



إدارة البحوث
عبدالمالك السالم

Tel +966 11 211 9353, AlsalemA @alrajhi-capital.com

السعر المستهدف
السعر الحالي

52.00
05/08/2019

8.1% أقل من الحالي
بتاريخ 56.60

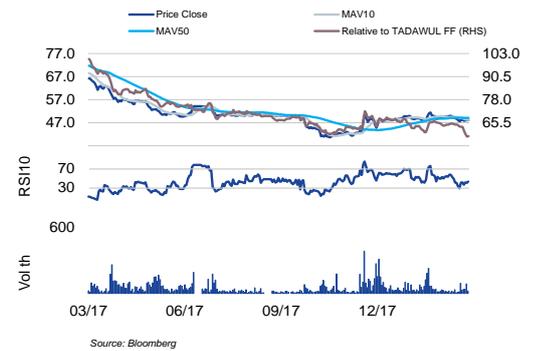
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

(SARmn)	2018	2019e	2020e
Revenue	888	1235	1224
Revenue growth	-16%	39%	-1%
Gross profit	262	485	480
Gross margin	29%	39%	39%
EBITDA	401	622	635
EBITDA margin	45%	50%	52%
Net profit	195	422	417
Net margin	22%	34%	34%
EPS	1.39	3.01	2.98
DPS	2.00	2.50	2.75
Payout ratio	144%	83%	92%
EV/EBITDA	13.9x	13.2x	12.6x
P/E	26.5x	18.8x	19.0x
RoE	6.2%	13.0%	12.8%

Source: Company data, Al Rajhi Capital

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

شركة أسمنت المنطقة الجنوبية

أرباح الربع الثاني تفوق التوقعات، السعر المستهدف للسهم 52 ريال

أعلنت شركة أسمنت المنطقة الجنوبية عن أرباح صافية للربع الثاني بلغت 91 مليون ريال (153 % على أساس سنوي، -24% على أساس ربعي) جاءت أقل من تقديراتنا التي بلغت 99 مليون ريال ومن متوسط تقديرات المحللين التي بلغت 101 مليون ريال. ورغم أن حجم المبيعات قد انخفض خلال الربع، فقد تم تعويضه من خلال أسعار البيع المحققة المرتفعة، وبناء عليه، فإن انخفاض صافي الربح عن التقديرات يمكن أن يعزى أساساً إلى مصادر أخرى الذي انخفض بكثير من التوقعات. وقد حولت الشركة تركيزها على ارتفاع الأسعار بدلاً من المحافظة على حصتها في السوق (15%)، متبعة بذلك استراتيجية مماثلة لتلك التي تتبعها الشركات الأخرى في هذه الصناعة. ونتيجة لذلك، فقد انخفضت حصتها في السوق بشكل طفيف مقارنة بالربع الأول 2019 (16%). وتمكنت الشركة من زيادة متوسط سعر البيع وفقاً لتقديراتنا إلى 201 ريال/طن (+3% على أساس ربعي، +47% على أساس سنوي)، وكان بذلك مقارباً لأسعار أغلبية شركات الأسمنت السعودية خلال أرباع السنة الثلاثة الأخيرة. وبالنسبة للفترة القادمة، فإننا نعتقد أن الطلب على الأسمنت سوف يستمر في الانخفاض ولكن بمعدل أقل. إننا نتوقع أن تظل أسعار الأسمنت على مستوياتها الحالية بغض النظر عن وضع الطلب.

علاوة على ذلك، فإننا نعتقد أن شركة أسمنت المنطقة الجنوبية سوف تستمر في بسط سيطرتها على المنطقة الجنوبية وتعزيز وجودها في المنطقة الغربية، نظراً لطاقاتها الإنتاجية الجيدة (الشركة منتشرة عبر ثلاثة مواقع في المنطقة الجنوبية الغربية من المملكة) مع امتلاكها لحصة رئيسية في السوق وتمتعها بارتباطات تجارية وثيقة مع العملاء. وبالإضافة إلى ذلك، وكجزء من مجهوداتها لخفض المخزون المتراكم، فقد دخلت الشركة في اتفاقية لتصدير 1.5 مليون طن من الكلنكر إلى جمهورية بنغلاديش ابتداءً من يناير 2019 (تم تصدير 270 ألف طن بنهاية يونيو 2019). وبناء عليه، وبعد الاعلان عن نتائج الربع الثاني، قمنا بتغيير تقديراتنا لحجم المبيعات والأسعار لعكس مستوى السعر الحالي وحصة الشركة في السوق، كما قمنا بتعديل سعرنا المستهدف لسهم شركة أسمنت المنطقة الجنوبية إلى 52 ريال (السابق 41 ريال). هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، نظراً لأن سهم الشركة قد ارتفع بنسبة 27% تقريباً منذ صدور تقريرنا الأخير.

