

التقييم	زيادة مراكز
السعر الحالي	٥٢,٧٥ ريال سعودي
السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)	٧٢,٥٠ ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر	٣٤,٨%

*السعر كما في ٧ أكتوبر ٢٠١٥

اسمنت ينبع: جاءت نتائج الربع الثالث ٢٠١٥ اقل من توقعاتنا مع مفاجأة سلبية؛ من المتوقع ان الشركة شهدت مزيداً من الضغط على سعر مبيعات الطن. نستمر تقييمنا لسهم الشركة على أساس "زيادة المراكز".

أهم البيانات المالية			
المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
مالم يذكر خلاف ذلك			
الإيرادات	١,٥٥٩,٤	١,٥٩٦,٠	١,٦٦٩,٦
النمو %	٣,٨-	٢,٣%	٤,٦%
صافي الربح	٨٠١,٩	٨١٠,٧	٨٧٢,٨
النمو %	٢,٤-	١,١%	٧,٦%
ربح السهم (ريال سعودي)	٥,٠٩	٥,١٥	٥,٥٤

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب			
المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
مالم يذكر خلاف ذلك			
هامش الإجمالي	٥٤,٧%	٥٤,٨٢%	٥٦,٢١%
هامش EBITDA	٦٥,٦%	٦٤,٨٣%	٦٦,٠٥%
هامش صافي الربح	٥١,٤%	٥٠,٨٠%	٥٢,٢٧%
مكرر الربحية (مرة)	١٢,٧	١٠,٤٤	٩,٧٠
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,٨٦	٢,٢٢	٢,٠٨
العائد على حقوق الملكية	٢٢,٥%	٢١,٢%	٢١,٥%
العائد على الأصول	١٨,٩%	١٨,٦%	١٩,٥%
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	٦,٢%	٧,٤%	٧,٤%

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

تقييمنا: بعد أن جاء الربح التشغيلي أقل من المتوقع وانخفاض سعر بيع الطن في نتائج الربع الثالث ٢٠١٥، ننتظر حتى صدور القوائم المالية الكاملة للربع قبل تحديث نظرتنا للسهم. نستمر في السعر المستهدف خلال ١٢ شهراً القادمة بقيمة ٧٢,٥٠ ريال سعودي، في إشارة لارتفاع محتمل في سعر السهم بنسبة ٣٤,٨% من سعر السوق الحالي البالغ ٥٢,٧٥ ريال سعودي (كما في ٦٧ أكتوبر ٢٠١٥). نستمر في تقييمنا "زيادة المراكز" للسهم. يتم تداول الشركة بمكررات ربحية متوقعة للعام الحالي تبلغ ١٠,٤٤ مرة وللعام القادم ٩,٧٠ مرة، مع عائد توزيع أرباح إلى السعر متوقع للعام الحالي بنسبة ٧,٤%.

نموذج المساهمين

نسبة الملكية	فئة المساهمين
١٢,٣٧%	حكومي
٥,١٧%	مجموعة الراجحي إخوان
٧,٣٥%	أوقاف سليمان الراجحي
٦,٠١%	عبد الله الراجحي
١٠,٠%	فردى
٥٩,١%	صندوق الاستثمارات العامة

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

٨,٥٠٥,٨	القيمة السوقية (مليون)
١٢,٣٩-	الإداء السعري
٧٦,٧٥	٥٢ أسبوع (النمو)
٥٠,٥٠	٥٢ أسبوع (انخفاض)
١٥٧,٥٠	الأسمم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

المبالغ بالمليون ريال سعودي	التوقعات للربع الثالث ٢٠١٥	الفعلي للربع الثالث ٢٠١٥	الفرق النسبي (%)
الإيرادات	٣٣٤,٢	١٤٥	١٨,٧-
صافي الربح	١٧٨,٥	١٤٥	١٨,٧-
ربح السهم (ريال سعودي)	١,١٢	٠,٩٢	١٨,٧-

*م/غ غير متاح

تباطؤ الطلب المحلي؛ تراجع سعر المبيعات يؤدي الى فتور في الأداء في الربع الثالث ٢٠١٥:

جاءت أرباح الربع الثالث اقل من توقعاتنا وأظهرت فارق بنسبة ١٨,٧% عن توقعاتنا وتراجع بنسبة ١٧,٦% عن متوسط توقعات السوق (بلوميرغ) البالغ ١٧٦,٠ مليون ريال سعودي. أعلنت شركة اسمنت ينبع عن صافي ربح بقيمة ١٤٥ مليون ريال سعودي؛ مشيرة الى تراجع بنسبة ١١,٠٤% عن الربع المماثل من العام السابق وتراجع بنسبة ٤١,٠٦% عن الربع السابق. نعتقد ان سبب ضعف الإيرادات كان أساساً نتيجة الى (١) تراجع حجم المبيعات بسبب تراجع أنشطة البناء خلال شهر رمضان، وموسمي عيد الفطر وعيد الأضحى. (٢) تراجع سعر البيع، على الرغم من نمو المبيعات السنوية، من المتوقع ان تبلغ الإيرادات حوالي ٢٩١ مليون ريال سعودي مقابل ٢٩٦ مليون ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠١٤، الذي يمكن أن يعزى إلى التراجع الكبير في سعر مبيعات الطن، حيث من المتوقع ان يكون متوسط سعر الطن حوالي ٢٢٢ ريال سعودي، مقارنة بسعر ٢٤٩,٠ ريال سعودي في نفس فترة المقارنة وسعر ٢٢٣ ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٥. خلال الربع الثالث ٢٠١٥، من المتوقع ان تحقق الشركة نمواً في حجم المبيعات (بنسبة ١٠,٤% عن الربع المماثل من العام السابق)، لتبلغ المبيعات في الربع الثالث ١,٣١ مليون طن مقابل ١,١٨ مليون طن في الربع الثالث ٢٠١٤.

