



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	21.5 ريال
السعودية	المحافظة على المراكز	63.0 ريال
الجنوبية	المحافظة على المراكز	73.0 ريال
القصيم	المحافظة على المراكز	60.0 ريال
ينبع	المحافظة على المراكز	37.0 ريال

قطاع الإسمنت السعودي توقع فوائد محدودة من التصدير

قررت وزارة التجارة والاستثمار، السماح لشركات الإسمنت والحديد بتصدير منتجاتها، بشرط دفع الفرق بين تكاليف الوقود في السوقين المحلي والعالمي. وتتوقع الوزارة أن تتراوح رسوم التصدير بين 85 و 133 ريالاً للطن من الإسمنت. وكما ذكرنا سابقاً، فإننا نتوقع أن يحقق منتج الإسمنت فوائد مالية محدودة نتيجة لرفع الحظر عن التصدير، وذلك لأن متوسط الربح التشغيلي للمنتجين للطن الواحد يبلغ تقريباً حالياً 90 ريالاً في التسعة الأشهر الأولى من 2016، كما أن الصادرات سوف تضيف تكاليف نقل إضافية، يبلغ متوسطها حالياً (حوالي 7 ريالات لكل 100 كيلو متر) داخل المملكة.

وفقاً لأحدث بيانات نشرتها شركة أسمنت اليمامة، فقد هبط إجمالي تسليمات الإسمنت في المملكة، بنسبة 25% على أساس سنوي، ولكنها نمت بنسبة 3.6% على أساس شهري، لتصل إلى 4.3 مليون طن في ديسمبر. وسجل إجمالي المخزون، ارتفاعاً بنسبة 23.6% على أساس سنوي وبنسبة 1.6% على أساس شهري، ليسجل رقماً قياسياً جديداً بلغ 29.2 مليون طن، ويمثل ذلك نسبة 53% من مبيعات الأثني عشر شهراً الأخيرة. وبلغ إنتاج الكلنكر في المملكة 4.7 مليون طن خلال شهر ديسمبر، منخفضاً بنسبة 7% على أساس سنوي (+8% على أساس شهري). ومن المثير للاستغراب، أن شركة ينبع استمرت في الإعلان عن تحقيق نمو من رقمين في حجم مبيعاتها من الإسمنت للشهر الثاني على التوالي بنسبة بلغت 13% و 11.3%، في شهري نوفمبر وديسمبر، على التوالي. إننا نعتقد أن هذا النمو، يعود إلى منح الشركة عملاتها حسومات ضخمة في مبيعاتها. من جانب آخر، فقد شهدت شركتنا حائل وأسمنت الشمالية، أكبر انخفاض في مبيعاتها، بنسبة بلغت 60% و 57%، على أساس سنوي، على التوالي. وفي عام 2017، نتوقع أن يستمر الطلب على الإسمنت متواضعاً، نظراً لتوقع استمرار نشاطات الإنشاءات ضعيفة في المستقبل المنظور، بسبب تكييف الحكومة لإنفاقها تماشياً مع انخفاض أسعار النفط، من خلال خفض الإنفاق وإعادة هيكلة أولويات المشاريع.

الوضع على صعيد القطاع:

- في 2016، انخفضت أحجام مبيعات الإسمنت بنسبة 10% على أساس سنوي، لتصل إلى 54.8 مليون طن (مقابل 60.7 مليون طن في 2015)، بينما انخفض إنتاج الكلنكر بدرجة طفيفة بنسبة 2.5% على أساس سنوي. أما في المستقبل، فإننا نعتقد أن موازنة السوق من خلال خفض الإنتاج، هو الخيار الأمثل، وبخاصة مع الارتفاع المستمر في مستويات المخزون (29.2 مليون طن). بيد أن بعض الشركات، ربما تميل للمحافظة على مستويات الإنتاج الحالية، قبيل حدوث التأثير المحتمل من جولة أخرى من رفع أسعار الطاقة في نهاية 2017.
- أعلنت وزارة التجارة والاستثمار، عن تقدم خمس شركات أسمنت للحصول على رخصة التصدير الجديدة (صحيفة الاقتصادية). إننا نتوقع أن يحقق المصدرون، فوائد مالية محدودة من رفع الحظر، وذلك نظراً لارتفاع رسوم الصادرات (تتراوح بين 85-133 ريالاً للطن)، مع الأخذ في الاعتبار أن متوسط ربح التشغيل للطن الواحد في القطاع، يبلغ تقريباً 90 ريالاً (استناداً إلى التسعة أشهر الأولى من 2016). وبالإضافة إلى ذلك، فهناك مجموعة من التحديات التي تجابه عملية التصدير تتمثل في، تكاليف النقل، الطلب الضعيف، وعدم الاستقرار السياسي في المناطق المجاورة.
- في 2017، نتوقع أن يواجه منتج الإسمنت في المنطقة الغربية ضغوطاً، نظراً لبدء شركتين جديدتين (أم القرى، والمتحدة للإسمنت) إنتاجهما في 2016، مما سوف يدفع المنتجين في المنطقة للتنافس في تحديد الأسعار.
- من المحتمل أن تتسبب تكاليف النقل إلى مناطق الطلب البعيدة، بالنسبة لصغار المنتجين، مقرونة بحسومات الأسعار المرتفعة في تلك المناطق، في أن يشهد هؤلاء المنتجون، تراجعاً في هوامش أرباحهم.



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 لاستخدام 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 للجمهور من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتمدت فيها 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 والانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المئالي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي 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 الأجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بإداء 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 خسائر أو أضرار أخرى قد تنتج، 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 تعظيمها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فرق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 أشهر.

"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 أشهر.

"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 أشهر.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصى محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 أشهر. وبعبارة أخرى، فبم 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، مثل ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التكتلات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدره 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 المقدره 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

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