



أدارة البحوث  
عبدالمك السالم

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

## شركة الأسمنت السعودية الربع الأول : الارباح تتجاوز التقديرات نتيجة لارتفاع الصادرات

أعلنت شركة الأسمنت السعودية عن تحقيق أرباح للربع الأول 2019 بلغت 132 مليون ريال (-7% على أساس سنوي، +6% على أساس ربعي)، وكانت أعلى بشكل طفيف من تقديراتنا التي بلغت 127 مليون ريال وأعلى أيضاً من متوسط تقديرات المحللين (127 مليون ريال أيضاً). ويمكن أن يعزى تجاوز صافي الربح للتقديرات، أساساً إلى النمو الجيد في الإيرادات (18% على أساس سنوي، 28% على أساس ربعي)، مدعومة بالقفزة الكبيرة في أحجام صادرات الشركة من الأسمنت والكلنكر والتي حاد ما إلى الارتفاع في متوسط سعر بيع الأسمنت، رغم أن ارتفاع الأسعار لم يكن حاداً مقارنة بأسعار الشركات النظيرة. بيد أن نمو هوامش الربح الاجمالي كان منخفضاً جداً نظراً لتراجع الهوامش الكلية ويعزى ذلك أساساً إلى مبيعات الكلنكر المرتفعة التي تحقق هامش ربح اجمالي أقل. وفي الفترة القادمة، نتوقع أن تستمر الشركة في التركيز على الصادرات في ظل الطلب المحلي الضعيف. علاوة على ذلك، فإن ذلك سيؤدي إلى تحقيق إيرادات إضافية، وتحسين حصة الشركة في السوق، وتخفيف بعض الضغط الناتج عن تراكم مستويات المخزون من الكلنكر. وعقب تجاوز أرباح الربع الأول للتقديرات، قمنا بتعديل تقديراتنا المستقبلية للشركة، لعكس أحجام المبيعات المرتفعة (تعزى بدرجة كبيرة للصادرات) وأسعار الأسمنت المحدثة، مما نتج عنه تعديل ورفع لسعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 55 ريال للسهم (السابق 47 ريال). علاوة على ذلك، فإن السهم يوفر عائد توزيعات أرباح جذاب يبلغ 5% تقريباً. ونظراً لأن سهم الشركة كان قد ارتفع بنسبة 13% تقريباً خلال الثلاثة أشهر السابقة، فقد أبقينا على تصنيفنا السابق للشركة متضمناً التوصية بخفض المراكز في سهمها.

**نتائج الربع الأول :** ارتفعت الإيرادات بنسبة 18% على أساس سنوي لتصل إلى 390 مليون ريال (تقديراتنا : 322 مليون ريال)، مدعومة بحجم الصادرات المرتفع من الأسمنت والكلنكر. وكانت أحجام صادرات الأسمنت قد ارتفعت إلى 254 ألف طن من 22 ألف طن في الربع الأول 2018 (بدون تغيير على أساس ربعي)، بينما قفزت أحجام الكلنكر (صادرات في الأساس) إلى 406 ألف طن من 3 ألف طن في الربع الأول 2018. وعلى عكس ذلك، انخفضت مبيعات الأسمنت المحلية بنسبة 16.5% لتصل إلى مليون و 193 ألف طن. وسجل متوسط سعر البيع (الأسمنت والكلنكر معاً) انخفاضاً بنسبة 7.4% ليصل إلى 211 ريال للطن نتيجة لارتفاع أحجام الكلنكر. وقد نما الربح الاجمالي بمعدل أبطأ من معدل نمو الإيرادات وبلغ 181 مليون ريال (+7% على أساس سنوي)، مما يعني ضمناً انخفاض هامش الربح الاجمالي إلى 46% (الربع الأول 2018 : 51%)، بيد أن ربح التشغيل انخفض بنسبة 5% على أساس سنوي، ويعزى ذلك إلى مصروفات التشغيل التي ارتفعت بأكثر من التوقعات (ارتفاع بنسبة 92% تقريباً على أساس سنوي).

