلب وتخفيف التركيز الجغرافي الحالي لأنشطة البناء في المنطقة الوسطى. بالتالي، من المحتمل أن تنعكس الصورة الإيجابية على قطاع الأسمنت في المملكة على المدى المتوسط/البعيد. نتوقع أن يكون التقييم الحالي جذاباً لبعض أسهم الشركات ضمن تغطيتنا بسبب الانخفاض الأخير في أسعار الأسهم وتوقعات تعافي الأداء في العام ٢٠٢٤، حيث تعتبر أسمنت اليمامة وأسمنت الرياض وأسمنت الشرقية وأسمنت العربية من أفضل خياراتنا في هذا القطاع.

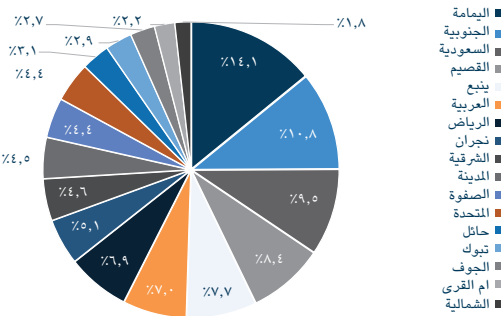
جاء صافي ربح الربع الثالث ٢٠٢٣ أقل من توقعاتنا نتيجة زيادة الضغط على الأسعار بأعلى من المتوقع، كما يتوقع ارتفاع صافي ربح في ٢٠٢٤ عن العام السابق بنسبة ٢١,١٪ بدعم من تعافي أسعار البيع وحجم المبيعات؛ بلغ صافي ربح شركات الأسمنت الواقعة ضمن تغطيتنا ٢٦٠,٨ مليون ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠٢٣، انخفاض ٤٧,٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق و ٢٥,٤٪ عن الربع السابق، أقل من توقعاتنا البالغة ٣٤٩,٥ مليون ريال سعودي ومتوسط التوقعات البالغ ٤١٣,٢ مليون ريال سعودي، كان الانخفاض عن الربع المماثل من العام السابق وعن الربع السابق أكبر من توقعاتنا بسبب رئيسي من تراجع متوسط أسعار البيع عن المتوقع في القطاع خلال الربع الثالث ٢٠٢٣ إلى ١٥٨,٥ ريال سعودي للطن (الربع السابق: ١٨٠ ريال سعودي). إضافة إلى ذلك، انخفضت المبيعات المحلية في الربع الثالث ٢٠٢٣ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤,٨٪، مما أثر على الهوامش، حيث بلغ هامش إجمالي الربح للشركات الواقعة ضمن تغطيتنا ٢٥٪ في الربع الثالث ٢٠٢٣، مقابل ٣٥٪ في العام السابق، أدنى هامش منذ الربع الثالث ٢٠١٨. مع ذلك، وفقا لمعنويات السوق الحالية، وحسب استطلاعاتنا فقد بدأ تعافي متوسط أسعار البيع خلال الربع الرابع ٢٠٢٣، ونتوقع أن يبلغ نحو ١٧٢,٠ ريال سعودي للطن بالمتوسط مع نهاية الربع، وأن يتعافى تدريجياً خلال ٢٠٢٤. لذلك، نتوقع ارتفاع صافي ربح الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا في العام ٢٠٢٤ عن العام السابق بنسبة ٢١,١٪، بعد التوقعات بانخفاضها في العام ٢٠٢٣ عن العام السابق بنسبة ٩,٧٪، ليصل إجمالي صافي الربح إلى ٢,٢٢ مليار ريال سعودي.

