الرياض المالية
riyad capital

شركة إسمنت الرياض

تقرير بدء التغطية

25 أبريل 2021

التوصية	شراء
السعر المستهدف	38 ريال

السعر في 22 أبريل 2021 (ريال)	33.5
العائد المتوقع لسعر السهم	%13.6
عائد الأرباح الموزعة	%4.8
إجمالي العوائد المتوقعة	%18.4

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	36.8/24.0
القيمة السوقية (مليون ريال)	4,014
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	120
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	100%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	173,137
رمز بلومبيرغ	SAWCEM AB

شركة تقع في مركز الطلب

السعر المستهدف عند 38.00 ريال

قمنا بتقييم شركة إسمنت الرياض باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة والتي نعتقد أنها الطريقة الأكثر ملائمة للشركة نتيجةً لاستقرار تدفقاتها النقدية، باستخدام تكلفة حقوق المساهمين عند 6.65%، توصلنا إلى قيمة شركة إسمنت الرياض حيث بلغت 4.5 مليار ريال أو 37.80 ريال للسهم. وبالتالي، نبدأ تغطيتنا بسعر مستهدف عند 38.00 ريال للسهم.

استراتيجية صندوق الاستثمارات العامة ومبادرات الإسكان ستدعمان نشاط البناء والتشييد

تركز استراتيجية صندوق الاستثمارات العامة 2021-2025 على تمويل وإطلاق شركات سعودية في 13 قطاعًا متنوعًا مثل البناء والتطوير والقطاع العقاري والترفيه. حيث سيضخ صندوق الاستثمارات العامة حوالي 150 مليار ريال سنويًا حتى نهاية عام 2025. وفي الوقت ذاته، تُعد رفع نسبة تملّك المواطنين للمساكن إحدى المبادرات الرئيسية لرؤية المملكة العربية السعودية 2030 بمستهدف تملّك المواطنين للمساكن بنسبة 70% بحلول عام 2030.

ديناميكية إيجابية للقطاع

قفز إجمالي كمية المبيعات المحلية لقطاع الإسمنت في عام 2020 ليصل إلى 51 مليون طن (بارتفاع نسبته 21% على أساس سنوي)، على خلفية ارتفاع الطلب من المشاريع الكُبرى وقطاع الإسكان. نتوّقع أن يستمر الطلب بشكلٍ إيجابي في المستقبل، بالتحديد في المنطقة الوسطى (حيث تقع شركة إسمنت الرياض)، على خلفية مستهدف الحكومة لجعل مدينة الرياض واحدة من أكبر عشر اقتصادات في العالم. إن الانخفاض المستمر في مخزون الكلنكر في القطاع يُعد أمراً إيجابياً آخر، حيث أنهى عام 2020 عند مستوى 37 مليون طن، ليُعتبر أدنى مستوى له منذ عام 2017.

وفرة في التدفقات النقدية

بعد أن أصبحت الشركة خاليةً من الديون بنهاية عام 2020 واستمرارها في تحقيق هوامش أفضل، نتوّقع تدفقات نقدية قوية للشركة. ومع عدم وجود خطط توسعية سيمكنها ذلك في اعتقادنا من توزيع أرباح نقدية أعلى.

استمرار نمو الإيرادات وصافي الدخل

في ظل تقلّب المبيعات في الأعوام السابقة، نتوّقع معدل نمو سنوي مركب نسبته 3% للمبيعات خلال الأعوام 2022 – 2025، ومن المتوقع أن يبلغ الهامش الإجمالي في المتوسط ما نسبته 39% خلال الأعوام 2022 – 2025. انخفض صافي الدخل خلال عامي 2017 و 2018 لكنّه عاد ليتعافى بعد ذلك. نتوّقع أن يرتفع صافي الدخل من 204 مليون ريال في عام 2021 ليصل إلى 237 مليون ريال في عام 2025.

جدول 1: الملخص المالي والنسب الرئيسية (2020-2025)

	2020	2021*	2022*	2023*	2024*	2025*
قائمة الدخل (مليون ريال)						
المبيعات	590	608	630	653	671	690
الدخل الإجمالي	254	235	241	262	272	271
الدخل التشغيلي	228	209	215	235	244	243
صافي الدخل	220	204	210	229	238	237
النسب الرئيسية						
الهامش الإجمالي	%43	%39	%38	%40	%40	%39
الهامش التشغيلي	%39	%34	%34	%36	%36	%35
الهامش الصافي	%37	%33	%33	%35	%35	%34

المصدر: الرياض المالية

** متوقع*

روابي بنت عبد العزيز المطيويع
rawabi.al.mutaywia@riyadcapital.com
+966-11-203-6805

عبدالله بن دليهان الحربي
abdullah.ulihan.alharbi@riyadcapital.com
+966-11-486-5680

سمر بنت عبدالله السماعيل
samar.al-smail@riyadcapital.com
+966-11-203-6813

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

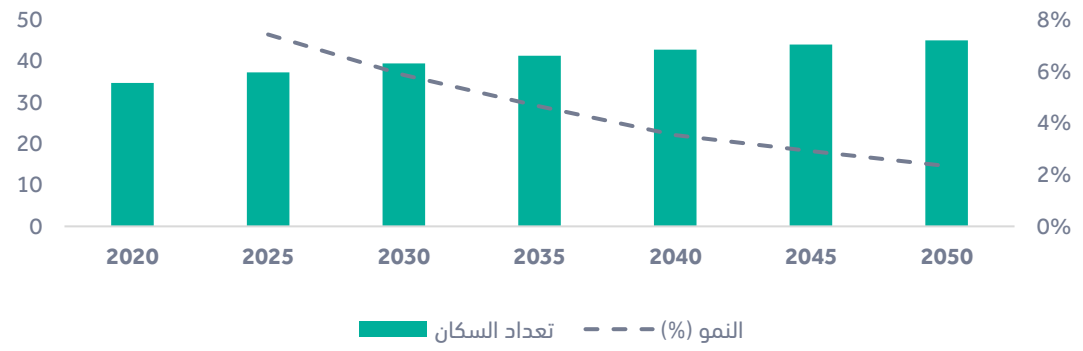
نظرة عامة على الاقتصاد والقطاع

جاذبية ديناميكية السكان والتوسع الحضري

ارتفع عدد سكان المملكة بمعدل نمو سنوي مركب نسبته 2.36% منذ عام 2015، حيث ازداد سكان المدن بمعدل سنوي مركب نسبته 2.8%، مقارنة بمعدل نمو سنوي مركب نسبته 1.1% لسكان القرى. في عام 2019، كان ما نسبته 84.2% من السكان يعيشون في المناطق الحضرية، بينما كان يقيم 15.8% من السكان في المناطق القروية.

