



نستعرض في هذا التقرير نظرتنا الأولية عن خبر الاندماج بين شركتي اسمنت العربية واسمنت الصفوة.

الاندماج بين شركتي اسمنت العربية واسمنت الصفوة نظرة اولية

أعلنت شركة الإسمنت العربية أنها قد دخلت في مفاوضات بخصوص اندماج محتمل مع شركة اسمنت الصفوة (شركة غير مدرجة في السوق). وتمثل الأسباب المنطقية للاندماج في ميزة الموقع لمواقع التصنيع للشركاتين ومصدر المواد الخام، ووفرات التكلفة في مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية، والملكية المشتركة، والمخزونات المنخفضة نسبيا، بالإضافة إلى بينة الطلب المنخفض في القطاع ككل. يمتلك شركة الصفوة ثلاثة مساهمين رئيسيين هم بالتحديد ، مجموعة الخياط ، والمؤسسة العامة للنقاود ، والمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية. وتعتبر المؤسسة العامة للنقاود ايضا احد المالك الرئيسيين لاسمنت الصفوة (5.27%). أما الفوائد المتتحققة من الاندماج ، فإنها سوف تقتصر على وفورات التكلفة المحدودة ولكن مع عدم تحقق زيادة في حصة الكيان المندمج في السوق أو قوة تسعيرية. وإذا ما تم هذا الاندماج بنجاح، فسوف لن نستغرب أن يتم الاعلان عن مزيد من حالات الاندماج بين المصانع التي تعمل في نفس المنطقة.

• الطاقات الانتاجية والمخزونات: اذا كتب النجاح لهذا الاندماج ، فسوف ينبع عنه طاقة انتاجية مشتركة للإسمنت تبلغ 9.2 مليون طن وحصة سوقية تبلغ 15% (وتبلغ الطاقة الانتاجية حسب تقديراتنا لشركة الإسمنت العربية 4.8 مليون طن بينما تبلغ الطاقة الانتاجية لاسمنت الصفوة 4.4 مليون طن). ومن العوامل الرئيسية المميزة لشركة الإسمنت العربية، أنها تمتلك مستوى منخفض نسبياً من المخزون (0.7 مليون طن)، يمثل نسبة 20% من حجم مبيعاتها للاثنى عشر شهراً الأخيرة، مقارنة بمخزونات اجمالية بلغت 35 مليون طن (72% من مبيعات الاثنى عشر شهراً الأخيرة) للقطاع ككل.

• مزايا الموقع الجغرافي: تقع مصانع اسمنت كلا الشركاتين في المنطقة الغربية (تبعدان 90 كيلومترا عن بعضهما البعض) ويتم جلب المواد الخام لها من نفس المناطق المحيطة بهما ، وهكذا سوف يكون ذلك مفيداً في تقليل التكلفة في بعض الجوانب مثل استهلاك المواد الخام ، الصيانة ، النقل، الجوانب اللوجستية ، بالإضافة إلى مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية (وان تكون مستوى غير كبير). ومع الأخذ في الاعتبار ظروف السوق الضعيفة الحالية ، فيمكن أيضاً ترشيد قاعدة التكاليف الثابتة من خلال اعادة هيكلة تكاليف الانتاج. ومن خلال ايقاف بعض خطوط الانتاج ذات تكلفة الانتاج المرتفعة، فيمكن أن تتحقق أيضاً بعض الوفورات في التكاليف.

• فوائد الاندماج تقتصر على التكلفة مع عدم تحقيق فوائد في القوة التسعيرية أو الحصة السوقية: بينما هناك احتمالات لتحقيق وفورات في التكلفة ، فسوف لن يؤدي الاندماج الى تحسين القوة التسعيرية وذلك نظراً للمناسبة الحادة الساذنة حالياً وحالة تجمة المعروض من الإسمنت في السوق. بناء على تقديراتنا ، يبلغ متوسط التكلفة التقديمة /طن لشركة الإسمنت العربية (العمليات السعودية) ، حوالي 92 ريال ، أي أعلى بشكل طفيف من المتوسط للقطاع (83 ريال) ، كما أن متوسط مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية للقطاع تبلغ حوالي 9 ريالات ، بينما تبلغ لشركة الإسمنت العربية 13 ريال. وبناء عليه ، فإننا نتوقع انخفاض هذه المصروفات بنسبة 50% ، اذا تم تنفيذ عملية الاندماج. ومن جانب اخر، سيكون من الصعوبة الحصول على حصة اضافية في السوق وذلك بسبب وجود العديد من الشركات العاملة في نفس المنطقة (اسمنت ينبع ، اسمنت أم القرى ، وشركة الإسمنت المتحدة)، هذا بالإضافة الى المنافسة من الشركات العاملة في المناطق الأخرى ، كما سيكون من الصعوبة أيضاً الدخول في أسواق أخرى ، مثل أسواق المنطقة الجنوبية والمنطقة الشمالية ، بسبب ارتفاع المخزونات في تلك المناطق ، بالإضافة الى ارتفاع تكاليف النقل.

• حدوث مزيد من عمليات الاندماج ، ربما يؤدي الى ايقاف الاتجاه الاخلاصي في أسعار الإسمنت: خلال أربع السنون القليلة الماضية ، كانت أسعار البيع في قطاع الإسمنت منخفضة (انخفضت من مستويات 220 ريال/طن الى 175 ريال /طن) نتيجة للطلب المنخفض مفروضاً بارتفاع مستويات المخزون. وبناء عليه ، فإن حدوث مزيد من عمليات الاندماج في القطاع ، ربما يتحقق استقراراً في أسعار بيع الإسمنت. ومع الأخذ في الاعتبار البنية التشغيلية المحفوظة بالمخاطر ، فسوف لن نستغرب حدوث عمليات اندماج في مناطق أخرى – المنطقة الجنوبية (شركات قليلة مثل اسمنت الجنوبية وأسمنت نجران) أو المناطق الشمالية حيث توجد الشركات قريبة من بعضها البعض، مثل شركة اسمنت الشمالية وشركة اسمنت الجوف).

خلاء من المسئولية

لأقسام عـن معلومات إضافـةـةـ

شرح نظام التصنيف في شركة الراجح المالية

تستخدم شركة الرأي العربي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاثة طبقات على أساس الاتجاه الصاعد المطلق أو الانخفاض المحمّل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد نماذج الشركات الأخرى، غير المدرجة في بورصة مصر، وذلك بناءً على معايير التقييم المنشورة في بورصة مصر.

Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم ، وتتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 9-12 شهور.

نوع المحفظة على المراكز" Neutral : يتراوح بين 10% دون سعر السهم الحالي و 10% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهرا.

تحفظ 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 شهرا.

2. تعریفات:

Time horizon: يوصي محللون باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهراً، وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي تقوم بتحقيقها. وهذا يعني في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة لسهم أو القطاع المعنى ، مثل **SoTP** ، الأسلوب الذي يستند إلى تحويل التوقعات النقدية المخصومة DCF أو تحويل مجموع الأجزاء.

السعر المستهدف (Target price): قد يكون هذا السعر مطابقاً لقيمة العادلة المقيدة للسهم المعني ، ولكن قد لا يكون بالضرورة مملاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرير بشكل جيد عدم

ويجيء ملخصاً 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 يتجاوزان دون مستوى توقعاتنا.

الاتصال

الإجازة: ٩٤٤٩ ٢١١ ١١ ٩٦٦+
البريد الإلكتروني: alsudairim@alraihi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37
07068