من المتوقع ارتفاع الإيرادات في العام ٢٠٢٤ عن العام السابق بنسبة ٦,١٪ بدعم من ارتفاع حجم المبيعات خلال نفس الفترة بنسبة ٣,٠٪؛ انخفاض مخزونات الكلنكر من أعلى مستوياتها في ٣ سنوات؛ انخفاضت الإيرادات المحلية لقطاع الأسمنت السعودي خلال أول ١١ شهر من ٢٠٢٣ بنسبة ٧,٤٪ إلى نحو ٤٢,٠ مليون طن بسبب ضعف الطلب من أنشطة بناء المساكن (انخفض المتوسط الشهري لعقود الرهن العقاري الجديدة خلال أول ١٠ شهور من ٢٠٢٣ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٣٩٪)، أدى ذلك إلى ارتفاع مخزون الكلنكر خلال نفس الفترة بنسبة ١٢,٠٪ إلى ٣٩,٧٥ مليون طن كما في نوفمبر ٢٠٢٣، بعد تسجيل أعلى مستوى له خلال ٣ سنوات في أكتوبر ٢٠٢٣. مع ذلك، قابل جزئياً انخفاض الطلب على الأسمنت، بسبب انخفاض أنشطة بناء المساكن، الزخم في إنشاءات المشاريع الكبرى وزيادة الإنفاق الرأسمالي الحكومي للمرحلة القادمة (تقدر النفقات الرأسمالية الحكومية بمبلغ ٢٠٣ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٣، ارتفاع ٤١,٨٪ عن العام السابق؛ بينما المخصص في ميزانية ٢٠٢٤ بمبلغ ١٨٩ مليار ريال سعودي). نتوقع أن يؤدي تنفيذ إنشاءات المشاريع الكبرى والنفقات الرأسمالية الحكومية إلى دعم الطلب على الأسمنت. تمثل المشاريع في المملكة العربية السعودية ٤٤٪ (٤٤ مليار دولار أمريكي) من إجمالي المشاريع التي تمت ترسيته في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بقيمة ١٠١ مليار دولار أمريكي في النصف الأول ٢٠٢٣، وتمثل نحو ٣٥٪ من القيمة الإجمالية المقدرة بمبلغ ٣ تريليون دولار أمريكي للمشاريع المرصودة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. إضافة إلى ذلك، نتوقع تحسن الطلب من القطاع الخاص في ٢٠٢٤ بسبب التوقعات بتخفيف معدلات الفائدة مما سيؤدي إلى تراجع الضغط على تكاليف تمويل القطاع الخاص. ستؤدي استضافة المملكة العربية السعودية لمعرض إكسبو ٢٠٣٠ والاستضافة المتوقعة لكأس العالم لكرة القدم ٢٠٣٤ وأنشطة البناء المتعلقة بذلك من القطاعين العام والخاص، إلى زيادة الطلب على الأسمنت خلال الأعوام القادمة، إضافة إلى ذلك، أعلن صندوق الإستثمارات العامة أنه يستهدف إنفاق حوالي ٤ تريليون ريال سعودي في سوق التطوير العقاري خلال الأعوام العشرة القادمة. بدعم من تحسن الطلب المتوقع نقدر نمو حجم المبيعات في ٢٠٢٤ إلى ٤٨,١ مليون طن (ارتفاع ٣,٠٪ عن العام السابق) و ٥٠,٥ مليون طن في ٢٠٢٥ (ارتفاع ٥,٠٪ عن العام السابق). لذلك، يتوقع نمو الإيرادات في ٢٠٢٤ بنسبة ٦,١٪ و ٤,٧٪ في ٢٠٢٥. سيؤدي ارتفاع الطلب إلى تراجع مستويات المخزون. نتوقع انخفاض مخزون الكلنكر في ٢٠٢٤ إلى ٣٩,٠ مليون طن و ٣٦,٥ مليون طن في ٢٠٢٥ و ٤٠,٧ مليون طن في ٢٠٢٣. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن يؤدي التركيز الكبير على المبيعات المحلية (مع ارتفاع الطلب) مقارنة بالصادرات إلى تعزيز هامش شركات الأسمنت، بالتالي، تستمر نظرتنا الإيجابية للقطاع على المدى المتوسط/البعيد.

