

## نتائج ضعيفة بسبب ارتفاع تكاليف الإنتاج والنفقات التشغيلية

أعلنت اسمنت العربية عن نتائج أقل من المتوقع للربع الرابع من عام 2021، انخفض صافي الدخل بنسبة 56.3% على أساس سنوي (انخفاض 38.3% على أساس ربع سنوي) إلى 23.3 مليون ريال، أقل من تقديرات الأهلبي المالية ومتوسط تقديرات المحللين البالغة 42.7 مليون ريال و46.5 مليون ريال على التوالي. تراجعت المبيعات بنسبة 12.0% على أساس سنوي (ارتفاع 14.7% على أساس ربع سنوي) إلى 256 مليون ريال، أعلى من تقديراتنا البالغة 235 مليون ريال، نتيجة ارتفاع أسعار البيع. على الرغم من ارتفاع المبيعات عن تقديراتنا، نعتقد أن معظم التباين في الأرباح جاء من (1) ارتفاع تكلفة المبيعات عن المتوقع حيث بلغت تكلفة الطن 173 ريال للطن مقابل تقديراتنا البالغة 150 ريال للطن (2) زيادة في تكاليف التشغيل (ارتفاع 47.4% على أساس سنوي، ارتفاع 84.1% على أساس ربع سنوي) حيث بلغ معدل المصروفات التشغيلية إلى المبيعات 15.9% مقابل تقديراتنا البالغة 10.3%.

تراجعت المبيعات بنسبة 12.0% على أساس سنوي (ارتفاع 14.7% على أساس ربع سنوي) إلى 256 مليون ريال، أعلى من تقديراتنا البالغة 235 مليون ريال، نتيجة ارتفاع أسعار البيع (نعتقد أن المبيعات في الأردن بلغت 85 مليون ريال)، كما نعتقد أن متوسط أسعار البيع المحلي بلغ 163 ريال للطن (ارتفاع 16.2% على أساس سنوي، ارتفاع 18.7% على أساس ربع سنوي). تعد الزيادة في أسعار البيع العامل الإيجابي للنتائج، حيث سجلت الشركات المنافسة، اسمنت السعودية واسمنت القصيم واسمنت اليمامة، انخفاضاً كبيراً في أسعار البيع في الربع الرابع من 2021.

انخفض إجمالي كميات البيع في الربع الرابع من 2021 بنسبة 30.8% على أساس سنوي (ارتفاع 3.1% على أساس ربع سنوي) إلى 1.05 مليون طن، بالتوافق مع تقديراتنا البالغة 1.07 مليون طن، مقارنة بتراجع حجم المبيعات في القطاع ككل بنسبة 11.0% على أساس سنوي (ارتفاع 15.3% على أساس ربع سنوي). ارتفعت مبيعات الاسمنت المحلية بنسبة 6.1% على أساس سنوي (ارتفاع 38.5% على أساس ربع سنوي) لتصل إلى 0.9 مليون طن، أعلى من مبيعات القطاع المحلية التي انخفضت بنسبة 5.7% على أساس سنوي. انخفضت الصادرات بنسبة 65.9% على أساس سنوي (انخفاض 59.1% على أساس ربع سنوي) إلى 151,000 طن، أقل من صادرات القطاع الذي تراجعت بنسبة 34.7% على أساس سنوي (انخفاض 11.6% على أساس ربع سنوي).

انكمش إجمالي الهوامش في الربع الرابع من 2021 على أساس سنوي بمقدار 439 نقطة أساس إلى 28.9% مقابل توقعاتنا البالغة 31.7%. نعتقد أن معظم التباين عن تقديراتنا يرجع إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج عن المتوقع بسبب ارتفاع تكاليف التشغيل في مصنع الأردن. بلغت تكلفة الطن 173 ريال في الربع الرابع من 2021 (ارتفاع 35.5% على أساس سنوي و13.6% على أساس ربع سنوي)، مقابل توقعاتنا البالغة 150 ريال للطن،

ارتفعت مصاريف التشغيل من حيث القيمة المطلقة بنسبة 47.4% على أساس سنوي (ارتفاع 84.1% على أساس ربع سنوي) لتصل إلى 40.5 مليون ريال مقابل تقديراتنا البالغة 24.1 مليون ريال، بينما بلغ معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات 15.9% مقابل تقديراتنا البالغة 10.3% و9.5% في الربع الرابع من 2020.

## المخلص والتطلعات

بحسب اخر تحديث للقطاع والذي اصدرناه في ديسمبر 2021، توصيتنا هي الحياد لسهم اسمنت العربية بسعر مستهدف قدره 40.1 ريال. تعتبر الزيادة في أسعار البيع عامل إيجابي فيما يمثل انخفاض الهوامش اهم مصادر القلق. نتوقع أن تستفيد الشركة من تسارع تنفيذ المشاريع الكبرى في المنطقة الغربية. يتداول السهم عند مكرر ربحية ومكرر قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والاطفاء متوقع للعام 2022 عند 18.2 مرة و10.5 مرة على التوالي.

## بيانات مالية

التغير السنوي	الربع الثالث 2021	الاختلاف %	الربع الرابع 2021 (المتوقع)	التغير %	الربع الرابع 2020	الربع الثالث 2021
الإيرادات	223	9.1%	235	(12.0)%	291	256
إجمالي الدخل	67.8	(0.4)%	74.3	(23.6)%	97.0	74.0
هامش إجمالي الدخل (%)	30.4%	(2.7)%	31.7%	(4.4)%	33.3%	28.9%
الدخل التشغيلي	45.7	(33.3)%	50.2	(51.8)%	69.4	33.5
هامش الدخل التشغيلي (%)	20.5%	(8.3)%	21.4%	(10.8)%	23.9%	13.1%
صافي الدخل	37.7	(45.4)%	42.7	(56.3)%	53.3	23.3
ربحية السهم (ريال)	0.38	(45.4)%	0.43	(56.3)%	0.53	0.23

المصدر: الشركة، أبحاث الأهلبي المالية، % الاختلاف تشير إلى الفرق عن توقعات الأهلبي المالية

## الإيرادات



## صافي الدخل

مقارنة الأرباع الأربعة الماضية بالربع الرابع من 2021. (ريال)

## الحياد

40.1	السعر المستهدف (ريال)
38.7	السعر الحالي (ريال)

آخر تحديث للسعر المستهدف في ديسمبر 2021

## مضاعفات التقييم

22f	21	20	
18.2	23.9	20.9	مكرر الربحية (مرة)
1.4	1.4	1.3	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
10.5	11.4	10.5	EV/EBITDA
6.5	7.1	5.2	العوائد النقدية (%)

المصدر: أبحاث شركة الأهلبي المالية

## تفاصيل السهم

48/37	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
1,032	القيمة السوقية (مليون دولار)
100	الأسهم المصدرة (مليون)
مدرجة في سوق تداول السعودية	مدرجة في سوق تداول السعودية

الأداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	4.0	(3.2)	(8.8)
نسبي	(5.9)	(11.9)	(44.6)

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	5.0	1.3
12 شهراً	12.0	3.2

3010	رمز تداول
ARCCO AB	رمز بلومبرج
www.arabiacement.com	

عبدالرحمن الظاهري  
+966 11 874 9783  
ab.aldahhri@alahlicapital.com

## 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 لشركتهم أو لمعالجهم (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 بالنظرة 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.