

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
52.00 ريال شراء

شركة إسمنت القصيم
تقرير إحقاقى - نتائج الربع الأول 2018

تراجع أسعار البيع

أعلنت شركة إسمنت القصيم عن نتائجها للربع الأول من عام 2018، حيث أتت الإيرادات والأرباح دون توقعاتنا. بلغت ربحية السهم مستوى 0.64 ريال، مقابل توقعاتنا البالغة 0.81 ريال. بلغت الإيرادات مستوى 148 مليون ريال، حيث أتت أقل من توقعاتنا وذلك بسبب تراجع أحجام المبيعات. تراجع صافي الدخل البالغ 57 مليون ريال بنسبة 29% على أساس سنوي وبنسبة 15% على أساس ربعي. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 14.0 مرة دون مستويات المؤشر العام البالغة 15.3 مرة وشركات الإسمنت الأخرى، حيث تتداول الشركات الأخرى في القطاع ما بين 15.0 إلى 16.0 مرة. كما يعد عائد الأرباح الموزعة البالغ 7.0% مغريباً، لذلك نبقى على توصيتنا بالشراء وعلى سعرنا المستهدف البالغ 52 ريال.

تراجع أحجام المبيعات بنسبة 20% على أساس سنوي

بلغت الإيرادات مستوى 148 مليون ريال، بانخفاض نسبته 23% على أساس سنوي وبنسبة 12% على أساس ربعي. يعزى انخفاض الإيرادات بشكل ربعي إلى انخفاض أحجام المبيعات والتي تراجعت بنسبة 12% على أساس ربعي إلى مستوى 923 ألف طن، حيث أن أغلب المنتجين حولوا اهتمامهم إلى المنطقة الوسطى. نتيجة لذلك تراجعت الحصة السوقية لإسمنت القصيم بما يقارب 100 نقطة أساس لتصل إلى مستوى 7.7% بنهاية شهر مارس. على الرغم من ذلك، لا زالت تملك الشركة أكبر حصة سوقية ضمن منتجي المنطقة الوسطى (إسمنت اليمامة: 6.3%، وإسمنت الرياض: 4.3%، وإسمنت المدينة: 6.1%). انخفضت أسعار البيع بنسبة 10% على أساس سنوي لكنها لم تشهد تغيراً يذكر على أساس ربعي عند مستوى 160 ريال للطن. من الجدير بالذكر أن إسمنت القصيم قامت بالبيع بأسعار منخفضة خلال الربعين الماضيين عند متوسط سعر بيع يبلغ 156 ريال للطن مقابل متوسط أسعارها التاريخية البالغة 205 ريال للطن، حتى أنها تباع دون مستوى أسعار بعض المنافسين في نفس المنطقة مثل إسمنت اليمامة، والتي قد باعت بسعر مخفض يبلغ 198 ريال للطن خلال الربع الأول من العام الحالي.

انكماش الهوامش

بلغ الدخل الإجمالي مستوى 63 مليون ريال، بتراجع نسبته 28% على أساس سنوي وبنسبة 17% على أساس ربعي، ليأتي دون توقعاتنا التي أشارت إلى بلوغه مستوى 82 مليون ريال. تقلص الهامش الإجمالي بمقدار 240 نقطة أساس على أساس ربعي ليصل إلى مستوى 42.6% على إثر تراجع أسعار البيع. ارتفعت تكاليف البيع بنسبة 3% على أساس ربعي لتصل إلى مستوى 92 ريال للطن على إثر تراجع مستويات إنتاج الكلنكر. انخفض مستوى إنتاج الكلنكر بنسبة 10% على أساس ربعي ليصل إلى مستوى 905 ألف طن وسط وفرة المعروض وتراجع الطلب، وأدى هذا التراجع إلى بلوغ معدلات الاستخدام مستوى 85% في الربع الأول وذلك من مستوى 92% في الربع الرابع من عام 2017. بلغ الدخل التشغيلي مستوى 55 مليون ريال، بانخفاض بنسبة 32% على أساس سنوي وبنسبة 19% على أساس ربعي. في حين ارتفعت التكاليف التشغيلية بنسبة 27% على أساس ربعي.

