



## تفوقت نتائج الربع الثاني ٢٠١٦ على متوسط التوقعات على الرغم من انخفاض نمو حجم المبيعات

أعلنت شركة أسمنت المنطقة الشمالية عن تحقيق صافي ربح للربع الثاني ٢٠١٦ بقيمة ٤٩ مليون ر.س. (انخفاض بنسبة ٢٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق، وارتفاع ١٣٪ عن الربع السابق)، ليكون بذلك أعلى من توقعاتنا بمعدل ٩٪ وأعلى من متوسط التوقعات بنسبة ٣٠٪. بلغت مبيعات الشركة ٢٥٢ مليون ر.س. لتكون بذلك متوافقة مع توقعاتنا. جاء تفوق صافي الربح نتيجة ارتفاع هوامش إجمالي الربح على المتوقع، حيث يبدو أن الإدارة تخلت عن حصتها السوقية في مقابل الاحتفاظ بالأسعار عند مستوياتها. جاء التراجع في صافي الربح عن الربع المماثل من العام السابق نتيجة ضعف حجم المبيعات، حيث يواصل قطاع البناء والتشييد بالتراجع في ظل انخفاض الإنفاق الحكومي وتقييد التدفقات النقدية مع استمرار تأخير الدفع وارتفاع أسعار الوقود. ساهم أيضا حلول شهر رمضان خلال الفترة في انخفاض حجم المبيعات. تراجع هامش إجمالي الربح خلال الربع الثاني ٢٠١٦ بنسبة ٣٨٪، بدلا من ٤١٪ في الربع الثاني ٢٠١٥ بسبب أساسي من ارتفاع التكلفة وضعف حجم المبيعات. مع ذلك تمكنت الشركة من الاحتفاظ على استقرار صافي هوامشها خلال الربع الثاني ٢٠١٦ عند ١٩٪. (الربع الثاني ٢٠١٥: بنسبة ٢٠٪)، على مستوى التشغيل، أعلنت الشركة عن تحقيق صافي ربح بقيمة ٥٦ مليون ر.س. (انخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٠٪ وارتفاع عن الربع السابق بحدود ٣٪). كان نمو حجم مبيعات أسمنت المنطقة الشمالية أقل من متوسط أداء القطاع، حيث انخفض إجمالي حجم المبيعات خلال الربع الثاني ٢٠١٦ عن الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ١٥٪ مقابل تراجع متوسط حجم مبيعات القطاع خلال نفس فترة المقارنة بمعدل ٩٪. بلغت إرساليات الأسمنت خلال الربع الثاني من العام الحالي ٠,٥٢ مليون طن مقابل ٠,٧٢ مليون طن في الربع السابق. بلغ متوسط الحصة السوقية خلال الربع الثاني ٢٠١٦ نسبة ٣,٥٪ مقارنة بنسبة ٤,٢٪ في المتوسط للربع الأول ٢٠١٦.

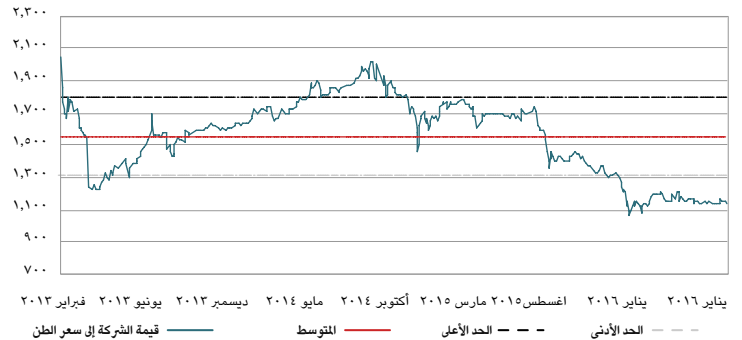
### إشارات على بعض التحسن، استمرار الصعوبات للقطاع على المدى القريب

يوجد بعض التحسن للقطاع في شكل انخفاض مخزون الكنكر والأهم من ذلك أن برنامج التحول الوطني يركز بشكل كبير على تمكين ملكية المنازل للمواطنين. في برنامج التحول الوطني، يجري اتخاذ خطوات هامة بالفعل في تنفيذ ضريبة الأراضي البيضاء وإبرام الحكومة عقود مع المقاولين الأجانب والمطورين لتنمية قطاع الإسكان. عموما، على المدى القريب إلى المتوسط، لا نرى تنويع أن يواجه القطاع مصاعب بسبب فائض الطاقة الإنتاجية وضعف الأسعار والإرساليات، كما لا نستبعد رفع إضافي لأسعار الكهرباء والوقود.

