

يونيو ٢٠٢٣

الجزيرة كابيتال

الجزيرة للأسواق المالية ALJAZIRA CAPITAL



توقعات قطاع الاسمنت السعودي للعام ٢٠٢٣

تحديات قريبة المدى قبل بدء تنفيذ المشاريع الكبرى

محلل أسهم  
أحمد المطاوعة

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٥  
a.almutawah@aljaziracapital.com.sa

رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية  
جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨  
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

استمرار التحديات قريية المدى، لكن تعافي متوقع للعوامل الأساسية على المدى البعيد  
يبدأ في العام ٢٠٢٤

تغيرت هيكلية محفزات الطلب في قطاع الأسمنت السعودي، حيث انخفض زخم بناء المساكن فيما تراجع قيمة الرهون العقارية الجديدة نتيجة ارتفاع معدلات الفائدة وارتفاع تكاليف مواد البناء. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن تؤثر الإصلاحات الجديدة لدعم الإسكان على طلب الرهون العقارية. في المقابل، أدى الإسراع في تنفيذ مشاريع صندوق الاستثمارات العامة والمشاريع الكبرى غير الخاضعة للصندوق إلى تحفيز الطلب على الأسمنت خلال الأشهر القليلة السابقة، حيث تمر هذه المشاريع في مراحل تنفيذ مختلفة، ولم يتم ترسيمة معظم قيمها بعد؛ نتيجة لذلك من المتوقع أن تحفز المشاريع الكبرى وارتفاع نفقات الرأسمالية للحكومة الطلب على الأسمنت خلال السنوات القليلة القادمة، لكن التركيز الجغرافي للمشاريع الكبرى القائمة حالياً في المنطقة الوسطى يجذب شركات الأسمنت من المناطق الأخرى التي تعاني من ضعف الطلب، مما يؤدي إلى زيادة المنافسة في المنطقة الوسطى. نتيجة لذلك، يتوقع حدوث مرحلة أخرى من ضغوط التسعير في المنطقة الوسطى، مما قد يؤدي إلى انخفاض أرباح الشركات العاملة في المنطقة بداية من الربع الثاني ٢٠٢٣. مع ذلك، نتوقع تحسن كامل للأسعار في العام ٢٠٢٤ بدعم من ارتفاع زخم الإنشاءات في المشاريع الكبرى. بالتالي، من المحتمل أن تعكس الصورة الإيجابية على قطاع الأسمنت في المملكة على المدى المتوسط/البعيد. فيما تبقى نظرتنا "حيادية" إلى القطاع ككل على أساس التقييمات الحالية لأسعار الأسهم.

انخفضت المبيعات المحلية بسبب تباطؤ نمو قروض الرهن العقارية؛ من المتوقع انخفاض حجم مبيعات القطاع في العام ٢٠٢٣ بنسبة ٩,٠٪، ثم التعافي في العام ٢٠٢٤: تراجعت مبيعات الأسمنت المحلية خلال أول ٥ شهور ٢٠٢٣ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٦,٢٪، بعد الانخفاض الطفيف بنسبة ٢,٣٪ في ٢٠٢٢. جاء هذا التراجع نتيجة لانخفاض مبيعات أكبر الشركات في القطاع: انخفضت المبيعات عن الفترة المماثلة من العام السابق لكل من أسمنت اليمامة بنسبة ١٣,٧٪ وأسمنت الجنوبية بنسبة ٧,٧٪ وأسمنت السعودية بنسبة ٩,٧٪. أثر التباطؤ في قروض الرهن العقارية على مبيعات الإسمنت، ومن المتوقع أن يستمر في الانخفاض خلال العام. وفقاً لذلك، نتوقع انخفاض من منزلة واحدة مرتفعة في ٢٠٢٣ بنسبة ٩,٠٪، يليه ارتفاع في ٢٠٢٤ بنحو ٧,٠٪ بدعم من تسارع تنفيذ المشاريع الكبرى.

شدة المنافسة في المنطقة الوسطى قد تؤدي إلى تراجع أسعار البيع؛ فيما تتأثر المنطقة الغربية بأسعار الصادرات المخفضة: ارتفع متوسط أسعار البيع تدريجياً في ٢٠٢٢ ليصل إلى ١٩٣,٠ ريال سعودي للطن في الربع الرابع ٢٠٢٢ من ١٥٦ ريال للطن خلال الربع الأول ٢٠٢٢. فيما نتعد أن المنافسة في المنطقة الوسطى قد تتطور إلى حرب أسعار وقد تبدأ الشركات في تخفيض الأسعار بشكل أكبر للحفاظ على حصتها السوقية في المنطقة، مما قد يؤدي إلى انخفاض متوسط أسعار البيع ابتداء من الربع الثاني ٢٠٢٣، نظراً لاستقطاب مشاريع صندوق الاستثمارات العامة في الرياض شركات للمنطقة من خارجها. نتوقع أن تؤدي مستويات المخزون الحالية في القطاع إلى ضعف استقرار للأسعار. في نفس الوقت، نتوقع أن تتراجع هذه التأثيرات على الأسعار في ٢٠٢٤ بدعم من تسارع تنفيذ أنشطة البناء في المشاريع الكبرى.

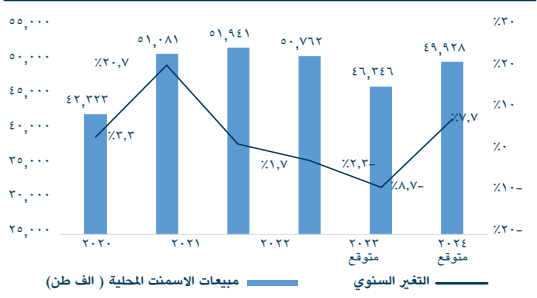
استقرار التدفقات النقدية لتحقيق توزيعات أرباح جيدة للعام ٢٠٢٣ على الرغم من التحديات الحالية: من المتوقع أن يتجاوز عائد القطاع عائد مؤشر السوق السعودي ومعظم القطاعات في السوق، على الرغم من التراجع المتوقع في توزيعات الأرباح لقطاع الأسمنت. نتوقع أن تسجل الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا في ٢٠٢٣ عائد توزيع الأرباح عند ٤,٠٪ بالمتوسط (انخفاض من ٤,٦٠٪ في ٢٠٢٢)، نتيجة انخفاض بعض الأرباح المتوقعة للعام ٢٠٢٣ وارتفاع أسعار الأسهم حالياً. من المتوقع أن تحقق أسمنت ينبع أعلى عائد توزيع أرباح عند ٥,٤٪، تليها أسمنت الشرقية وأسمنت السعودية عند ٤,٩٪ و ٤,٧٪ على التوالي. مع ذلك، نتوقع أن يؤدي تعافي صافي الربح المتوقع في ٢٠٢٤ إلى زيادة توزيعات الأرباح للقطاع إلى ٥,٠٪ وفقاً للأسعار الحالية.