خلال منتدى مبادرة مستقبل الاستثمار، تم الكشف عن خطة استراتيجية لعاصمة المملكة، الرياض، لزيادة عدد سكانها بأكثر من الضعف من 7.5 مليون نسمة حالياً إلى حوالي 15-20 مليون في عام 2030. ومن المتوقع أن يؤدي النمو السكاني القوي في المملكة العربية السعودية بالإضافة إلى التوسع العمراني إلى زيادة نمو الطلب على الإسمنت نتيجةً للطلب المتزايد على المباني السكنية والتجارية.

شكل 1: التعداد السكاني المتوقع للمملكة العربية السعودية (مليون نسمة)



المصدر: الرياض المالية، البنك الدولي

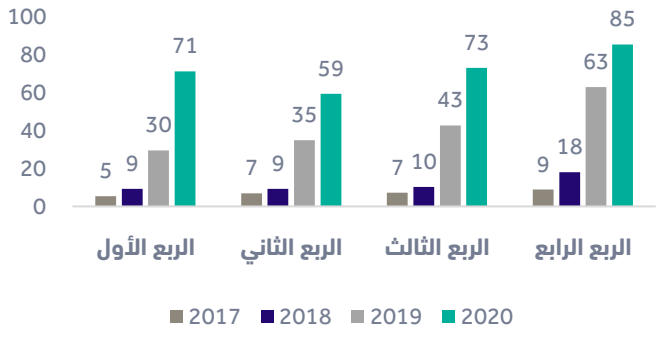
مبادرات وزارة الإسكان تحفز الطلب على الإسمنت

شهد تملك المنازل في المملكة العربية السعودية، وهي إحدى المبادرات الرئيسية التابعة لرؤية 2030، نموًا قياسيًا خلال عام 2020 على الرغم من جائحة كوفيد-19 مدفوعةً بنمو عدد كبير من السكان المحليين من الشباب. لتحقيق طموح وزارة الإسكان المتمثل في زيادة ملكية المواطنين السعوديين للمساكن إلى ما نسبته 70% بحلول عام 2030، أعلنت وزارة الإسكان عن خطة لبناء ما يقرب من 19,500 وحدة سكنية لمواطنيها في إطار برنامج تطوير الإسكان (سكني). حيث دعمت مبادرات برنامج الإسكان الحكومي بقوة قطاع البناء والطلب على الإسمنت.

أظهرت أحدث البيانات الصادرة عن البنك المركزي السعودي (ساما) ارتفاع قروض التمويل العقاري السكني الجديد بنسبة 30% على أساس سنوي لتصل إلى 13.75 مليار ريال في شهر فبراير لعام 2021 على الرغم من انخفاضها بنحو 2.29 مليار ريال على أساس ربعي.

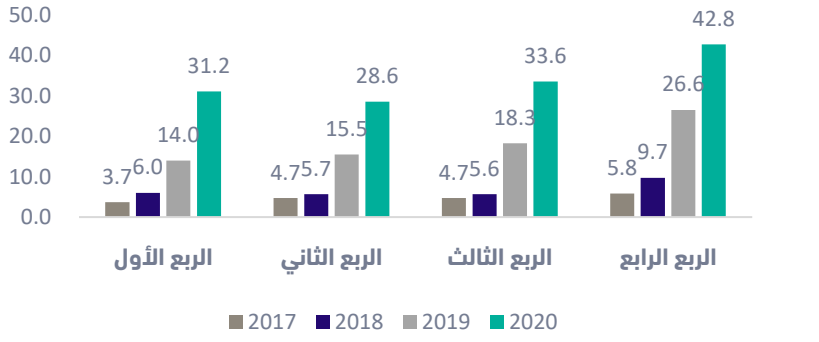
حيث بلغ إجمالي العقود الموقعة 26,400 عقدًا في ذات الشهر، بزيادة قدرها 7% على أساس سنوي. جاءت قروض الفلل السكنية على رأس القائمة، حيث شكلت ما نسبته 80% أي بمقدار 11.05 مليار ريال من إجمالي قروض الإسكان المقدمة في شهر فبراير. تلاها الشقق السكنية والأراضي بقيمة 2.09 مليار ريال و 610 مليون ريال، على التوالي.

شكل 2: إجمالي عدد العقود (ألف)



المصدر: الرياض المالية، البنك المركزي السعودي

شكل 3: حجم التمويل العقاري (مليار ريال)



المصدر: الرياض المالية، البنك المركزي السعودي

استراتيجية صندوق الاستثمارات العامة ستدعم نشاط البناء والتشييد

تركز استراتيجية صندوق الاستثمارات العامة 2021-2025 على تمويل وإطلاق شركات سعودية في 13 قطاعًا متنوعًا مثل البناء والتطوير والقطاع العقاري والترفيه. حيث سيضخ صندوق الاستثمارات العامة حوالي 150 مليار ريال سنويًا حتى نهاية عام 2025.

اعتباراً من عام 2019، بدأت المشاريع العملاقة في المملكة مثل نيوم ومشروع البحر الأحمر والقدية وأمالا. مراحلها الأولى، وبحلول أوائل عام 2020 بدأت تظهر تقدمًا أوليًا.

- **نيوم**: مدينة عملاقة بتكلفة 1.9 تريليون ريال حيث تقع على الحافة الشمالية الغربية للمملكة العربية السعودية. بدأت عملية البناء في الموقع ومن المقرر أن تكتمل المرحلة الأولى في عام 2025.
- **مشروع البحر الأحمر:** سيركز المشروع على تطوير المنتجعات بما في ذلك أكثر من 90 جزيرة طبيعية. من المتوقع أن تكتمل معظم أعمال البنية التحتية في عام 2021. ومن المتوقع أن تكتمل المرحلة الأولى (التي ستشمل 14 فندقًا مكونة من 3,000 غرفة) في عام 2022، بينما من المقرر انتهاء المشروع بالكامل في عام 2030-2035.
- **القدية**: مدينة ترفيهية تبلغ مساحتها الإجمالية 334 كيلو مترًا مربعًا. من المتوقع أن تكتمل المرحلة الأولى من المشروع في عام 2023.
- **أمالا**: مشروع سياحي فاخر يتكون من 2,500 فندق و 700 فيلا سكنية. من المقرر الانتهاء من المشروع بأكمله في عام 2028.

