



إدارة البحوث  
فريق إدارة البحوث

Tel +966 11 211 9449 , Research@alrajhi-capital.com

## مواضيع رئيسية

تقرير ربعي وتحديث لآخر بيانات الإنتاج و المبيعات و المخزون لقطاع الإسمنت السعودي.

## وجهة نظرنا

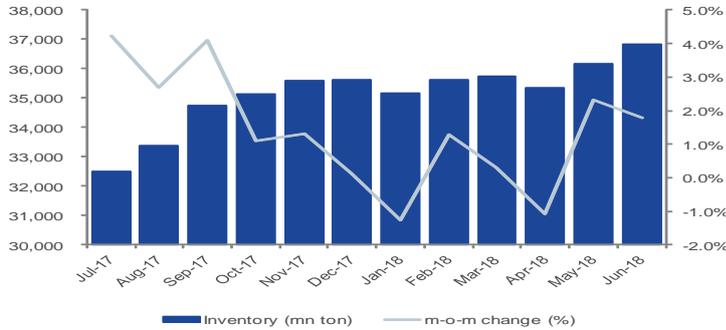
السهم	التصنيف	الأسعار المستهدفة
اليمامة	تخفيض المراكز	12.5 ريال
الجنوبية	المحافظة على المراكز	38.0 ريال
السعودية	المحافظة على المراكز	50.0 ريال
بنع	المحافظة على المراكز	23.0 ريال
القصيم	تحت المراجعة	UR
العربية	تحت المراجعة	UR

## قطاع الإسمنت السعودي الانخفاض لم يصل الى القاع بعد

نتيجة للتباطؤ المستمر في نشاطات الانشاءات والتأثيرات الموسمية التي تعزى لشهر رمضان والعيد والاجازة الصيفية، فقد بلغت مبيعات الربع الثاني 2018 لقطاع الإسمنت السعودي 9.5 مليون طن (-15% على أساس سنوي، -20% على أساس ربعي). وعلى أساس شهري، بلغت مبيعات شهر يونيو 1.9 مليون طن (-4.2% على أساس سنوي، -25% على أساس شهري). ونظرا لأن الاتجاه في القطاع للنصف الأول 2018 قد أظهر أن الطلب من غير المحتمل أن يرتفع، فقد قمنا بخفض تقديراتنا حول اجمالي مبيعات العام لعام 2018 الى 41 مليون طن. وخلال الفترة القادمة، يتوقع أن يشهد السوق تحسنا طفيفا نظرا لأن التأثيرات الموسمية قد انتهت جزئيا. وبناء على تقديراتنا، فإن مبيعات النصف الثاني ستصل الى حوالي 19.3 مليون طن (-14% على أساس سنوي). وفي الوقت الراهن، أبقينا على تصنيفنا المحايد للقطاع متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في أسهم شركاتنا نظرا لانخفاض الطلب وارتفاع المخزونات وحرب الأسعار في القطاع.

- فانض المخزون لا يزال سائدا في السوق مع ارتفاع طفيف على أساس شهري : يبلغ حجم المخزونات حاليا 36.8 مليون طن ( 84% من اجمالي المبيعات لثلاثي عشر شهرا الأخيرة). ان الوصول الى المستوى المثالي للمخزونات ( مبيعات شهرين) سوف يستغرق وقتا لتحقيقه، في رأينا.

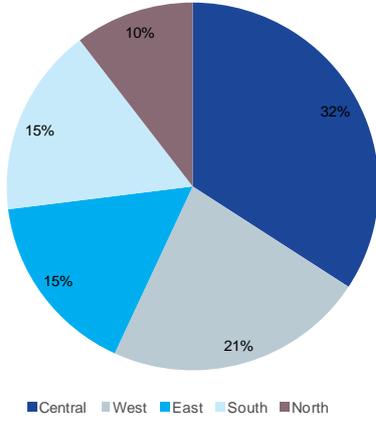
### الشكل 1 التغير في مستوى المخزونات.



- نظرا لأن المنطقة الغربية تضم أكبر عدد من المنتجين/ الطاقات الانتاجية، فمن شأن ذلك أن يؤهلها للصمود أمام الظروف المحفوفة بالتحديات وتذبذب الأسعار. وقد نتج عن هذه الظروف، انخفاض في الحصة السوقية لشركات أسمنت المنطقة الغربية الى 14% في الشهر الأخير ويعتبر ذلك أدنى مستوى على الإطلاق إذ أن الشركات لا تستطيع تحمل مزيد من الخفض في الأسعار. وبالنسبة للشركات الصغيرة في المنطقة التي تعاني من المشاكل، لا يعتبر الاندماج خيارا لها.
- ظلت المنطقة الشمالية تشهد تحسنا في حصتها في السوق على مدى الستة أشهر الأخيرة إذ بلغت 12.5% من اجمالي المبيعات في يونيو. وتعود أسباب هذا التحسن الى البدء في المراحل الأولية لمشروع "نيوم"، كما أن الشركات قد بدأت في الدخول الى مناطق جديدة بسبب انخفاض الطلب في نشاط الانشاءات في الشمال وارتفاع مستويات المخزون.