الجدول ١: السعر المستهدف والتوصية

الشركة	التوصية	السعر المستهدف	التغير %	ربح السهم ٢٠٢٢	ربح السهم المتوقع ٢٠٢٣	ربح السهم المتوقع ٢٠٢٤	التوزيع للسهم ٢٠٢٢	التوزيع المتوقع للسهم ٢٠٢٣	مكرر الربحية المتوقع ٢٠٢٣
أسمنت السعودية	محايد	٦٠,٥	٢,٧٪	٢,٦٠	٢,٣٠	٢,٧٠	٣,٢٥	٢,٧٥	٢٥,٦
أسمنت اليمامة	محايد	٣٣,٧	-٨,٩٪	١,٧٦	١,٤٣	١,٧٥	١,٠٠	١,٠٠	٢٥,٩
أسمنت المدينة	محايد	٢٤,٠	-٤,٠٪	٠,٨٢	٠,٧٨	١,٢٨	٠,٩٠	٠,٩٠	٣٢,١
أسمنت العربية	محايد	٤٢,٧	١٠,٨٪	١,٨١	١,٤٠	١,٩٩	٢,٢٠	١,٧٠	٢٧,٦
أسمنت ينبع	محايد	٢٨,٥	-٧,٩٪	١,٢٧	١,٤٩	١,٨٥	١,٥٠	٢,٢٥	٢٨,٠
أسمنت الشرقية	محايد	٥٠,١	٦,٦٪	١,٦٧	٢,٢٧	٢,٤٢	٢,٠٠	٢,٣٠	٢٠,٧
أسمنت الجنوبية	محايد	٥١,٥	-١,٩٪	٢,١٥	١,٧٨	٢,٣٠	١,٢٥	١,٥٠	٢٩,٥
أسمنت القصيم	محايد	٦٤,٦	-١١,٠٪	١,٤٥	١,٧١	٢,٦٣	٢,٢٠	٢,٢٥	٤٢,٥
أسمنت الرياض	محايد	٣٥,١	٨,٥٪	١,٥٨	١,٥٠	١,٧٨	١,٥٠	١,٥٠	٢١,٦

المصدر: تقارير الشركة، بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال\* الأسعار كما في ١٤ يونيو ٢٠٢٣

مبيعات الأسمنت في المملكة العربية السعودية



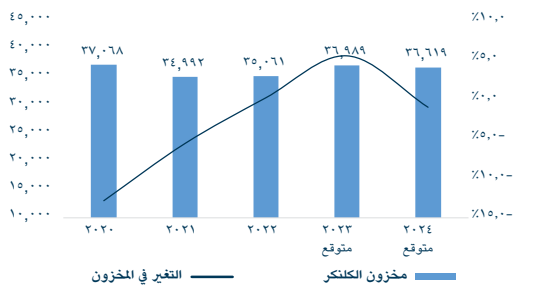
المصدر: شركة أسمنت اليمامة، الجزيرة كابيتال، بلومبرغ

متوسط أسعار البيع (ريال سعودي للطن)



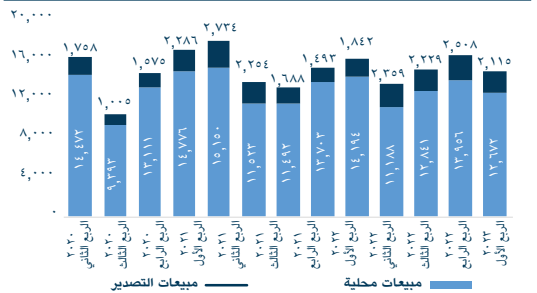
المصدر: شركة أسمنت اليمامة، الجزيرة كابيتال، بلومبرغ

اتجاه وتوقعات مخزون الكلنكر



المصدر: شركة أسمنت اليمامة، الجزيرة كابيتال، بلومبرغ

المبيعات المحلية مقابل مبيعات الصادرات (ألف طن)



المصدر: شركة أسمنت اليمامة، الجزيرة كابيتال، بلومبرغ

## قائمة المحتويات

٤	التغيير في محفزات الطلب أدى إلى تغير ديناميكية قطاع الأسمنت.....
٤	تباطؤ النمو في قطاع بناء المساكن.....
٤	المشاريع الكبرى والضخمة ستكون المحفز الأساسي للطلب على الأسمنت.....
٦	انخفاض متوقع في أسعار البيع للمنطقة الوسطى خلال ٢٠٢٣ في ظل شدة المنافسة.....
٦	مشاريع كبرى في المنطقة الوسطى تجذب المنافسين؛ نتوقع تعرض الأسعار للضغط.....
٦	ضغوط أسعار البيع في الوسطى و الغربية بينما تحافظ المنطقة الشرقية على صادراتها ٢٠٢٣.....
٧	من المرجح أن تحافظ الشركات الكبيرة على حصصها السوقية في ٢٠٢٣.....
٧	الاندماج والاستحواذ حلاً لتخفيض حدة المنافسة واستقرار الأسعار.....
٧	ارتفاع مستويات المخزون يمثل مصدر قلق للقطاع، الأعلى منذ ديسمبر ٢٠٢٠.....
٨	ارتفاع تكلفة المبيعات لشركات الأسمنت عدم وضوح دعم الطاقة.....
٨	عوائد التوزيعات أعلى من السوق، قد تنخفض في ٢٠٢٣ بسبب ضغط الأرباح و ارتفاع أسعار الأسهم.....
٩	نبذة عن الشركات.....
٩	أسمنت اليمامة.....
١١	أسمنت المنطقة الجنوبية.....
١٣	أسمنت السعودية.....
١٥	أسمنت القصيم.....
١٧	أسمنت ينبع.....
١٩	أسمنت العربية.....
٢١	أسمنت الرياض.....
٢٣	أسمنت المدينة.....
٢٥	أسمنت المنطقة الشرقية.....

## التغيير في محفزات الطلب أدى إلى تغير ديناميكية قطاع الأسمنت

الحكومية المقبلة؛ كما نتوقع تعافي الطلب في قطاع الأسمنت اعتباراً من ٢٠٢٤ استناداً إلى التوقعات بخفض معدلات الفائدة في نهاية العام والاتجاه الهابط الحالي لأسعار مواد البناء بعد موجة التضخم.

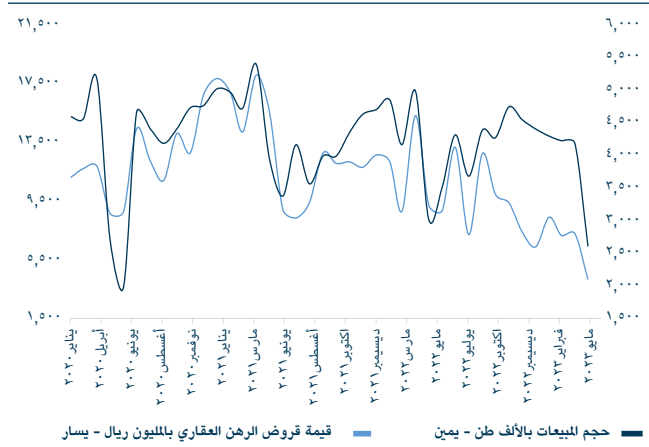
### الجدول ٢: اتجاه الرهون العقارية

السنة	قيمة قروض الرهن العقاري (مليون ريال سعودي)	التغير %
٢٠١٨	٢٧,٧٤١	٪٤٦,٦
٢٠١٩	٧٨,٩٦٣	٪١٨٤,٦
٢٠٢٠	١٥٠,٧٨٥	٪٩١,٠
٢٠٢١	١٥٢,٥٤١	٪١,٢
٢٠٢٢	١٢٠,٢٧٥	٪٢١,٢-
٢٠٢٣ متوقع	٨٢,٨٠٠	٪٢١,٢-

