

الاندماج بين شركتي اسمنت العربية واسمنت الصفاة نظرة أولية

أعلنت شركة الإسمنت العربية أنها قد دخلت في مفاوضات بخصوص اندماج محتمل مع شركة أسمنت الصفاة (شركة غير مدرجة في السوق). وتتمثل الأسباب المنطقية للاندماج في ميزة الموقع لمرافق التصنيع للشركتين ومصدر المواد الخام، وفورات التكلفة في مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية، والملكية المشتركة، والمخزونات المنخفضة نسبياً، بالإضافة إلى بيئة الطلب المنخفض في القطاع ككل. يمتلك شركة الصفاة ثلاثة مساهمين رئيسيين هم بالتحديد، مجموعة الخياط، والمؤسسة العامة للتقاعد، والمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية. وتعتبر المؤسسة العامة للتقاعد أيضاً أحد الملاك الرئيسيين لإسمنت العربية (5.27%). أما الفوائد المتحققة 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 الإعلان عن مزيد من حالات الاندماج بين المصانع التي تعمل في نفس المنطقة.

• **الطاقات الانتاجية والمخزونات:** إذا كتب النجاح لهذا الاندماج، فسوف ينتج عنه طاقة إنتاجية 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 لأسمنت الصفاة 4.4 مليون طن). ومن العوامل الرئيسية المميزة لشركة الإسمنت العربية، أنها تحتفظ بمستوى منخفض نسبياً من المخزون (0.7 مليون طن)، يمثل نسبة 20% من حجم مبيعاتها لاثني عشر شهراً الأخيرة، مقارنة بمخزونات إجمالية بلغت 35 مليون طن (72% من مبيعات الاثني عشر شهراً الأخيرة) للقطاع ككل.

• **مزايا الموقع الجغرافي:** تقع مصانع أسمنت كلا الشركتين في المنطقة الغربية (تبعدان 90 كيلومتراً عن بعضهما البعض) ويتم جلب المواد الخام لهما 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 تكن بمستوى غير كبير). ومع الأخذ في الاعتبار ظروف السوق الضعيفة الحالية، فيمكن أيضاً ترشيد قاعدة التكاليف الثابتة من خلال إعادة هيكلة تكاليف الإنتاج. ومن خلال إيقاف بعض خطوط الإنتاج ذات تكلفة الإنتاج 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 إلى تحسين القوة التسعيرية وذلك نظراً للمنافسة الحادة السائدة حالياً وحالة تخمة المعروض من الإسمنت في السوق. بناءً على تقديراتنا، يبلغ متوسط التكلفة النقدية/طن لشركة الإسمنت العربية (لعمليات 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. وبناءً عليه، فإننا نتوقع انخفاض هذه المصروفات بنسبة 50%، إذا تم تنفيذ عملية الاندماج. ومن جانب آخر، سيكون من الصعوبة الحصول على حصة إضافية في السوق وذلك بسبب وجود العديد من الشركات العاملة في نفس المنطقة (أسمنت ينبع، أسمنت أم القرى، وشركة الإسمنت المتحدة)، هذا بالإضافة إلى 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 إلى ارتفاع تكاليف النقل.

• **حدوث مزيد من عمليات الاندماج، ربما يؤدي إلى إيقاف الاتجاه الانخفاضي في أسعار الإسمنت:** خلال أرباع السنة القليلة الماضية، كانت أسعار البيع في قطاع الإسمنت منخفضة (انخفضت من مستويات 220 ريال/الطن إلى 175 ريال/الطن) نتيجة للطلب المنخفض مقروناً بارتفاع مستويات المخزون. وبناءً عليه، فإن حدوث مزيد من عمليات الاندماج في القطاع، ربما يحقق استقراراً في أسعار بيع الإسمنت. ومع الأخذ في الاعتبار البيئة التشغيلية المحفوفة بالمخاطر، فسوف لن نستغرب حدوث عمليات اندماج في مناطق أخرى – المنطقة الجنوبية (شركات قليلة مثل أسمنت الجنوبية وأسمنت نجران) أو المناطق الشمالية حيث توجد الشركات قريبة من بعضها البعض، مثل شركتي الأسمنت الشمالية وشركة أسمنت الجوف).



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، 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 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 متحيزة 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 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 المئتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم 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 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 وإرادة 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 أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً 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.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. 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 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.

2. تعريفات:

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

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التكتلات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقاً 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 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.

للتواصل

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 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

07068