



إدارة البحوث
يزيد الصقبي

Tel +966 1 211 9398, alsaqaaby@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 44.0
السعر الحالي 48.5
10% أقل من الحالي
بتاريخ 14/3/2018

التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

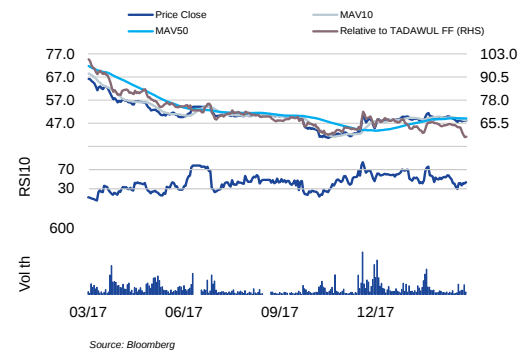
تخفيض المراكز

شركة أسمنت المنطقة الجنوبية

الربع الرابع : التكاليف المنخفضة تؤدي إلى أرباح أعلى من التوقعات.

أعلنت شركة أسمنت المنطقة الجنوبية عن تحقيق أرباح صافية للربع الرابع بلغت 115 مليون ريال (- 26% على أساس سنوي، 100% على أساس ربعي)، وكانت أعلى من تقديراتنا التي بلغت 61 مليون ريال ومن متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 69 مليون ريال. وكانت الأسباب الرئيسية وراء تفوق أرقام هذه الأرباح على التوقعات، هي انخفاض التكلفة للطن الواحد بأقل من التوقعات، وكذلك أسعار البيع التي فاقت التوقعات. وقد عزت الشركة الانخفاض في الأرباح، إلى الانخفاض في أحجام المبيعات (-15% على أساس سنوي) وأسعار المبيعات (-12% على أساس سنوي) وذلك نتيجة للطلب الضعيف والمنافسة الحادة. وكان متوسط سعر البيع المحقق/ طن، قد ارتفع إلى 202 ريال. وبالنسبة للمستقبل، فإننا نتوقع أن يظل سعر البيع للشركة مستقرًا عند المستوى الحالي مع انخفاض طفيف نظرا لتوقع استمرار حالة تجاوز المعروض من الإسمنت للطلب في المنطقة الجنوبية. وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، مع تحديد سعر مستهدف للسهم يبلغ 44 ريال. وترتبط مخاطر انخفاض سعر السهم عن التوقعات، بحدوث انخفاض أكثر من التوقعات في حجم المبيعات وفي أسعار البيع. أما مخاطر ارتفاع سعر السهم عن تقديراتنا، فإنها ترتبط بالفوائد المحتملة تحقيقها من تصدير الإسمنت إلى جانب الاستفادة من المشاريع الضخمة للدولة التي تقع في المنطقة الغربية.

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Revenue (mn)	2047	1776	1064	950
Revenue Growth	9.0%	-13.2%	-40.1%	-10.7%
EBITDA (mn)	1220	1079	589	532
EBITDA Growth	9.8%	-11.6%	-45.4%	-9.7%
EPS	7.4	6.3	2.7	2.4
EPS Growth	-0.7%	-15.1%	-57.8%	-9.0%

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

- **الإيرادات:** أعلنت أسمنت المنطقة الجنوبية عن تحقيق إيرادات بلغت 302 مليون ريال (بانخفاض بنسبة 15% على أساس سنوي). وقد انخفض حجم مبيعات الشركة بنسبة 2% على أساس سنوي في الربع الرابع ليصل إلى 1.49 مليون طن. وتحفظت الشركة بمخزون من الإسمنت يبلغ حجمه 3.2 مليون طن يمثل نسبة 61% من حجم مبيعاتها لفترة الاثني عشر شهرا الأخيرة. وبالنسبة للربع الأول 2018، فإننا نتوقع حدوث انخفاض بنسبة 17% على أساس سنوي في مبيعات الشركة.
- **هوامش الربح الاجمالي والتشغيلي:** انخفض الربح الاجمالي لأسمنت المنطقة الجنوبية بنسبة 24% على أساس سنوي ليصل إلى 137 مليون ريال، وكان أعلى من تقديراتنا بهامش كبير. وبلغ الربح التشغيلي للشركة 124 مليون ريال (-21% على أساس سنوي). وسجلت هوامش الربح الاجمالي والربح التشغيلي للشركة، ارتفاعا إلى 45% و 41%، على التوالي (من 30% و 28% في الربع الثالث 2017).
- **صافي الربح والتقييم:** كان صافي الربح الذي أعلنت عنه الشركة وبلغ 115 مليون ريال، أعلى من تقديراتنا التي بلغت 61 مليون ريال. وقد قيمنا الشركة على أساس طريقة التدفقات النقدية المخصومة. هذا، ويبلغ سعرنا المستهدف لسهم الشركة، 44 ريال مما يشير ضمنا إلى احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة 10% من سعره الحالي، وعليه فقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة اسمنت المنطقة الجنوبية في الربع الرابع 2017

	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	242.8	216.0	302.0	-14.7%	39.8%	268
Gross Profit	100.0	65.0	137.0	-23.9%	110.8%	81
Gross Margin	41%	30%	45%	NA	NA	30%
Operating Profit	92.0	61.0	124.0	-20.5%	103.3%	71
Net Profit	95.0	57.0	115.0	-26.3%	101.8%	61

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء من المسؤولية

أعنت 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 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 (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 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 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 المائي 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 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 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 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.

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 الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل 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، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا 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

بريد الكتروني: 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