امتدت المنافسة من المنطقة الوسطى إلى المنطقة الغربية، يتوقع تراجع الضغوط على الأسعار تدريجياً ابتداء من الربع الرابع ٢٠٢٣؛ بالرغم من توقعاتنا السابقة بوجود حرب الأسعار في المنطقة الوسطى (ابتداء من الربع الثاني ٢٠٢٣) وإمكانية امتدادها إلى مناطق أخرى، إلا أن شدتها كانت أكبر مما توقعنا. بلغ متوسط أسعار البيع في المنطقة الوسطى خلال الربع الثالث ٢٠٢٣ نحو ١٢٢,٨ ريال سعودي للطن، مقابل ١٤٨ ريال سعودي للطن في العام السابق. تأثرت المنطقة الغربية أيضاً بالمنافسة، حيث انخفض متوسط أسعار البيع إلى ١٤٧,٥ ريال سعودي للطن (١٦٣ ريال سعودي للطن في الربع الثالث ٢٠٢٢)، وذلك على الرغم من التراجع في مبيعات الصادرات ذات السعر المخفض في أسمنت العربية وأسمنت ينبع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٠,٧٪. في الوقت نفسه، لا تزال المنطقة الشرقية تتمتع بمكانة رائدة في القطاع حيث يبلغ متوسط أسعار البيع ٢٢٨ ريال سعودي للطن، وذلك نتيجة علاوة السعر على مبيعات مشاريع النفط والغاز مع تجنب المنافسة السريعة. بلغ متوسط أسعار البيع للقطاع ١٥٨,٥ ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠٢٣، انخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٢٪ و ١١٪ عن الربع السابق. بدأ متوسط أسعار البيع بالتعافي حسب معنويات السوق الحالية، ونتوقع أن يصل المتوسط مع نهاية الربع الرابع ٢٠٢٣ إلى ١٧٢ ريال سعودي للطن بدعم من انخفاض المنافسة. نستمر في تحفظنا على وتيرة تعافي متوسط أسعار البيع حيث لا يزال الطلب المحلي أقل من ٥٠ مليون طن في العام؛ ولا نتوقع أن يرتفع إلى هذا المستوى قبل العام ٢٠٢٥.

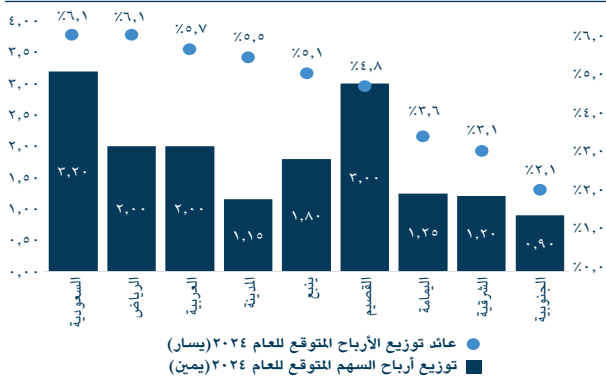


شكل ٦: الحصة السوقية لآخر ١٢ شهر (نوفمبر ٢٠٢٣)



المصدر: شركة أسمنت اليمامة، أبحاث الجزيرة كابيتال

شكل ٧: عائد توزيع الربح وتوزيع الأرباح للسهم المتوقع للعام ٢٠٢٤



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال

استمرار زيادة أسمنت اليمامة للقطاع من حيث الحصة السوقية: تمتلك أسمنت اليمامة حصة سوقية ١٤,١٪ من إجمالي المبيعات لآخر ١٢ شهر، كما في نوفمبر ٢٠٢٣؛ حيث استفادت من موقع مصنعها الجديد والطاقة الإنتاجية الإضافية وتخفيض الأسعار. تليها أسمنت الجنوبية بحصة سوقية ١٠,٩٪ وأسمنت السعودية ٩,٦٪. استقرت الحصة السوقية لمعظم الشركات الرئيسية في القطاع خلال ٢٠٢٣. بينما كانت الحصة السوقية لكل من أسمنت الشمالية وأسمنت أم القرى الأدنى بنسب ١,٨٪ و ٢,٢٪ على التوالي. نتوقع أن تكتسب شركات مثل أسمنت السعودية وأسمنت الجنوبية وأسمنت العربية حصة سوقية تدريجياً نظراً لتراجع المنافسة. نتوقع أن تكون أسمنت اليمامة المستفيد الرئيسي من أي تحسن في الطلب، نظراً لمكانتها الرائدة في القطاع. فيما يتعلق بالصادرات، خفضت كل من أسمنت ينبع وأسمنت العربية بشكل ملحوظ إجمالي صادراتهم خلال ١١ شهر الأولى ٢٠٢٣ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٤٣,٤٪، وتوقعت أسمنت السعودية بحصة سوقية ٤,٠٪ من إجمالي الصادرات. نتوقع أن تتراجع صادرات أسمنت السعودية تدريجياً في ٢٠٢٤ و ٢٠٢٥؛ نتيجة تعافي الطلب المحلي وارتفاع ربحيته، مما سيؤدي إلى تحسن الهوامش.

