



إدارة الأبحاث
عبدالمالك السالم

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

السعر المستهدف 25.00
السعر الحالي 25.15
0.6% أقل من الحالي
بتاريخ 2019/03/04

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز | المحافظة على المراكز | زيادة المراكز

الأداء



المؤشرات المالية

Period End (SAR)	2017A	2018A	2019E	2020E
Revenue (mn)	906	601	722	787
Revenue Growth		-34%	20%	9%
Operating Income (mn)	282	-30	95	123
Operating Income Growth		NM	NM	30%
EPS	2.6	-0.3	0.7	1.1
EPS Growth		NM	NM	50%
DPS	2.0	1.0	1.3	1.5

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية

أسمنت العربية الربع الرابع : الأرباح متوافقة مع تقديراتنا ؛ رفعنا سعرنا المستهدف للسهم الى 25 ريالاً

أعلنت شركة الأسمنت العربية عن تحقيق أرباح صافية للربع الرابع جاءت متوافقة مع تقديراتنا وبلغت 16 مليون، مدعومة بالربح من مصادر أخرى، وعوضت عن هامش الربح الاجمالي الضعيف. وقد ارتفعت الإيرادات بنسبة +48% على أساس ربعي (-29% على أساس سنوي)، وكانت أعلى من تقديراتنا ومن متوسط تقديرات المحللين، وكان الداعم الرئيسي لذلك هو أسعار البيع المحققة التي كانت أفضل من التوقعات، سواء في السوق المحلي أو بالنسبة للشركة الأردنية التابعة أيضاً. وبالنسبة لأرباح الربع الرابع حتى تاريخه، فقد لاحظنا ارتفاعاً حاداً في الأسعار المحققة لمعظم منتجي الأسمنت بما فيهم شركة الأسمنت العربية، مما يعكس تحولهم تجاه استراتيجية لتحديد سقفات أعلى للأسعار. ووفقاً لذلك، فقد عدلنا تقديراتنا لأسعار مبيعات الأسمنت للفترة المستقبلية وأجرينا تعديلاً طفيفاً في تقديراتنا لأحجام المبيعات. وبالإضافة إلى ذلك، فإننا نتوقع حدوث انتعاش مستمر في العمليات التشغيلية للشركة الأردنية. علاوة على ذلك، فإن الشركة تتمتع بوضع نقدي جيد، وأصول سائلة قيمة ومتوسط توزيعات أرباح متوافق مع السوق (عائد توزيعات تقديري لعام 2019 : 5% تقريباً). وبناء عليه، فقد قمنا برفع سعرنا المستهدف للسهم الى 25 ريالاً كما رفعنا تقييمنا للشركة الى محايد متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

نتائج الربع الرابع : أعلنت الشركة عن تحقيق إيرادات للربع الرابع بلغت 175 مليون ريال (-29.3% على أساس سنوي؛ +48.7% على أساس ربعي)، وكانت أعلى من تقديراتنا (146 مليون ريال) ومن متوسط تقديرات المحللين (163 مليون ريال)، وكانت مدعومة بأسعار الأسمنت المحققة المرتفعة (165 ريال/ الطن في الربع الرابع مقابل 127 ريال/ الطن في الربع الثالث) الى جانب سعر البيع الأفضل للشركة الأردنية التابعة. بيد أن هامش الربح الاجمالي قد انخفض الى 10.3% في الربع الرابع (36.2% في الربع الثالث)، وكان أدنى بدرجة كبيرة من توقعاتنا، ويعزى ذلك الى الارتفاع الذي فاق التوقعات في تكاليف الإنتاج (+20% وفقاً لتقديراتنا)، وعلى الرغم من ذلك نتوقع عودة كلفة الإنتاج الى مستوياتها الطبيعية في المستقبل. وربما تكون الشركة قد حققت ربحاً غير تشغيلي تراوح بين 20-25 مليون ريال، وعوض كثيراً عن التأثير السلبي على مستوى صافي الربح. ونتيجة لذلك، فقد بلغ صافي الربح 16 مليون ريال، وكان متوافقاً كثيراً مع تقديراتنا التي بلغت 17 مليون ريال (متوسط تقديرات المحللين : 4.5 مليون ريال).

التقييم والملخص : كانت شركة الأسمنت العربية، كما في يناير 2019، تحتفظ بمخزون يبلغ حجمه 2.5 مليون طن، يشكل نسبة 97% من مبيعاتها للاثني عشر شهراً السابقة. وبعد نتائج الربع الرابع، قمنا برفع تقديراتنا المستقبلية نتيجة لتحسن وارتفاع متوسط أسعار الأسمنت والارتفاع الطفيف في أحجام المبيعات. علاوة على ذلك، فقد قامت الأسمنت العربية بتوزيعات أرباح أسهم بواقع ريال واحد للسهم في عام 2018. اننا نعتقد أن الشركة من المحتمل أن ترفع توزيعات الأرباح أكثر في 2019، نتيجة لوضعها الجيد من ناحية سيولتها النقدية، ومستوى أرباحها المحتقطة المرتفع، الى جانب أصولها السائلة القيمة جداً. علاوة على ذلك، فإن سهم الشركة يتداول حالياً عند مستوى عائد توزيعات أرباح جذاب يبلغ 5.0% تقريباً، ويعتبر ذلك إيجابياً بالنسبة للمستثمرين الذين يبحثون عن تحقيق الدخل. وبناء عليه، فقد قمنا برفع سعرنا المستهدف للسهم الى 25 ريالاً (20.5 ريال للسهم سابقاً) كما رفعنا تقييمنا للشركة الى محايد متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها (التقييم السابق تضمن التوصية بخفض المراكز في السهم).

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

(SAR mn)	Q4 2017	Q3 2018	Q4 2018	y-o-y	q-o-q	ARC Est
Revenue	248	118	175	-29.3%	48.7%	146
Gross Profit	127	43	18	-85.8%	-57.8%	48
Gross Margin	51.3%	36.2%	10.3%			32.9%
Operating Profit	105	26	2	-97.8%	-91.1%	29
Operating Margin	42%	22%	1%			20%
Net Profit	97	14	16	-83.2%	13.2%	17
Net Margin	39%	12%	9%			12%

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 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 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 للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المائي 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 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 الآجلة أو الخيارات الأخرى المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بداء 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 أي معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقبلاً 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 المتزامنة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل 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 ممثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقاً الزمنى. 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 11 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