إلى جانب هذه المشاريع الضخمة، يوجد مشروع تطوير السودة والذي سيضخ 11 مليار ريال في مشاريع البنية التحتية والسياحة. مع استمرار عملية الإنشاءات في المشاريع الضخمة، نتوقع أن يشهد قطاع الإسمنت في المملكة العربية السعودية طلبًا قويًا. حيث بدأنا بالفعل في رؤية علامات على ذلك من خلال بيانات الطلب على الأسمنت.

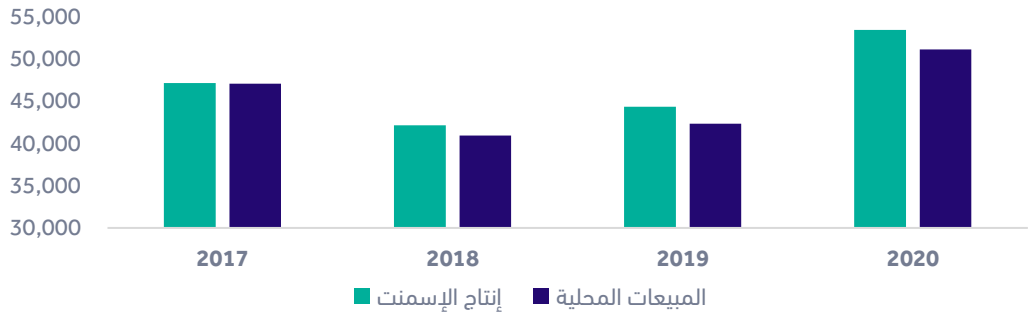
شكل 4: المشاريع الضخمة للمملكة العربية السعودية

المصدر: الرياض المالية.

الطلب والإنتاج في قطاع الإسمنت

يعتمد قطاع الإسمنت بشكل كبير على سوق البناء والتشييد لأنه يلعب دورًا مهمًا. في عام 2017، بدأت مبيعات الأسمنت في الانخفاض لتصل إلى 41 مليون طن في 2018 (بانخفاض نسبته 13% على أساس سنوي)، بينما انخفض مستوى الإنتاج إلى 42 مليون طن (بانخفاض نسبته 11% على أساس سنوي) حيث انخفض الإنفاق على البنية التحتية نتيجةً لانخفاض أسعار النفط والإنفاق الحكومي. بعد ذلك بدأت مبيعات الإسمنت بالارتفاع السريع لتصل إلى 51 مليون طن في عام 2020 مدفوعةً بنشاط البناء والتشييد بقيادة مبادرات الإسكان في المملكة والتي ساهمت في إنتاج مستويات قياسية للإسمنت، إلى جانب المشاريع الضخمة والتي تدعم بقوة الطلب على الإسمنت.

شكل 5: إنتاج الإسمنت والمبيعات المحلية 2017-2020 (ألف طن)



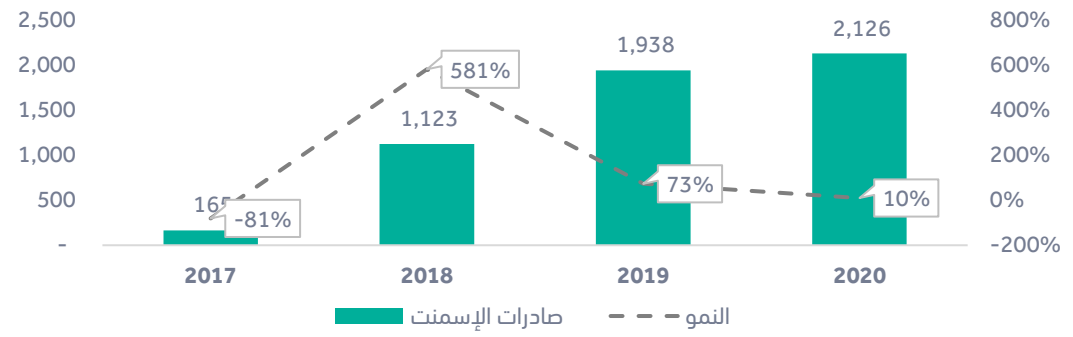
المصدر: الرياض المالية، إسمنت اليمامة

رفع حظر تصدير الإسمنت

رفعت وزارة التجارة والاستثمار الحظر المفروض على تصدير الأسمنت في عام 2016 للتخفيف من تباطؤ المبيعات المحلية حيث كان قطاع البناء يعاني من تأثير انخفاض أسعار النفط، الذي بدوره أدى إلى تقليص الإنفاق الحكومي.

تم تحديد رسوم تصدير الإسمنت بين 85 ريالًا إلى 133 ريال للطن. وفي عام 2017، قامت وزارة التجارة والاستثمار بتعديل رسوم التصدير إلى النصف لتبلغ 43 ريال إلى 67 ريال للطن. ونتيجة لذلك، ارتفعت صادرات الإسمنت بشكلٍ كبير في عام 2018 لتصل إلى 1 مليون طن (بارتفاع نسبته 581% على أساس سنوي) واستمرت في النمو أكثر في عامي 2019 و 2020 لتصل إلى 1.9 مليون طن و 2.0 مليون طن، على التوالي. يوضح الرسم البياني أدناه أداء صادرات الأسمنت على مدى السنوات القليلة الماضية.