تقييمات السوق الحالية تدعم عوائد توزيعات الأرباح: نتوقع أن يتجاوز عائد توزيعات الأرباح للقطاع العائد في بقية القطاعات الأخرى، بدعم من التدفقات النقدية القوية وأسعار السوق الحالية. نتوقع أن تسجل الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا في ٢٠٢٣ عائد توزيع الأرباح عند ٤,٢٠٪ بالمتوسط (انخفاض من ٤,٦٠٪ في ٢٠٢٢)، نتيجة انخفاض الأرباح في ٢٠٢٣. نتوقع أن تكون أسمنت ينبع رائدة في القطاع خلال ٢٠٢٣ مع عائد توزيع الأرباح عند ٦,٤٪، يليها أسمنت السعودية وأسمنت الرياض بعائد ٥,٨٪ و ٤,٦٪ على التوالي. مع ذلك؛ قد يساهم التعافي المتوقع في الأرباح المتوقع خلال ٢٠٢٤ في زيادة توزيعات الأرباح للشركات في القطاع، مما يرفع متوسط العائد إلى ٤,٧٠٪. نتوقع أن يقود القطاع كل من أسمنت السعودية وأسمنت الرياض في العام ٢٠٢٤ بعائد توزيع أرباح ٦,١٪ لكل منهما، تليهما أسمنت العربية بعائد توزيع الأرباح عند ٥,٧٪.

**النظرة الاستثمارية والتقييم:** نعتقد أن تقييمات السوق الحالية توفر اربع فرص استثمارية جاذبة في قطاع الأسمنت ضمن تغطيتنا، لذلك قمنا بتحديث تقييمنا لكل من أسمنت اليمامة وأسمنت العربية وأسمنت الرياض وأسمنت الشرقية إلى **“زيادة المراكز”**. شركة أسمنت اليمامة: سيؤدي تراجع المنافسة إلى تعزيز متوسط أسعار البيع لأسمنت اليمامة، على الرغم من الانخفاض المتوقع في حجم المبيعات. يتم تداول سهم الشركة حالياً عند مكرر ربحية بمقدار ١٧,٧ مرة بناء على توقعاتنا لعام ٢٠٢٤. قمنا بتحديث السعر المستهدف ورفعته إلى **٤٠,١٠ ريال سعودي** للسهم. أسمنت العربية: يعد التحسن المتوقع في متوسط أسعار البيع وانخفاض تكلفة المخزون من العوامل الإيجابية المحتملة للشركة. يتم تداول سهم الشركة حالياً عند مكرر ربحية بمقدار ١٨,٠ مرة بناء على توقعاتنا لعام ٢٠٢٤. نرفع من السعر المستهدف إلى **٤٢,٠ ريال سعودي** للسهم. أسمنت الرياض: نتوقع أن تستفيد الشركة من تراجع المنافسة في المنطقة الوسطى. تم نقل تداولات السهم حالياً إلى مؤشر السوق الرئيسي “تاسي”، مما يمنح الشركة علاوة تقييم أعلى من التقييمات السابقة. يتم تداول سهم الشركة حالياً عند مكرر ربحية متوقع بمقدار ١٦,٨ مرة بناء على توقعاتنا لعام ٢٠٢٤. قمنا بتحديث السعر المستهدف ورفعته إلى **٣٩,٠ ريال سعودي** للسهم. إسمنت المنطقة الشرقية: نتوقع أن تستفيد الشركة من استقرار كل من الطلب والأسعار في المنطقة الشرقية ومن تحسن مبيعات وهوامش قطاع الخرسانة الجاهزة. يتم تداول السهم حالياً بمكرر ربحية عند ١٥,٦ مرة بناء على توقعات العام ٢٠٢٤، قمنا بتخفيض السعر المستهدف إلى **٤٤,٠ ريال سعودي** للسهم مع توصية **“زيادة المراكز”**. في الوقت نفسه، نستمر في التوصية على أساس **“محايد”** لأسهم كل من أسمنت السعودية وأسمنت الجنوبية وأسمنت القصيم وأسمنت المدينة. تتضمن مخاطر انخفاض التقييم: (١) تحسن أقل من المتوقع في متوسط أسعار البيع. (٢) التأخر في المشاريع الكبيرة والضخمة مع تقلب أسعار النفط. (٣) استمرار حرب الأسعار.

