



إدارة البحوث
يزيد الصقبي

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

السعر المستهدف 44.0
السعر الحالي 40.6
بتاريخ 6/5/2018
8% أعلى من الحالي

التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



الارباح

Period End (SAR)	2017A	2018E	2019E
Revenue (mn)	1063	955	1029
Revenue Growth	-48%	-10%	8%
EBITDA (mn)	571	535	575
EBITDA Growth	-53%	-6%	7%
EPS	2.64	2.43	2.65
EPS Growth	-64%	-8%	9%
PE	18.3	15.4	16.6
DPS	1.5	2.1	2.5
Payout Ratio	57%	86%	94%

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

شركة أسمنت المنطقة الجنوبية الربع الأول : نتائج متوافقة مع التوقعات بشكل عام

أعلنت شركة أسمنت المنطقة الجنوبية عن أرباح صافية للربع الأول بلغت 102 مليون ريال (- 2% على أساس سنوي، - 11% على أساس ربعي)، وكانت أعلى بشكل طفيف من تقديراتنا التي بلغت 96 مليون ريال وكذلك من متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 82 مليون ريال. وكان السبب الرئيسي وراء ارتفاع النتائج عن تقديرات المحللين، هو سعر البيع الذي كان أعلى من التوقعات وبلغ 208 ريال/طن (5% على أساس سنوي، 3% على أساس ربعي). وقد عزت الشركة الانخفاض في الربح إلى هبوط حجم المبيعات (-14% على أساس سنوي) نتيجة للطلب الضعيف والمنافسة الحادة. وبالنسبة للفترة القادمة، فإننا نتوقع أن تنخفض أحجام مبيعات أسمنت المنطقة الجنوبية بنسبة 19% على أساس سنوي تقريباً (-20% على أساس ربعي) في ربع السنة القادم بسبب تأثير العوامل الموسمية). ولا نزال مستمرين في تصنيفنا المحايد للشركة متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها مع تحديد سعر مستهدف للسهم يبلغ 44 ريال. وترتبط مخاطر انخفاض سعر السهم عن التقديرات بانخفاض حجم المبيعات وأسعار البيع بأكثر من التوقعات. أما مخاطر ارتفاع السهم بأكثر من التوقعات، فإنها ترتبط بالفوائد التي يمكن أن تتحقق من الصادرات وكذلك من المشاريع الحكومية الضخمة التي يتوقع تنفيذها في المنطقة الغربية.

الإيرادات: أعلنت أسمنت المنطقة الجنوبية عن إيرادات بلغت 274 مليون ريال (بانخفاض بنسبة 10% على أساس سنوي). وكان حجم مبيعات الشركة قد انخفض بنسبة 14% على أساس سنوي في الربع الأول ليصل إلى 1.31 مليون طن. وتحتفظ الشركة حالياً بمخزون يبلغ حجمه 3.3 مليون طن، يمثل نسبة 62% من مبيعات الاثني عشر شهراً الأخيرة. وبالنسبة للربع الثاني 2018، فإننا نتوقع انخفاضاً بنسبة 20% على أساس ربعي في حجم مبيعات الشركة بسبب تأثير العوامل الموسمية.

هوامش الربح الإجمالي والتشغيلي: انخفض الربح الإجمالي لأسمنت المنطقة الجنوبية بنسبة 10% على أساس سنوي ليصل إلى 122 مليون ريال بسبب الانخفاض في أحجام المبيعات إذ شهدت الشركة انخفاضاً في اقتصاديات الإنتاج الكبير. وبلغ الربح التشغيلي للشركة 102 مليون ريال (-18% على أساس سنوي). وقد انخفض هامش صافي الربح للشركة إلى 37% (من 38% في الربع الرابع 2017).

الخاتمة والتقييم: رغماً عن أن الشركة قد تمكنت من رفع أسعار منتجاتها من الأسمنت في الوقت الذي خفضت فيه معظم الشركات أسعارها، فإننا لا نزال نعتقد أن فائض المخزون والطلب المنخفض والمنافسة المرتفعة، كلها عوامل يمكن أن تمثل ضغوطاً على الأسعار في نهاية المطاف. وقد قيمنا الشركة باستخدام نموذج قائم على طريقة التدفقات النقدية المخصومة (10.4% كمتوسط مرجح لتكلفة رأس المال و 1% نسبة نمو نهائي). ويبلغ سعرنا المستهدف لسهم الشركة 44 ريال مما يعني ضمناً احتمال حدوث ارتفاع بنسبة 8% في سعر السهم من سعره الحالي، وعليه فقد أبقينا على تصنيفنا الحالي للشركة متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

شكل 1: ملخص الأداء المالي لشركة أسمنت المنطقة الجنوبية في الربع الأول 2018

SAR (mn)	Q1 2018	Q1 2017	Q4 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	274.0	303.4	300.9	-10%	-9%	250
Gross Profit	122.0	122.0	135.9	0%	-10%	109
Gross Margin	45%	40%	45%	NA	NA	44%
Operating Profit	102.0	107.0	124.0	-5%	-18%	96
Net Profit	102.0	104.8	114.6	-3%	-11%	96

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية



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، كليا أو جزئيا، 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 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 المئتي 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 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 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 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 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 مطبقا 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 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