المصدر: شركة أسمنت البمامة والجزيرة كابيتال

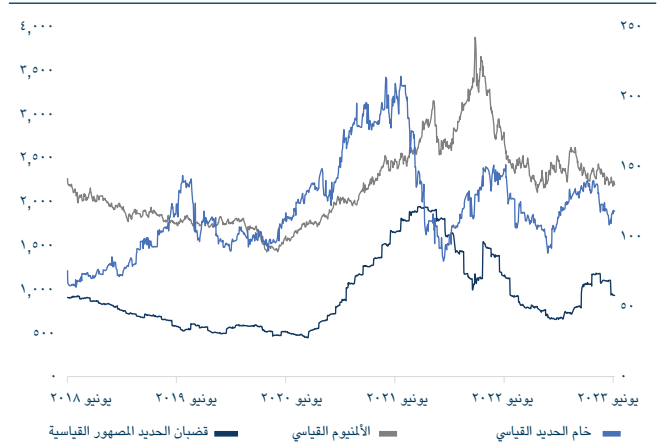
تباطؤ النمو في قطاع بناء المساكن نتيجة ارتفاع معدلات الفائدة والتغيرات الهيكلية في دعم الإسكان وارتفاع تكلفة مواد البناء: استنفاد قطاع الأسمنت خلال الأعوام القليلة الماضية بدعم من تعافي قطاع الإسكان. ارتفع زخم قروض الرهن العقاري خلال الأعوام القليلة الماضية بدعم من تحول الحكومة نحو تعزيز تملك المنازل في السعودية لتصل إلى حدود ٦٥٪ في ٢٠٢٢، مقارنة مع هدف الحكومة في تحقيق معدل ٧٠٪. بلغ متوسط الرهون العقارية الجديدة شهرياً نحو ١٢,٦ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٠ و١٢,٧ مليار ريال سعودي في ٢٠٢١، مع ذلك، تراجع الطلب على بناء المساكن نتيجة عدة أسباب منها - ارتفاع تكلفة مواد البناء وارتفاع أسعار العقارات بالإضافة إلى ارتفاع أسعار الفائدة مما أدى إلى انخفاض قروض الرهن العقاري الجديدة في ٢٠٢٢ بنسبة ٢١,٢٪ عن العام السابق إلى ١٢٠,٣ مليار ريال سعودي. إضافة إلى ذلك، يتوقع انخفاض النمو في القروض العقارية خلال الفترات القادمة نتيجة انخفاض الدعم السكني الممنوح كما في فبراير ٢٠٢٣. أدت هذه العوامل إلى انخفاض قيمة الرهون العقارية الجديدة في الأربعة شهور الأولى من العام ٢٠٢٣ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٤١,٠٪، فيما نعتقد أن الطلب على الإسكان قد لا يكون المحرك الوحيد الرئيسي لقطاع الأسمنت حالياً في ظل طفرة المشاريع

### الشكل ٢: قروض الرهن العقاري مقابل مبيعات الأسمنت



المصدر: البنك المركزي السعودي (ساما)، شركة أسمنت البمامة، أبحاث الجزيرة كابيتال

### الشكل ١: أسعار السلع (دولار أمريكي للطن)



المصدر: بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال

يتوقع أن تكون المشاريع الكبرى المحرك الرئيسي للطلب على الأسمنت: نتوقع ارتفاع الطلب على قطاع الأسمنت على المدى القصير والطويل وتعويض أثر تراجع الطلب على بناء المساكن، بدعم من الإنفاق الرأسمالي للحكومة والمشاريع الكبرى لصندوق الاستثمارات العامة، حيث ارتفعت النفقات الرأسمالية للحكومة السعودية في ٢٠٢٢ بنسبة ٢٢,٠٪ إلى ١٤٢,٥ مليار ريال سعودي بدعم من ارتفاع الإيرادات النفطية بنسبة ٥٢,٠٪. تتوقع وزارة المالية ارتفاع النفقات الرأسمالية الحكومية بنسبة ٩,٤٪ إلى ١٥٧ مليار ريال سعودي في نهاية ٢٠٢٣. ارتفعت النفقات الرأسمالية الحكومية في الربع الأول ٢٠٢٢ بنسبة ٧٥,٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق إلى ٢٦,٠ مليار ريال سعودي. أعلنت المملكة العربية السعودية في ١ مارس أنه سيتم استثمار ٥١,٠ مليار دولار أمريكي بين ٨ شركات سعودية كجزء من الخطة الاستثمارية "شريك" المصمم لمساعدة الشركات السعودية الكبيرة في زيادة مساهمة القطاع الخاص في الإقتصاد المحلي. تستهدف المملكة زيادة الصادرات غير النفطية من ١٦٪ إلى ٥٠٪ من إجمالي الصادرات بحلول ٢٠٣٠، وزيادة حصة القطاع الخاص من الناتج المحلي الإجمالي إلى ٦٥٪. نتوقع أن تكون مبادرات تحقيق رؤية السعودية ٢٠٣٠ التي يطرحها صندوق الاستثمارات العامة والهيئات الملكية، المحرك الرئيسي للطلب على الأسمنت. تم ترسية عقود بناء بقيمة ٢٤,٤ مليار دولار أمريكي في ٢٠٢٢، ليصل إجمالي المبالغ الممنوحة إلى ما يقارب ٤٦,٠ مليار دولار أمريكي، حيث يمثل هذا المبلغ ٥,٣٪ فقط من القيمة المتوقعة للمشاريع الكبرى البالغة ٨٦٧,٠ مليار دولار أمريكي. تعتبر مشاريع البحر الأحمر وحديقة الملك سلمان وبوابة الدرعية من المشاريع الأكثر تقدماً والتي تمثل مصدراً لارتفاع الطلب، فيما لا يزال مشروع مدينة نيوم الذي يشكل حوالي ٥٧,٦٪ من القيمة الإجمالية (بقيمة ٥٠٠,٠ مليار دولار أمريكي) في مراحله الأولى. نتوقع انعكاس هذه المشاريع على الطلب على الأسمنت اعتباراً من ٢٠٢٣ وارتفاعه في ٢٠٢٤.

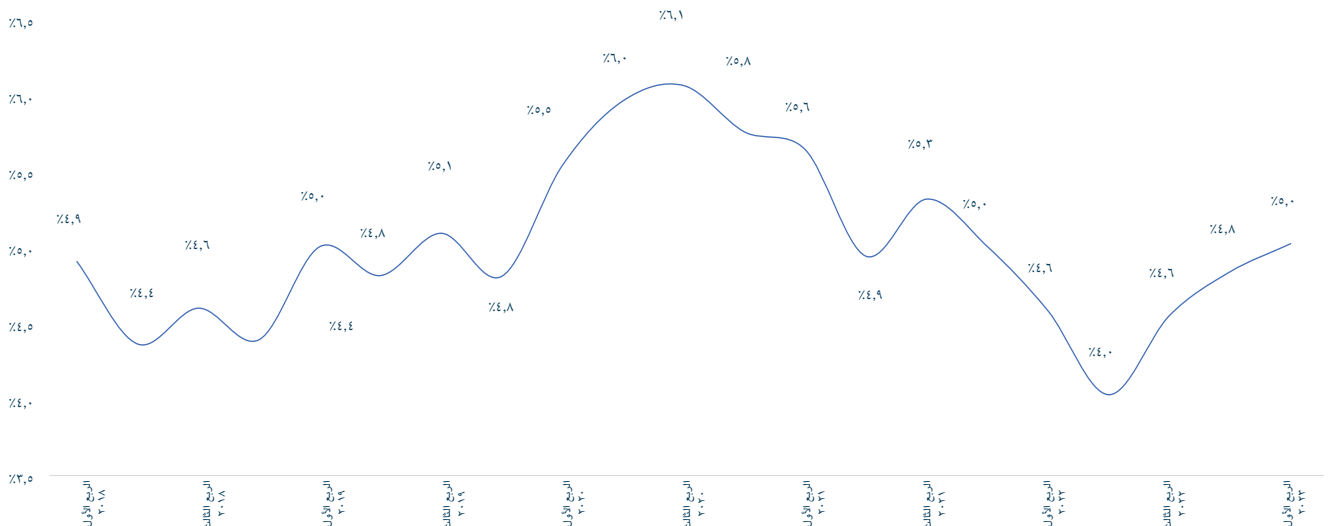
٣. قيم المشاريع الكبرى حسب المنطقة والإجمالي