أحد خياراتنا المفضلة في القطاع

أعلنت الشركة عن أرباح بلغت 57 مليون ريال هذا الربع، بتراجع نسبته 15% على أساس ربعي وذلك بالرغم من ارتفاع الإيرادات الأخرى وانخفاض مصروف الزكاة، حيث أنها خالفت توقعاتنا. نتيجة لذلك، تراجع الهامش الصافي إلى مستوى 38.5% في الربع الأول من عام 2018، بانخفاض قدره 100 نقطة أساس على أساس ربعي. بالنظر إلى أن المناطق الوسطى والغربية هي مراكز الطلب في الأرباح القادمة، فإننا نتوقع أن يكون لدى الشركات القائمة في هذه المناطق ميزة على غيرها. نفضل شركة إسمنت القصيم بناءً على تقييماتها الجذابة وعوائد الأرباح المغرية البالغة 7%. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 14.0 مرة بالمقارنة مع مكرر المؤشر العام البالغ 15.3 مرة. نبقى على توصيتنا بالشراء والسعر المستهدف عند 52.00 ريال.

بيانات النسب الأساسية

	2019*	2018*	2017*	31 ديسمبر
العائد على متوسط الأصول	3%	16%	13%	
العائد على متوسط حقوق الملكية	17%	16%	15%	
مكرر الربحية	x13.4	x14.0	x14.7	
مكرر القيمة الدفترية	x2.1	x2.1	x2.1	
قيمة المنشأة/EBITDA**	x7.4	x8.0	x9.4	
قيمة المنشأة / الإيرادات	x3.8	x4.0	x4.7	

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية والضرائب والإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

	2019*	2018*	2017*	31 ديسمبر (مليون ريال)
الإيرادات	716	682	626	
EBITDA**	323	315	314	
صافي الدخل	276	265	252	
ربحية السهم (ريال)	3.07	2.95	2.80	
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	3.00	2.90	2.90	
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	19.61	19.47	19.28	

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية والضرائب والإهلاك والاستهلاك

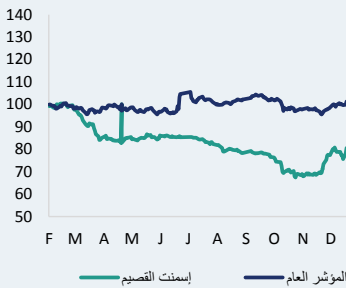
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 19 أبريل 2018 (ريال)	41.17
العائد المتوقع لسعر السهم	26.3%
عائد الأرباح الموزعة	7.0%
إجمالي العوائد المتوقعة	33.3%

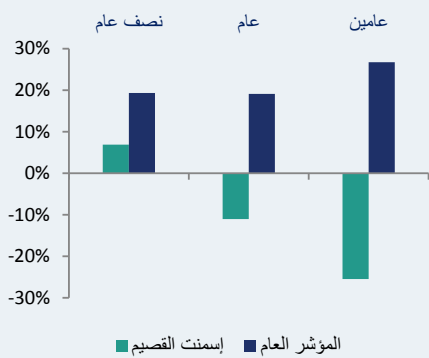
بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	38.0/51.0
القيمة السوقية (مليون ريال)	3,705
قيمة المنشأة (مليون ريال)	3,963
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	90
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	79.2%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	44,699
رمز بلومبيرغ	QACCO AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



المعلنة	المتوقعة	نتائج الربع الأول لعام 2018 (مليون ريال)
الإيرادات	178	148
الدخل الإجمالي	82	63
صافي الدخل	73	57
ربحية السهم (ريال)	0.81	0.64

العنود بنت خالد المعمر

alanoud.k.almoammar@riyadhcapital.com
+966-11-203-6833

محمد فيصل بوترك

muhammed.faisal@riyadhcapital.com
+966-11-203-6807

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية (رقم 07070-37)

تصنيف السهم

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

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

إبداء 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 أو 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 التأكيد 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 نظراً لأن 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.