الإيرادات والربحية: أعلنت أسمنت المنطقة الجنوبية عن إيرادات للربع الثاني بلغت 276 مليون ريال (+55% على أساس سنوي، -19% على أساس ربعي) وكانت بذلك أقل من تقديراتنا التي بلغت 284 مليون ريال نتيجة لانخفاض المبيعات المحلية وأيضاً مبيعات الصادرات. وبلغ إجمالي حجم الكمية المباعة محلياً 1.3 مليون طن (+1% على أساس سنوي، -24% على أساس ربعي). بيد أن متوسط سعر البيع المحقق وفقاً لتقديراتنا، قد ارتفع إلى 201 ريال/طن (+3% على أساس ربعي، +47% على أساس سنوي). من جانب آخر، فقد صدرت أسمنت المنطقة الجنوبية 177 ألف طن تمثل أقل من 13% من المتبقي من عقود صادرات الكلنكر. علاوة على ذلك، فإن الشركة تحتفظ حالياً بمخزون يبلغ حجمه 4.4 مليون طن، يمثل نسبة 71% من مبيعات الاثنى عشر شهراً الأخيرة.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة اسمنت المنطقة الجنوبية في الربع الثاني 2019

	Q2 2019	Q2 2018	Q1 2019	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	276.0	178.0	342.0	55.1%	-19.3%	284
Gross Profit	113.0	51.0	137.0	121.6%	-17.5%	111
Gross Margin	41%	29%	40%	NA	NA	39%
Operating Profit	98	40	126	145%	-22%	100
Net Profit	91	36	120	153%	-24%	99

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية

النظرة المستقبلية: كانت شركة أسمنت المنطقة الجنوبية واحدة من الشركات القليلة التي ظلت غير متأثرة كثيراً خلال فترة الطلب الضعيف بشكل عام، إذ تمكنت الشركة من زيادة مبيعاتها في النصف الثاني بنسبة 19% على أساس سنوي مقابل الانخفاض في السوق ككل بنسبة -8% على أساس سنوي، مما يعكس سيطرة الشركة والطلب القوي عليها في المنطقة الجنوبية. ورغم أن الشركة قد خسرت بعض حصتها في السوق التي كانت قد استحوذت عليها في العام الماضي، فإننا نتوقع أن يسهم عقد تصدير الكلنكر في تعويض حصة السوق التي خسرتها الشركة في العام المالي 2019.



التقييم و المخاطر : أسمنت المنطقة الجنوبية واحدة من الشركات القليلة التي استطاعت زيادة كمياتها المباعة من الأسمنت (بحوالي 30% على أساس سنوي لتصل الى 1.7 مليون طن) مما يعكس سيطرة الشركة والطلب القوي في المنطقة الجنوبية. اننا نعتقد أن الشركة تبدي مرونة تجاه التغيرات التي تشهدها الظروف الاقتصادية الكلية، حتى لو لم تتجح استراتيجيتها التسعير الجديدة. ومع ذلك فإننا نعتقد أن سعر سهم الشركة قد استوعب بالفعل معظم الايجابيات. ويبلغ سعرنا المستهدف الجديد لسهم أسمنت الجنوبية 41 ريال (8.5% كمتوسط مرجح لتكلفة رأس المال، و 19 مرة كمكرر ربح تقديري للفترة القادمة، و 1% نسبة نمو نهائي) هذا، وقد قمنا بتغيير تصنيفنا للشركة الى محايد متضمنا توصية "بالمحافظة على المراكز في سهم الشركة" ويعني ذلك ضمنا احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة 8.4% تقريبا.



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 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 ورد 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 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 وأسماهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المتولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي 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 العيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء 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 مقوماً 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 مطبقاً 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 11 211 9449

بريد الإلكتروني: 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