المنطقة	المشاريع	المنطقة	المشاريع	المنطقة	المشاريع
<b>المنطقة الشمالية</b> أسمنت الشمالية أسمنت الجوف أسمنت حائل أسمنت تبوك	<b>المشاريع</b> نيوم مدينة، وجهة سياحية ومركز صناعي القيمة الإجمالية ٥٠٠٠ مليار دولار أمريكي قيمة العقود المنوطة: ١٢,٤ مليار دولار أمريكي العلا تنمية سياحية القيمة الإجمالية ١٥٠ مليار دولار أمريكي قيمة العقود المنوطة: ٠,٤ مليار دولار أمريكي	<b>المنطقة الغربية</b> أسمنت ينبع أسمنت العربية أسمنت أم القرى	<b>المشاريع</b> أمالا مشروع منتج ساحلي فاخر القيمة الإجمالية ٥,١ مليار دولار أمريكي قيمة العقود المنوطة: ١,٧ مليار دولار أمريكي مشروع البحر الأحمر تطوير ساحلي فاخر، مساحة ٢٨٠٠٠ كم مربع القيمة الإجمالية ١٦,٠ مليار دولار أمريكي قيمة العقود المنوطة: ٦,٦ مليار دولار أمريكي رؤى المدينة وجهة إسلامية وثقافية للحجاج القيمة الإجمالية ١٠ مليار دولار أمريكي قيمة العقود المنوطة: ١,٣ مليار دولار أمريكي وسط جدة إحياء حضري القيمة الإجمالية ٢٠,٠ مليار دولار أمريكي قيمة العقود المنوطة: ٠,٣ مليار دولار أمريكي	<b>المنطقة الوسطى</b> أسمنت اليمامة أسمنت القصيم أسمنت المدينة أسمنت الرياض	<b>المشاريع</b> بوابة الدرعية وجهة سكنية وثقافية وتجزئة القيمة الإجمالية ٢٠ مليار دولار أمريكي قيمة العقود المنوطة: ٢,٩ مليار دولار أمريكي حديقة الملك سلمان، الرياض الخضراء المسار الرياضي القيمة الإجمالية ٢٣,٠ مليار دولار أمريكي القدية مدينة ترفيهية تبلغ مساحتها ٣٢٤ كيلو متر مربع القيمة الإجمالية ٨,٨ مليار دولار أمريكي قيمة العقود المنوطة: ٢,٢ مليار دولار أمريكي روشن إسكان ميسور للمواطنين القيمة الإجمالية ٩٠٠ مليار دولار أمريكي قيمة العقود المنوطة: ٠,٧ مليار دولار أمريكي مجموعة بوتيك فنادق فاخرة القيمة الإجمالية ١,٥ مليار دولار أمريكي المربع داون تاون الرياض وجهة ثقافية ومساحات تجارية وسكنية القيمة الإجمالية للمشروع ١٠٠ مليار دولار مطار الملك سلمان الدولي مطار دولي القيمة الإجمالية ٥٠٠ مليار دولار أمريكي
<b>المنطقة الشرقية</b> أسمنت السعودية أسمنت المنطقة الشرقية	<b>المشاريع</b> مدينة الملك سلمان للطاقة منظومة صناعية حيوية قيمة المرحلة الأولى: ١,٦ مليار دولار أمريكي	<b>المنطقة الجنوبية</b> أسمنت نجران أسمنت المنطقة الجنوبية	<b>المشاريع</b> مشروع عسير عروض خدمات الضيافة والعقارات السكنية والترفيه القيمة الإجمالية ٣,٠ مليار دولار أمريكي قيمة العقود المنوطة: ٠,٢ مليار دولار أمريكي		

المصدر: نشرة ميد للمشاريع، أبحاث الجزيرة كابيتال

**زيادة أنشطة البناء والتشييد خلال الأرباع القليلة الماضية:** يتضح تسارع أنشطة البناء في المملكة من ارتفاع مساهمة قطاع التشييد و البناء في الناتج المحلي الإجمالي خلال الأرباع القليلة الماضية. ارتفعت مساهمة قطاع البناء في الناتج المحلي الإجمالي من ٤,٠٪ في الربع الثاني ٢٠٢٢ إلى ٥,٠٪ في الربع الأول ٢٠٢٣. يتوقع استمرار نمو أنشطة القطاع في ظل مشاريع البنية التحتية الكبيرة القادمة، حيث ستعكس زيادة أنشطة البناء على الطلب على قطاع الأسمنت.

الشكل ٤. أنشطة البناء كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي



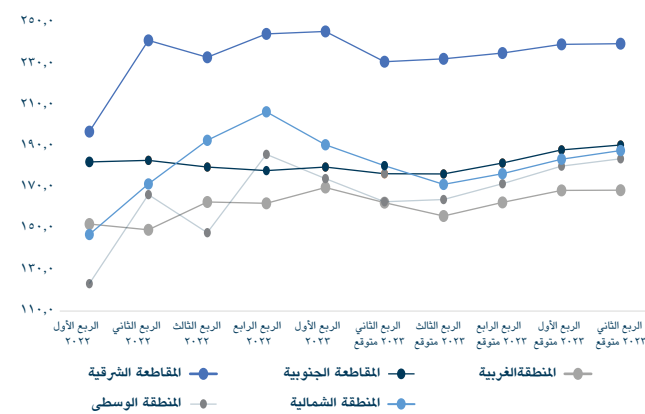
المصدر: الهيئة العامة للإحصاء السعودية، أبحاث الجزيرة كابيتال

## من المرجح انخفاض أسعار البيع في المنطقة الوسطى مرة أخرى في ٢٠٢٣ في ظل شدة المنافسة

أدى تسارع المشاريع الكبرى في المنطقة الوسطى إلى جذب شركات من مناطق أخرى؛ قد تتطور المنافسة إلى حرب أسعار: كان الطلب على الأسمنت بدعم من انتعاش قطاع الإسكان، والذي يغطي جميع المناطق في المملكة في ٢٠٢٢ والفترات السابقة على الرغم من اختلاف كثافتها السكانية. مع ذلك، تتركز معظم المشاريع الكبرى الحكومية النشطة حالياً في المنطقة الوسطى، مما أدى إلى جذب شركات من الخارج إلى دخول المنطقة للاستفادة من ازدهار المشاريع الحكومية الكبرى. تجذب المنطقة الوسطى معظم الشركات الخارجية نظراً لكونها أفضل من الناحية اللوجستية ولسهولة الوصول إليها بالنسبة لمعظم الشركات في المملكة. بالتالي، تعرض متوسط أسعار البيع للضغط في الربع الأول ٢٠٢٣ حيث انخفض إلى ١٧٤,٣ ريال سعودي للطن من ١٨٦ ريال سعودي للطن في الربع الرابع ٢٠٢٢. إضافة إلى ذلك، نتوقع أن تتطور المنافسة في المنطقة الوسطى إلى حرب أسعار وقد تبدأ الشركات بخفض الأسعار على نطاق أوسع لتحافظ على حصتها السوقية في المنطقة وسيظهر أثره في انخفاض متوسط أسعار البيع اعتباراً من الربع الثاني ٢٠٢٣.

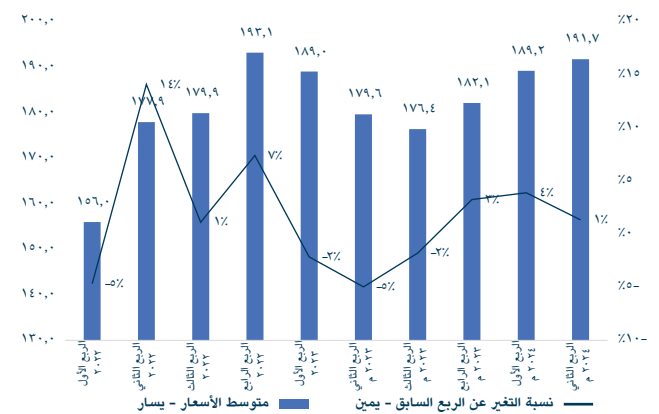
بالإضافة إلى شدة المنافسة، تستهلك معظم المشاريع الكبرى والمشاريع التي تتضمن النفقات الرأسمالية الحكومية، الأسمنت السائب الذي يباع بأسعار مخفضة أكثر مقارنة بالأسمنت المعبأ (يستهلك معظمه في بناء المساكن). بناء على ذلك، نتوقع أن يصل متوسط أسعار البيع في المنطقة الوسطى إلى مستوى ١٦٣,١ ريال سعودي للطن اعتباراً من الربع الثاني ٢٠٢٣، مما سينعكس سلباً على صافي الربح. مع ذلك، يتوقع تراجع حدة المنافسة بحلول الربع الرابع ٢٠٢٣ وانعكاسه بالكامل على ارتفاع الأسعار خلال ٢٠٢٤. لذلك، نتوقع انخفاض إجمالي صافي ربح الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا في ٢٠٢٣ بنسبة ٦,٢٪ وارتفاعه بنسبة ٢٧,١٪ في ٢٠٢٤ عند استقرار السوق وتعافي متوسط أسعار البيع.

الشكل ٦. متوسط سعر البيع حسب المنطقة (ريال سعودي للطن)



المصدر: شركة أسمنت اليمامة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٥. متوسط أسعار البيع (ريال سعودي للطن)

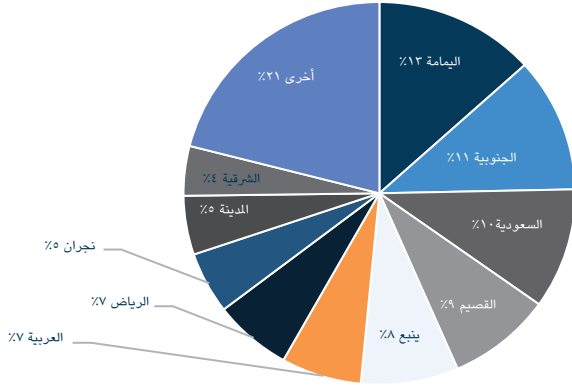


المصدر: شركة أسمنت اليمامة، الجزيرة كابيتال

ضغوط أسعار البيع في المنطقة الوسطى وأسعار التصدير المنخفضة تؤثر على المنطقة الغربية بينما تحافظ المنطقة الشرقية على صادراتها: بلغ متوسط أسعار البيع في القطاع خلال الربع الأول ٢٠٢٢ نحو ١٨٩,٠ ريال للطن. استمر الضغط في سوق المنطقة الوسطى بسبب احتدام المنافسة خلال العام الحالي حيث بلغ متوسط سعر البيع ١٧٤,٣ ريال للطن، كما تراجع متوسط سعر البيع لدى أسمنت القصيم إلى ١٦١,٠ ريال للطن. تشير تقديرات أسعار البيع في المنطقة الوسطى إلى استمرار الضغط خلال ٢٠٢٣ بسبب توقعاتنا بعودة حرب الأسعار (نتوقع أن يصل متوسط أسعار البيع ١٦٨,٢ ريال للطن خلال ٢٠٢٣ مقابل ١٨٦ ريال للطن في الربع الرابع من عام ٢٠٢٢)، ونتوقع بالرغم من ذلك أن تراجع حدة المنافسة وتحسن بذلك الأسعار إلى نحو ١٨٢ ريال للطن بحلول النصف الأول ٢٠٢٤. من جانب آخر، نتوقع أن تسجل الشركات في المنطقة الغربية أقل متوسط أسعار في القطاع خلال ٢٠٢٣ بمتوسط ١٦٢,٩ ريال للطن، وذلك بسبب أسعار التصدير المنخفضة بالإضافة للمنافسة على الحصص السوقية بشكل جزئي. فيما نتوقع استمرار تصدّر مستوى أسعار البيع في المنطقة الشرقية على المدى المتوسط في العام ٢٠٢٣ عند ٢٣٦ ريال للطن في المتوسط. نتوقع أيضاً أن تتعرض شركة أسمنت الجنوبية إلى ضغوط تسعير نتيجة الخضم على الصادرات والمنافسة في الحصة السوقية بسبب انتشارها في مناطق أخرى مع توقعات أن يبلغ متوسط أسعار البيع ١٧٥,٦ ريال للطن في العام ٢٠٢٣، ثم الارتفاع إلى ١٨٦,٧ ريال للطن في النصف الأول ٢٠٢٤. نتوقع بذلك أن يبلغ متوسط أسعار البيع في القطاع خلال ٢٠٢٣ نحو ١٨١,٨ ريال للطن، بارتفاع ٢,٩٪ من أساس المقارنة في العام السابق.

## من المرجح استقرار الحصة السوقية لكبرى شركات الإسمنت في العام ٢٠٢٣

الشكل ٧. الحصص السوقية لآخر ١٢ شهر (مايو ٢٠٢٣)



المصدر: شركة أسمنت اليمامة، الجزيرة كابيتال

فقدت شركة أسمنت المنطقة الجنوبية حصتها السوقية التاريخية في القطاع في عام ٢٠٢٢ بعد أن انخفضت حصتها السوقية لعامين على التوالي لتبلغ ١١,٤٪ في نهاية شهر مايو ٢٠٢٣. استفادت شركة أسمنت اليمامة من موقع مصنعها الجديد، والطاقة الإنتاجية الإضافية وتخفيض الأسعار حيث ارتفعت حصتها السوقية إلى ١٣,٣٪ من إجمالي المبيعات المحلية، وتوقفت على أسمنت السعودية من حيث الحصة السوقية التي جاءت في المركز الثالث بحصة سوقية ١٠,٢٪. بينما كانت الحصة السوقية لكل من أسمنت الشمالية وأسمنت الجوف الأدنى بنسب ١,٤٪ و ٢,٤٪ على التوالي. كان أداء كل شركات المنطقة الشمالية الأدنى، فيما نتوقع أن تكون الحصص السوقية الحالية لكبرى الشركات خلال عام ٢٠٢٣ عرضة لتغيرات طفيفة، والتي قد تتأثر جزئياً تبعاً لأي تغييرات تنافسية في أسعار البيع.

