



إدارة البحوث

Mohammed AlThunayyan

Tel +966 1 211 9395, althunayyanm@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 42.00
السعر الحالي 40.30
4.2% أعلى من الحالي
بتاريخ 2017/10/12

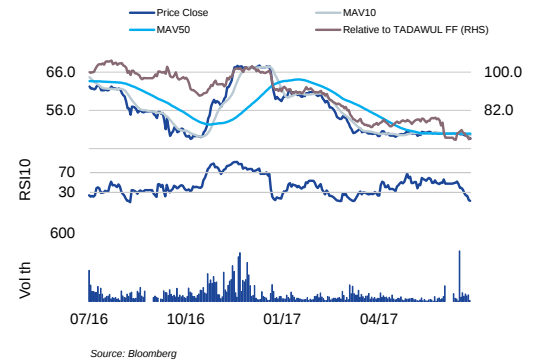
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Revenue (mn)	1024	852	609	621
Revenue Growth	3.9%	-16.8%	-25.5%	6.0%
EBITDA	678	492	307	318
EBITDA Growth	2.8%	-27.4%	-34.0%	3.6%
EPS	6.1	4.6	2.8	2.5
EPS Growth	-3.2%	-24.9%	-38.2%	-12.8%

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

أسمنت القصيم الربع الثالث : نتائج متوافقة مع التقديرات

انخفضت إيرادات أسمنت القصيم للربع الثالث بنسبة 24% على أساس سنوي (لتصل الى 131 مليون ريال) ، وكانت متوافقة مع تقديراتنا التي بلغت 135 مليون ريال، متأثرة بانخفاض حاد بنسبة بلغت 30% على أساس سنوي (- 2.5% على أساس ربعي) في متوسط سعر البيع المحقق/طن، رغما عن النمو بنسبة 8% على أساس سنوي في حجم مبيعات الشركة. وبالنسبة للتوقعات المستقبلية، فإننا نعتقد أن مبيعات أسمنت القصيم سوف تظل مستقرة عند المستويات الحالية. وكانت صافي أرباح الشركة التي بلغت 51.2 مليون ريال (-26% على أساس سنوي، و 4% على أساس ربعي) متوافقة مع تقديراتنا التي بلغت 52 مليون ريال ومع متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 49.5 مليون ريال. وقد تلقت أرباح الشركة دعما من الربح من مصادر أخرى (حوالي 7 مليون ريال) وكذلك من الانخفاض في مصروفات الزكاة. وقد أدى الطلب الحالي المنخفض، ومستويات المخزون المرتفعة، الى جانب المنافسة الحادة في القطاع، الى أن تقوم الشركة بمنح مزيد من التخفيضات على أسعار البيع التي انخفضت الى 149.6 ريال للطن (مقابل 212 ريال في الربع الثالث 2016 و 153 ريال في الربع الثاني 2017). وفي المستقبل، من المتوقع أن يستمر التذبذب في أسعار البيع في القطاع، بيد أننا نعتقد أن أسعار البيع قد اقتربت من أدنى مستويات انخفاضها. وفي الجانب الايجابي، فقد تمكنت الشركة من المحافظة على تكلفة منخفضة/للطن بلغت 89 ريال للربع الثاني على التوالي، مقارنة بمتوسط تكلفة /للطن بلغ 100 ريال في 2016. وفي الوقت الراهن، ابقينا على توصيتنا بالحياد على سهم اسمنت القصيم مع تعديل السعر المستهدف الى 42 ريال للسهم (45 ريال سابقا).

• **الإيرادات:** بلغت إيرادات الشركة للربع الثالث 131 مليون ريال (-24% على أساس سنوي)، وكانت متوافقة مع تقديراتنا التي بلغت 135 مليون ريال. وخلال الربع، باعت الشركة 874 ألف طن (+8% على أساس سنوي، مقارنة بالمتوسط للقطاع الذي بلغ -3.6%)، وكان ذلك يعزى أساسا الى وقوع 7 أيام من شهر رمضان وعيد الفطر في الربع الثالث من العام الماضي. وفي الربع الرابع 2017، نتوقع أن ينمو حجم مبيعات الشركة بنسبة من رقم احادي واحد، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي.

• **الربح الاجمالي و ربح التشغيل:** أعلنت أسمنت القصيم عن تحقيق ربح اجمالي بلغ 53 مليون ريال في الربع الثالث، مقارنة بتقديراتنا التي بلغت 56 مليون ريال. ورغم ذلك، فإننا نعتقد أن الاستمرار في حجم المبيعات وتكلفة الطن على أساس ربعي، فقد انخفض الهامش الاجمالي للربع الثالث بمقدار 90 نقطة أساس ليصل الى 40.8% بسبب أسعار البيع المنخفضة. وعلى أساس ربعي، فقد انخفض هامش الربح الاجمالي بنسبة 36%.

• **توزيعات الارباح:** في النصف الأول من العام، قامت الشركة بتوزيع أرباح بمعدل 1.5 ريال للسهم الواحد. وبالنسبة للنصف الثاني 2017، فقد استمرينا على تقديراتنا لتوزيعات الأرباح عند 1.50 ريال للسهم. وبناء على تقديراتنا لعام 2018، فإننا نتوقع ان تنخفض توزيعات الشركة بحوالي 15% الى 2.50 ريال للسهم بسبب اسعار البيع المنخفضة، بينما من المتوقع ان تبقى كميات البيع مستقرة. وهذا يعني ان عائد التوزيعات لعام 2018 يبلغ 6.2% عند السعر الحالي للشركة.

• **صافي الربح والتقييم:** أعلنت الشركة عن انخفاض بنسبة 26% على أساس سنوي وبنسبة 3.7% على أساس ربعي في صافي الربح وذلك بسبب الانخفاض في متوسط سعر البيع المحقق للطن. ويتداول سهم الشركة حاليا عند مكرر ربح يبلغ 14 مرة على أساس تقديري لعام 2017، ونعتقد أن هذا التقييم عادل. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمننا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، مع تحديد سعر مستهدف للسهم يبلغ 42 ريال.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة اسمنت القصيم في الربع الثالث 2017

(SAR mn)	Q3 2016	Q2 2017	Q3 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	171.0	135.0	131.0	-23.4%	-3.0%	135
Gross Profit	84.8	56.4	53.3	-37.1%	-5.5%	56
Gross Margin	50%	42%	41%	NA	NA	41%
Operating Profit	77.8	49.0	47.0	-39.6%	-4.1%	63
Net Profit	69.5	53.2	51.2	-26.3%	-3.8%	52

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 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 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 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 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 ويأثر 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 الناتج 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 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 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 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 أي معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقبلاً 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 المتزامنة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل 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 أفق الزماني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن 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 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