

6 أغسطس 2018

تغطية لنتائج أعمال الربع الثاني من عام 2018

محايد	التوصية
محايد	التوصية السابقة
46.0	سعر السهم الحالي (ريال)
48.6	السعر المستهدف (ريال)
5.7%	نسبة الارتفاع / الهبوط
	في يوم 5 أغسطس من عام 2018
	البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)
7.0	رأس المال السوقي (مليار ريال)
60.40	أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
37.20	أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
153	إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)
89.1%	نسبة التداول الحر للأسهم (%)
	سهم شركة الأسمنت السعودية مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	(4.2%)	(3.6%)
6 شهور	(8.0%)	(16.2%)
12 شهر	(6.0%)	(22.6%)
الملك الرئيسي	%	%
خالد عبدالرحمن صالح الراجحي	8.02	
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	5.62	
المؤسسة العامة للتقاعد	5.22	

العائد (مليار ريال) وهامش الربح التشغيلي (%)



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرغ، إدارة الأبحاث، شركة فالكم؛ البيانات في 5 أغسطس 2018

ربع آخر من الأداء الضعيف؛ صافي الربح أقل من تقديرات السوق

إنخفضت إيرادات شركة الأسمنت السعودية للربع الثاني من عام 2018 بنسبة 9.0% على أساس سنوي في عام 2018 إلى 246 مليون ريال، و يرجع ذلك إلى ضعف الطلب المحلي وتراجع أسعار البيع. كما أدت الزيادة في تكلفة المبيعات للطن الواحد، مدفوعة بتخفيضات الإنتاج من قبل شركة الأسمنت السعودية، والتي أدت إلى تراجع إجمالي الربح للشركة بنسبة 21% على أساس سنوي. وعلاوة على ذلك، فقد كانت الزيادة في مصروفات التوزيع والتسويق، بالإضافة إلى ارتفاع الرسوم المالية الإسلامية وإنخفاض حصة أرباح الشركات الزميلة من العوامل المؤثرة على صافي الربح (تراجع بنسبة 38% على أساس سنوي إلى 58 مليون ريال). وخلال الربع الأخير، إستأنفت السعودية صادرات الاسمنت إلى البحرين، ومن عام حتى تاريخه صدرت شركة الأسمنت السعودية 263 ألف طن من الاسمنت من المملكة، ونظراً للقرب الجغرافي للشركة من البحرين، نتوقع أن تساعد الصادرات على التخفيف من بعض المخزون الفائض للشركة وإستقرار التكاليف.

تراجع صافي الربح للشركة بنسبة 59.2% مقارنة بالربع السابق، مدفوعة بانخفاض المبيعات وارتفاع المصروفات الإدارية والعمومية وزيادة رسوم التمويل وإنخفاض حصة أرباح الشركات الزميلة. كما نعتقد أن أرباح الشركة من خلال تحسين معدلات الإستغلال، مدعومة بالانتعاش المعتدل في معدلات الطلب الإقليمي (مشروعات بقيمة 5 مليارات دولار في مدينة الجبيل ومشروعات بقيمة 6 مليار دولار في التنمية الموجهة في مدينة الظهران)، بالإضافة إلى إستئناف الصادرات. ومع ذلك، فإن التكاليف المرتفعة للطن ستظل تمثل تحدياً بالنظر إلى العرض المفرط الحالي في السوق. وعموماً، فإننا نتوقع ارتفاع الإيرادات في نطاق نسبة مؤية من رقم واحد، بينما تستمر الهوامش تحت الضغوط في عام 2018.

إنخفضت إيرادات الشركة بنسبة 8.8% على أساس سنوي إلى 269 مليون ريال في الربع الثاني من 2018، وذلك بسبب إنخفاض التسليمات على الرغم من حجم الصادرات وإنخفاض بنسبة 11% على أساس سنوي في الأسعار المحققة. أما بالنسبة للمنطقة الشرقية، يبدو أن الطلب يشهد حالة من الإستقرار (ارتفاعاً بنسبة 1.8% على أساس سنوي)، في حين أن السعودية لم تشهد فائدة كبيرة من هذا الاتجاه على الرغم من كونها أكبر منتج على المستوى الإقليمي.

إنخفض الربح الإجمالي بنسبة 20.7% على أساس سنوي إلى 96 مليون ريال، بسبب إنخفاض المبيعات، إلا أنه تم احتواء تكلفة المبيعات إلى حد كبير وسجلت ارتفاعاً بنسبة 1.0% على أساس سنوي. كما شهد مزيج تكاليف الطن الواحد إنخفاضاً بنسبة 1% على أساس سنوي إلى 122 مليون ريال. ومع ذلك، وسط عدم إمكانية برنامج ترشيد التكاليف مواكبة الانخفاض في مستوى الإيرادات، إنخفضت الهوامش الإجمالية بمقدار 580 نقطة أساس إلى 39.1% في الربع الثاني من عام 2018.