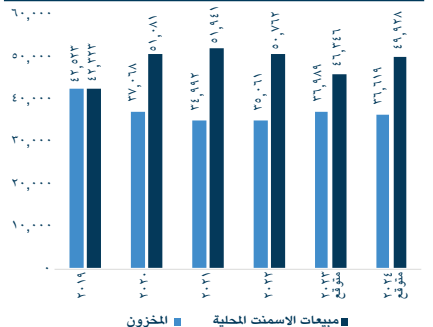
قد تكون استراتيجية الاندماج والاستحواذ حلاً لتخفيض حدة المنافسة على الحصة السوقية واستقرار الأسعار: : تعكس أخبار أنشطة الاندماج والاستحواذ الأخيرة في قطاع الأسمنت السعودي إلى تغيير الوضع الراهن في القطاع في ظل زيادة الإنتاج بشكل يفوق الطلب وارتفاع المخزونات في القطاع. وقعت شركة أسمنت القصيم في شهر سبتمبر ٢٠٢٢ مذكرة تفاهم غير ملزمة للاستحواذ الكامل على شركة أسمنت حائل. كما وقعت شركة أسمنت المدينة مذكرة تفاهم غير ملزمة في شهر نوفمبر ٢٠٢٢ للاستحواذ على شركة أسمنت أم القرى، حيث تم تمديدتها لفترة ٦ أشهر إضافية في شهر أبريل ٢٠٢٢. إذا تمت تلك الصفقات، نتوقع أن تحصل شركة أسمنت القصيم على ثاني أكبر قيمة سوقية في القطاع، بينما ستتمكن شركة أسمنت المدينة من الوصول إلى المنطقة الغربية. يتوقع أن تتحول أنشطة الاندماج والاستحواذ في قطاع الأسمنت إلى عامل دعم وذلك بتخفيض حدة المنافسة على الحصة السوقية واستقرار الأسعار، ولكن نظراً لكون مذكرات التفاهم المذكورة غير ملزمة، يُنتظر المزيد من التطورات والإفصاحات حتى نتمكن من تقييم أثرها على القطاع. يعتبر الدمج في معظمه من الحلول الفعالة لمواجهة صعوبات قطاع الأسمنت.

## ارتفاع مستويات المخزون يمثل مصدر قلق للقطاع، الأعلى منذ ديسمبر ٢٠٢٠

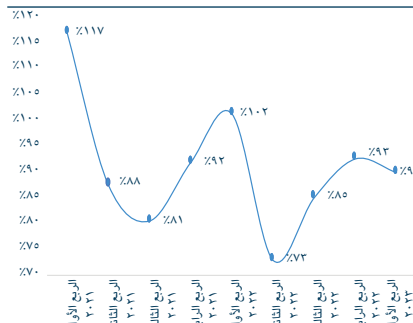
ارتفاع مخزونات القطاع: في ظل زيادة العروض: استهلكت مبيعات الأسمنت المحلية ٨٩,٠٪ فقط من إجمالي إنتاج الكلنكر خلال الفترة من يناير ٢٠٢٢ حتى مايو ٢٠٢٢ مما أدى إلى ارتفاع مستوى مخزون الكلنكر للقطاع ككل إلى ٣٧,٦ مليون طن في نهاية شهر مايو ٢٠٢٢ (يغطي الطلب المحلي لمدة ٩ أشهر)، أعلى مستوى منذ ديسمبر ٢٠٢٠. بلغ معدل التشغيل في القطاع لفترة الإثني عشر شهراً الأخيرة ٦٧,٠٪. تعتبر المنطقة الغربية الأكثر تركيزاً في المخزون، حيث شكلت ٣٥,٠٪ من إجمالي مخزون الكلنكر في القطاع خلال مايو ٢٠٢٢ (شكلت مخزونات شركة أسمنت بنبع ١٤٪ من الإجمالي). نعتقد أن مستوى المخزون الحالي يؤثر على ربحية القطاع حيث يساعد على المنافسة وحرب الأسعار بينما تواجه الشركات في المنطقة الوسطى صعوبات لوجستية في التصدير.

نتوقع انخفاض مبيعات الأسمنت المحلية بنسبة ٩٪ إلى ٤٦,٣ مليون طن في عام ٢٠٢٢، فيما بلغت مستويات المخزون نحو ٣٦,٩ مليون طن، ارتفاع ٥,٥٪ عن مستويات عام ٢٠٢٢. نتوقع انخفاض صادرات شركات الأسمنت ضمن تغطيتنا بنهاية عام ٢٠٢٢ بنسبة ٩,١٪، يرجع ذلك في معظمه إلى انخفاض صادرات أسمنت بنبع. من المتوقع أن تصبح شركة أسمنت السعودية أكبر مصدر للأسمنت في نهاية العام ٢٠٢٢؛ وفقاً للأرقام الأولية الصادرة في الخمسة أشهر الأولى من عام ٢٠٢٢.

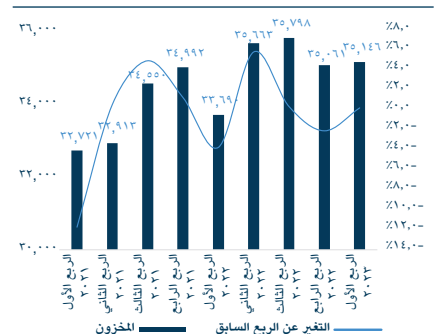
الشكل ١٠. المخزون مقابل مبيعات الأسمنت المحلية (ألف طن)



الشكل ٩. مبيعات الأسمنت المحلية/إنتاج الكلنكر



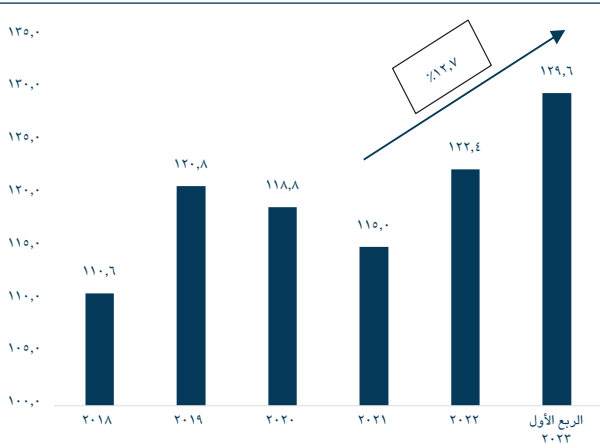
الشكل ٨. المخزون الربع سنوي (ألف طن)



المصدر: شركة أسمنت اليمامة، الجزيرة كابيتال

## ارتفاع تكلفة مبيعات شركات الأسمنت، تبقى احتمالية تعديلات أسعار الوقود المدعوم قائمة

الشكل ١١. متوسط تكلفة المبيعات (ريال سعودي للطن)



