



إدارة البحوث
فريق إدارة البحوث

Tel +966 11 211 9398 , Research@alrajhi-capital.com

مواضيع رئيسية

هذا هو تحديث سريع على قطاع الأسمنت في المملكة العربية السعودية ، مع التركيز على ديناميكية السوق الحالية والتوقعات المستقبلية لهذا القطاع.

قطاع الإسمنت السعودي الطلب على الأسمنت من المحتمل أن ينخفض في 2019

استمر قطاع الأسمنت السعودي في الانخفاض للعام الثالث على التوالي، إذ انخفض حجم المبيعات المحلية بنسبة 13% على أساس سنوي في 2018. وظل متوسط أسعار البيع ضعيفا في 2018، رغم أننا قد شهدنا ارتفاعا حادا في أسعار الأسمنت على أساس ربعي في الربع الرابع 2018 لعدد من الشركات، ويمكن أن يعزى ذلك إلى تفضيلات المنتجين بالتركيز على الأسعار المرتفعة وإلى إنهاء حرب الأسعار مؤقتا. وخلال الفترة القادمة، فإننا نتوقع أن تظل أسعار البيع الحالية في وضع جيد نظرا لأن المنتجين يركزون على المحافظة على الأسعار بدلا من التركيز على أحجام الإنتاج. علاوة على ذلك، فإن الطلب على الأسمنت سوف يستمر في الانخفاض خلال 2019، متأثرا بمحدودية الانفاق الرأسمالي من قبل الحكومة، مقرونة بارتفاع تكاليف الإنشاءات. وكانت الحكومة قد أعلنت عن مشاريع ضخمة (تشمل مشاريع نيوم، والقدية والبحر الأحمر والاسكان والسياحة) من المحتمل أن توجد مزيدا من الطلب ولكن في المدى البعيد، في رأينا. وبالإضافة إلى ذلك، فإن الطلب الضعيف سوف يدفع المنتجين أيضا للبدء في تصدير المزيد من انتاجهم إلى أسواق أخرى خارج المملكة العربية السعودية، مما قد يساعد القطاع في خفض مخزونه الحالية الضخمة. واجمالا، فقد أبقينا على تصنيفنا الحالي للقطاع متضمنا التوصية بخفض المراكز في أسهم شركاته نظرا لعوامل السوق الضعيفة حاليا.

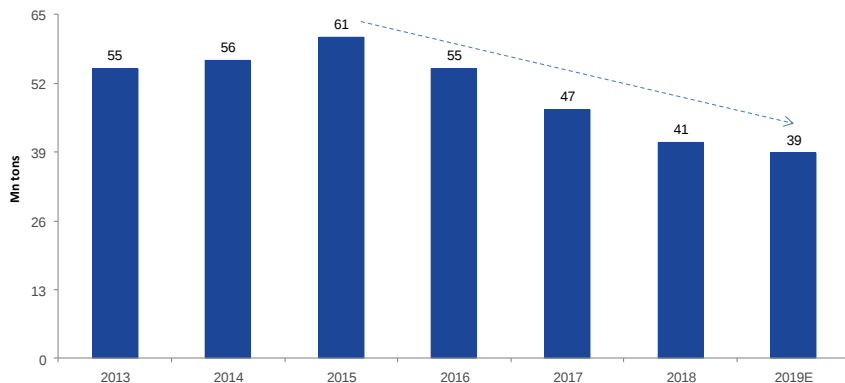
الطلب الضعيف على الأسمنت سوف يستمر في 2019.

- في 2018، استمر إجمالي مبيعات الأسمنت في المملكة في الانخفاض للعام الثالث على التوالي، بنسبة بلغت 13% على أساس سنوي لتصل إلى 40.9 مليون طن، ويعزى ذلك أساسا إلى ضعف نشاطات الإنشاءات (الشكل 1).

- كانت المنطقة الوسطى هي الأكثر تأثرا، إذ انخفضت حصتها في السوق إلى 27% (-300 نقطة أساس) في 2018، ويعزى ذلك في معظمه إلى انخفاض مبيعات أسمنت المدينة (-31%؛ -150 نقطة أساس في حصتها السوقية)، وأسمنت الرياض (-28%؛ -100 نقطة أساس) ثم أسمنت القصيم (-22%؛ -80 نقطة أساس). وظلت المنطقة الغربية أيضا تسجل انخفاضا بلغت حصتها السوقية في 2018 : 27% مقابل 29% في 2017 في 2018.

- يتوقع أن يظل قطاع الإنشاءات منخفضا في 2019، ويعزى ذلك إلى ارتفاع تكاليف شركات الإنشاءات (مثل الخضري) ويشمل ذلك أسعار العمالة والطاقة، بالإضافة إلى مغادرة أعداد كبيرة من العاملين الأجانب. ونتيجة لذلك، فإننا نتوقع أن ينخفض إجمالي الطلب على الأسمنت بنسبة 5% على أساس سنوي ليصل إلى 39 مليون طن.