شكل 6: صادرات الإسمنت 2017-2020 (ألف طن)

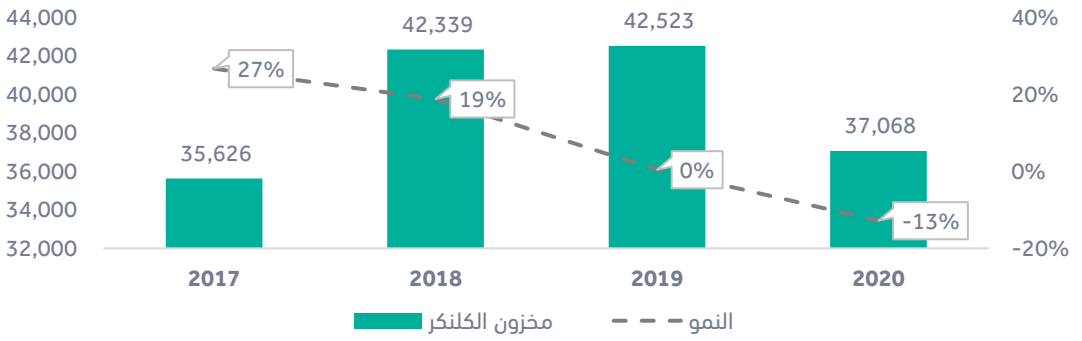


المصدر: الرياض المالية، إسمنت اليمامة

انخفاض مخزون الكلنكر

ارتفع مخزون الكلنكر لعامي 2017 و2018 بنسبة 27% و 19% على أساس سنوي، على التوالي، ليصل إلى 42.3 مليون طن في عام 2018 نتيجةً لارتفاع مستوى الإنتاج من قبل الشركات في القطاع مقارنةً بأحجام المبيعات الضعيفة. في عام 2019، أظهر مخزون الكلنكر استقرارًا نظرًا لارتفاع حجم المبيعات. ومنذ بداية عام 2020 انخفض مخزون الكلنكر بشكلٍ كبير بسبب ارتفاع حجم المبيعات واستقرار مستويات الإنتاج، وعليه فقد انخفض مخزون الكلنكر بنسبة 13% على أساس سنوي في عام 2020 إلى مستوى 37.1 مليون طن، وهو مستوى لمن نشهده منذ عام 2017.

شكل 7: مخزون الكلنكر 2017-2020 (ألف طن)

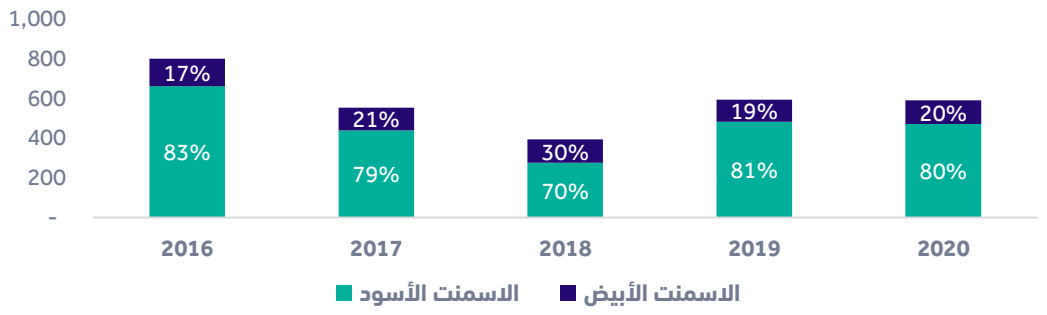


المصدر: الرياض المالية، إسمنت اليمامة

شركة إسمنت الرياض

تأسست شركة إسمنت الرياض عام 1997 برأس مال مدفوع قدره 1.2 مليار ريال، لتصبح أول شركة مصنعة للإسمنت الأبيض في المملكة. بدأت الشركة في إنتاج الإسمنت الأبيض في عام 2001، ثم بدأت في إنتاج الإسمنت الأسود في عام 2007.

شكل 8: الإيرادات حسب القطاعات خلال 2016-2020 (مليون ريال)



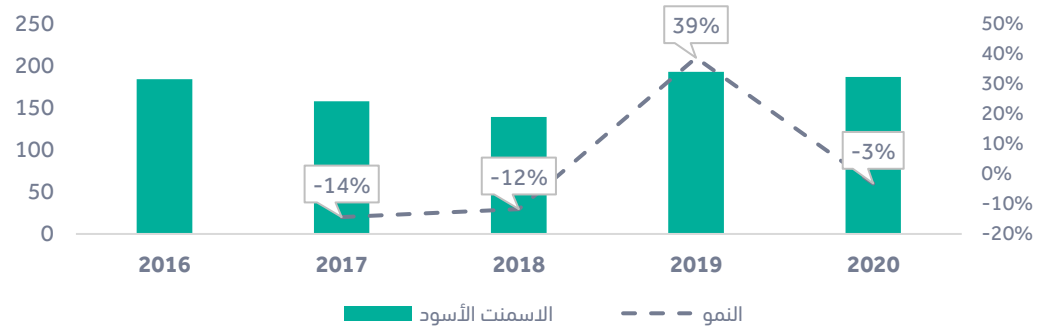
المصدر: الرياض المالية، التقارير المالية للشركة

أسعار الإسمنت

تمتلك الشركة منتجين رئيسيين: إسمنت بورتلاند (الأسود) والإسمنت الأبيض، نوضح حركة أسعارهما كالتالي:

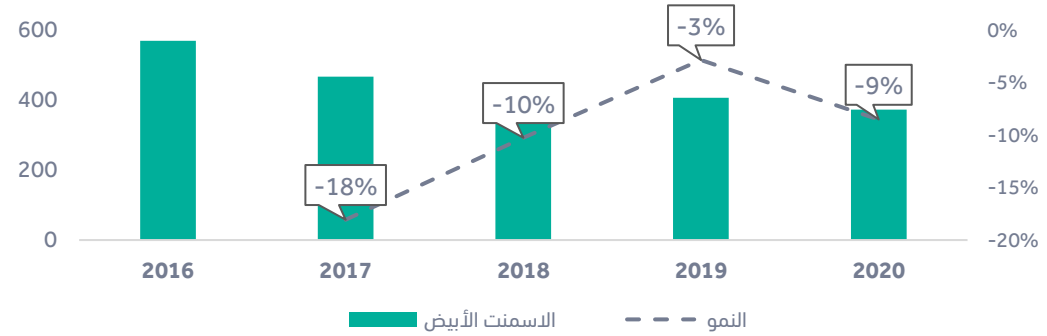
- **الإسمنت البورتلاندي (الأسود):** خلال عام 2016، كان الاقتصاد السعودي مزدهراً بسبب ارتفاع أسعار النفط، مما أثر بشكلٍ إيجابي على أسعار الأسمنت في ذلك الوقت. بعد ذلك اتجهت نحو الانخفاض بين عامي 20017-2018 نتيجةً لتطبيق استراتيجية حرب الأسعار من قبل شركات الإسمنت. وفي عام 2019، انهت شركات الإسمنت استراتيجية حرب الأسعار وبدأت برفع أسعارها، لكن في عام 2020 شهدت الأسعار بعض الضغط بسبب المنافسة داخل القطاع.
- **الإسمنت الأبيض:** انخفضت أسعار الإسمنت الأبيض خلال 2016-2020 بسبب استراتيجية الشركة للحفاظ على حصتها السوقية في القطاع وقدرتها التنافسية.

