

إدارة البحوث
محمد الثنيان

Tel +966 11 211 9395 , althunayyanm@alrajhi-capital.com

مواضيع رئيسية

تقرير شهري وتحديث لأخر بيانات الإنتاج و المبيعات و المخزون لقطاع الإسمنت السعودي.

وجهة نظرنا

السهم	التصنيف	الأسعار المستهدفة
العربية	المحافظة على المراكز	36.0 ريال
اليمامة	المحافظة على المراكز	17.0 ريال
السعودية	المحافظة على المراكز	42.0 ريال
القصيم	المحافظة على المراكز	42.0 ريال
الجنوبية	المحافظة على المراكز	43.0 ريال
ينبع	المحافظة على المراكز	28.0 ريال

قطاع الإسمنت السعودي لا توجد مؤشرات للتحسن

ماهي التوقعات خلال 2018؟

- من غير المحتمل أن يرتفع الطلب بشكل حاد نظرا لأن نشاطات الإنشاءات من المؤكد أن تظل ضعيفة ، وعليه فإننا نتوقع أن يظل حجم المبيعات منخفضا خلال 2018 في مستوى يتراوح بين 43-45 مليون طن (بانخفاض بنسبة 6-8% مقارنة بعام 2017) ويعزى ذلك الى خطط التوسع المحدود في القطاع الخاص ، بالإضافة الى اعادة ترتيب أولويات المشاريع الحكومية.
- بالنسبة للعرض ، فإننا نعتقد أنه في ظل ظروف السوق الحالية الضعيفة ، فإن خفض الإنتاج سوف يكون أحد الخيارات الواقعية من خلال اغلاق خطوط الانتاج القديمة التي ربما تكون تكاليفها مرتفعة (كفاءة تشغيلية منخفضة).
- نظرا لظروف السوق الحالية الضعيفة ، فإننا نتوقع أن تقوم الحكومة بإلغاء رسوم الصادرات خلال الأشهر القليلة القادمة .وتعتبر العراق واليمن أسواقا رئيسية للصادرات ، بيد أن تكاليف النقل ، والطلب الضعيف وعدم الاستقرار السياسي في المناطق المجاورة ، وفائض المعروض ، بالإضافة الى التسعير التنافسي في المنطقة ، تشكل التحديات الرئيسية أمام الصادرات.
- نتوقع حدوث مزيد من حالات الاندماج في القطاع اذ سيؤدي ذلك الى خفض مستوى المنافسة ، مما قد ينتج عنه استقرار الأسعار. وبالإضافة الى ما تقدم ، فسوف يؤدي ذلك الى زيادة القوة التفاوضية للشركات في مواجهة الموزعين ، بالإضافة الى تحقيق بعض الوفورات في التكلفة ، وبخاصة اذا كانت هذه الشركات المندمجة تعمل في نفس المنطقة.
- سوف تتأثر توزيعات الأرباح نظرا لأن هذه الصناعة لم تظهر أي مؤشرات للتحسن ، غير أننا نتوقع حدوث انخفاض طفيف مقارنة بتوزيعات الأرباح لعام 2017.ومن المتوقع أن تؤدي خطط التوسع المحدودة وانخفاض المديونية ، الى أن تقوم هذه الشركات بزيادة نسب توزيعات أرباح الأسهم.
- بالنسبة للوقت الراهن، فإن تقييمنا محايد للقطاع نظرا لأننا نعتقد أن معظم العوامل السلبية قد تم استيعابها. وعليه ، فإن مخاطر انخفاض أسهم القطاع عن الأسعار الحالية ، تعتبر محدودة.
- مع الأخذ في الاعتبار الطاقات الانتاجية وعدد المنتجين ، فإننا نعتقد أن المنطقتين الغربية والجنوبية والشمالية ، تواجه ظروفًا محفوفة بتحديات أكثر.
- ان مبادرات صندوق الاستثمارات العامة في المنطقة الغربية (مشروع نيوم، مشروع البحر الأحمر ، مشروع رؤى الحرم المكي ، ومشروع رؤى المدينة المنورة) من شأنها أن توجد عاملا محركا رئيسيا لشركة أسمنت تبوك ولمنتجي الإسمنت بالمنطقة الغربية.
- تمثل اجمالي المخزونات بالقطاع التي تبلغ 36.2 مليون طن ، نسبة 76% من حجم مبيعات الاثني عشر شهرا الأخيرة وحوالي 50% من اجمالي الطاقة الانتاجية للقطاع.