جدول التقييمات

اسم الشركة	التوصية	السعر المستهدف	التغيير	صافي الربح للعام ٢٠٢٣	صافي الربح للعام ٢٠٢٤	مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٣	مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٤	التوزيع للسهم المتوقع للعام ٢٠٢٣	التوزيع للسهم المتوقع للعام ٢٠٢٤	عائد التوزيعات (%)
أسمنت السعودية	محايد	٥٦,٠	٪٧,٥	٢٨١,٦	٤٠٨,٧	٢٠,٩	١٩,٥	٣,٠	٣,٢	٪٦,١
أسمنت اليمامة	زيادة المراكز	٤٠,١	٪١٦,٤	٣٢٩,٧	٣٩٤,٧	٢١,١	١٧,٧	١,٠	١,٢٥	٪٣,٦
أسمنت المدينة	محايد	٢٢,٠	٪٥,١	٨٦,٢	١٤٢,٥	٣٣,٨	٢٠,٥	-,٨	١,١٥	٪٥,٥
أسمنت العربية	زيادة المراكز	٤٢,٠	٪١٩,٧	١٥٨,٧	١٩٥,٣	٢٢,١	١٨,٠	١,٥٠	٢,٠٠	٪٥,٧
أسمنت ينبع	محايد	٣٨,٠	٪٧,٥	١٣١,٧	١٧٥,٩	٤٢,١	٣٥,٧	٢,٢٥	١,٦	٪٥,١
أسمنت المنطقة الشرقية	زيادة المراكز	٤٤,٠	٪١٥,٥	٢٠٥,٥	٢١٠,٠	١٥,٩	١٥,٦	١,٢	١,٢	٪٣,١
أسمنت الجنوبية	محايد	٤٢,٥	٪١,٢-	١٧٦,٣	٢٣٠,٣	٣٤,١٠	٢٦,٢	-,٧٠	-,٩٠	٪٢,١
أسمنت القصيم	محايد	٦٤,٦	٪٢,٤	١٤٩,٤	٢٢٦,٦	٣٨,٠	٢٥,٠	٢,٦٠	٣,٠	٪٤,٨
أسمنت الرياض	زيادة المراكز	٣٩,٠	٪١٨,٤	٢١٤,٠	٢٣٥,٠	١٨,٥	١٦,٨	١,٥	٢,٠	٪٦,١

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال\* الأسعار كما في ١٩ ديسمبر ٢٠٢٣





