



إدارة البحوث

Mohammed AlThunayyan

Tel +966 1 211 9395, althunayyanm@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 60.00
السعر الحالي 59.50
0.8% أعلى من الحالي بتاريخ 2017/1/12

التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

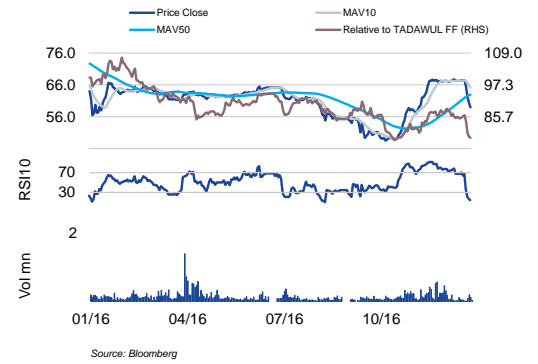
تخفيض المراكز

أسمنت القصيم الربع الرابع: انخفاض أسعار المبيعات في ظل الطلب الضعيف

أعلنت شركة أسمنت القصيم عن مجموعة من الأرقام الضعيفة للربع الرابع 2016، وبلغ صافي ربح الشركة 88.8 مليون ريال (-37% على أساس سنوي ، +26% على أساس ربعي) ، أي أقل من تقديراتنا التي بلغت 101.5 مليون ريال ، وأقل كذلك من متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 96 مليون ريال. وقد انخفضت الأرباح أساسا بسبب الهبوط الحاد في متوسط سعر البيع المحقق/الطن حتى وصل الى 193 ريال (مقابل 225 ريال في الربع الرابع 2015 ، و 212 ريال في الربع الثالث 2016). وبالإضافة الى ذلك، فقد انخفض حجم المبيعات بنسبة 19.2% على أساس سنوي خلال الربع ، وكان ذلك بدوره يعزى أيضا الى المنافسة المرتفعة في ظل حالة الطلب الضعيف في المملكة. وسجلت هوامش الربح الإجمالي و ربح التشغيل، انخفاضاً الى 51.8% و 46.7%، على التوالي (من 59.6% و 57.1% في العام الماضي). وظل هذا الاتجاه في انخفاض أحجام المبيعات والربحية، تشهده جميع شركات قطاع الإسمنت، نظرا لبقاء نشاطات الانشاءات في المملكة تحت الضغوط. وبعد الأنظمة المعدلة بخصوص تخصيص الاحتياطيات النظامية في الشركات، فقد قررت أسمنت القصيم تحويل مبلغ 150 مليون ريال من احتياطياتها النظامية ، الى الأرباح المحققة. هذا ، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة ، متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها مع عدم تغيير السعر المستهدف للسهم الذي يبلغ 60 ريالا للسهم.

- **الإيرادات انخفضت بنسبة 30% على أساس سنوي:** أعلنت شركة أسمنت القصيم عن تحقيق إيرادات بلغت 185 مليون ريال (بانخفاض بنسبة 30.5% على أساس سنوي)، مقارنة بتقديراتنا التي بلغت 191 مليون ريال. وفي عام 2016 ، سجل حجم مبيعات الشركة انخفاضا بنسبة 8.5% على أساس سنوي. وخلال الربع الرابع، باعت الشركة 959 ألف طن من الإسمنت (-19% على أساس سنوي). اننا نعتقد، أن تسجيل نمو إيجابي على أساس سنوي في المبيعات ، يمكن أن يمثل تحديا للشركة في أرباع السنة القادمة أيضا.
- **الربح الإجمالي و ربح التشغيل ينخفضان بنسبة 40% على أساس سنوي:** انخفض الربح الإجمالي لشركة أسمنت القصيم بنسبة 39.6% على أساس سنوي وبلغ 96 مليون ريال ، أقل من تقديراتنا التي بلغت 104 مليون ريال. وبالمثل، فقد انخفض ربح التشغيل بنسبة 43% على أساس سنوي، ليصل الى 86.6 مليون ريال ، مقارنة بتقديراتنا التي بلغت 97 مليون ريال. وكان الانخفاض في الربح الإجمالي وفي ربح التشغيل، يعزى أساسا الى ارتفاع التكلفة للطن نتيجة لانخفاض اعانة الوقود وكذلك الى الانخفاض الحاد في متوسط سعر البيع المحقق للطن.
- **صافي الربح:** انخفض صافي الربح لشركة أسمنت القصيم بنسبة 37% على أساس سنوي ليصل الى 88.8 مليون ريال، وكان بذلك أقل من تقديراتنا ومن متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 96 مليون ريال. اننا نعتقد ، أن الانخفاض في متوسط سعر البيع المحقق ، كان يعزى للطلب المنخفض والمنافسة الحادة في المنطقة الوسطى.

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/14A	12/15A	12/16E	12/17E
Revenue (mn)	986	1,024	884	891
Revenue Growth	-6.2%	3.9%	-13.7%	0.9%
EBITDA (mn)	659	678	511	503
EBITDA Growth	-5.3%	2.8%	-24.6%	-1.6%
BVPS	21.93	20.93	21.16	21.39
BVPS Growth	-1%	-5%	1%	1%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

Figure 1 Qassim Cement: Summary of Q4 2016 results

(SAR mn)	Q4 2015	Q3 2016	Q4 2016	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	266.8	171.2	185.3	-30.5%	8.2%	198
Gross Profit	159.0	84.0	96.0	-39.6%	14.3%	104
Gross Margin	60%	49%	52%	NA	NA	53%
Operating Profit	152.0	78.0	86.6	-43.1%	11.0%	97
Net Profit	126.5	70.2	88.8	-29.8%	26.5%	101.6

Source: Company data, 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 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 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 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 المئتي 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 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 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 كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أي معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان موطنا أو مقما 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 الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة 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: يوصى محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. ويجارة أخرى، فيم 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 التوقعات 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