الشكل 1 طلب الأسمنت في المملكة



Source: Yamama Cement, Al Rajhi Capital

وجهة نظرنا	المساهمة	التصنيف	الأسعار المستهدفة
اليمامة	المحافظة على المراكز	14.0 ريال	
الجنوبية	تحت المراجعة	NA	
السعودية	خفض المراكز	38.0 ريال	
ينبع	خفض المراكز	23.0 ريال	
القصيم	خفض المراكز	33.5 ريال	
العربية	خفض المراكز	20.5 ريال	
التقييم			

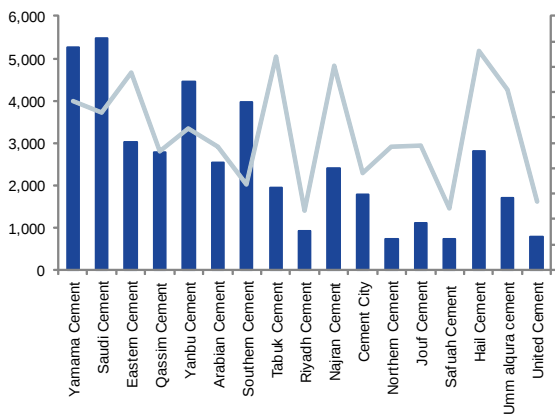
	Pe (x)			EV/EBITDA (x)		
	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
Arabian Cement	13.1	-54.1	-133.9	8.8	23.5	18.9
Yamam Cement	33.9	-55.5	722	13.3	36.2	17
Saudi Cement	16	27.5	29.1	11.3	17.1	17.6
Qassim Cement	16.1	30.2	26.1	10.5	15.2	14.9
Yanbu Cement	16.6	62.9	31.8	10.2	16.9	13.5
Southern Province Cement	18.6	32.3	23.3	12.7	16.8	13.7

Source: Al Rajhi Capital

الصادرات تسجل ارتفاعاً.

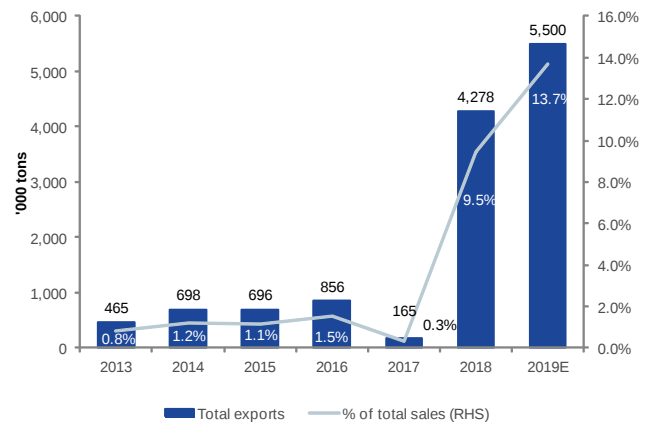
- دفع الطلب المحلي الضعيف، المنتجين للبدء في تصدير المزيد من كميات انتاجهم الى أسواق أخرى خارج المملكة العربية السعودية. وفي 2018، ارتفع اجمالي الصادرات (الكلنكر + الأسمنت) من 165 ألف طن فقط في 2017، الى 4.3 مليون طن (1.1 مليون طن من الأسمنت + 3.2 مليون طن من الكلنكر)، ويمثل ذلك نسبة 9.5% من اجمالي حجم المبيعات لعام 2018 (الشكل 3).
- علاوة على ذلك، فان القطاع يحتفظ بمخزون يبلغ 42.3 مليون طن كما في يناير 2019، ويمثل ذلك نسبة 105% من اجمالي مبيعاته لثلاثي عشر شهرا الأخيرة (الشكل 2).
- اننا نعتقد أنه يتعين على شركات الأسمنت البحث عن مزيد من فرص التصدير للتخلص من مستويات مخزونها الضخمة في ظل الطلب المحلي الضعيف على الأسمنت. بيد أن متوسط أسعار التصدير المحققة ربما يكون منخفضاً، ويعزى ذلك بدرجة كبيرة الى ظروف السوق الذي يعاني من تخمة المعروض في معظم الدول المجاورة. ووفقاً لذلك، فإننا نتوقع أن يصل اجمالي الصادرات الى 5.5 مليون طن تقريباً (الأسمنت+ الكلنكر) في 2019.

الشكل 2 مخزون الشركات، ونسبته من مبيعات اخر 12 شهر



Source: Yamama Cement, Al Rajhi Capital

الشكل 3 التصدير سيستمر في النمو خلال 2019



Source: Yamama Cement, Al Rajhi Capital

- ان أكبر شركات الأسمنت التي من المرجح أن تشهد ارتفاعاً في صادراتها، موضحة في ما يلي :

أسمنت المنطقة الغربية : وقعت الشركة اتفاقيات لتصدير 1.5 مليون طن من الكلنكر الى جمهورية بنغلادش (ابتداء من يناير 2019 الى يونيو 2019) و 20 مليون طن من الأسمنت الى اليمن. وإذا افترضنا أن متوسط السعر يبلغ 75 ريال لطن الكلنكر و 80 ريال لطن الأسمنت، فان عائدات الصادرات من هذه الصفقات سوف يبلغ 114.1 مليون ريال (112.5 مليون ريال للكلنكر و 1.6 مليون ريال للأسمنت). وسوف يؤدي ذلك الى خفض اجمالي مستوى مخزون الكلنكر الى 2.5 مليون طن (يناير 2019 : 4.0 مليون طن) كما سيؤدي الى ارتفاع ربح السهم الموزع الى 1.7 ريال للسهم الواحد في 2019.

