

5 مارس 2019

تغطية لنتائج الأعمال السنوية عام 2018

تجاوز صافي أرباح الربع الرابع لعام 2018 تقديرات السوق على خلفية تحسن الهوامش

إنخفض صافي الربح للشركة السعودية للأسمنت بنسبة 11.7% على أساس سنوي إلى 401 مليون ريال سعودي نتيجة لانخفاض الإيرادات وارتفاع مصروفات البيع والتوزيع والرسوم المالية الإسلامية. بينما ارتفع صافي الربح في الربع الرابع من العام بنسبة 16.2% إلى 125 مليون ريال، مما خفض بعض الخسائر خلال السنة بسبب تحسن تكلفة المبيعات. كما ارتفعت مبيعات الأسمنت بنسبة 2.6% على أساس سنوي لتصل إلى 5.2 مليون طن، في حين إنخفضت الأسعار المحققة بنسبة 7.9% إلى 216 ريال للطن في العام المالي 2018. بينما إنخفضت المبيعات المحلية بنسبة 9.1% لتصل إلى 4.5 مليون طن بسبب ضعف مستويات الطلب، في حين إرتفاع الطلب على الصادرات أدى إلى إرتفاع حجم مبيعات الأسمنت. كما أدى إرتفاع الصادرات إلى البحرين إلى الإستفادة من فائض المخزون في المنطقة الشرقية.

لا تزال الشركة تشهد تآكلًا في الهامش حيث أن الإرتفاع الهامشي في حجم المبيعات قابله انخفاض في متوسط السعر المتوقع. ومن المتوقع أن يظل الطلب من الأسواق المحلية تحت الضغط، وهو القطاع الذي ساهم بنحو 83.3% في إيرادات مبيعات الشركة في العام المالي 2018. ومع ذلك، فإن رفع التعريفات الجمركية على الصادرات في الأونة الأخيرة بسبب ضعف الطلب المحلي وإرتفاع مستويات المخزون قد يعزز الطلب من الصادرات. علاوةً على ذلك، قد يؤدي الطلب من المشروعات الكبيرة مثل نيوم ومدينة القديا الترفيهية ومشروع البحر الأحمر ومنته الملك سلمان للطاقة و مخططات الإسكان الاجتماعي إلى دعم الطلب على المدى الطويل، وبالتالي دعم القطاع والمنطقة. ومن ناحية أخرى، يتم تداول السهم حالياً بسعر أعلى من باقي أسهم القطاع والنظير الإقليمي، لذا نتوقع إرتفاع السهم بشكل محدود من المستويات السعري الحالية. وبالتالي، فإننا نبقى على توصيتنا الإستثمارية المحايدة على السهم.

- تراجع إيرادات الشركة الأسمنت السعودية بنسبة 5.5% على أساس سنوي إلى 1.1 مليار ريال سعودي في العام المالي 2018، مدعومةً إلى حد كبير بانخفاض في سعر البيع (تراجع بنسبة 7.9% على أساس سنوي)، على الرغم من الإرتفاع الهامشي في حجم المبيعات (إرتفاع بنسبة 2.6% على أساس سنوي). وفي الربع الرابع من العام الحالي، إنخفضت الإيرادات بنسبة 4.6% على أساس سنوي، بينما ارتفع بنسبة 26.8% على أساس ربع سنوي لتبلغ 304 مليون ريال، بسبب تحسن الطلب الموسمي مما أدى إلى ارتفاع إنتاج الأسمنت وزيادة حجم المبيعات.
 - إنخفض الربح الإجمالي للسنة بنسبة 5.4% على أساس سنوي ليصل إلى 538 مليون ريال سعودي بسبب تراجع المبيعات. كما إنخفضت التكاليف المختلطة للطن الواحد بنسبة 7.9% على أساس سنوي إلى 112 ريال، وذلك بسبب الزيادة في حجم الإنتاج (إرتفاع بنسبة 2.5% إلى 5.1 مليون طن). ونتيجةً لذلك، تحسنت الهوامش الإجمالية بشكل طفيف إلى 48.1% في العام المالي 2018 من 48.0% في السنة المالية 2017. وبالنسبة للربع الرابع من عام 2018، تحسنت هوامش الربح الإجمالي إلى 52.5% من 44.2% في الربع الرابع من عام 2017.
 - إنخفض صافي الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك بنسبة 9.4% على أساس سنوي إلى 618 مليون ريال سعودي، مدفوعة بزيادة كبيرة في مصروفات البيع والتوزيع (إرتفاع بنسبة 116% على أساس سنوي). بينما إنخفض هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك إلى 55.2% في العام المالي 2018 من 57.6% في السنة المالية 2017، ويعزى هذا إلى حد كبير إلى الإرتفاع الحاد في نفقات التشغيل.
 - إنخفض الدخل التشغيلي للشركة بنسبة 12.0% على أساس سنوي ليصل إلى 417 مليون ريال سعودي (مقارنةً مع 474 مليون ريال في العام المالي 2017) بينما إنخفض هامش التشغيل إلى 37.2% في العام المالي 2018 مقابل 40.0% في السنة المالية 2017. وخلال السنة، شهدت الشركة تآكلًا في الهامش على أساس سنوي بسبب إنخفاض أسعار الأسمنت وإرتفاع تكاليف البيع.
 - بلغ صافي الربح للفترة 401 مليون ريال سعودي (تراجعاً بنسبة 11.7% على أساس سنوي)، بقيادة العوامل المذكورة أعلاه. كما تقلص هامش الربح الصافي للسنة المالية 2018 إلى 35.8% من 38.3% في السنة المالية 2017.
 - في النصف الثاني من العام المالي 2018، أعلنت الشركة عن توزيعات أرباح بقيمة 1.75 ريال سعودي للسهم الواحد. لذا بلغت إجمالي توزيعات الأرباح للسنة 3.25 ريال سعودي للسهم الواحد، أي ما يعادل 497.25 مليون ريال سعودي للسنة المالية 2018.
- التقييم: قمنا بمراجعة السعر المستهدف للسهم صعوداً إلى 53.2 ريال سعودي في ضوء نتائج الربع الرابع من العام المالي 2018 والتي تجاوزت مستوى التوقعات. و تتمتع الشركة بمكانة قوية في السوق وتوفير عوائد توزيعات أرباح نقدية عالية (12.4%). بينما نرى إمكانية صعود محدودة للسهم من المستوى الحالي نظراً لإرتفاع القيمة العادلة للسهم مقابل النظراء الإقليميين، وبالتالي فإننا نبقى على توصيتنا الإستثمارية المحايدة على السهم.