شكل 9: حركة أسعار الإسمنت الأسود بين 2016-2020 (ريال)



المصدر: الرياض المالية، التقارير المالية للشركة

شكل 10: حركة أسعار الإسمنت الأبيض بين 2016-2020 (ريال)



المصدر: الرياض المالية، التقارير المالية للشركة

المصانع

تمتلك الشركة مصنعين في محافظة المزاحمية (يبعدان 75 كم غرب مدينة الرياض) أحدهما ينتج الإسمنت الأبيض والآخر للإسمنت الأسود.

جدول 2: تفصيل إنتاج الشركة ومبيعاتها خلال الفترة 2016-2020 (ألف طن)

السنة	كميات إنتاج الكلنكر الأسود	كميات إنتاج الإسمنت الأسود	كميات مبيعات الإسمنت الأسود	كميات إنتاج الكلنكر الأبيض	كميات إنتاج الإسمنت الأبيض	كميات مبيعات الإسمنت الأبيض
2016	3,226	3,610	3,590	307	246	246
2017	2,134	2,785	2,785	281	239	247
2018	1,545	1,961	1,980	279	275	282
2019	2,072	2,512	2,499	269	271	274
2020	3,332	2,523	2,517	267	319	321

المصدر: الرياض المالية، تقرير مجلس الإدارة 2020

المساهمة في المشاريع الضخمة

في الوقت الحاضر، تعتبر مدينة الرياض من أكبر أربعين اقتصاد على مستوى العالم. حيث تستهدف المملكة إلى جعل مدينة الرياض واحدة من أكبر عشر مدن اقتصادية في العالم، وفقًا لمؤتمر مبادرة مستقبل الاستثمار. يمكن تحقيق ذلك جزئيًا عن طريق زيادة عدد سكانها من 7.5 مليون نسمة حاليًا إلى حوالي 15-20 مليون نسمة في عام 2030.

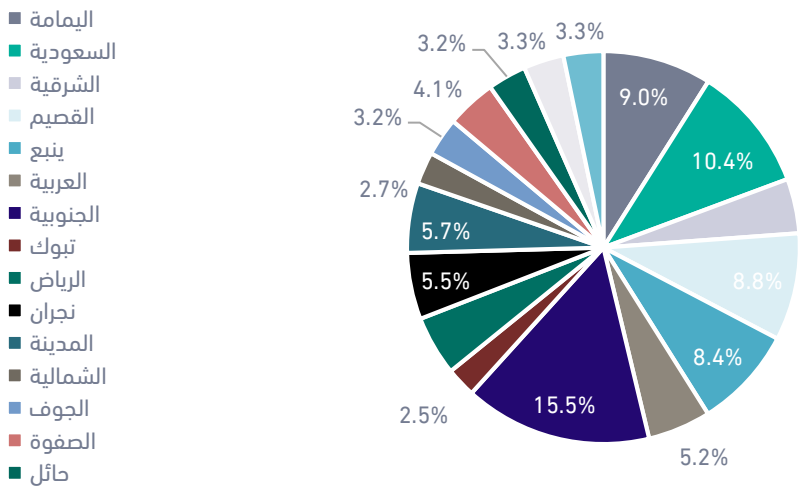
وعليه، ستشهد مدينة الرياض العديد من المشاريع الضخمة من أجل تحقيق تلك الأهداف إلى جانب مساهمتها في رؤية 2030، على سبيل المثال: مدينة القدية الترفيهية وبوابة الدرعية ومشروع توسعة الرياض.

مع أخذ كل هذه العوامل في الاعتبار، نعتقد أن شركة إسمنت الرياض ستصبح من المستفيدين من ارتفاع الطلب بسبب موقعها الاستراتيجي.

الحصة السوقية

بلغت الحصة السوقية للشركة للإسمنت الأسود مستوى الـ 4.9% لعام 2020. نعتقد أن النمو في مدينة الرياض قد يساهم في تحسين الحصة السوقية للشركة في السنوات القادمة.

شكل 11: الحصة السوقية لعام 2020



المصدر: الرياض المالية، إسمنت اليمامة

المزايا التنافسية والمخاطر

شركة رائدة في صناعة الإسمنت الأبيض

بشكل عام تمتلك الشركة أسطولاً ضخماً يتضمن على 54 معدة من المعدات الثقيلة المتخصصة في عمليات إنتاج الإسمنت (الإسمنت الأبيض والأسود) مما ساعد الشركة في الحصول على ميزة تنافسية كشركة رائدة في صناعة الإسمنت الأبيض في المملكة.

في عام 2019، تم تحويل أحد خطوط إنتاج الإسمنت الأسود إلى خط إنتاج مزدوج، بحيث أصبح له القدرة على إنتاج الكلنكر الأبيض بالإضافة إلى إنتاجه للإسمنت الأسود. ونتيجة لهذا التحويل، ستصبح الشركة قادرة على إنتاج مليون طن من الكلنكر الأبيض سنويًا، وهو ما نفترض أنه سيساعد الشركة في الحفاظ على هيمنتها على إنتاج الإسمنت الأبيض.

شركة خالية من الديون في عام 2020

من المزايا التنافسية للشركة أنها خالية من الديون، فقد تمكنت من التخلص من جميع ديونها في عام 2020. لذلك، لن تواجه الشركة مخاطر تقلب أسعار الفائدة والتخلف عن السداد والسيولة في المستقبل القريب.

في الوقت نفسه، تمتلك الشركة الآن القدرة والمرونة على الحصول على قروض جديدة في المستقبل من أجل أي توسع محتمل أو فرص نمو أخرى.

عوائد أرباح عالية محتملة

تشير توقعاتنا إلى أنه لن يكون هناك توسع في مصانع الشركة في المستقبل لعدة أسباب منها؛ أن متوسط معدل الاستخدام هو 81% خلال 2016-2020، مما يشير إلى أن الشركة قادرة على إنتاج المزيد دون الحاجة للتوسع. بالإضافة إلى ذلك، تحتفظ الشركة بشكلٍ تاريخي بقدرٍ كبير من النقد في قوائمها المالية ومن المتوقع أن يستمر في المستقبل أيضًا. بأخذ هذه العوامل في عين الاعتبار، نعتقد أن شركة إسمنت الرياض سيكون لها عائد أرباح موزع مرتفع محتمل في السنوات الخمس القادمة بمتوسط توزيع نقدي للسهم متوقع عند 1.78 ريال للسهم حتى عام 2025.

