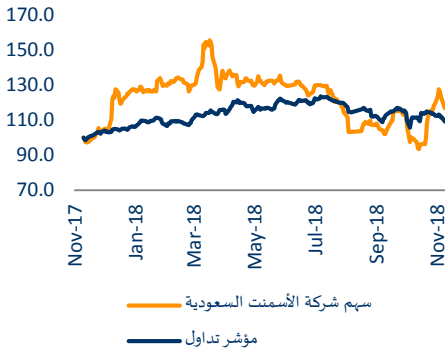


20 نوفمبر 2018

تغطية لنتائج أعمال الربع الثالث من عام 2018

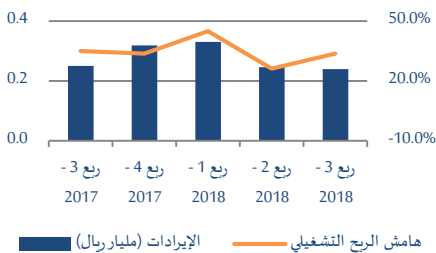
معايد	التوصية
معايد	التوصية السابقة
45.0	سعر السهم الحالي (ريال)
46.5	السعر المستهدف (ريال)
3.4%	نسبة الارتفاع / الهبوط
	في يوم 19 نوفمبر من عام 2018
	البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)
6.9	رأس المال السوقي (مليار ريال)
60.40	أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
35.90	أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)
153	إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)
89.1%	نسبة التداول الحر للأسهم (%)

سهم شركة الأسمنت السعودية مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	18.1%	20.1%
6 شهور	(11.3%)	(4.8%)
12 شهر	16.9%	7.8%
الملاك الرئيسيين	%	%
خالد عبدالرحمن صالح الراجحي	8.02	
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	6.11	
المؤسسة العامة للتقاعد	5.22	

الإيرادات (مليار ريال) وهامش الربح التشغيلي (%)



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرغ، إدارة الأبحاث، شركة فالكم؛ البيانات في 19 أغسطس 2018

انخفض صافي ربح شركة الأسمنت السعودية في الربع الثالث من عام 2018 بنسبة 13.7% على أساس سنوي، متجاوزاً التقديرات الأولية. انخفض صافي ربح شركة الأسمنت السعودية في الربع الثالث من عام 2018 بنسبة 13.7% على أساس سنوي إلى 75 مليون ريال وسط انخفاض المبيعات، بالإضافة إلى الارتفاع في مصروفات البيع والتوزيع والرسوم المالية الإسلامية وإنخفاض في حصتها في النتائج الصافية من الشركات الزميلة. وبالتالي، ارتفع صافي الربح بنسبة 29.9% على أساس ربع سنوي، ويرجع ذلك إلى إنخفاض في تكلفة المبيعات لكل طن من مبيعات الأسمنت (تراجع بنسبة 7.0% على أساس ربع سنوي، وبنسبة 10% على أساس سنوي) مدفوعاً بزيادة في الإنتاج بنسبة 31%. بينما بلغت الإيرادات نحو 240 مليون ريال، لتراجع بنسبة 4.3% على أساس سنوي وبنسبة 2.5% على أساس ربع سنوي، مدفوعة إلى حد كبير بانخفاض إجمالي تسليمات الأسمنت (تراجع بنسبة 9.3% على أساس ربع سنوي، وبنسبة 4.0% على أساس سنوي) إلى 1.1 مليون طن في الربع الثالث من عام 2018. ومع ذلك، فإن الزيادة في سعر البيع (ارتفاعاً بنسبة 7.5% على أساس ربع سنوي، وبنسبة 7.9% على أساس سنوي)، إلى جانب زيادة في إجمالي الصادرات (الكلنكر والأسمنت) لتبلغ 413 ألف طن، زيادة بنسبة 6.7% على أساس ربع سنوي، ساهمت في تشكيل تغطية إضافية لانخفاض الإيرادات.

شهدت شركة الأسمنت السعودية بعض التحسن في الهوامش خلال الربع الثالث. حيث ارتفعت الهوامش الإجمالية بمقدار 101 نقطة أساس على أساس سنوي، وبمقدار 811 نقطة أساس إلى 47.2% وسط تراجع التكلفة للطن (إنخفاض بنسبة 7.0% على أساس ربع سنوي، وبنسبة 10.0% على أساس سنوي) على خلفية ارتفاع مستويات إنتاج الكلنكر إلى 1.7 مليون طن (ارتفاعاً بنسبة 28.8% على أساس سنوي، وبنسبة 31.3% على أساس ربع سنوي). لذا نعتقد أن الزيادة الأخيرة في مستويات إنتاج الكلنكر تشير إلى توقعات بإنتعاش مستويات الطلب، وبالتالي ارتفاع مخزون الكلنكر إلى 5.4 مليون طن (4.9 مليون طن في الربع الثاني من 2017 و 5.2 مليون طن في الربع الثالث من 2017). نتوقع أن يرتفع الطلب خلال الربع القادم، ومن المتوقع أن يبدأ مشروع حديقة الملك سلمان للطاقة بقيمة استثمارية 4.4 مليار دولار في العمل في الربع الرابع من عام 2018، إلى جانب تحسن موسمي في نشاط البناء.