المصدر: شركة أسمنت اليمامة، الجزيرة كابيتال

ارتفعت تكلفة مبيعات شركات الأسمنت في الربع الأول ٢٠٢٣ بنسبة ١٢,٧٪ إلى ١٢٩,٦ ريال سعودي للطن في المتوسط من ١١٥,٠ ريال سعودي للطن في العام ٢٠٢١. نتوقع أن يكون هذا الارتفاع مستدام ويرجع جزئياً إلى ارتفاع تكاليف الخدمات اللوجستية والعمالة ورسوم المحاجر، حيث تغيرت طريقة احتساب رسوم استخدام الحجر الجيري على شركات الأسمنت حيث أصبحت مرتبطة بإنتاج الكلنكر وليس مبيعات الأسمنت. نتوقع أن يؤدي هذا التغيير، مع عدم كفاية نسبة المبيعات/الإنتاج المحلي، إلى ارتفاع تكلفة الإنتاج والمزيد من الضغط على هوامش أرباح شركات الأسمنت للفترة القادمة. إضافة إلى ذلك، يعتبر زيت الوقود الثقيل (HFO 380) أحد المكونات الرئيسية للتكلفة في قطاع الأسمنت السعودي. يعد سعره أقل كثيراً من الأسعار العالمية. مع ذلك، أي مقترح لإعادة هيكلة الدعم كما في ٢٠١٦، يمكن أن يؤدي إلى ضغط إضافي على هيكل التكلفة لقطاع الأسمنت.

## عوائد التوزيعات أعلى من السوق، يحتمل أن تنخفض في ٢٠٢٣ بسبب انخفاض الأرباح

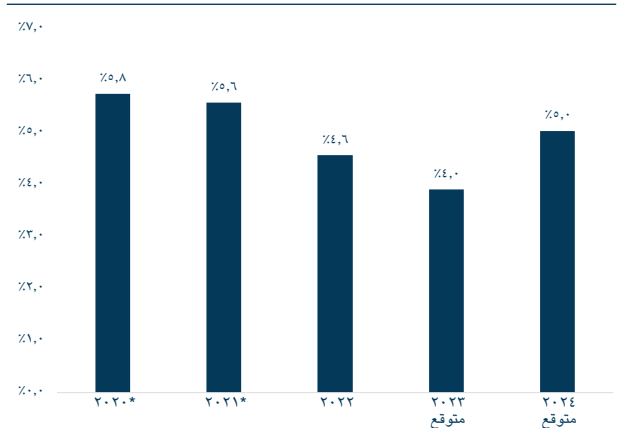
سجلت شركات الأسمنت ضمن تغطيتنا عائد توزيع بلغ في ٢٠٢٢ ما نسبته ٤,٦٪ في المتوسط بالمقارنة مع ٢,٧٪ للسوق ككل. استأنفت شركة أسمنت اليمامة توزيع الأرباح خلال العام ٢٠٢٢ بعد استكمال مصنعها الجديد، حيث وزعت ١ ريال سعودي للسهم لتسجل بذلك عائد توزيع أرباح بنسبة ٣,٧٪. انخفضت نسب التوزيعات للأرباح في ٢٠٢٢ لدى الشركات الأسمنت ضمن تغطيتنا إلى ١,٣٪ من ١١,٤,٣٪ في العام ٢٠٢١، حيث سجل معظمها تراجعاً في ربح السهم خلال السنة. نتوقع أن ينخفض عائد التوزيعات للسهم في ٢٠٢٣ حيث يبلغ متوسط العائد ٤,٠٪، مقابل ٤,٦٪ في ٢٠٢٢. من المتوقع أن يكون توزيع أرباح السهم للأسمنت ينبغ الأفضل في القطاع خلال ٢٠٢٣ عند ٢,٢٥ ريال سعودي للسهم؛ بعائد ٥,٤٠٪ للسهم. تليها أسمنت الشرقية مع توزيع أرباح للسهم عند ٢,٣٠ ريال سعودي (بعائد ٤,٩٠٪)، ثم أسمنت السعودية مع توزيع أرباح للسهم عند ٢,٧٥ ريال سعودي (بعائد ٤,٧٪). نتوقع أن يكون توزيع أرباح السهم لأسمنت اليمامة وأسمنت الجنوبية الأدنى عند ٢,٧٪ و ٢,٩٪ على التوالي. من المتوقع أن يتعافى توزيع أرباح السهم إلى ٢,٤٠٪ في ٢٠٢٤ نتيجة تعافي صافي الربح، مما سيؤدي إلى ارتفاع عائد توزيع الأرباح إلى ٥,٠٪، وفقاً للأسعار الحالية.

الشكل ١٣. الربح الموزع للسهم لكل شركة (ريال سعودي)

شركة	٢٠٢٢	٢٠٢٣ المتوقع	عائد التوزيعات (%) متوقع ٢٠٢٣	٢٠٢٤ المتوقع
أسمنت ينبع	١,٥٠	٢,٢٥	٥,٤٪	٢,٣٠
أسمنت الشرقية	٢,٠٠	٢,٣٠	٤,٩٪	٢,٤٠
أسمنت السعودية	٣,٢٥	٢,٧٥	٤,٧٪	٣,٢٠
أسمنت الرياض	١,٥٠	١,٥٠	٤,٦٪	١,٨٠
أسمنت العربية	٢,٢٠	١,٧٠	٤,٤٪	٢,٠٠
أسمنت المدينة	٠,٩٠	٠,٩٠	٣,٦٪	١,٥٠
أسمنت القصيم	٢,٢٠	٢,٢٥	٣,١٪	٣,٠٠
أسمنت الجنوبية	١,٢٥	١,٥٠	٢,٩٪	٢,٣٠
أسمنت اليمامة	١,٠٠	١,٠٠	٢,٧٪	١,٥٠

المصدر: تقارير الشركة وأبحاث الجزيرة كابيتال\* الأسعار كما في ١٤ يونيو ٢٠٢٣

الشكل ١٢. عائد توزيعات الأرباح للشركات ضمن تغطية الجزيرة كابيتال



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال - \* باستثناء أسمنت اليمامة

## المخاطر الرئيسية لانخفاض تقييم قطاع الأسمنت السعودي

- يمكن أن يؤدي تأجيل تنفيذ المشاريع الكبيرة إلى ضعف في الطلب مقارنة بالتوقعات وبالتالي ربحية أقل
- يمكن للضغوط التضخمية العالمية أن تؤثر على الاقتصاد المحلي وعلى الإنفاق الاستهلاكي، مما يؤثر على الطلب السكني
- انخفاض أسعار النفط الخام يضغط على الإنفاق الرأسمالي الحكومي والخاص وينعكس بشكل سلبي على الطلب من المشاريع الصغيرة

## العوامل الرئيسية لارتفاع تقييم قطاع الأسمنت السعودي

- ارتفاع حجم المبيعات عن المتوقع بدعم إجمالي مبيعات القطاع وصافي الربح
- سرعة تعافي أسعار البيع بدعم من الارتفاع الكبير للطلب يؤدي إلى اتساع الهوامش بسبب ارتفاع معدلات الإنتاج
- قد يؤدي ارتفاع معدل تنفيذ المشاريع الكبيرة عن المتوقع إلى تسارع الطلب على الأسمنت



## شركة أسمنت اليمامة

من المتوقع احتفاظها بالمركز الريادي؛ قد تتأثر الأسعار بالمنافسة في الفترة الحالية

