

انكماش الهوامش بالرغم من مرونة أسعار البيع

أعلنت شركة اسمنت الجنوبية عن صافي دخل للربع الرابع من 2021 عند 96.6 مليون ريال، انخفاض 31.5% على أساس سنوي (ارتفاع 15.8% على أساس ربع سنوي)، أقل من توقعاتنا ومن متوسط توقعات المحللين البالغة 118 مليون ريال و110 مليون ريال، على التوالي. نعتقد أن معظم التباين في الأرباح نتيجة (1) ارتفاع تكاليف الإنتاج عن المتوقع والتي بلغت 124 ريال للطن مقارنة بتقديرنا عند 117 ريال للطن و(2) حجم مبيعات أعلى قليلاً من المتوقع عند 1.70 مليون طن، مقارنة بتقديرنا 1.64 مليون طن.

- بلغ إجمالي حجم المبيعات 1.70 مليون طن (انخفاض 19.9% على أساس سنوي، ولكن بارتفاع 18.7% على أساس ربع سنوي)، أعلى بقليل من تقديرنا البالغ 1.64 مليون طن. بالمقارنة مع أداء القطاع، تراجع حجم المبيعات في القطاع ككل بنسبة 11.0% على أساس سنوي (ارتفاع 15.3% على أساس ربع سنوي).
- سجلت الشركة خلال الربع الرابع تعافي في حجم المبيعات بعد انخفاضها إلى 1.4 مليون طن في الربعين الثاني والثالث من 2021، وهو ما نتوقع أنه بسبب توقف الإنتاج في مصنع الشركة في جازان.
- انخفضت المبيعات على أساس سنوي بنسبة 23.8% إلى 328 مليون ريال (ارتفاع 15.4% على أساس ربع سنوي)، بالتوافق مع تقديرنا. يرجع انخفاض المبيعات على أساس سنوي بسبب انخفاض حجم المبيعات، بينما حافظت الأسعار على مستوياتها بمتوسط بلغ 193 ريال للطن (انخفاض 4.9% على أساس سنوي، انخفاض 2.7% على أساس ربع سنوي) مقابل تقديرنا البالغة 200 ريال للطن.
- مقارنة بشركات الاسمنت في المنطقة الوسطى والمنطقة الغربية والتي أعلنت عن نتائجها للربع الرابع من 2021، انخفض متوسط أسعار البيع على أساس سنوي 43.9% و15.7% على التوالي. مما يؤكد على شدة التنافس على أسعار بيع الاسمنت.
- انكمش الهامش الإجمالي في الربع الرابع من 2021 بمقدار 223 نقطة أساس ليصل إلى 35.7%، أقل من مستوى الربع الرابع من 2020 البالغ 38.0% وأقل من تقديرنا البالغة 41.5%. بلغ متوسط تكلفة الطن 124 ريال (انخفاض 1.5% على أساس سنوي، ارتفاع 0.8% على أساس ربع سنوي)، مقابل تقديرنا البالغة 117 ريال للطن، أدنى هامش إجمالي ربح لاسمنت الجنوبية منذ الربع الرابع من 2018.
- بلغت التكاليف التشغيلية للربع مبلغ 14 مليون ريال، بالتوافق مع توقعاتنا وأقل من الربع الثالث من 2021 والبالغة 22 مليون ريال، كما بلغ معدل تكاليف تشغيلية إلى المبيعات عند 4.4%. ارتفعت المصاريف غير التشغيلية لتصل إلى 6.3 مليون ريال، مقابل 2.5 مليون ريال في الربع الرابع من 2020 وتوقعاتنا بـ 5.2 مليون ريال.

المخلص والتطلعات

وفقاً لآخر تحديث اصدارنا، توصيتنا هي الحياد لسهم اسمنت الجنوبية بسعر مستهدف 70.6 ريال. بالرغم من عدم تعافي حجم المبيعات إلى مستواه الاعتيادي، نرى أن قدرة الحفاظ على أسعار البيع من أهم المؤشرات الإيجابية. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2022 قدره 19.7 مرة، مقابل الشركات المماثلة البالغ 21.1 مرة.

بيانات مالية

التغير السنوي	الربع الثالث 2021	الاختلاف %	الربع الرابع 2021 (المتوقع)	التغير %	الربع الرابع 2020	الربع الثالث 2021
الإيرادات	284	0.1%	328	(23.8)%	431*	328
إجمالي الدخل	108	(13.8)%	136	(28.3)%	164*	117
هامش إجمالي الربح (%)	38.0%	(5.8)%	41.5%	(2.2)%	38.0%	35.7%
الدخل التشغيلي	85.9	(16.6)%	123	(31.4)%	150*	103
هامش الدخل التشغيلي (%)	30.2%	(6.3)%	37.6%	(3.4)%	34.8%	31.3%
صافي الدخل	83.4	(18.3)%	118	(31.5)%	141*	96.6
ربحية السهم (ريال)	0.60	(18.3)%	0.84	(31.5)%	1.01*	0.69

المصدر: الشركة، أبحاث الأهلي المالية، % الاختلاف تشير إلى الفرق عن توقعات الأهلي المالية. تشير إلى الأرقام المعاد تبويبها

الإيرادات



صافي الدخل



مقارنة الأرباع الماضية بالربع الرابع من 2021. (ريال)

الحياد

70.6	السعر المستهدف (ريال)
67.0	السعر الحالي (ريال)

آخر تحديث للسعر المستهدف في ديسمبر 2021

مضاعفات التقييم

22f	21	20	
19.7	20.8	15.4	مكرر الربحية (مرة)
2.9	3.0	2.9	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
13.6	13.7	10.8	EV/EBITDA
4.1	3.7	7.1	العوائد النقدية (%)

المصدر: أبحاث الأهلي المالية

تفاصيل السهم

89/66	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
2,501	القيمة السوقية (مليون دولار)
140	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول السعودية	مدرجة في سوق

الأداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	(3.5)	(3.7)	(24.3)
نسبي	(7.5)	(19.6)	(57.1)

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	4.5	1.2
12 شهراً	7.8	2.1

3050	رمز تداول
SOCCO AB	رمز بلومبرج
www.spcc.com.sa	

تقييمات شركة الأهلي المالية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15٪ و هبوط متوقع أقل من 10٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً. هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

تعريفات أخرى

NR غير مقيم. تم إيقاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استثمارية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS تعليق التغطية. قامت شركة الأهلي المالية بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم تقم شركة الأهلي المالية بتغطية هذه الشركة

معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو مُعالِهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعمامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مريحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقي. و بصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، وخدمات مالية ومحاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة. إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل شركة الأهلي المالية من مصادر يعتقد بأنها موثوق بها، ولكن لم تقم شركة الأهلي المالية منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلنه أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرية العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتفكير الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي وتقدير شركة الأهلي المالية بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائد الممكن تحقيقه منها، وأسعارها وعملياتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية. كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل و كوكيل و التمتع بالتغطية، والإدارة و الترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.