

إدارة البحوث
محمد الثنين

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

مواضيع رئيسية

تقرير شهري وتحديث لأخر بيانات الإنتاج والمبيعات والمخزون لقطاع الإسمنت السعودي.

وجهة نظرنا

السهم	التصنيف	الأسعار المستهدفة
العربية	المحافظة على المراكز	36.0 ريال
اليمامة	المحافظة على المراكز	17.8 ريال
السعودية	المحافظة على المراكز	55.0 ريال
الجنوبية	المحافظة على المراكز	54.0 ريال
القصيم	تخفيض المراكز	45.0 ريال
ينبع	المحافظة على المراكز	32.0 ريال

قطاع الإسمنت السعودي

حجم المبيعات انخفض بنسبة 21% على أساس سنوي في مايو

وفقاً لأحدث بيانات نشرتها شركة أسمنت اليمامة السعودية ، فقد انخفض إجمالي مبيعات الأسمنت في المملكة بنسبة 21.4% على أساس سنوي و بنسبة 3% على أساس شهري لتصل إلى 4.51 مليون طن في مايو. ومما يثير الاستغراب أن إنتاج الكلنكر قد ارتفع بنسبة 16% على أساس شهري ليصل إلى 4.06 مليون طن خلال شهر مايو (-10% على أساس سنوي)، ومع ذلك فإننا نتوقع أن يتسارع انخفاض الإنتاج أكثر في الأشهر القليلة القادمة. وقد استمر إجمالي المخزونات في الارتفاع إذ ارتفع بنسبة 39% على أساس سنوي وبنسبة 0.5% على أساس شهري ليصل إلى 29.7 مليون طن نتيجة لحالة عدم التوازن الحالية بين العرض والطلب، حيث يمثل ذلك نسبة 60% من مبيعات الاثني عشر شهراً الأخيرة. وقد أعلنت جميع شركات الإسمنت المدرجة في سوق الأسهم، عن انخفاض في المبيعات على أساس سنوي في هذا الشهر. حيث أعلنت شركتنا نجران وحائل للإسمنت، عن أكبر انخفاض بلغت نسبته 47% و 46.5% على أساس سنوي، على التوالي. وتجدر الإشارة هنا إلى أن الصادرات إلى البحرين قد توقفت للشهر الثالث على التوالي مقارنة ب 90 ألف طن من الصادرات في مايو العام الماضي. وبالنسبة لنتائج الربع الثاني للقطاع، فمن المحتمل أن تتأثر بموسم شهر رمضان، إلى جانب الضغوط المستمرة على أسعار البيع.

الوضع على صعيد القطاع:

- في الخمسة أشهر الأولى من 2017 ، انخفض حجم مبيعات الإسمنت بنسبة 18.7% على أساس سنوي ليصل إلى 22.6 مليون طن ، بينما انخفض إنتاج الكلنكر بنسبة 11.3% على أساس سنوي. وشهدت شركتنا أسمنت الشمالية وأسمنت نجران ، أعلى مستوى انخفاض على أساس سنوي خلال الفترة بنسبة بلغت 50% و 43% ، على التوالي. وبالنسبة للجزء المتبقي من العام ، من غير المحتمل أن يرتفع الطلب بدرجة كبيرة نظراً لأن نشاطات الانشاءات ستظل ضعيفة في الغالب. وعليه ، فسوف نستمر في تقديرنا للانخفاض السنوي للمبيعات بنسبة تبلغ 14% على أساس سنوي في 2017 (حوالي 47 مليون طن).
- تحتفظ شركات أسمنت السعودية وأسمنت اليمامة وأسمنت نجران بنسبة 50% من إجمالي المخزون في القطاع إذ تبلغ مخزونات 4.9 مليون طن ، 4 مليون طن ، 3 مليون طن، و 2.8 مليون طن ، على التوالي. وتحتفظ شركتنا أسمنت حائل وأسمنت نجران، بأعلى مخزونات للإسمنت مقارنة بتسليماتها للاثني عشر شهراً الأخيرة بنسبة بلغت 178% و 129% على التوالي، بينما تحتفظ شركة الإسمنت العربية بمخزون تبلغ نسبته 10% فقط (352 ألف طن) ، وهو أدنى مستوى مخزون في القطاع.
- أوصى مجلس إدارة شركة الإسمنت السعودية ، بتوزيع أرباح أسهم بمعدل 2.25 ريال للسهم للنصف الأول 2017 (مقابل 2.75 ريال للسهم للفترة ذاتها من العام الماضي).
- شهد قطاع الإسمنت انخفاضاً على أساس العام حتى تاريخه بنسبة بلغت 21% (مقابل انخفاض بنسبة 5.2% لمؤشر تداول). وتتداول أسهم الشركات التي نقوم بتغطيتها عند مكرر ربح تقديري مستقبلي يبلغ 14.2 مرة ، وهو أعلى من المتوسط لثلاث سنوات الذي يبلغ 13.1 مرة.

شكل 1: عوامل التقييم للشركات الواقعة تحت تغطيتنا

Company	Market Cap (SAR bn)	Price change (YTD%)	CMP	TP	Forward P/E (x)	Dividend yield %
Yamama	3.54	-23.8%	17.4	17.8	16.6	2.8%
Qassim	4.50	-25.6%	50.0	45.0	15.9	6.0%
Southern	6.97	-39.6%	50.6	54.0	13.7	6.5%
Saudi	7.66	-29.5%	50.2	55.0	12.6	7.4%
Yanbu	5.02	-21.4%	31.5	32.0	13.7	6.2%
Arabian	3.57	-23.6%	35.3	36.0	12.8	7.1%

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

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، 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 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 (صرحية 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 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 ملائمة 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 المئالي 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 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 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 لاستخدامها 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 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٪ فرق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني يحدود 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 يحدود 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 مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مثالاً 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.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

البريد الإلكتروني: 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