• انخفضت إيرادات شركة الأسمنت السعودية بنسبة 4.3% على أساس سنوي إلى 240 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2018، مدفوعاً إلى حد كبير بانخفاض سعر البيع (تراجع بنسبة 7.9% على أساس سنوي) على الرغم من ارتفاع طفيف في التسليمات (ارتفاعاً بنسبة 4.0% على أساس سنوي). وبالتتابع، إنخفضت الإيرادات بنسبة 2.5% على أساس ربع سنوي، مسجلةً انخفاضاً بنسبة 9.3% في عمليات التسليمات، ومع ذلك: الزيادة بنسبة 7.5% في سعر البيع أحجمت هذا التراجع.

• إنخفض الربح الإجمالي بنسبة 2.1% على أساس سنوي إلى 113 مليون ريال، بسبب انخفاض المبيعات (تراجع بنسبة 4.3% على أساس سنوي) و تكلفة المبيعات (تراجع بنسبة 6.1% على أساس سنوي). كما إنخفض مزيج التكاليف للطن بنسبة 9.7% على أساس سنوي إلى 113 ريال سعودي، مستفيدة من وفورات الحجم، وسط زيادة في حجم الإنتاج (1.7 مليون طن في الربع الثالث من عام 2018). ونتيجةً لذلك، شهد هامش الربح الإجمالي ارتفاعاً بمقدار 101 نقطة أساس، في حين على أساس تناهجي، تحسنت الهوامش بمقدار 811 نقطة أساس، مدفوعاً بانخفاض بنسبة 15.5% على أساس سنوي في تكلفة المبيعات.

• تراجعت الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك بنسبة 10.6% على أساس سنوي إلى 130 مليون ريال سعودي، مدفوعة بزيادة كبيرة المصروفات الإدارية والعمومية (ارتفاعاً بنسبة 159% على أساس سنوي). كما إنخفض هامش الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك بمقدار 389 نقطة أساس على أساس سنوي إلى 54.3% في الربع الثالث من عام 2018، بينما ارتفع بمقدار 754 نقطة أساس على أساس ربع سنوي، والذي يرجع بشكل كبير إلى إنخفاض كبير في تكلفة المبيعات في الربع الثالث من عام 2018.

• إنخفض الدخل التشغيلي للشركة بنسبة 13.7% على أساس سنوي ليصل إلى 77 مليون ريال سعودي (90 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2017). إنخفض هامش التشغيل بمقدار 382 نقطة أساس إلى 33.6% في الربع الثالث من عام 2018. وفي الربع الثالث، شهدت هوامش الشركة بعض الضغوط على أساس سنوي بسبب انخفاض معدلات الإستغلال للقدرات.

• بلغ صافي الربح للفترة 75.4 مليون ريال سعودي (تراجع بنسبة 13.7% على أساس سنوي وبنسبة ارتفاع 29.9% على أساس ربع سنوي، مدفوعاً للأسباب المذكورة أعلاه. كما بلغ هامش صافي الربح، في الربع الثالث من العام، 31.5%. مقارنة بالربع الثالث من العام الماضي البالغ 34.9%.

• في الربع الثالث من عام 2018، ساعدت الصادرات، وخاصة إلى البحرين، في تخفيف مستويات المخزون لدى المنطقة الشرقية وتحقيق الإستقرار للأسعار. في حين نتوقع أن يظل سعر البيع متقلباً في المدى القريب بسبب المنافسة الشديدة وسط مستويات المخزون المرتفعة الحالية. وفي غضون ذلك، نعتقد أن مبيعات التصدير ستتمتع باعتماد.

التقييم: قمنا بمراجعة السعر المستهدف هبوطاً ليعكس سعر عادل بقيمة 46.5 ريال للسهم الواحد، في ضوء النتائج الضعيفة. بينما يتداول سهم الشركة على مضاعفات سعرية أعلى من أقرانها على مستوى الإقليمي والمحلي بسبب مركزها القوي في السوق وتوزيعات الأرباح العالية. لذا نرى إمكانية صعود محدودة من المستويات السعرية الحالية، و نبقى على توصيتنا الإستثمارية المحايدة على السهم.

التغير	الربع		التغير السنوي	الربع		التغير السنوي
	الثالث	الثالث		الثالث	الثالث	
(%)	2017	2018	(%)	2017	2018	(%)
الإيرادات (مليون ريال)	250.2	239.6	-4.3%	1,184.5	1,162.8	-1.8%
مجمول الربح (مليون ريال)	115.6	113.1	-2.1%	568.8	508.0	-10.7%
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك (مليون ريال)	145.6	130.1	-10.6%	681.8	572.1	-16.1%
صافي الربح (مليون ريال)	87.4	75.4	-13.7%	453.4	359.9	-20.6%
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	0.6	0.5	-13.7%	3.0	2.4	-20.6%
هامش مجمول الربح (%)	46.2%	47.2%	1.0%	48.0%	43.7%	-4.3%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك (%)	58.2%	54.3%	-3.9%	57.6%	49.2%	-8.4%
هامش صافي الربح (%)	34.9%	31.5%	-3.4%	38.3%	31.0%	-7.3%

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث، شركة فالكم

شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يتم تغطيتها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الانخفاض.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكم للخدمات المالية، قسم ادارة البحوث.

فالكم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:
صندوق بريد 884
الرياض 11421
المملكة العربية السعودية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه
فاكس: +966 11 2032546
الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه
خدمة العملاء: 8004298888
لخدمات الأسهم: 920004711

إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة، ولا تتعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر على أنه عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية وبناءً عليه فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة و/أو عدالة و/أو اكتمال المعلومات أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكم تُخفي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التُحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والاداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والاستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية.

جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (37-06020) بتاريخ 2006/05/27 وبدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.