



إدارة البحوث  
يزيد الصقبي

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

## مواضيع رئيسية

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

## وجهة نظرنا

السهم	التصنيف	الأسعار المستهدفة
اليمامة	المحافظة على المراكز	17.0 ريال
الجنوبية	المحافظة على المراكز	44.0 ريال
السعودية	المحافظة على المراكز	42.0 ريال
ينبع	المحافظة على المراكز	33.0 ريال
القصيم	المحافظة على المراكز	44.0 ريال
العربية	المحافظة على المراكز	36.0 ريال

## قطاع الإسمنت السعودي استمرار ضعف المبيعات

بلغ إجمالي المبيعات للربع الأول 2018 حوالي 11.8 مليون طن (-11% على أساس سنوي و -1% على أساس ربعي) نتيجة للتباطؤ المستمر في نشاطات الإنشاءات. وقد اجبرت الحالة الحالية للطلب المنخفض ومستويات المخزون المرتفعة، الشركات للبحث عن حلول أخرى بما في ذلك الدخول في أسواق مناطق محلية أخرى، إلى جانب التصدير بأسعار مبيعات منخفضة وذلك من أجل خفض مستويات المخزون وزيادة مستويات السيولة النقدية، كما هو الحال بالنسبة لشركة أسمنت ينبع التي وقعت اتفاقية للتصدير. إن انخفاض التكلفة النقدية للشركة أسمنت ينبع، يمنح الشركة المقدرة على التصدير بأسعار منخفضة وهو أمر نعتقد أنه لا يمكن للشركات الأخرى القيام به.

- بالنسبة للتوقعات المستقبلية، فمن غير المرجح أن يرتفع الطلب كما يتضح من اتجاه الطلب للثلاثة أشهر الأولى من 2018. وقد التزمنا جانب الحذر في تقديرنا إذ أن نشاطات الإنشاءات يتوقع أن تظل ضعيفة. إننا نعتقد أن الربع الثاني سوف يشهد هبوطاً ضخماً في حجم المبيعات بسبب تأثير العامل الموسمي ( موسم شهر رمضان وعيد الفطر) مما سينتج عنه انخفاض بنسبة 20% تقريباً على أساس ربعي ليصل إلى 9.6 مليون طن (-14% على أساس سنوي) بناءً على تحليلاتنا. وفي الوقت الراهن، أبقينا على تصنيفنا المحايد للقطاع متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في أسهم شركاته وذلك بسبب الطلب المنخفض والمخزونات المرتفعة وحرب الأسعار الدائرة حالياً بين شركات القطاع.
- لا يزال السوق يعاني من فائض المخزون مع ارتفاع طفيف على أساس شهري. ويبلغ حجم المخزون حالياً 35.7 مليون طن (79% من مبيعات الاثني عشر شهراً الأخيرة). إن الوصول إلى المستوى الأمثل من المخزونات ( مبيعات شهرين)، سوف يستغرق وقتاً في رأينا.
- إننا نعتقد أنه بسبب تباطؤ نشاط الإنشاءات ومستويات المخزون المرتفعة، فقد بدأت الشركات بالدخول في أسواق مناطق جديدة مما تسبب في نشوب حرب أسعار. ويبدو أن المنطقة الوسطى أصبحت جذابة للشركات وخاصة لشركات أسمنت المنطقة الشمالية نظراً لحجم السوق الكبير نسبياً. وقد ارتفعت حصة شركات المنطقة الشمالية في سوق المبيعات خلال الستة أشهر الأخيرة. من جانب آخر، فقد انخفضت حصة شركات المنطقة الوسطى في السوق بدرجة طفيفة خلال الفترة ذاتها.
- وقعت شركة أسمنت ينبع اتفاقية لعام واحد لتصدير مليون طن من الكلنكر و نصف مليون طن من الأسمنت ابتداءً من شهر أبريل 2018. ويقدر أن تضيق هذه الصفقة 100 مليون ريال إلى الإيرادات في 2018 كما ذكرت الشركة. وسوف تساعد هذه الاتفاقية الشركة في خفض مخزونها المرتفعة (76% من مبيعات الاثني عشر شهراً الأخيرة) وزيادة النقد مما سوف يؤدي إلى تحسين توزيعات أرباح الأسهم للعام. من ناحية أخرى، نعتقد هوامش منخفضة في هذه الصفقة والتي لن تساعد في تحسين الأرباح بشكل جوهري. كما نعتقد أيضاً أن الشركة سوف تجدد صفقة صادراتها إذا ظل الطلب المحلي في مستوياته الضعيفة الحالية.