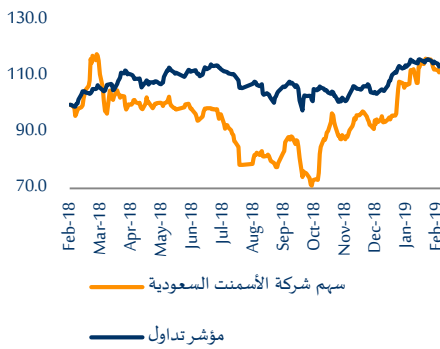
التوصية	محايد
التوصية السابقة	محايد
سعر السهم الحالي (ريال)	57.7
السعر المستهدف (ريال)	53.2
نسبة الإرتفاع / الهبوط	(7.8%)

في يوم 4 مارس 2019

البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)

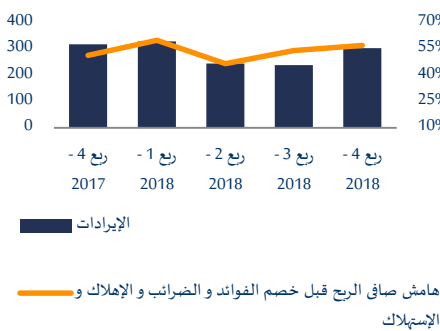
رأس المال السوقي (مليار ريال)	8.8
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	60.4
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	35.9
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)	153
نسبة التداول الحر للأسهم (%)	88.6%

أداء سهم شركة الأسمنت السعودية مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	(0.5%)	1.0%
6 شهور	36.4%	30.7%
12 شهر	11.8%	(2.7%)
الملاك الرئيسيين	%	
خالد عبدالرحمن صالح الراجحي	8.02	
المؤسسة العامة للتقاعد	6.11	
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	5.22	

الإيرادات (مليار ريال) وهامش الربح التشغيلي (%)



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرج، إدارة الأبحاث، شركة فالكوم: البيانات في 4 مارس 2019

التغير	2018	2019	التغير السنوي	الربع الرابع	الربع الرابع
السنوي	حقيقي	متوقع	(%)	2017	2018
الإيرادات (مليون ريال)	1,119.6	1,185.0	-4.6%	318.5	303.8
مجمل الربح (مليون ريال)	538.0	575.5	13.2%	140.9	159.4
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (مليون ريال)	617.8	665.3	5.8%	164.3	173.8
صافي الربح (مليون ريال)	400.5	434.4	16.2%	107.5	124.8
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	2.6	2.8	16.2%	0.7	0.8
هامش مجمل الربح (%)	48.1%	48.6%	8.2%	44.2%	52.5%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك (%)	55.2%	56.1%	5.6%	51.6%	57.2%
هامش صافي الربح (%)	35.8%	36.7%	7.4%	33.7%	41.1%

مصدر المعلومات: الفوائد المالية للشركة، إدارة الأبحاث، شركة فالكوم

شرح منهجية التصنيف لدى فالكوم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكوم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي تختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يتغطيتها 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 فالكوم للخدمات المالية، قسم ادارة البحوث.

فالكوم 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 فالكوم 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 فالكوم 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 فالكوم تُخلى مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكوم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكوم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكوم 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 نتائج 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 فالكوم 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.