



إدارة البحوث
يزيد الصقبي

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

السعر المستهدف 19.50
السعر الحالي 22.20
12.16% أقل من الحالي
بتاريخ 2018/08/13

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز | المحافظة على المراكز | زيادة المراكز

الأداء



المؤشرات المالية

Period End (SAR)	12/17A	12/18E	12/19E
Revenue (mn)	906	589	615
Revenue Growth	-28%	-35%	4%
EBITDA	431	25	121
EBITDA Growth	-34%	-94%	388%
EPS	2.63	-1.09	-0.09
EPS Growth	-46%	NA	92%
P/E	13.1x	-17.9x	-227.4x

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية

أسمنت العربية الربع الثاني : صافي خسائر أدنى من المتوقع

أعلنت شركة الأسمنت العربية عن صافي خسارة للربع الثاني 2018 بلغت 50.9 مليون ريال، وكانت أقل من تقديراتنا (-8 مليون ريال) ومن متوسط تقديرات المحللين (10 مليون ريال)، نظرا لتزايد قوة المنافسة في المنطقة الغربية مما أدى الى قيام الشركة بمنح حسمات كبيرة في الأسعار. ونتيجة لذلك، فقد انخفض متوسط سعر البيع المحقق لشركة الأسمنت العربية، انخفاضاً حاداً ليصل الى 130 ريال / الطن (-17.6% على أساس سنوي، +5.7% على أساس ربعي)، إذ تحاول الشركة إيقاف أسعار البيع من التعرض لمزيد من الانخفاضات، غير أن ذلك جاء على حساب حصة الشركة في السوق التي سجلت انخفاضاً كبيراً بنسبة بلغت 5.5% في الربع الثاني 2018 (مقابل 8.4% في الربع الثاني 2017). وكان انخفاض نتائج الأسمنت العربية عن التقديرات، يعزى في معظمه الى عملياتها في الأردن (أسمنت قطرانة)، التي سجلت خسارة صافية بلغت 52.2 مليون ريال في الربع الثاني 2018 (الربع الثاني 2017 : 6.2 مليون ريال، الربع الأول 2018 : -20.7 مليون ريال). وتحفظت الشركة بمخزون يبلغ 1.34 مليون طن كما في نهاية يونيو، ويمثل ذلك نسبة 42.2% من مبيعات الاثني عشر شهراً الأخيرة. وفي جانب المبيعات، فقد تمكنت أسمنت العربية من بيع 533 ألف طن في الربع الثاني 2018 (-34% على أساس سنوي، -48.5% على أساس ربعي). وخلال الفترة المقبلة، فإننا نتوقع أن تستمر أسعار البيع المحققة المتذبذبة خلال أرباع السنة القادمة أيضاً. بيد أننا نتوقع أن تستقر أسعار البيع المحققة خلال السنوات التالية نظراً لمشاريع الإنشاءات الضخمة في المنطقة الغربية ومخزون الشركة من الأسمنت المنخفض مقارنة بمخزونات الشركات الأخرى. اننا نعتقد أن الشركة ربما تستمر في تكبد خسائر صافية في المستقبل القريب نظراً لعدم وجود مؤشرات للانتعاش سواء في السوق الأردني أو في السوق المحلي، وبناء عليه فقد قمنا بخفض سعرنا المستهدف لسهم الشركة الى 19.5 ريال للسهم، مما يشير الى تصنيف يتضمن "التوصية بخفض المراكز".

الإيرادات : انخفضت إيرادات الشركة بنسبة 52% على أساس سنوي لتصل الى 107.8 مليون ريال، وكانت أقل من تقديراتنا التي بلغت 138 مليون ريال. وقد باعت الشركة 533 ألف طن خلال هذا الربع، بانخفاض بنسبة 34% على أساس سنوي (-48.5% على أساس ربعي)، مقارنة بمتوسط الانخفاض للقطاع الذي بلغ -14.4% على أساس سنوي. وكان الانخفاض في الإيرادات يعزى أساساً الى حسمات الأسعار الكبيرة التي منحتها الشركة لعملائها.

الربح الاجمالي وريح التشغيل: انخفض الربح الاجمالي انخفاضاً حاداً ليصل الى -35.7 مليون ريال (الربع الأول 2018 : 12.8 مليون ريال، الربع الثاني 2017 : 53 مليون ريال)، بينما بلغ ربح التشغيل -52.2 مليون ريال، ويعزى ذلك الى الأثر المزدوج المترتب على سعر البيع المحقق المنخفض وتكاليف الإنتاج المرتفعة للطن الواحد. وقد تحول هامش الربح الاجمالي الى سالب ليصل الى -33% في الربع الثاني 2018 من 24% في الربع الثاني 2017، بينما بلغ هامش ربح التشغيل -6%، منخفضاً من 16% في الربع الأول 2017.

التقييم: اننا نتوقع أن تستمر الشركة في أدائها السلبي في المستقبل القريب اذا لا تلوح في الأفق أي علامات للانتعاش. هذا، وقد عدلنا تصنيفنا الى تصنيف "يتضمن التوصية بخفض المراكز في سهم الشركة" مع تعديل للسعر المستهدف لسهم الشركة على أساس طريقة التقييم المبنية على أوزان متساوية بين طريقتي (التدفقات النقدية المخصومة والتقييم النسبي) ليبلغ 19.5 ريال /السهم.

شكل 1: الملخص المالي لأداء شركة اسمنت العربية في الربع الثاني 2018

	Q2 2017	Q1 2018	Q2 2018	% chg q-o-q	%chg y-o-y	ARC Estimate
Revenue	222.4	199.7	107.8	-46%	-52%	138
Gross Profit	53.0	12.8	(35.7)	NA	NA	7
Gross Margin	24%	6%	-33%	NA	NA	5%
Operating Profit	35	(6.1)	(52.2)	-761%	NA	(9)
Net profit	35.5	(6.1)	(50.9)	-734%	NA	(8.4)

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.



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 والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، 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 عرض 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 وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للتراجع 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 المتولين 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 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 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 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.

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 الملتزمة 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.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً 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: +966 211 11 9449

بريد إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

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