



إدارة الأبحاث
عبدالمك السالم

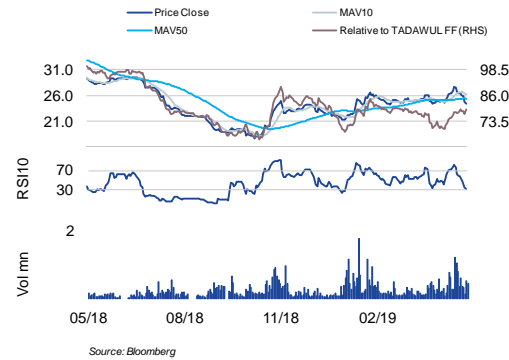
Tel +966 11 211 9353, AlsalemA@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 29.00
السعر الحالي 28.50
1.75% أعلى من الحالي
بتاريخ 2019/08/06

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز | المحافظة على المراكز | زيادة المراكز

الأداء



المؤشرات المالية

(SARmn)	2018	2019e	2020e
Revenue	601	705	722
Revenue growth	1%	17%	2%
Gross profit	38	261	267
Gross margin	6%	37%	37%
EBITDA	122	339	345
EBITDA margin	20%	48%	48%
Net profit	-26	156	162
Net margin	-4%	22%	22%
EPS	-0.26	1.56	1.62
DPS	1.00	1.50	1.50
Payout ratio	NA	96%	93%
EV/EBITDA	20.2x	9.5x	8.9x
P/E	-85.5x	18.5x	17.6x
RoE	-0.9%	5.6%	5.8%

Source: Company data, Al Rajhi Capital

شركة الأسمنت العربية

الربع الثاني : الأرباح تتجاوز التقديرات مدعومة بعمليات الشركة في الأردن؛ رفعا السعر المستهدف للسهم الى 29 ريال

أعلنت شركة الأسمنت العربية عن تحقيق أرباح صافية جيدة بلغت 37 مليون ريال في الربع الثاني 2019، جاءت أعلى من تقديراتنا التي بلغت 27 مليون ريال ومتوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 29 مليون ريال. وكان تجاوز صافي الربح للتقديرات يعزى أساسا الى الدعم من هامش الربح الاجمالي الذي كان أعلى من التوقعات (والذي كان يعزى بدوره الى أسعار البيع التي تفوقت على التوقعات)، والأداء الجيد الذي كان مفاجئا لعمليات الشركة بالأردن (+84% على أساس سنوي) إذ أسهمت بنسبة 42.5% تقريبا من الإيرادات. وربما يعزى ذلك الى أسعار الأسمنت المرتفعة في الأردن. وقد أسهمت عمليات الشركة في الأردن " مصنع قطرانة" بحوالي 5.15 مليون ريال (14% تقريبا) في الربع الثاني، مرتفعة من خسارة بلغت 45 مليون ريال في الربع الثاني 2018، في صافي ربح الشركة، في صافي ربح الشركة. وقد ارتفع الربح الاجمالي بدرجة كبيرة ليصل الى 64 مليون ريال (الربع الثاني 2018: 36 مليون ريال) نتيجة لعدة عوامل (أ) الارتفاع الكبير في متوسط سعر البيع الى 214 ريال/الطن (65% على أساس سنوي، 3% على أساس ربعي) (ب) انخفاض تكاليف الإنتاج للطن (ج) الاستهلاك مما أدى الى ارتفاع الهامش.

وبالنسبة لأرباح الربع الثاني حتى تاريخه، لاحظنا نمطا من الارتفاع الحاد في الأسعار المحققة لمعظم منتجي الأسمنت ويشمل ذلك شركة الأسمنت العربية، مما يعكس تحولهم تجاه استراتيجية لتحديد سقوفات أعلى للأسعار. ووفقا لذلك، فقد عدلنا تقديراتنا لتعكس أسعار الأسمنت المرتفعة والنظرة المستقبلية لانخفاض الطلب في ما يتعلق بأحجام المبيعات. علاوة على ذلك، فإننا نتوقع مساهمة أعلى في صافي الربح من العمليات التشغيلية للشركة الأردنية. ان الشركة تتمتع بوضع نقدي جيد، وأصول سائلة قيمة ومتوسط توزيعات أرباح أعلى من متوسط السوق (عائد توزيعات تقديري لعام 2019 : 5.3% تقريبا). وبناء على تقديراتنا المعدلة، فقد قمنا برفع سعرنا المستهدف للسهم الى 29 ريال (السابق 27 ريال) مما يعني ضمنا تصنيفا محايدا للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