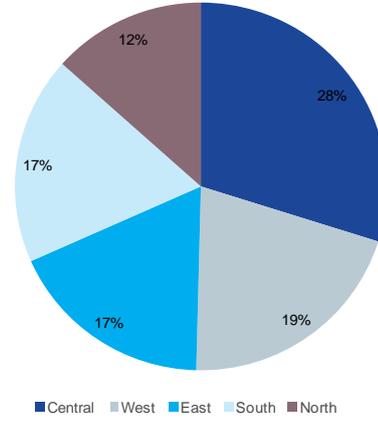


الشكل 2 الحصة السوقية للمناطق في الربع الثاني 2017



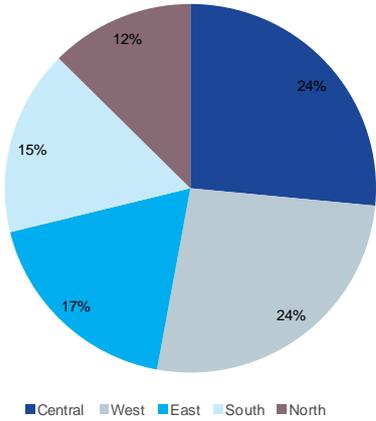
Source: Yamama Cement, Al Rajhi Capital

الشكل 3 الحصة السوقية للمناطق في الربع الثاني 2018



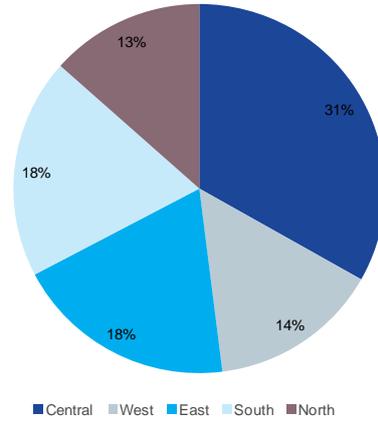
Source: Yamama Cement, Al Rajhi Capital

الشكل 4 الحصة السوقية للمناطق في الربع الاول 2018



Source: Yamama Cement, Al Rajhi Capital

الشكل 5 الحصة السوقية للمناطق في شهر يوليو 2018



Source: Yamama Cement, Al Rajhi Capital



• في المنطقة الوسطى، حدث تحول في الأدوار، إذ كانت شركة أسمنت القصيم من بين شركات المنطقة الوسطى، الأكبر حصة في الربع الأول حيث بلغت حصتها 32% (26% في الربع الثاني 2018) من إجمالي مبيعات المنطقة، بيد أن ذلك قد تغير في الربع الثاني نتيجة لزيادة شركة أسمنت اليمامة لحصتها في السوق بدرجة كبيرة، إلى 37% من 26% في الربع الأخير، وكان ذلك يعزى إلى أن الشركة كانت تبيع بمستويات خفض أسعار ضخمة. من جانب آخر، فقد كانت حصص الشركات الأخرى كما يلي: أسمنت الرياض 16% من إجمالي المنطقة (18% في الربع الأول 2018) وأسمنت المدينة 20% من إجمالي المنطقة (25% في الربع الأول 2018). وأخيراً، ومع الأخذ في الاعتبار الظروف الحالية، فإننا نتوقع أنه ربما تبدأ حرب أسعار في المنطقة الوسطى نظراً لأن الشركات سوف تحاول المحافظة على حصصها في السوق

• بينما نجد أن سوق الأسمنت المحلي يمر بظروف صعبة ومناقسة حادة، فقد لجأت بعض الشركات إلى التصدير. وقد أعلنت خمسة من شركات الأسمنت عن قيامها بتصدير مليون طن من الكلنكر و 290 ألف طن من الأسمنت خلال الربع الثاني 2018. وكانت أكبر حصة صادرات من نصيب شركة أسمنت ينبع التي قامت بتصدير 617 ألف طن من الكلنكر و 30 ألف طن من الأسمنت في الربع الثاني، بينما حلت أسمنت السعودية في المرتبة الثانية بتصديرها لما مجموعه 184 ألف طن من الكلنكر و 200 ألف طن من الأسمنت. وبالنسبة للفترة القادمة، فإننا نتوقع أن يكون تأثير الصادرات إيجابياً على الشركات، كما أننا نتوقع أن ترتفع الصادرات خلال أرباع السنة المتبقية.