الشكل 1 مختصر ارباح شركة اسمنت السعودية للربع الثالث 2018

| (SAR mn)         | Q1 2018 | Q4 2018 | Q1 2019 | %chg y-o-y | %chg q-o-q | ARC Estimate |
|------------------|---------|---------|---------|------------|------------|--------------|
| Revenue          | 330     | 304     | 390     | 18%        | 28%        | 322          |
| Gross Profit     | 169     | 159     | 181     | 7%         | 14%        | 167          |
| Gross Margin     | 51%     | 52%     | 46%     |            |            | 52%          |
| Operating profit | 148     | 124     | 141     | -5%        | 14%        | 134          |
| Net Profit       | 142     | 125     | 132     | -7%        | 6%         | 127          |

Source: Company data, Al Rajhi Capital

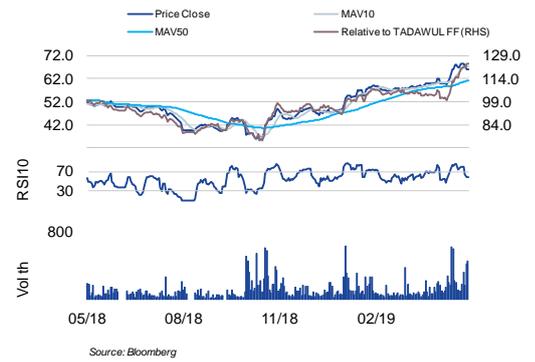
**التقييم :** في الربع الأول، دعمت مبيعات الصادرات حجم المبيعات الكلية وأدى ذلك أيضاً إلى تخفيف بعض الضغط على فائض المخزون. ويبلغ حجم المخزون للشركة 5.323 مليون طن يغطي نسبة 100% من اجمالي حجم المبيعات خلال هذا العام. وبينما لا تزال نتوقع استمرار ارتفاع أسعار الأسمنت (استراتيجية تتبعها شركات الأسمنت) وانخفاض الطلب خلال 2019، فمن المحتمل أن تركز شركة الأسمنت السعودية على تعزيز نمو حجم المبيعات من خلال الصادرات. وعموماً، فإن فرص النمو على المدى البعيد تبدو واعدة مدعومة بمشاريع البنية الأساسية والمبادرات على صعيد الإسكان. يتداول السهم حالياً عند مكرر ربح يبلغ 25.7 مرة، أعلى من متوسطه التاريخي الذي يبلغ 14.5 مرة. وبعد الاعلان عن أرباح الربع الأول، قمنا بتعديل ورفع تقديراتنا المستقبلية للشركة ويعزى ذلك أساساً إلى أحجام المبيعات المرتفعة وأحدث أسعار للأسمنت. وبناء على ذلك، قمنا برفع سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 55 ريال للسهم ولكننا أبقينا على تصنيفنا السابق للشركة متضمناً التوصية بخفض المراكز في سهمها، عقب ارتفاع سعر السهم بنسبة 13% في الثلاثة أشهر الأخيرة.

السعر المستهدف 55.00  
السعر الحالي 66.10  
بتاريخ 14/05/2019  
16.8% أقل من الحالي

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز | المحافظة على المراكز | زيادة المراكز

الأداء



الارباح

| (SARmn)        | 12/17A | 12/18A | 12/19E | 12/20E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue (mn)   | 1,185  | 1,120  | 1,380  | 1,417  |
| Revenue Growth | -33%   | -5%    | 23%    | 3%     |
| EBITDA         | 682    | 618    | 772    | 803    |
| EBITDA Growth  | -41%   | -9%    | 25%    | 4%     |
| EPS            | 2.96   | 2.62   | 3.45   | 3.69   |
| EPS Growth     | -50%   | -12%   | 32%    | 7%     |
| DPS            | 4.00   | 3.25   | 3.50   | 3.75   |
| Payout ratio   | 135%   | 124%   | 102%   | 102%   |

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 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 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 للانخفاض أو الارتفاع. 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 الممثلين 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 الخيارات 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 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 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.

### 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، وتوقع 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، وتوقع 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 أفق الزمن. 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 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