نتائج الربع الثالث:

- في الربع الثالث 2017 ، انخفض اجمالي إيرادات قطاع الأسمنت بنسبة 31% على أساس سنوي على خلفية حجم المبيعات المنخفض (-6% على أساس سنوي) والهبوط الحاد في متوسط سعر البيع المحقق/طن لمعظم الشركات. وبالمثل ، فقد بلغ صافي الربح للشركات ككل 300 مليون ريال (-65% على أساس سنوي) ، ويعزى ذلك أساسا الى ارتفاع تكلفة السلع المباعة نتيجة لانخفاض حجم المبيعات. وفي الربع الرابع ، نتوقع أن تظل أسعار البيع مستقرة على مستواها في الربع الثالث، بينما من المحتمل أن تشهد أحجام المبيعات انخفاضا بنسبة 6% على أساس سنوي وارتفاعا بنسبة 19% على أساس ربعي بسبب العوامل الموسمية.



- وفي جانب الأسعار، لا يزال معظم منتجي الإسمنت، مستمرين في منح حسمات كبيرة على الأسعار، وخاصة في المنطقتين الوسطى والغربية وذلك لأن الشركات الصغيرة تركز على مناطق الطلب الرئيسي. وفي المنطقة الغربية، انخفضت أسعار البيع إلى 130 ريال/الطن (مقابل 205 ريال في الربع الثالث 2016)، بينما كانت الأسعار في المنطقة الوسطى أعلى مقارنة بالمنطقة الغربية (بمتوسط 155 ريال) رغمًا عن الانخفاض على أساس سنوي. ونتيجة لاستفادتها من المنافسة المحدودة، فقد كانت الأسعار في المنطقة الشرقية هي الأعلى في القطاع، ورغمًا عن ذلك فإننا نعتقد أن هذه الميزة من غير المرجح أن تستمر نظراً لتزايد المنافسة في ظل ظروف السوق الضعيفة الحالية. وبالنسبة للمستقبل، فإننا نتوقع أن تظل أسعار البيع منخفضة في مستوياتها الحالية.

شكل 1: معلومات عن القطاع للعشرة الأشهر الأولى من عام 2017

Cement Sector	Sales volume (mn tons)			Current Inventories (mn tons)			9M 2017 Results		
	Jan-Oct 2016	Jan-Oct 2017	Y-o-Y Change	Oct-16	Oct-17	Y-o-Y Change	YTD Net profit (SARmn)	Y-o-Y Change	Q3 Sale price (SAR/ton)
Central & Eastern									
Yamama	4.6	3.7	-20.0%	4.3	4.8	11.7%	92.1	-71.5%	176.4
Qassim	3.4	3.2	-7.9%	1.0	1.6	56.4%	184.6	-41.8%	149.6
City cement	2.6	2.8	9.5%	1.3	1.3	1.8%	69.5	-59.2%	152.3
Saudi	5.8	4.1	-29.3%	4.6	5.3	13.5%	346.0	-51.5%	233.3
Eastern	2.0	1.7	-15.4%	2.0	2.6	34.5%	99.4	0.0%	188.2
Riyadh cement	2.9	2.4	-19.1%	1.7	1.3	-20.7%	-	-	-
Western & Southern									
Yanbu	5.0	4.6	-9.0%	3.7	4.0	6.6%	223.0	-47.2%	136.7
Arabian	3.8	3.0	-21.1%	0.7	0.9	21.6%	165.7	-62.1%	126.6
Umm alQura	0.0	1.0	NM	0.0	0.8	NM	30.6	N.A	143.9
United	0.0	1.4	NM	0.0	0.5	NM	-	-	-
Al Safwa	1.5	1.5	-3.3%	0.4	0.9	137.5%	-	-	-
Southern	6.5	4.6	-29.2%	1.4	2.8	101.4%	256.7	-64.6%	170.2
Najran	2.5	1.4	-44.7%	2.9	3.3	12.8%	(10.1)	N.A	196.3
Northern Region									
Northern	1.7	0.9	-42.9%	0.8	1.3	65.5%	37.3	-69.2%	-
Hail	1.2	0.8	-31.4%	1.3	2.4	75.3%	11.6	-85.2%	143.0
Jouf	1.6	1.2	-25.8%	1.2	1.2	-0.5%	32.7	-47.7%	149.3
Tabuk	1.1	0.9	-23.7%	1.0	1.4	41.0%	(2.3)	N.A	141.8
Total	46.3	39.2	-15.4%	28.2	36.2	28.3%	1,536.8	-57.5%	162.1

المصدر: إسمنت اليمامة، معلومات الشركة، الراجحي المالية.

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 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 أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المئتي 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 الأجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر ببدء 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 خسائر 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، 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.

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 السعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

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

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصي محللوننا 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 نقرر 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 التكتلات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SOTP.

"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 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