#### المبيعات الشهرية لشهر يونيو بلغت 1.9 مليون طن:

وفقاً لأحدث بيانات شهرية أفصحت عنها شركة أسمنت اليمامة، فقد انخفض إجمالي مبيعات الأسمنت في المملكة بنسبة 4.2% على أساس سنوي في شهر يونيو. وقد ارتفع إجمالي المخزون بنسبة 18% على أساس سنوي ليصل إلى 36.8 مليون طن، ويمثل ذلك نسبة 84% من مبيعات الاثني عشر شهراً الأخيرة. وقد انخفض إنتاج الكلنكر في المملكة بنسبة 4% على أساس سنوي إلى 2.1 مليون طن خلال شهر يونيو. وسجلت شركتنا أسمنت الصفوة والعربية للأسمنت، أعلى مستوى من الانخفاض في المبيعات بنسبة بلغت 35.8% و 35.5% على أساس سنوي، على التوالي. وفي الوقت ذاته، فقد أعلنت شركة أسمنت تبوك وشركة أسمنت حائل عن ارتفاع في مبيعاتهما بنسبة 172.4% و بنسبة 113.2% على أساس سنوي في المبيعات، على التوالي. ويمكن أن يعزى مستوى المخزون المرتفع إلى الطلب المنخفض في ظل تباطؤ نشاطات الإنشاءات في المملكة ومحدودية خفض المعروض من قبل المنتجين السعوديين. وربما تؤدي ضغوط المخزون المرتفع لبعض المنتجين لأن يقوم هؤلاء المنتجون بمنح مزيد من خفضات الأسعار. وتضم قائمة الشركات الأعلى احتفاظاً بمخزونات مقارنة بمبيعات الاثني عشر شهراً الأخيرة: شركة حائل (204%)، نجران (173%)، أسمنت اليمامة (147%)، أسمنت الشرقية (141%) وأسمنت تبوك (130%). أما الشركات الأقل احتفاظاً بمخزونات، فتشمل: المتحدة للأسمنت (33%)، العربية (42%)، أسمنت المدينة (45%)، أسمنت الرياض (52%) ثم أسمنت القصيم (56%)



الشكل 6 قطاع الاسمنت (النصف الاول 2018)

Company Name	Sales Volume ('000 tons)			Current Inventory			Inventory as a % of LTM sales
	2017	2018	y-o-y	2017	2018	y-o-y	
Yamama Cement	2,446	1,723	-30%	4,072	5,160	27%	147%
Saudi Cement	2,576	2,517	-2%	4,780	4,944	3%	101%
Eastern Cement	1,103	1,067	-3%	2,298	3,017	31%	141%
Qassim Cement	1,954	1,624	-17%	1,204	1,969	64%	56%
Yanbu Cement	2,804	2,566	-8%	3,397	3,867	14%	76%
Arabian Cement	1,924	1,571	-18%	533	1,340	151%	42%
Southern Cement	2,822	2,606	-8%	2,653	3,544	34%	66%
Tabuk Cement	574	700	22%	1,220	1,576	29%	130%
Riyadh Cement	1,552	923	-41%	1,447	1,093	-24%	52%
Najran Cement	967	788	-19%	2,901	2,751	-5%	173%
Cement City	1,849	1,264	-32%	1,099	1,272	16%	45%
Northern Cement	595	556	-7%	1,037	1,079	4%	97%
Jouf Cement	733	595	-19%	1,109	1,107	0%	86%
Safwa Cement	973	837	-14%	472	914	94%	57%
Hail	466	703	51%	2,044	2,620	28%	204%
Umm alQura cement	451	563	25%	388	0	-100%	0%
United cement	809	774	-4%	525	569	8%	33%
<b>Total</b>	<b>24,598</b>	<b>21,377</b>	<b>-13%</b>	<b>31,179</b>	<b>36,822</b>	<b>18%</b>	<b>84%</b>



## 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 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 للجمهور من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتمد 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 للشراء 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 للانخفاض أو الارتفاع. 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 رأسمالهم المستثمر أساساً. 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 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 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 كلياً أو جزئياً بأي شكل أو 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 تعظيمها 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 للمنتوى 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 محلولنا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهراً. وبعبارة أخرى، فم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نعتبر 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 التدفقات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقترحة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً 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 المقترحة 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