ثلاثة عملاء يمثلون 54% من إيرادات عام 2020

تتركز معظم إيرادات الشركة على ثلاثة عملاء رئيسيين، حيث يمثلون 54% من الإيرادات في عام 2020 و 53% من الإيرادات في عام 2019. بالتالي، في حالة فشل الشركة في الاستمرار أو الحصول على أعمال جديدة من عملائها الرئيسيين، فإن هذا سيؤثر سلباً على أعمال الشركة وبالتالي على نتائجها المالية والتي تعتبر من المخاطر التي قد تواجهها الشركة في المستقبل.

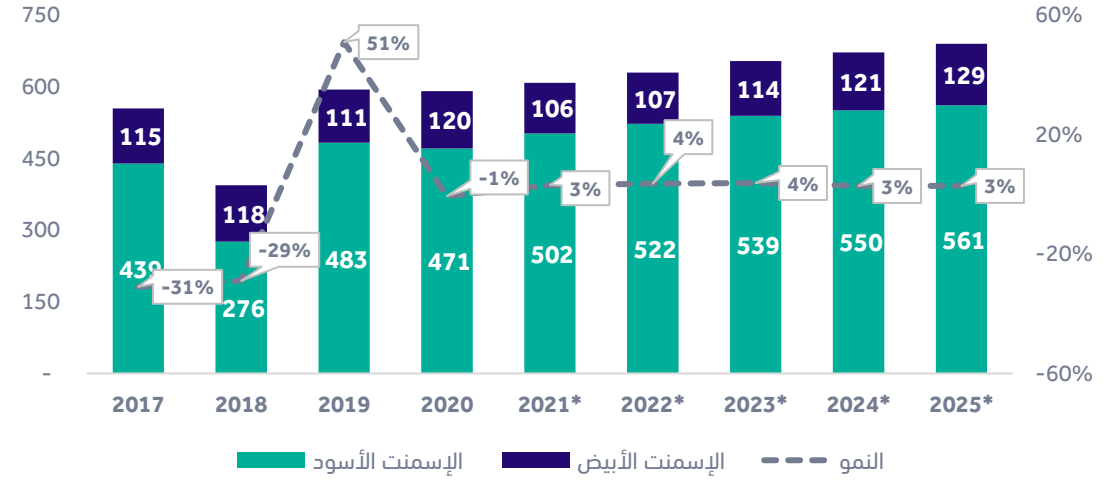
التحليل المالي

نمو الإيرادات حتى عام 2025

تراجعت مبيعات شركة إسمنت الرياض في عامي 2017 و 2018 بنسبة 31% على أساس سنوي وبنسبة 29% على أساس سنوي، على التوالي. ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى حرب الأسعار في قطاع الإسمنت آنذاك. وفي عام 2019، عادت الشركة بسرعة لتحقق نمو في المبيعات نسبته 51% على أساس سنوي لتصل إلى 594 مليون ريال. ويعود ذلك بشكلٍ رئيسي إلى ارتفاع الطلب في القطاع بالتزامن مع ارتفاع الأسعار مع بدء العمل بالمشاريع الكُبرى وكذلك قطاع الإسكان بقيادة برنامج الإسكان تحت مظلة برنامج تحقيق الرؤية. خلال عام 2020 عام الجائحة، استمرت أحجام المبيعات في الارتفاع على الرغم من الانخفاض في متوسط أسعار البيع في كُلا من الإسمنت الأسود والأبيض بنسبة 3% و 9%، على التوالي. على خلفية شِدة المنافسة في المنطقة الوسطى وتأثير ارتفاع ضريبة القيمة المضافة إلى ما نسبته 15%، مما أدى ذلك إلى انخفاض المبيعات بنسبة 1% على أساس سنوي لتصل إلى 590 مليون ريال.

نتّوقع أن تستمر أحجام المبيعات في مواصلة ارتفاعها، على خلفية خطط تطوير مدينة الرياض لتنويع مصادر الدخل وتنمية الاقتصاد، لجعلها واحدة من أكبر عشر اقتصادات في العالم بعدد سكان يبلغ 15-20 مليون نسمة بحلول عام 2030. نتوّقع نمو في المبيعات نسبته 3% على أساس سنوي في عام 2021 ليصل إلى 608 مليون ريال. علاوة على ذلك، نتوّقع أن تنمو المبيعات بمعدل نمو سنوي مركب نسبته 3% خلال 2022-2025 لتصل بذلك المبيعات إلى 690 مليون ريال بحلول عام 2025.

شكل 12: إجمالي الإيرادات خلال 2017-2025 (مليون ريال)



المصدر: الرياض المالية، التقارير المالية للشركة

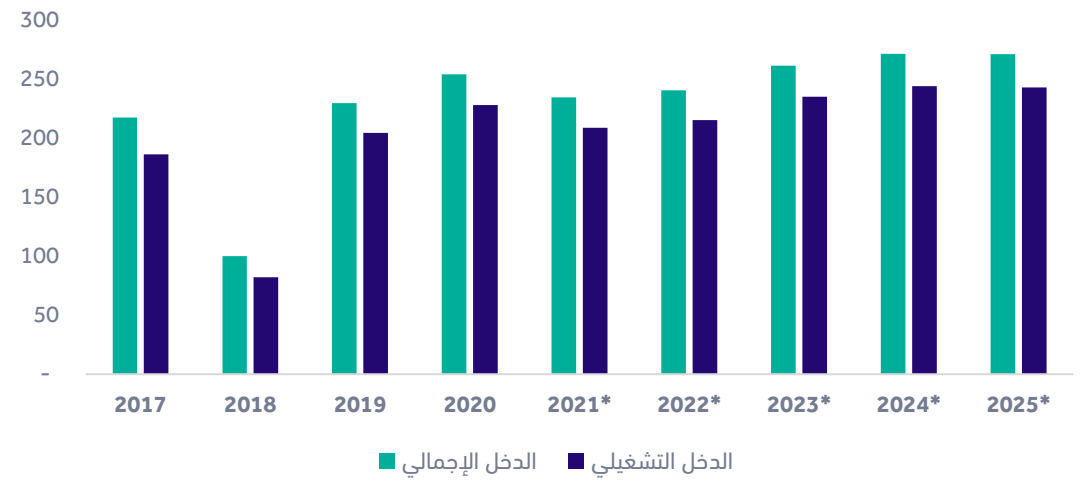
** متوقع*

مقاييس ربحية رئيسية قوية

انخفض الدخل الإجمالي بنسبة 54% على أساس سنوي في عام 2018 ليصل إلى 100 مليون ريال، كما انخفض الدخل التشغيلي بنسبة 56% ليصل إلى 82 مليون ريال، ويعود ذلك بشكلٍ رئيسي إلى حرب الأسعار. وخلال عامي 2019 – 2020، سجلت إسمنت الرياض قفزة بالدخل الإجمالي بنسبة 129% وبنسبة 11% على أساس سنوي، على التوالي. ليصل إلى 228 مليون ريال نتيجةً للتحسّن في متوسط أسعار البيع وارتفاع الطلب في قطاع الإسمنت لتستفيد من ذلك الشركة.

