



إدارة البحوث  
يزيد الصقبي

Tel +966 1 211 9398, Alsaqaaby@alrajhi-capital.com

33.50  
5% أقل من الحالي  
35.10  
بتاريخ 2018/7/31

السعر المستهدف  
السعر الحالي

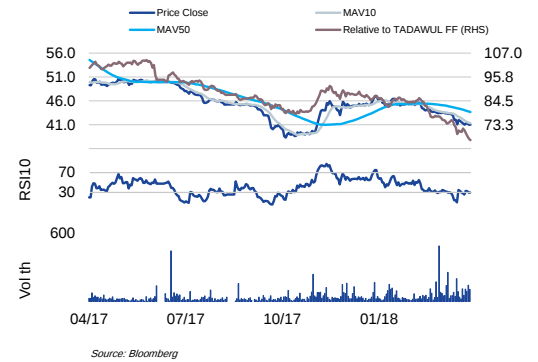
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

| Period End (SAR) | 2017A  | 2018E  | 2019E |
|------------------|--------|--------|-------|
| Revenue (mn)     | 626    | 479    | 486   |
| Revenue Growth   | -26.5% | -23.5% | 1.7%  |
| EBITDA           | 314    | 223    | 233   |
| EBITDA Growth    | -34.0% | -29.0% | 4.5%  |
| EPS              | 2.9    | 2.02   | 1.95  |
| EPS Growth       | -38.9% | -30.5% | -3.2% |

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

## أسمنت القصيم الربع الثاني : نتائج أقل مع التقديرات بسبب انخفاض الأسعار

بلغ صافي الربح لشركة أسمنت القصيم 18.4 مليون ريال (-65.9% على أساس سنوي، -67.9% على أساس ربعي) وكان أقل من تقدير اتنا التي بلغت 39 مليون ريال وكذلك من متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 42 مليون ريال. وقد انخفضت الإيرادات بنسبة 34.8% على أساس سنوي لتصل إلى 88 مليون ريال، ويعزى ذلك إلى انخفاض بنسبة 18% على أساس سنوي (-22% على أساس ربعي) في متوسط سعر البيع الذي وصل إلى 126 ريال للطن وانخفاض بنسبة 20% في أحجام المبيعات. وقد دعم أرباح الشركة، الربح من مصادر أخرى المرتفع وكذلك انخفاض مصروفات الزكاة. وبالنسبة للفترة القادمة، فإننا نتوقع أن ترتفع مبيعات أسمنت القصيم خلال الربع القادم نتيجة لانتهاج عامل المؤثرات الموسمية. وهناك عدة عوامل شملت الطلب الحالي الضعيف، والمخزونات المرتفعة وكذلك المنافسة الحادة في القطاع، أجبرت الشركة على منح تخفيضات كبيرة في أسعار البيع. وفي ظل ظروف السوق الحالية الضعيفة والمنافسة القوية، فإننا لا نعتقد أن الأسعار سوف تشهد ارتفاعاً خلال الربع القادم. وبعد الاعلان عن نتائج اسمنت القصيم للنصف الأول والافصحاح عن الأرقام الكلية لسوق الأسمنت، فقد قمنا بتغيير تقدير اتنا حول الحجم الكلي للمبيعات والأسعار في المدينين القريب والمتوسط، وبالتالي قمنا بخفض سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 33.5 ريال /السهم، كما أبقينا على تصنيفنا المحايد لشركة أسمنت القصيم متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

**الإيرادات:** بلغت إيرادات أسمنت القصيم للربع الثاني، 88 مليون ريال(-34.8% على أساس سنوي)، وكانت أقل من تقدير اتنا التي بلغت 106 مليون ريال. وخلال الربع، استطاعت الشركة بيع 701 ألف طن (-20% على أساس سنوي، مقارنة بالمتوسط للقطاع الذي بلغ -15%).

**الربحية:** أعلنت أسمنت القصيم عن تحقيق ربح إجمالي بلغ 22 مليون ريال في الربع الثاني مقارنة بتقدير اتنا التي بلغت 43 مليون ريال. وقد ارتفعت تكلفة إنتاج الطن إلى 94.2 ريال ( 89 ريال في الربع الثاني 2017) ويعزى ذلك إلى انخفاض حجم الانتاج مما أدى إلى انخفاض مستوى كفاءة وفورات الحجم الكبير.

**الملخص والتقييم:** ان اتجاه مبيعات الأسمنت في الربع الأول من 2018، يعطي مؤشراً حول الطلب في المدى القريب والأسعار التي نعتقد أنه من غير المحتمل ارتفاعها. وبناء عليه، فقد قمنا برفع تقدير اتنا حول حجم المبيعات الكلي المتوقع والأسعار في المدينين القريب إلى المتوسط، ومن ثم قمنا بخفض سعرنا المستهدف لسهم أسمنت القصيم إلى 33.5 ريال /السهم (متوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 10.5% ، معدل نمو نهائي يبلغ 1% و نسبة سعر إلى الأرباح تبلغ 15.9 ) كما أبقينا على تصنيفنا المحايد لشركة أسمنت القصيم متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

### شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة اسمنت القصيم في الربع الثاني 2018

| (SAR mn)         | Q2 2017 | Q1 2018 | Q2 2018 | % chg y-o-y | % chg q-o-q | ARC Estimate |
|------------------|---------|---------|---------|-------------|-------------|--------------|
| Revenue          | 135     | 148     | 88      | -34.8%      | -40%        | 106          |
| Gross Profit     | 56      | 63      | 22      | -61.0%      | -65%        | 43           |
| Gross Margin     | 42%     | 42%     | 25%     | NA          | NA          | 41%          |
| Operating Profit | 49      | 55      | 16      | -68.1%      | -71%        | 37           |
| Net Profit       | 53      | 57      | 18      | -65.5%      | -68%        | 39           |

المصدر: بيانات الشركة ،الراجحي المالية.

## الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### إخلاء من المسؤولية

أعنت 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، كليا أو جزئيا، 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 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 غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا 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 الناتج من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساسا. 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 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 كليا أو جزئيا 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 مواطنا أو مقيما 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 مخالفا 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 الملزمة 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 مطابقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا 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 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 9395

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