



إدارة البحوث  
محمد الثنين

Tel +966 11 211 9395 , althunayanm@alrajhi-capital.com

مواضيع رئيسية

تقرير شهري وتحديث لأخر بيانات الإنتاج و المبيعات و المخزون لقطاع الإسمنت السعودي.

وجهة نظرنا

السهم	التصنيف	الأسعار المستهدفة
العربية	المحافظة على المراكز	46.5 ريال
اليمامة	المحافظة على المراكز	24.0 ريال
السعودية	المحافظة على المراكز	56.0 ريال
القصيم	المحافظة على المراكز	64.0 ريال
الجنوبية	المحافظة على المراكز	78.0 ريال
ينبع	زيادة المراكز	48.0 ريال

## قطاع الإسمنت - تقرير شهري انخفاض أحجام المبيعات بنسبة 10% على أساس شهري

وفقا لأحدث بيانات أفصحت عنها شركة أسمنت اليمامة ، فقد ظل إجمالي مبيعات الإسمنت في المملكة في مستوى أفقي بدون تغيير على أساس سنوي ، غير أنه قد انخفض بنسبة 10% على أساس ربعي ، ليصل إلى 3.1 مليون طن في يوليو 2016 ، وشملت هذه الفترة 6 أيام من شهر رمضان ، مقارنة بعدد 13 يوما في يوليو 2015. وقد نما إجمالي المخزون بنسبة 8% على أساس سنوي وبنسبة 11.6% على أساس شهري ، ليصل إلى 25 مليون طن ، ويمثل ذلك نسبة 40% من مبيعات الاثني عشر شهرا الأخيرة. وكان إنتاج الإسمنت في المملكة قد بلغ 3.2 مليون طن خلال شهر يوليو ، بارتفاع بنسبة 1% على أساس سنوي وبتناقص بنسبة 12% على أساس شهري. وشهدت شركات الجوف والمدينة وتبوك ، أعلى مستوى في ارتفاع المبيعات بنسبة بلغت 40% ، 35% و 35% على أساس سنوي على التوالي ، بينما سجلت شركات نجران وأسمنت الشرقية وأسمنت الشمالية ، أكبر مستويات من الانخفاض في مبيعات شهر يوليو ، بنسب بلغت 29% ، 23% ، و 19% على أساس سنوي على التوالي.

الوضع على صعيد القطاع:

- جاءت مبيعات شهر يوليو دون توقعاتنا التي أشارت إلى نمو إيجابي ، إذ كنا قد توقعنا حدوث ارتفاع طفيف في المبيعات بعد انتهاء موسم شهر رمضان المبارك.
- صرحت غرفة التجارة الرياض، أن ما يربو على 40% من مشاريع القطاع العام، متوقفة حاليا نظرا لأن المقاولين يستخدمون السيولة المتوفرة لديهم لتسديد رواتب موظفيهم بدلا من اكتمال المشاريع.
- أعلنت شركات الإسمنت المدرجة في سوق الأسهم ، عن تحقيقها لأرباح صافية كلية بلغت 1.3 مليار ريال للربع الثاني 2016 (-21% على أساس سنوي و -17% على أساس ربعي). وقد حققت شركتا أسمنت نجران وأسمنت الشرقية أعلى مستوى انخفاض في صافي الربح بنسبة بلغت -57% و -46% على التوالي.
- تأثرت نتائج قطاع الإسمنت للربع الثاني 2016، سلبيا بأحجام المبيعات المنخفضة ، وكذلك بالانخفاض في متوسط الأسعار المحققة. وقد لاحظنا أن متوسط الأسعار المحققة في المنطقتين الوسطى والغربية ، قد انخفض بنسبة 7-10% بسبب المنافسة الحادة ، وكذلك بسبب التباطؤ في نشاطات الإنشاءات. بيد أن أسعار البيع في المنطقة الشرقية ، قد وجدت دعما جزئيا من الأسعار المحققة من مبيعات الشركات للبحرين. وقد استمرت المنطقة الجنوبية تشهد أسعارا مستقرة على أساس سنوي ، نظرا لانخفاض المنافسة هناك.
- تحتفظ شركات أسمنت السعودية واليمامة وبنبع ، بأعلى مستوى من المخزون يبلغ 3.8 و 3.5 و 3.5 مليون طن ، تمثل نسبة 56% ، 62% و 52% من مبيعات الاثني عشر شهرا الأخيرة ، على التوالي.
- في التسعة أشهر الأولى من عام 2016، لا تزال شركتا اسمنت السعودية وأسمنت المنطقة الجنوبية ، تحافظان على أعلى حصة في السوق تبلغ 19% و 14% ، على التوالي.