نتوقع في المستقبل أن يُسجل كُلا من الدخل الإجمالي والدخل التشغيلي معدل نمو سنوي مركب نسبته 4% حتى عام 2025.

شكل 13: إجمالي الإيرادات خلال 2017-2025 (مليون ريال)

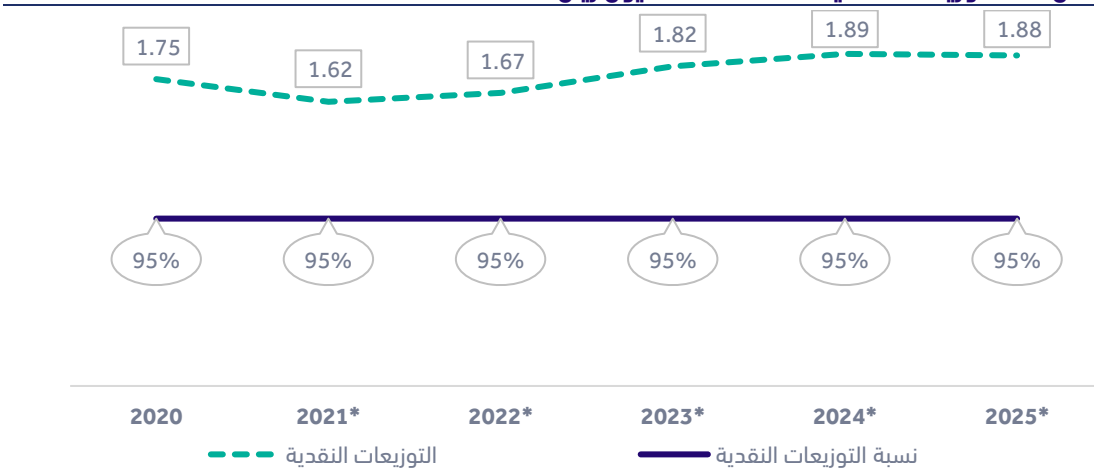


المصدر: الرياض المالية، التقارير المالية للشركة
** متوقع*

توزيعات نقدية متوقعة تبلغ 1.88 ريال بحلول عام 2025

في عام 2020، قامت الشركة بتوزيع أرباح نقدية بقيمة 1.75 ريال للسهم أو بعائد نسبته 6%. نتوّقع أن تصل التوزيعات ما قيمته 1.88 للسهم في عام 2025، وبنسبة توزيعات نقدية تبلغ 95% وبعائد نقدي في المتوسط تبلغ نسبته 5% حتى عام 2025.

شكل 14: التوزيعات النقدية 2017-2025 (مليون ريال)



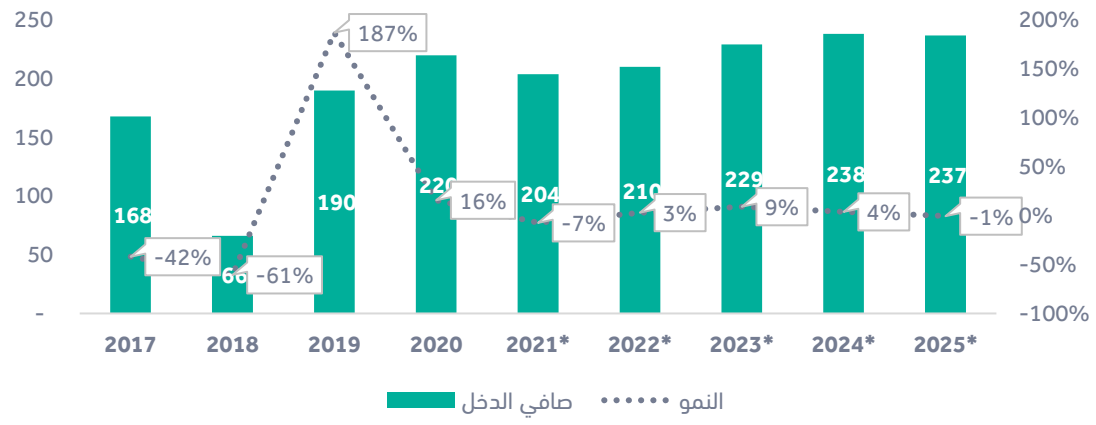
المصدر: الرياض المالية، التقارير المالية للشركة
** متوقع*

استقرار النمو في صافي الدخل بين الأعوام 2021-2025

انخفض صافي الدخل بين عامي 2017 - 2018 بشكلٍ أكثر حدة من الانخفاض في المبيعات، ليُسجل بذلك انخفاضاً نسبته 42% وبنسبة 61% على أساس سنوي، على التوالي. في حين سجّل صافي الدخل خلال عامي 2019 – 2020 قفزة بنسبة 187% و 16% على أساس سنوي، على التوالي. ليبلغ 220 مليون ريال في عام 2020. نتوّقع أن ينمو صافي الدخل بمعدل نمو سنوي مركب نسبته 4% حتى عام 2025.