بلغ صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك خلال الربع الأول 151 مليون ريال مقابل 115 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2017، يمثل إنخفاضاً بنسبة 24.0% على أساس سنوي، مدفوعاً بتراجع الكفاءة التشغيلية وارتفاع التكاليف. كما تراجع هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك بمقدار 930 نقطة أساس إلى 46.7% في الربع الثاني من عام 2018.

إنخفض الدخل التشغيلي للشركة على نحو أسرع من الربح الإجمالي بنسبة 35.3% على أساس سنوي إلى 64 مليون ريال (مقابل 99 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2017). إنخفض هامش التشغيل بمقدار 1,070 نقطة أساس إلى 26.1% في الربع الثاني من عام 2018. وخلال الربع، شهدت الشركة تآكلاً في هامش الربحية بسبب إنخفاض معدل الإستغلال.

بلغ صافي الربح للفترة 93.9 مليون ريال سعودي (-38% / 38%) على أساس سنوي، -59% على أساس ربع سنوي، بقيادة إنخفاض حجم المبيعات وارتفاع تكاليف التشغيل وتكاليف التمويل. بلغ صافي هامش الربح، اعتباراً من الربع الثاني من عام 2018، 23.6% مقارنة مع 34.9% في الربع الثاني من عام 2017.

تحسنت التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بشكل طفيف بنسبة 8.3% على أساس سنوي إلى 99 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2018 (مقابل 91 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2017) بسبب إنخفاض في الذمم التجارية المدينة.

من المتوقع أن يشهد قطاع الأسمنت في المملكة العربية السعودية إنعاشاً معتدلاً في الطلب نتيجة لرفع التعريفات الجمركية على الصادرات في عام 2018، في حين أن الفائض في المخزون والمنافسة العالية سيبقيان الأسعار تحت السيطرة. كما نتوقع أن الصادرات إلى البحرين و الطلب من مشروع الجبيل سيعمل على تخفيف من بعض مستويات المخزون العالية لدى الشركة، في حين أن ارتفاع التكاليف للطن ستبقى الهوامش تحت الضغط.

التقييم: قمنا بمراجعة السعر المستهدف هبوطاً إلى 48.6 ريال للسهم، بما يتضمن الأداء ضعيف للنصف الأول من العام الحالي. بينما يتداول سهم الشركة على ارتفاع بالمقارنة مع أقرانه في القطاع على المستوى المحلي والإقليمي بسبب موقعها القوي في السوق وعوائد توزيعات الأرباح المرتفعة. كما نرى ارتفاعاً محدوداً من المستوى الحالي، ولذا نبقى على تقييمنا "المحايد" على السهم.

التغير	الربع الثاني 2018	الربع الثاني 2017	التغير السنوي (%)	عام 2018	عام 2017	التغير السنوي (%)
الإيرادات (مليون ريال)	245.8	269.5	(8.8%)	1,214	1,185	2.5%
مجمل الربح (مليون ريال)	96.1	121.2	(20.7%)	530.6	568.8	(6.7%)
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (مليون ريال)	114.9	151.1	(24.0%)	621.1	681.8	(8.9%)
صافي الربح (مليون ريال)	58.0	93.9	(38.2%)	411.4	453.4	(9.3%)
تصليب السهم من الأرباح (ريال)	0.38	0.61	(38.2%)	2.69	2.96	(9.3%)
هامش مجمل الربح (%)	39.1%	45.0%	(5.8%)	43.7%	48.0%	(4.3%)
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	46.7%	56.1%	(9.3%)	51.1%	57.6%	(6.4%)
هامش صافي الربح (%)	23.6%	34.9%	(11.2%)	33.9%	38.3%	(4.4%)

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث، شركة فالكم

## شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يتغطيتها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الانخفاض.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكم للخدمات المالية، قسم ادارة البحوث.

## فالكم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:  
صندوق بريد 884  
الرياض 11421  
المملكة العربية السعودية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه  
فاكس: +966 11 2032546  
الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه  
خدمة العملاء: 8004298888  
لخدمات الأسهم: 920004711

## إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة، ولا تتعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر على أنه عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية وبناءً عليه فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة و/أو عدالة و/أو اكتمال المعلومات أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكم تُخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التُحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على نتائج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والإستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية.

جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (06020-37) بتاريخ 2006/05/27 وبدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.