نتائج الربع الثاني : ارتفعت الإيرادات بدرجة كبيرة بنسبة +53% على أساس سنوي لتصل الى 165 مليون ريال نظرا لأن الانخفاض في أحجام المبيعات قد تم التعويض عنه جزئيا بالارتفاع في متوسط سعر بيع الأسمنت. وقد انخفضت أحجام المبيعات الى 426 ألف طن في الربع الثاني 2019 (-20% على أساس سنوي، -29% على أساس ربعي) بينما ارتفع متوسط سعر البيع المحلي الى 214 ريال للطن (65% على أساس سنوي، 3% على أساس ربعي). وكما أشرنا في تحليلنا أعلاه ، فقد امتد تأثير ارتفاع الربح الاجمالي ليشمل مستوى صافي الربح إذ أعلنت الشركة عن تحقيق ربح صاف بلغ 37 مليون ريال، أي أعلى كثيرا من تقديراتنا.

شكل 1: الملخص المالي لأداء شركة اسمنت العربية في الربع اثنائي 2019

(SARmn)	Q1 2018	Q4 2018	Q1 2019	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	200	175	189	-5%	8%	166
Gross Profit	13	18	62	382%	243%	34
Gross Margin	6%	10%	33%			20%
Operating Profit	-6	2	49	NM	2017%	17
Net Profit	-6	16	37	NM	128%	10

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

التقييم والمخاطر : بعد نتائج الربع الثاني، قمنا برفع تقديراتنا المستقبلية نتيجة لتحسن وارتفاع متوسط أسعار الأسمنت وانخفاض أحجام المبيعات المحلية، والتحسين في أداء عمليات الشركة التشغيلية في الأردن. وقد قيمنا الشركة، بناء على طريقة تقييم تمزج بأوزان متساوية بين طريقة التدفقات النقدية المخصومة وطريقة التقييم النسبي (مكرر ربح مستقبلي يبلغ 17.2 مرة). ويتداول سهم الشركة حاليا عند مكرر ربح مستقبلي يبلغ 18.5 مرة مقابل مكرر الربح لشركات الأسمنت السعودية النظيرة الذي يبلغ 22.6 مرة. وعلى صعيد توزيعات الأرباح، فإننا نعتقد أن الشركة من المحتمل أن ترفع توزيعات الأرباح الى 1.5 ريال/السهم في 2019، نتيجة لوضعها الجيد من ناحية سيولتها النقدية، والمستوى المرتفع لأرباحها المحتفظة وأصولها السائلة (معظمها أسهم شركات/ صناديق مسجلة). علاوة على ذلك، فإن سهم الشركة يتداول حاليا عند مستوى عائد توزيعات أرباح جذاب يبلغ 5.3% تقريبا، ويعتبر ذلك ايجابيا بالنسبة للمستثمرين الذين يبحثون عن تحقيق الدخل. وبناء عليه، فقد قمنا برفع سعرنا المستهدف للسهم الى 29 ريال (السابق 27 ريال للسهم) مما يعني ضمنا تقييما محايدا للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها



وتتمثل المخاطر الرئيسية لانخفاض سعر السهم عن توقعاتنا، حدوث طلب في السوق بأقل من التوقعات، وحدثت أسعار بيع أقل من التوقعات، الى جانب مساهمة عمليات الشركة في الأردن بأقل مما هو متوقع. أما المخاطر الرئيسية لارتفاع سعر السهم عن التقديرات، فإنها تتمثل في تحقيق أسعار بيع للأسمنت تفوق التقديرات، سواء كان ذلك في المملكة العربية السعودية أو في الأردن، وحدثت ارتفاع يتجاوز التقديرات في الانفاق الحكومي على البنية الأساسية.



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 وبأن 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 المتأتي 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 المسئولين 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 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 مقبلا 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 المتلزمة 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 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 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: +966 112 11 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