انكمش الهامش الإجمالي بمقدار 300 نقطة أساس على أساس سنوي خلال عام 2017 وبـ 1,400 نقطة أساس خلال عام 2018، نتيجةً لانخفاض متوسط أسعار البيع. كما انخفض الهامش الصافي لنفس الفترة ليصل إلى مستوى الـ 30% في عام 2017 و 17% في عام 2018. وخلال عامي 2019 – 2020، توّسع الهامش الإجمالي بمقدار 1,300 نقطة أساس وبـ 300 نقطة أساس ليصل بذلك إلى 43% في عام 2020، نتيجةً لتحسّن متوسط أسعار البيع. توّسع الهامش الصافي ليتبنى نفس اتجاه الهامش الإجمالي، ويرتفع بنسبة 15% على أساس سنوي ليصل إلى مستوى 32% في عام 2019، مما ارتفع بمقدار 500 نقطة أساس ليصل إلى مستوى 37% في عام 2020، ومع ذلك، نتوّقع أن ينخفض الهامش الصافي ليصل إلى مستوى 34% في عام 2021، ونفترض أن يظل الهامش الصافي عند مستويات الـ 34% خلال الأعوام 2022 - 2025.

شكل 15: إجمالي صافي الدخل خلال 2017- 2025 (مليون ريال)



المصدر: الرياض المالية، التقارير المالية للشركة

** متوقع*

تدفقات نقدية قوية

عملت شركة إسمنت الرياض على إغلاق ديونها بنهاية عام 2020. مما سيمكنها ذلك في اعتقادنا من توزيع أرباح بأعلى من السابق كما ستمكن الشركة من رفع كفاءة مصانعها عند الحاجة على خلفية تدفقاتها النقدية القوية. نتوّقع أن يبلغ النقد لدى الشركة بنهاية عام 2021 ما قيمته 47 مليون ريال، ليرتفع ويصل إلى 264 مليون ريال بنهاية عام 2025 بافتراض عدم وجود خطط توسعية.

التقييم

قمنا بتقييم شركة إسمنت الرياض باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة، حيث توصلنا إلى قيمة شركة إسمنت الرياض عند 4,536 مليون ريال أو 37.80 ريال للسهم. قمنا بتحديد السعر المستهدف عند 38.00 ريال للسهم لشركة إسمنت الرياض.

لحساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، استخدمنا عائد خالي من المخاطر بنسبة 2.80% مع علاوة مخاطر السوق بنسبة 6.67%. ومعامل بيتا عند 0.58.

قمنا بافتراض وزن حقوق المساهمين ووزن الدين بنسبة 100% و 0%، على التوالي، توصلنا إلى قيمة المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 6.65%.

جدول 3: افتراضات المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

تكلفة حقوق المساهمين	
العائد الخالي من المخاطر	%2.80
علاوة العائد على السوق	%6.67
معامل البيتا	0.58
تكلفة حقوق المساهمين	%6.65
متوسط نسبة حقوق المساهمين	%100
تكلفة الدين	
تكلفة الدين	%0.00
الزكاة	%2.50
متوسط نسبة الديون	%0.0
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	%6.65

المصدر: الرياض المالية

جدول 4: طريقة التدفقات النقدية المخصومة

مليون ريال	2022*	2023*	2024*	2025*
الدخل قبل الفوائد والضرائب	215	235	244	243
الاستهلاك	101	105	101	103
التغير في رأس المال العامل	(33)	(24)	(29)	(37)
المصاريف الرأسمالية	(35)	(39)	(44)	(48)
التدفقات النقدية الحرة	249	276	272	261
القيمة النهائية				4,675
إجمالي التدفقات النقدية الحرة	249	276	272	4,937
معدل الخصم	0.94	0.88	0.82	0.77
التدفقات النقدية المخصومة	**233**	**243**	**224**	**3,816**

معدل النمو طويل الأجل	%1.0
قيمة المنشأة	4,516
ناقص: الديون	-
مضاف: النقد	20
قيمة حقوق المساهمين	4,536
عدد الأسهم	120
القيمة العادلة للسهم	**37.8**

المصدر: الرياض المالية
** متوقعة*

النسب الرئيسية

النسب والمقاييس الرئيسية

نسب قياس السيولة	2020	*2021	*2022	*2023	*2024	*2025
نسب السيولة	3.43	4.51	5.09	5.69	6.27	6.76
السيولة السريعة	1.37	1.88	2.39	2.99	3.51	3.90
النقد	0.14	0.37	0.81	0.81	1.73	2.04
نسب الربحية						
الهامش الإجمالى	%43	%39	%38	%40	%40	%39
الهامش التشغيلى	%39	%34	%34	%36	%36	%35
الهامش الصافى	%37	%33	%33	%35	%35	%34
العائد على حقوق المساهمين	%13	%12	%12	%13	%13	%13
العائد على الأصول	%11	%11	%11	%12	%12	%12
كفاءة الإدارة						
معدّل الذمم المدينة	4.08	3.95	3.82	3.71	3.60	3.49
معدّل دوران المخزون	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13
معدّل الذمم الدائنة	18.81	19.80	19.70	20.29	21.13	20.05
الدورة النقدية						
الذمم المدينة بالأيام	89	92	95	98	101	104
المخزون بالأيام	322	322	322	322	322	322
الذمم الدائنة بالأيام	19	18	19	18	17	18
معدل تحوّل النقد	392	396	399	403	406	408
أخرى						
ربحية السهم	1.83	1.70	1.75	1.91	1.98	1.97
الربح الموزّع للسهم	1.75	1.62	1.67	1.82	1.89	1.88
النمو						
الإيرادات	(%1)	%3	%4	%4	%3	%3
صافى الدخل	%16	(%7)	%3	%9	%4	(%1)

المصدر: الرياض المالية

** متوقع*

تصنيف السهم

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

** 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

الرياض المالية شركة مساهمة مقفلة. رأس المال المدفوع 500 مليون ريال سعودي تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم (37-07070) وسجل تجاري رقم 1010239234. الإدارة العامة: واحة غرناطة 2414 حي الشهداء، الوحدة رقم 69 الرياض 13241-7279، المملكة العربية السعودية. الهاتف: 920012299.

قد تتعامل الرياض المالية مع الشركة وتتلقى تعويضات من الشركة مقابل الخدمات المقدمة إليها. قد تقوم الرياض المالية بدور المستشار أو متعهد التغطية فيما يتعلق بالطرح المقترح للأوراق المالية من قبل الشركة. تم تقديم هذا المستند إليك لمعلوماتك فقط ولا يجوز إعادة إنتاجه أو إعادة توزيعه أو نقله إلى أي شخص آخر. لا يجوز توزيع هذه الوثيقة بشكل مباشر أو غير مباشر على أي سلطة قضائية حيث يكون القيام بذلك غير قانوني.

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنها 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. وبناءً 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، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد 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 تنبؤات أو توقعات واردة في هذا التقرير، وما 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 بالتغييرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً 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 ملائما 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.