أسمنت ينبع : اذا تمكنت الشركة من المحافظة على المستوى الحالي للصادرات، فسوف يكون في مقدورها تصدير 1.6 مليون طن من الكلنكر و 0.25 مليون طن من الأسمنت في 2019، مما يعني تحقيق إيرادات من صادراتها تبلغ 140 مليون ريال تقريباً (120 مليون ريال من الكلنكر + 20 مليون طن من الأسمنت) في 2019. علاوة على ذلك، فان ذلك سيؤدي الى خفض مستوى المخزون الى 2.9 مليون طن (يناير 2019 : 4.5 مليون طن من الكلنكر) بينما سيؤدي الى رفع ربح السهم الموزع الى 1.1 ريال في 2019.



شركة الإسمنت السعودية : بناء على مستوى الصادرات الحالية ، فإننا نتوقع أن تتمكن الشركة من تصدير 0.6 مليون طن تقريبا من الكلنكر و 0.65 مليون طن من الأسمنت، مما سوف يمكن الشركة من تحقيق إيرادات تبلغ قيمتها 220 مليون ريال (أعلى متوسط لأسعار الصادرات نظرا لأن معظم صادرات الشركة تتجه الى دولة البحرين).

يمكن أن نشهد أيضا مزيدا من الارتفاع في نشاطات الصادرات للشركات الأخرى مثل أسمنت الجوف (50 ألف طن من الأسمنت الى فلسطين)، أسمنت تبوك (150 ألف طن من الكلنكر الى اليمن + مذكرة تفاهم بحوالي 600 ألف طن اضافي من الكلنكر الى اليمن) وأسمنت الشمالية (تخطط لتصدير الأسمنت الأبيض بعد تدشين مشروع خط انتاج الأسمنت الأبيض، الذي سيكون أكبر خط انتاج في العالم بطاقة انتاجية تبلغ 1,500 طن في اليوم).

الأسعار المحلية

في الربع الرابع 2018، لاحظنا أن المنتجين (الذين أفصحوا عن نتائجهم للربع الرابع حتى الان) قد أعلنوا عن ارتفاع كبير في متوسط أسعار الأسمنت المحققة (يتراوح بين 43-60% على أساس ربعي)، مما يعكس تأجيل حرب الأسعار بين الشركات، وخاصة في المنطقة الوسطى. ان المنتجين يركزون الآن على تحديد الأسعار أكثر من تركيزهم على حجم المبيعات، كما كان الحال خلال أرباع السنة القليلة الماضية.

وفي ما يلي نعرض النظرة المستقبلية لأسعار الأسمنت وفقا لسيناريوهات سوق مختلفة.

• **السيناريو الأول:** اذا ظل الطلب على الأسمنت بشكل عام عند مستوى الارتفاعات الحالية أو اذا ارتفع في منطقة واحدة فقط بشكل بسيط(على سبيل المثال، المنطقة الغربية، على اثر المشاريع الضخمة مثل مشروع نيوم)، فان الارتفاع الحالي في أسعار الأسمنت يبدو أنه سوف يكون قابلا للاستمرارية، في رأينا. ولكن في حالة حدوث أي ارتفاع حاد وقابل للاستمرارية في الطلب في كل المناطق او في منطقة واحدة فقط، فان المنتجين يتوقع أن يتخلصوا من مخزوناتهم الضخمة السابقة عن طريق خفض أسعار مبيعاتهم والنزوح الى المناطق ذات الطلب المرتفع والمنافسة على الاسعار هناك .

• **السيناريو الثاني:** في حالة حدوث ارتفاع كبير في الطلب في جميع المناطق، فمن المرجح أن يبقى منتجو الأسمنت على أسعارهم عند المستوى الأمثل مع احتمال حدوث انخفاض محدود. من جانب آخر، اذا انخفض الطلب على الأسمنت بشكل حاد في منطقة واحدة فقط، ففي هذه الحالة فان منتجي تلك المنطقة المعنية، ربما يتحولون الى مناطق أخرى للمحافظة على/ استعادة حصصهم في السوق والتخلص من بعض مخزونهم. وسوف يؤدي ذلك أيضا الى الضغط على المنتجين الآخرين للمحافظة على أسعار المبيعات.

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء 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 والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للمعموم 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 غرض 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 ملائمة 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 والانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المئلي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين 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 بداء 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 تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات وأراء 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، حينما 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.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. 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 بالحكم الشرعي الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع 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، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصي محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التكتيفات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SOTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مثالاً 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 9449

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37