### نستمر في توصيتنا "بيع" مع سعر مستهدف عند ١١,٧ ر.س. للسهم

تراجع سهم أسمنت المنطقة الشمالية منذ بداية العام ٢٠١٦ حتى تاريخه بمعدل ١٧٪ (مقابل تراجع مؤشر القطاع بحدود ٧,٧٪)، وذلك بدعم من المخاوف حول نمو حجم المبيعات وارتفاع أسعار الطاقة. جاء مكرر السعر إلى الربح المتوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ١٢,٥ مرة (مقارنة بمكرر السعر إلى الربح بمقدار ٨,٧ مرة)، مما يشير إلى أن التقييم جاء بأعلى من القيمة العادلة ويتم تداول سهم الشركة بعلاوة عن سعرنا المستهدف. نستمر في توصيتنا لسهم الشركة على أساس "بيع" بسعر مستهدف ١١,٧٠ ر.س. للسهم.

### قيمة الشركة إلى سعر الطن مقارنة بالقطاع



المصدر: بلومبرغ، الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٦ (المحقق)	الربع الثاني ٢٠١٥ (التوقع)	التغير %	متوسط التوقعات	التغير %	الربع الأول ٢٠١٦	التغير عن الربع السابق %	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير عن العام الماضي %
الإيرادات	٣٠٢	٤٠٨	-٢٦%	٣٥٨	-١٦%	٤٠٠	-٢٤%	٤٢٩	-٢١%
إجمالي الربح	١٧٠	٢٠٩	-١٩%	م/ع	م/ع	٢٠٠	-١٥%	٢٦٢	-٣٥%
EBIT	١٥٨	١٩٨	-٢٠%	١٧٣	-٩%	١٨٨	-١٦%	٢٥٠	-٣٧%
صافي الربح	١٥٩	١٩١	-١٧%	١٦٨	-٥%	١٨٤	-١٤%	٢٤٦	-٣٥%

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، متوسط التوقعات من بلومبرغ، ع/م؛ غير متاح.

ملخص التوصية	التوصية
السعر المستهدف (ر.س.)	بيع
التغير	-٦%

بيانات السهم	سعر الإغلاق	القيمة السوقية	عدد الأسهم القائمة	أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	التغير في السعر خلال ٣ اشهر	الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)
سعر الإغلاق	١٢,٤	٢,٣٢٠	١٨٠	٢٢,٣	١٠,٧	١٧,٣-	١,٠٤	NORTCEM AB
القيمة السوقية	٢,٣٢٠	٢,٣٢٠	١٨٠	٢٢,٣	١٠,٧	١٧,٣-	١,٠٤	3004.SE
عدد الأسهم القائمة	١٨٠	٢,٣٢٠	١٨٠	٢٢,٣	١٠,٧	١٧,٣-	١,٠٤	
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٢٢,٣	٢,٣٢٠	١٨٠	٢٢,٣	١٠,٧	١٧,٣-	١,٠٤	
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٠,٧	٢,٣٢٠	١٨٠	٢٢,٣	١٠,٧	١٧,٣-	١,٠٤	
التغير في السعر خلال ٣ اشهر	١٧,٣-	٢,٣٢٠	١٨٠	٢٢,٣	١٠,٧	١٧,٣-	١,٠٤	
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	١,٠٤	٢,٣٢٠	١٨٠	٢٢,٣	١٠,٧	١٧,٣-	١,٠٤	
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	١,٠٤	٢,٣٢٠	١٨٠	٢٢,٣	١٠,٧	١٧,٣-	١,٠٤	

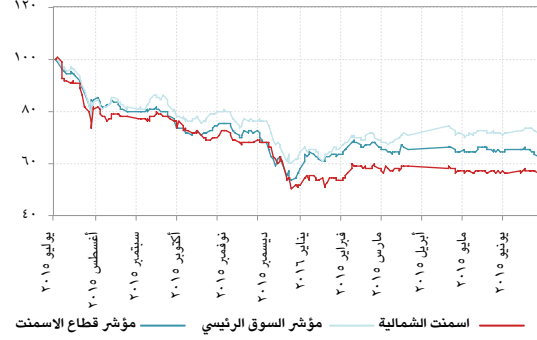
المصدر: تداول، بلومبرغ، \* السعر كما في ٢٧ يوليو ٢٠١٦

التوقعات	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
المبيعات (مليون)	١,٠٢٨	١,١٠٢
هامش إجمالي الربح	٣٦,٧%	٣٧,٢%
EBIT (مليون)	٢٢٨	٢٢٥
صافي الربح (مليون)	١٨٦	١٨٧

أهم النسب المتوقعة	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٢,٠	١١,٩
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٩,٧	٩,٧
عائد توزيعات الأرباح إلى السعر	٦,٥%	٥,٦%

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

### حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

### عقيب محبوب

amehboob@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٤٠



## قسم الأبحاث والمشورة

### إطار العمل بالتوصيات

#### شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

#### احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

#### بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

## السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

[www.sfc.sa](http://www.sfc.sa)

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

## قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

[research&advisory@fransicapital.com.sa](mailto:research&advisory@fransicapital.com.sa)



## اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً للشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار مواثمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

### السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض