

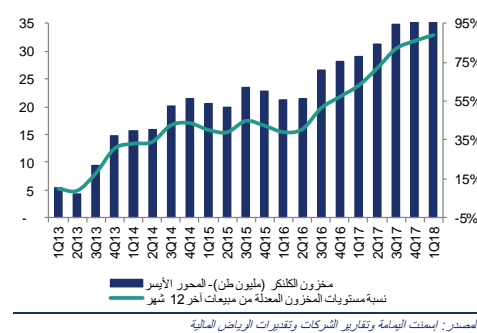
توقعات الربع الأول من عام 2018

تم السماح لشركات الإسمنت بالتصدير دون رسوم خلال شهر فبراير، مما تعد خطوة إيجابية والتي من شأنها أن تخفض مستويات المخزون المرتفعة للقطاع، والتي بلغت أكثر من 40 مليون طن خلال شهر مارس (تشكل نسبة 89% من مبيعات آخر 12 شهر). مع ذلك، لا نتوقع أن تتأثر أسعار البيع المحلية من هذا القرار حيث لا يزال القطاع يواجه وفرة المعروض. تم منح 11 شركة رخصة لتصدير الإسمنت، وأربع منها تندرج ضمن الشركات التي تقع تحت التغطية (إسمنت السعودية وإسمنت ينبع وإسمنت الجنوبية وإسمنت القصيم). وقعت إسمنت الجوف على عقد بيع وتسويق مع الشركة السعودية للصادرات الصناعية (صادرات) لتصدير 72 ألف طن من الإسمنت سنوياً للأردن وقد نجحت في تصدير ألف طن خلال شهر فبراير. بالإضافة إلى ذلك، وقعت شركة إسمنت ينبع اتفاقية لتصدير مليون طن من الكلنكر ونصف مليون طن من الإسمنت إلى مصر واليمن وشرق أفريقيا لمدة عام ابتداءً من شهر أبريل المقبل. من المتوقع أن يبلغ الأثر المالي لهذه الاتفاقية على إيرادات الشركة بارتفاع حوالي 150 مليون ريال، وتهدف الشركة إلى تصدير 75% من الكمية المتفق عليها خلال عام 2018. علاوة على ذلك، يمكن أن يستفيد المنتجون في المنطقة الجنوبية مثل إسمنت الجنوبية وإسمنت نجران من خطة المملكة العربية السعودية لإعادة بناء العراق، حيث خصصت المملكة مبلغ مليار دولار (3.75 مليار ريال) لمشاريع إعادة الإعمار في العراق بالإضافة إلى تخصيص مبلغ 500 مليون دولار (1.88 مليار ريال) لدعم الصادرات السعودية إلى العراق. نتوقع أن يشهد قطاع الإسمنت بعضاً من علامات الإنعاش اعتباراً من الربع الثاني من عام 2018، ولكن لا بد الأخذ بعين الاعتبار أثر ضريبة القيمة المضافة وارتفاع أسعار الخدمات وتكاليف النقل وارتفاع رسوم الوافدين وأثر الموسمية في الربع الثاني.

تؤكد الإحصاءات الحديثة ضعف الاتجاه الحالي لقطاع الإسمنت، حيث تراجع الطلب خلال الربع الأول بنسبة 12% على أساس سنوي وبنسبة 1% على أساس ربعي ليصل إلى مستوى 11.9 مليون طن. تراجع إنتاج الإسمنت في الربع الأول بنسبة 12% على أساس سنوي، ولكنه تحسن بشكل طفيف بنسبة 1% على أساس ربعي ليبلغ مستوى 11.93 مليون طن، ووصل إنتاج الكلنكر إلى مستوى 11.1 مليون طن، متراجعاً بنسبة 14% على أساس سنوي وبنسبة 6% على أساس ربعي. خلال الربع، شهدت شركة إسمنت الرياض أكبر تراجع في مستويات إنتاج الكلنكر بنسبة 58% على أساس سنوي وبنسبة 34% على أساس ربعي. بالنسبة للشركات التي تقع تحت تغطيتنا، شهدت شركة إسمنت السعودية أكبر انخفاضاً في إنتاج الكلنكر بنسبة 18% على أساس سنوي، إلا أنها سجلت أعلى زيادة في الإنتاج على أساس ربعي بنسبة 38%.

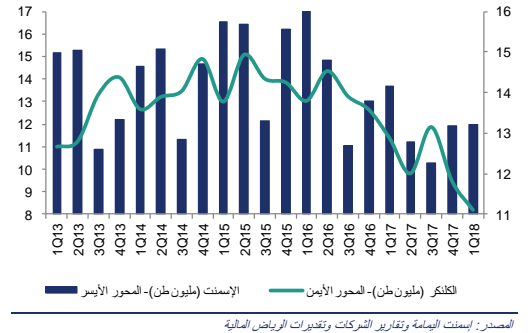
وفقاً للبيانات الشهرية للقطاع، تراجع حجم المبيعات خلال الربع بنسبة 12% على أساس سنوي وبنسبة 1% على أساس ربعي ليصل إلى مستوى 11.9 مليون طن. أما بالنسبة للشركات التي تقع تحت التغطية، فقد تراجع حجم مبيعات الشركات بنسبة 12% على أساس سنوي، ولكن تحسن بنسبة 5% على أساس ربعي ليصل إلى مستوى 5.6 مليون طن مع تسجيل اليمامة أكبر انخفاض بنسبة 40% على أساس سنوي وبنسبة 14% على أساس ربعي. كما ارتفعت مستويات مخزون الكلنكر في شهر مارس بنسبة 23% على أساس سنوي ولكنها لم تشهد تغييراً يذكر على أساس ربعي، في حين ارتفعت مستويات مخزون الإسمنت بنسبة 8% على أساس ربعي ولكنها انخفضت بنسبة 4% على أساس سنوي. بلغ مخزون الكلنكر مستوى 35.7 مليون طن، في حين بلغ مخزون الإسمنت مستوى 1.18 مليون طن، لتبلغ بذلك مستويات المخزون المعدلة (الكلنكر والإسمنت) مستوى 40.5 مليون طن (تمثل نسبة 89% من مبيعات آخر 12 شهراً). بالنسبة للشركات التي تقع تحت تغطيتنا، سجلت إسمنت السعودية أعلى مستويات مخزون المعدلة عند مستوى 5.6 مليون طن (تمثل نسبة 111% من مبيعات آخر 12 شهراً) تليها أسمنت اليمامة عند مستوى 5.5 مليون طن (تمثل نسبة 147% من مبيعات آخر 12 شهراً).

الشكل 2: مستويات المخزون وبنسبة مستويات المخزون المعدل لمبيعات آخر 12 شهر



المصدر: إسمنت اليمامة وتقارير الشركات وتقديرات الرياض المالية

شكل 1: اتجاهات مستويات الإنتاج للقطاع



المصدر: إسمنت اليمامة وتقارير الشركات وتقديرات الرياض المالية

تشير توقعاتنا إلى تراجع إيرادات الشركات التي تقع ضمن التغطية بنسبة 11% على أساس سنوي، مع تسجيل إسمنت اليمامة أكبر تراجع بنسبة 26% على أساس سنوي يليه كلا من إسمنت ينبع وإسمنت الجنوبية بنسبة 12% على أساس سنوي. نتوقع أن يتراجع صافي الدخل للشركات التي تقع تحت التغطية بنسبة 15% مقارنة بالعام الماضي وتسجيل إسمنت اليمامة أكبر تراجع سنوي بنسبة 33% يليه إسمنت الجنوبية بنسبة 30%.

جدول 1: تقديرات الربع الأول من عام 2018 (مليون ريال، باستثناء ربحية السهم)

الشركة	الإيرادات		الدخل التشغيلي		الهامش التشغيلي		الدخل الصافي		الهامش الصافي		ربحية السهم		
	الربع الأول 2018	الربع الأول 2017	التغير السنوي	الربع الأول 2018	الربع الأول 2017	التغير السنوي	الربع الأول 2018	الربع الأول 2017	التغير السنوي	الربع الأول 2018	الربع الأول 2017	الربع الأول 2018	الربع الأول 2017
إسمنت اليمامة	172	232	(26%)	37	48	(23%)	21%	21%	22%	34	51	0.17	0.25
إسمنت ينبع	271	307	(12%)	132	127	4%	41%	49%	41%	118	124	0.75	0.79
إسمنت القصيم	178	191	(7%)	73	81	(10%)	42%	41%	42%	73	81	0.81	0.90
إسمنت الجنوبية	266	303	(12%)	85	107	(21%)	35%	32%	35%	74	105	0.53	0.75
إسمنت السعودية	341	346	(1%)	154	168	(8%)	49%	45%	49%	150	165	0.98	1.08
المجموع	1,228	1,379	(11%)	481	531	(9%)	39%	39%	39%	449	526	0.37	0.38

المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركات
* متوقعة

تتداول الشركات التي تقع ضمن التغطية عند متوسط مكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 16.7 مرة، أعلى من مكرر ربحية المؤشر العام البالغ 14.6 مرة، إلا أننا نوقع أن تتحسن الأرباح من الآن. نبقى على توصياتنا وعلى أسعارنا المستهدفة في الوقت الحالي، ولكن قد نعيد تقييم بعض الشركات عندما يتم الإعلان عن نتائج الربع الأول.

جدول 2: التصنيف والتقييم

الشركة	رمز التداول	السعر الحالي (ريال)	القيمة السوقية (مليون ريال)	التصنيف	عائد الأرباح الموزعة	مكرر الربحية		مكرر القيمة الدفترية	
						*2017	2016	*2017	2016
إسمنت اليمامة	3020	15.97	3,234	حياد	3.8%	x19.8	x30.3	x1.0	x1.0
إسمنت ينبع	3060	31.30	4,930	شراء	6.4%	x15.3	x17.2	x1.5	x1.4
إسمنت القصيم	3040	41.98	3,778	شراء	7.1%	x14.1	x16.1	x2.3	x2.3
إسمنت الجنوب	3050	43.48	6,087	حياد	5.7%	x18.1	x21.3	x2.3	x2.1
إسمنت السعودية	3030	53.20	8,140	حياد	5.6%	x16.2	x17.3	x2.8	x2.7
متوسط المجموعة						x16.7	x20.4	x2.0	x1.9

المصدر: الرياض المالية
* متوقعة

تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي العوائد المتوقعة اقل من - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%

*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة ، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناء عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة ، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء ، ومسؤولين، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة او عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير.

الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، و ما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي.

القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشرا للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل.

هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف ، وأهداف ، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ . قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظرا لان الاستثمار 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 والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.