### المبيعات الشهرية لشهر مارس تبلغ 4.1 مليون طن:

وفقاً لأحدث بيانات شهرية أفصحت عنها شركة أسمنت اليمامة ، فقد انخفض إجمالي مبيعات الأسمنت في المملكة بنسبة 11% على أساس سنوي في شهر مارس. وسجل إجمالي المخزون ارتفاعاً بنسبة 23.2% على أساس سنوي ليصل إلى 35.7 مليون طن ، ويمثل ذلك نسبة 71% من إجمالي مبيعات الاثني عشر شهراً الأخيرة. وقد انخفض إنتاج الكلنكر في المملكة بنسبة 12% على أساس سنوي ليصل إلى 4.06 مليون طن خلال شهر مارس. وكانت شركتا أسمنت اليمامة وأسمنت الرياض ، هما أكثر الشركات انخفاضاً في المبيعات بنسبة بلغت 50% و 41% تقريباً على أساس سنوي ، على التوالي. وفي المقابل، فقد أعلنت شركتا أسمنت حائل وأسمنت تبوك، أعلى ارتفاع في مبيعاتهما من الأسمنت بنسبة بلغت 42% و 17.8% على أساس سنوي. ويمكن أن يعزى مستوى المخزون المرتفع، إلى الطلب المنخفض في ظل تباطؤ نشاطات الإنشاءات في المملكة والخفض المحدود للمعروض من الأسمنت من قبل المنتجين السعوديين. وربما تؤدي ضغوط مستويات المخزون المرتفعة لدى بعض المنتجين، إلى أن تقوم هذه الشركات بتقديم مزيد من تخفيضات الأسعار. وتضم قائمة أعلى ثلاث شركات في الاحتفاظ بالمخزون مقارنة بمبيعات الاثني عشر شهراً الأخيرة : أسمنت حائل (219%)، أسمنت نجران (150%)، وتبوك (117%). أما أقل ثلاث شركات في الاحتفاظ بالمخزون ، فقد شملت :شركة أسمنت المدينة(24%) ، شركة الأسمنت العربية (24%) و المتحدة للأسمنت ( 24%).

الشكل 1 قطاع الإسمنت (بيانات شهر مارس)

Company Name	Sales Volume			Current Inventory			Inventory as % of LTM sales
	2017	2018	y-o-y	2017	2018	y-o-y	
Yamama Cement	521	258	-50%	4215	4,926	17%	132%
Saudi Cement	469	463	-1%	4972	4,889	-2%	97%
Eastern Cement	192	198	3%	2100	2,722	30%	126%
Qassim Cement	359	335	-7%	1003	1650	65%	44%
Yanbu Cement	485	540	11%	2851	3,974	39%	76%
Arabian Cement	380	330	-13%	310	918	196%	27%
Southern Cement	542	498	-8%	2247	3,312	47%	62%
Tabuk Cement	123	145	18%	1064	1,429	34%	130%
Riyadh Cement	309	182	-41%	1589	1,075	-32%	44%
Najran Cement	188	143	-24%	2907	2,794	-4%	167%
Cement City	383	249	-35%	1096	823	-25%	27%
Northern Cement	115	114	-1%	721	1,090	51%	93%
Jouf Cement	114	121	6%	1060	1,179	11%	87%
Safwa Cement	156	160	3%	328	886	170%	51%
Hail	92	131	42%	1710	2,640	54%	237%
Umm alQura cement	115	124	8%	381	975	156%	75%
United cement	133	172	29%	445	457	3%	25%
Total	4676	4163	-11%	28999	35,739	23%	79%

Source: Yamama cement, Al Rajhi Capital



## 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 لاستخدام 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 للجمهور من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتمد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صرحية 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 للشراء 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 تعميم 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 للانخفاض أو الارتفاع. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المئالي 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 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 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 بإداء 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 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 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 لاستخدامها 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 تعظيمها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فرق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 أشهر.

"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 أشهر.

"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 أشهر.

#### 2. تعريفات:

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

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

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقتردة 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 المقتردة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعنا 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