**التقييم:** في شهر يوليو ، انخفض مؤشر قطاع الإسمنت السعودي بنسبة 7% ، مقارنة بمؤشر تداول لأسهم جميع الشركات الذي انخفض بنسبة 3% . وقد انخفض سهم أسمنت اليمامة انخفاضا حادا في شهر يوليو بنسبة بلغت 16% ، بينما كان سهم أسمنت المدينة هو الكاسب الوحيد بنسبة ارتفاع بلغت 2% . ويتداول مؤشر قطاع الإسمنت حاليا ، دون متوسطه لخمس سنوات الذي يبلغ 13.3 مرة ، ودون مكرر الربح لمؤشر تداول للثلاثي عشر شهرا السابقة الذي بلغ 13.1 مرة ( المصدر : بلومبرج). واستنادا الى تقييمنا ، فان سهم أسمنت ينبع هو أكثر الأسهم المفضلة لدينا من بين أسهم الشركات التي نقوم بتغطيتها. ويتمتع قطاع الإسمنت السعودي ، بأعلى عائد لتوزيعات أرباح الأسهم في السوق (بمتوسط يبلغ 8.9% للثلاثي عشر شهرا السابقة). ومع ذلك ، فإننا نتوقع أن تقوم الشركات بخفض توزيعات أرباح الأسهم في المدى القريب، نظرا لظروف السوق الحالية.

Figure 1 Valuation Metrics

	Mkt Cap	P/E x	ROE %	Dividend Yield %	Payout Ratio %	Price Change %
Companies	(USD mn)	TTM	TTM	TTM	TTM	YTD
Saudi Cement	2,478	10.4	31.2%	9.5%	94.7	-6.4%
Arabian Cement	1,232	7.5	18.6%	9.8%	75.8	-3.8%
Qassim Cement	1,488	11.0	30.0%	9.7%	104.3	-11.9%
Yanbu Cement	1,600	8.5	20.1%	11.9%	99.6	-13.3%
Yamama Cement	1,255	8.6	16.6%	9.8%	75.8	-26.7%
Southern Cement	2,772	9.9	33.1%	8.1%	83.1	6.4%
Eastern Cement	644	8.2	13.0%	8.9%	66.8	-11.9%
City Cement	726	11.1	11.9%	6.9%	77.8	-4.3%
Najran Cement	548	11.4	8.7%	9.1%	66.4	-17.2%
Hail Cement	325	11.2	10.2%	8.9%	86.8	-13.6%
Al Jouf Cement	296	15.1	4.8%	na	na	-20.0%
Northern Cement	602	12.2	9.2%	7.6%	92.9	-16.6%
Tabuk Cement	324	16.1	6.4%	6.6%	94.8	-6.4%
<b>Average</b>		10.9	16.5%	8.9%	84.9	-11.2%

Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital



## الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### خلاء 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 وأراء، 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 مصللة 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 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 فهم 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 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 المسوقين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك مطلي 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 والعقود الآجلة والخيارات 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 مسئولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة 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.

### 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 السعودي 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، وتوقع 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، وتوقع 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 السهم 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 التناقض التقديرية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا 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 لتلك 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

جيتيش غوبي  
مدير إدارة البحوث  
هاتف: +966 1 2119332  
gopij@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