بلغ إجمالي الربح ١٦٢,٠ مليون ريال سعودي خلال الربع محل المراجعة مشيراً الى تراجع بنسبة ١٠,٥% عن الربع المماثل من العام السابق و٢٨,١٧% عن الربع السابق. تأثر إجمالي الهامش في الربع الثالث ٢٠١٥ نتيجة للتراجع المتوقع في كفاءة الإنتاج التي انعكست على ارتفاع تكلفة الطن ونتوقع ان تكون حدود ٩٨ ريال سعودي مقابل ٩٤,٢ ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٥ و ٩٦,٠ في نفس فترة المقارنة. بلغت الأرباح التشغيلية للربع الثالث للعام الحالي ١٥١,٠ مليون ريال سعودي مشيرة الى تراجع بنسبة ١٢,٢% عن الربع المماثل من العام السابق وبنسبة ٣٩,٦% عن الربع السابق؛ مع ذلك خفضت الشركة نفقاتها الإدارية (مصاريف المبيعات والمصاريف الإدارية والعمومية) لتصل الى ١١,٠ مليون ريال سعودي مقابل ١٢,٠ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٥. (لم يتم نشر البيانات المالية المفصلة للشركة بعد).

نتوقع استمرار مسار نمو المبيعات في عام ٢٠١٥ نتيجة ارتفاع معدل استغلال الطاقة الإنتاجية المتوقعة بنسبة ٩٩,٥% مقارنة بنسبة ٨٩,٩% في العام ٢٠١٤؛ مع ذلك، تشير التقديرات إلى تباطؤ النمو على المدى القصير نتيجة لضعف أسعار المبيعات.

تحقيق وفورات كبيرة من نظام استرداد الطاقة الحرارية المفقودة من عام ٢٠١٧:

مارس ٢٠١٥، أعلنت شركة اسمنت ينبع عن عقد اتفاق لبناء محطة طاقة حرارية بقدرة ٣٤ ميغا وات لاستخدام الطاقة الحرارية المفقودة التي تنتجها عملية التصنيع بتكلفة مقدارها ٢٢٢ مليون ريال سعودي. سيكون نظام استرداد الطاقة الحرارية المفقودة (WHR) جاهزاً بحلول يناير ٢٠١٧ وسيؤدي الى وفورات كبيرة في تكلفة الوقود؛ علاوة على ذلك، سيعمل هذا النظام على تخفيض الاعتماد على الطاقة من محطات الإنتاج التي تعمل بالديزل. قدرت إدارة شركة اسمنت ينبع ان نظام استرداد الطاقة الحرارية المفقودة سيعمل على رفع كفاءة طحن الاسمنت بمقدار ١ مليون طن من الاسمنت سنوياً. ستكون الشركة قادرة على تحقيق الفائدة المالية من تنفيذ هذا النظام بحلول الربع الأول ٢٠١٧.

محلل
جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

i.aljabran@aljaziracapital.com.sa



مركز مالي قوي يمكن الشركة من الاستمرار في دفع توزيعات أرباح جاذبة: في نهاية الربع الأول ٢٠١٥، بلغ معدل الديون الى حقوق الملكية لشركة اسمنت ينبع عند ٠,٠٠٨، مع اجمالي ديون حوالي ٠,٢٩ مليار ريال سعودي، منها ما يقارب ٥٠٪ من بنوك تجارية، التي من المقرر سدادها بحلول نهاية أكتوبر ٢٠١٥؛ و ٥٠٪ المتبقية من صندوق التنمية الصناعية السعودي، بفترة استحقاق لمدة ثلاث سنوات. في عام ٢٠١٤، أعلنت ادارة الشركة عن اجمالي توزيعات أرباح بواقع ٤ ريال سعودي للسهم، نتج عنه عائد توزيع ربح جاذب بنسبة ٦,٢٪. من هنا، نعتقد ان كل من قوة المركز المالي واستدامة التدفقات النقدية ممكن ان تكون كافية لسداد ديون الشركة القائمة واستمرارية تحسن معدل توزيع الأرباح (توزيع نقدي ٤,٠ ريال سعودي للسهم / عائد توزيع الربح ٧,٤٪ في عام ٢٠١٥) وإدارة اي خطط توسعية مستقبلية.

مساعد المدير العام - الأبحاث
عبد الله علاوي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
a.alawi@aljziracapital.com.sa

محلل
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljziracapital.com.sa

المدير العام لخدمات الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٠٠
a.yousef@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة
والمبيعات بالمنطقة الوسطى
سلطان إبراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤
s.almutawa@aljziracapital.com.sa

محلل أول
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥
t.nazar@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -
رئيس الوساطة الدولية والمؤسسية
لؤي جواد المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧
lalmutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية
للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة
عبد الله فايد المصباحي
٦٦١٨٤٠٠ ١٢ ٩٦٦٠
a.almisbahi@aljziracapital.com.sa

محلل
سلطان الفاضي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤
s.alkadi@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة
القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس الوساطة المؤسسية
وساطة المؤسسات
سامر الجاعوني
+٩٦٦ ١٢٢٥٦٣٥٢
s.alJoouni@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الزراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكليّة ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/ عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/ أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/ أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/ أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٠٧ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