## أهم البيانات المالية

## أسمنت السعودية

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢	المبلغ بالمليون ريال سعودي: ما لم يحدد غير ذلك
١,٦٠٧,٨	١,٥٤٦,٩	١,٤٩٦,٣	١,٤١٩,٨	الإيرادات
%٣,٩	%٣,٤	%٥,٤	%٠,٧	النمو %
٦٨٣,٣	٦٣٩,٨	٦٠٠,٦	٥٦٨,٩	إجمالي الربح
%٤٢,٥	%٤١,٤	%٤٠,١	%٤٠,١	هامش إجمالي الربح (%)
٤٦١,٧	٤٠٨,٧	٣٨١,٦	٣٩٨,٨	صافي الربح
%٢٨,٧	%٢٦,٤	%٢٥,٥	%٢٨,١	هامش صافي الربح
٣,٠٢	٢,٦٧	٢,٤٩	٢,٦١	ربح السهم
٣,٧٠	٣,٢٠	٣,٠٠	٣,٢٥	توزيع أرباح للسهم
%١٥,٧	%١٣,٤	%١٢,١	%١٢,٢	العائد على الأصول %
%٢٢,٦	%١٩,١	%١٧,٢	%١٧,٤	العائد على حقوق المساهمين
١٧,٣	١٩,٥	٢٠,٩	١٩,٦	مكرر الربحية (مرة)
٣,٩١	٣,٧٢	٣,٥٨	٣,٤٠	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال

## أسمنت اليمامة

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢	المبلغ بالمليون ريال سعودي: ما لم يحدد غير ذلك
١,١٧٧,٧	١,٠٩٩,٢	٩٨٠,١	١,٠٢٢,٧	الإيرادات
%٧,١	%١٢,١	%٤,٢-	%٣٩,٠	النمو %
٥٦٢,٥	٥١٣,٥	٣٨١,٣	٤٢٣,٢	إجمالي الربح
%٤٧,٨	%٤٦,٧	%٣٨,٩	%٤١,٤	هامش إجمالي الربح (%)
٤٨٨,٥	٣٩٤,٧	٣٢٩,٧	٣٥٥,٨	صافي الربح
%٣٨,١	%٣٥,٩	%٣٣,٦	%٣٤,٨	هامش صافي الربح
٢,٢١	١,٩٥	١,٦٣	١,٧٦	ربح السهم
١,٧٥	١,٢٥	١,٠٠	١,٠٠	توزيع أرباح للسهم
%٧,٢	%٦,٣	%٥,٢	%٥,٦	العائد على الأصول %
%٨,٩	%٨,٠	%٦,٩	%٧,٦	العائد على حقوق المساهمين
١٥,٦	١٧,٧	٢١,٢	١٧,٨	مكرر الربحية (مرة)
١,٣٩	١,٤٢	١,٤٦	١,٣٦	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال

## أسمنت القصيم

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢	المبلغ بالمليون ريال سعودي: ما لم يحدد غير ذلك
٧٨٥,٥	٧٢٣,٢	٦١٣,٦	٦٧٨,٥	الإيرادات
%٨,٦	%١٧,٩	%٩,٦-	%٦,١-	النمو %
١٩٧,٨	١٥٨,٨	١٦٧,٥	١٨٨,٥	إجمالي الربح
%٣٧,٩	%٣٥,٨	%٢٧,٣	%٢٧,٨	هامش إجمالي الربح (%)
٣٦١,٣	٣٢٦,٦	١٤٩,٤	١٣٠,٥	صافي الربح
%٣٣,٣	%٣١,٣	%٢٤,٤	%١٩,٢	هامش صافي الربح
٢,٩٠	٢,٥٢	١,٦٦	١,٤٥	ربح السهم
٣,٨٠	٣,٠٢	٢,٦٠	٢,٢٠	توزيع أرباح للسهم
%١٥,١	%١٢,٤	%٨,٠	%٦,٨	العائد على الأصول %
%١٧,٩	%١٤,٧	%٩,٤	%٧,٨	العائد على حقوق المساهمين
٢١,٧	٢٥,١	٣٨,٠	٤٢,١	مكرر الربحية (مرة)
٣,٨٩	٣,٦٩	٣,٥٩	٣,٣٠	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال

## أسمنت الجنوبية

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢	المبلغ بالمليون ريال سعودي: ما لم يحدد غير ذلك
١,٠٧٨,٤	١,٠٨٦,٤	١,٠٦٨,٦	١,٠٢٢,٧	الإيرادات
%٠,٧٤-	%١,٦٧	%١٢,٦-	%٨,٧-	النمو %
٣٤٨,٠	٣١٢,٤	٢٦٢,١	٣٥٧,٣	إجمالي الربح
%٣٢,٣	%٢٨,٨	%٢٤,٥	%٢٩,٢	هامش إجمالي الربح (%)
٣٦٤,٣	٣٣٠,٣	١٧٦,٣	٣٠٠,٧	صافي الربح
%٢٤,٥	%٢١,٢	%١٦,٥	%٢٤,٦	هامش صافي الربح
١,٨٩	١,٦٤	١,٢٦	٢,١٥	ربح السهم
١,٠٠	٠,٩٠	٠,٧٠	١,٢٥	توزيع أرباح للسهم
%٦,٢	%٥,٦	%٤,٣	%٧,٨	العائد على الأصول %
%٧,٥	%٦,٨	%٥,٤	%٩,٤	العائد على حقوق المساهمين
٢٢,٨	٢٦,١	٣٤,١	٢٣,٧	مكرر الربحية (مرة)
١,٧٢	١,٧٨	١,٨٣	٢,٢٢	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال

## أسمنت ينبع

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢	المبلغ بالمليون ريال سعودي: ما لم يحدد غير ذلك
٨٤٢,٢	٨٣٢,٦	٧٩٧,٥	٩٨١,٢	الإيرادات
%١,١	%٤,٤	%١٨,٧-	%٥,٠	النمو %
٢٨٩,١	٢٥٨,٢	٢١٧,٧	٢٨٤,٧	إجمالي الربح
%٣٤,٣	%٣١,٠	%٢٧,٣	%٢٩,٠	هامش إجمالي الربح (%)
٢٣٥,٤	١٧٥,٩	١٣١,٧	٢١٥,٤	صافي الربح
%٢٨,٠	%٢١,١	%١٦,٥	%٢٢,٠	هامش صافي الربح
١,٤٩	١,١٢	٠,٨٤	١,٣٧	ربح السهم
٢,٤٠	١,٨٠	٢,٢٥	١,٥٠	توزيع أرباح للسهم
%٨,٣	%٥,٨	%٤,٠	%٦,٤	العائد على الأصول %
%١٠,٣	%٧,٢	%٥,٢	%٧,٨	العائد على حقوق المساهمين
٢٧,٦	٣١,٦	٤٢,٣	٣٠,٦	مكرر الربحية (مرة)
٢,٨٥	٢,٢٩	٢,١٩	٢,٣٨	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال

## أسمنت العربية

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢	المبلغ بالمليون ريال سعودي: ما لم يحدد غير ذلك
١,٠١٤,٩	٩٤٨,٢	٩١٩,٦	٩٧١,٠	الإيرادات
%٧,٠	%٣,١	%٥,٣-	%٦,٠-	النمو %
٣١٩,١	٢٨٧,٠	٢٤٨,٣	٢٧٤,٦	إجمالي الربح
%٣١,٤	%٣٠,٣	%٢٧,٠	%٢٨,٣	هامش إجمالي الربح (%)
٢٢٥,٦	١٩٥,٣	١٥٨,٧	١٨١,٠	صافي الربح
%٢٢,٢	%٢٠,٦	%١٧,٣	%١٨,٦	هامش صافي الربح
٢,٢٦	١,٩٥	١,٥٩	١,٨١	ربح السهم
٢,٣٠	٢,٠	١,٥٠	٢,٢٠	توزيع أرباح للسهم
%٧,١	%٦,١	%٤,٩	%٥,٥	العائد على الأصول %
%٨,٣	%٧,٢	%٥,٨	%٦,٦	العائد على حقوق المساهمين
١٥,٦	١٨,٠	٢٢,١	١٩,٥	مكرر الربحية (مرة)
١,٢٩	١,٢٨	١,٢٨	١,٣٠	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال





## أسمنت الشرقية

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
٩٦٧,٧	٩٤٧,١	٩٣١,٥	٧٨٤,٢	الإيرادات
%٢,٢	%١,٧	%١٨,٨	%٢,٥	النمو %
٣٢٨,٠	٣١٠,٠	٢٩٩,٧	٢٤٧,٧	إجمالي الربح
%٣٣,٠	%٣٢,٧	%٣٢,٢	%٣١,٦	هامش إجمالي الربح (%)
٢١٧,٥	٢١٠,٠	٢٠٥,٥	١٤٣,٣	صافي الربح
%٢٣,٥	%٢٣,٢	%٢٣,١	%١٨,٣	هامش صافي الربح
٢,٥٢	٢,٤٤	٢,٣٩	١,٦٧	ربح السهم
١,٣٠	١,٢٠	١,٢٠	٢,٠	توزيع أرباح للسهم
%٧,٠	%٧,٠	%٧,١	%٥,٠	العائد على الأصول %
%٨,١	%٨,٢	%٨,٣	%٦,١	العائد على حقوق المساهمين
١٥,١	١٥,٦	١٥,٩	٢٤,٢	مكرر الربحية (مرة)
١,٢٢	١,٢٨	١,٣٣	١,٤٧	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال

## أسمنت المدينة

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
٥٤١,٢	٤٨٧,٤	٣٦٧,٥	٤٣١,٤	الإيرادات
%١١,٠	%٣٢,٦	%١٤,٨-	%١٣,٢-	النمو %
٢٢٠,٥	١٨٣,٢	١١٧,٦	١٤٥,٤	إجمالي الربح
%٤٠,٧	%٣٧,٦	%٣٢,٠	%٣٣,٧	هامش إجمالي الربح (%)
١٧٤,٧	١٤٢,٥	٨٦,٢	١١٥,٠	صافي الربح
%٣٢,٣	%٢٩,٢	%٢٣,٤	%٣٦,٧	هامش صافي الربح
١,٢٥	١,٠٢	٠,٦٢	٠,٨٢	ربح السهم
١,٥٠	١,١٥	٠,٨٠	٠,٩٠	توزيع أرباح للسهم
%٩,٠	%٧,٣	%٤,٥	%٥,٩	العائد على الأصول %
%٩,٦	%٧,٨	%٤,٧	%٦,٣	العائد على حقوق المساهمين
١٦,٨	٢٠,٦	٣٤,٠	٢٤,٣	مكرر الربحية (مرة)
١,٦٢	١,٦١	١,٦١	١,٥٤	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال

## أسمنت الرياض

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
٦٨٧,٣	٦٤٣,٠	٦٥٩,٨	٥٩٨,٠	الإيرادات
%١١,٠	%٣٢,٦	%١٤,٨-	%١٣,٢-	النمو %
٣٢٥,٥	٢٨٩,٠	٢٦٤,٧	٢٣١,٥	إجمالي الربح
%٤٧,٤	%٤٥,٠	%٤٠,١	%٣٨,٧	هامش إجمالي الربح (%)
٢٧٢,٠	٢٣٥,٠	٢١٤,٠	١٨٩,٨	صافي الربح
%٣٩,٦	%٣٦,٥	%٣٢,٤	%٣١,٧	هامش صافي الربح
٢,٢٧	١,٩٦	١,٧٨	١,٥٨	ربح السهم
٢,٣٠	٢,٠	١,٥٥	١,٥٠	توزيع أرباح للسهم
%١٤,٣	%١٢,٣	%١١,٢	%١٠,٠	العائد على الأصول %
%١٥,٩	%١٣,٨	%١٢,٥	%١١,٣	العائد على حقوق المساهمين
١٤,٥	١٦,٨	١٨,٥	٢١,١	مكرر الربحية (مرة)
٢,٣١	٢,٣١	٢,٣٢	٢,٣٩	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال





رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة 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 استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، 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 تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمنتجات الاقتصادية الجزئية والكليّة 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 بتفنيده 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 والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير 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 و/أو 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 باتفاقية 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 المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | 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 (٧٦٠٧٠٠٧٦-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | 800 116 9999