تصدرت أسمنت اليمامة الحصة السوقية بنهاية مايو ٢٠٢٣ بنسبة ١٣,٣٪. تتمتع الشركة من خلال مركزها الرائد وموقعها الاستراتيجي في المنطقة الوسطى بميزة لوجستية للاستفادة من الطلب المتوقع من المشاريع القائمة والقادمة في المنطقة، لكن بسبب دخول شركات أخرى إلى المنطقة أيضاً، نتوقع زيادة المنافسة على المدى القريب اعتباراً من الربع الثاني ٢٠٢٣. سينعكس هذا على متوسط أسعار البيع لإسمنت اليمامة، حيث من المرجح أن تحاول المحافظة على الحصة السوقية مما يؤثر سلباً على الأسعار. مع ذلك، نتوقع تعافي الأسعار بنهاية العام ٢٠٢٣ نتيجة ارتفاع الطلب. من المتوقع أن يبلغ متوسط سعر بيع الطن لأسمنت اليمامة ١٦٩,٦ ريال سعودي في العام ٢٠٢٣ (ارتفاع ١٥,٧٪ عن العام السابق، بسبب تقديم الشركة خصومات كبيرة في العام ٢٠٢٢). نتوقع تحسن متوسط سعر البيع في العام ٢٠٢٤ إلى ١٨١,٩ ريال سعودي للطن نتيجة تراجع حدة حرب الأسعار. من المتوقع إنخفاض مبيعات أسمنت اليمامة في العام ٢٠٢٣ لتصل إلى ٥,٦ مليون طن (انخفاض ٢٠,٠٪ عن العام السابق).

لذلك، نتوقع أن تبلغ الإيرادات ٩٤٦,٨ مليون ريال سعودي في العام ٢٠٢٣ (انخفاض ٧,٤٪ عن العام السابق) ونمو ٨,٥٪ في العام ٢٠٢٤ إلى ١,٠٢٧,٥ مليون ريال سعودي. من المتوقع أن تتحمل أسمنت اليمامة تكاليف استهلاك أعلى نتيجة التشغيل الكامل حالياً للمصنع الجديد. بالتالي، نتوقع انخفاض صافي ربح العام ٢٠٢٣ عن العام السابق بنسبة ١٨,٥٪، ثم ارتفاعه في العام ٢٠٢٤ بنسبة ٢٢,٤٪. من المتوقع استمرار استقرار توزيع أرباح السهم في العام ٢٠٢٣ عند ١,٠ ريال للسهم (مع ٢,٧٪ كعائد توزيع) بسبب الحاجة إلى دعم المركز المالي. نتوقع أن يبلغ توزيع أرباح السهم ١,٥٠ ريال سعودي في العام ٢٠٢٤، مما سينعكس على عائد توزيع بـ ٤,١٪. يتم تداول سهم الشركة حالياً بمكرر ربحية ١٨,٢ مرة، مقابل مكرر ربحية بناء على صافي ربح متوقع للعام ٢٠٢٣ بمقدار ٢٥,٨ مرة و٢١,١ مرة بناء على صافي ربح متوقع للعام ٢٠٢٤.

**التقييم:** قمنا بتقييم أسمنت اليمامة بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٥٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٨,٦٪)، ووزن ٢٥٪ لمكرر الربحية بناء على توقعات العام ٢٠٢٤ بمقدار ١٧,٠ مرة ووزن ٢٥٪ لمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء بناء على توقعات العام ٢٠٢٤ بمقدار ١٢,٠ مرة. قمنا بتحديث السعر المستهدف إلى **٣٣,٧ ريال للسهم** مع الاستمرار في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد".

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٣٣,٧
التغير *	-٨,٩٪

المصدر: تداول\* الأسعار كما في ١٤ يونيو ٢٠٢٣

### البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢	٢٠٢١	(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)
١,٠٢٨	٩٤٧	١,٠٢٣	٧٣٦	المبيعات
٨,٥٪	٧,٤٪	٣٩,٠٪	٢٣,٠٪	النمو %
٣٥٥	٢٩٠	٣٥٦	١٥٤	صافي الربح
٢٢,٤٪	١٨,٥٪	١٣,٥٪	٦,٢٪	النمو %
١,٨	١,٤	١,٨	٠,٨	ربح السهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### أهم البيانات المالية

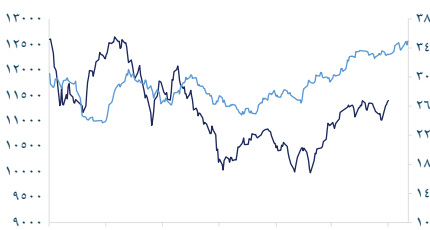
٧,٣	القيمة السوقية (مليار)
٣٣,٠٪	الأداء السعري منذ بداية العام حتى تاريخه %
٢٤,٥/٣٧,٠	٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)
٢٠٢,٥	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### هيكل الملكية

الاسم	الأسم (مليون)	نسبة الملكية
الأمير سلطان بن محمد آل سعود	١٢,٠١	٥,٩٣٪
صالح عبدالعزيز محمد السالم	١٠,٦٩	٥,٢٨٪
أجانب	١٢,٨	٦,٣٣٪
الجمهور	١٦٧	٨٢,٤٦٪

### الأداء السعري



يونيو ٢٠٢٣ أبريل ٢٠٢٣ فبراير ٢٠٢٣ ديسمبر ٢٠٢٢ أكتوبر ٢٠٢٢ أغسطس ٢٠٢٢ يونيو ٢٠٢٢  
مؤشر السوق الرئيسي (يسار) — أسمنت اليمامة (يمين)

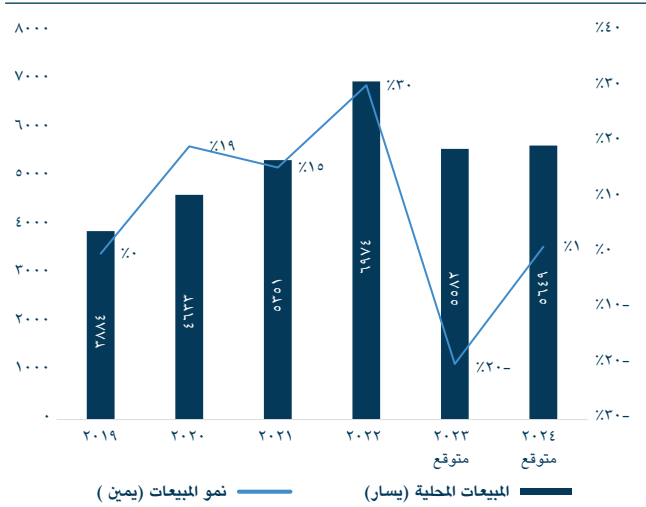
المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

### أهم البيانات المالية لأسمنت اليمامة

٢٠٢٤ المتوقع	٢٠٢٣ المتوقع	٢٠٢٢	٢٠٢١	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
١,٠٢٧,٥	٩٤٦,٨	١,٠٢٢,٧	٧٣٥,٨	المبيعات
٨,٥٪	٧,٤٪	٣٩,٠٪	٢٣,٠٪	النمو %
٤٨٣,٤	٤١٩,٩	٤٢٣,٢	٢٢٠,٤	إجمالي الربح
٤٧,٠٪	٤٤,٣٪	٤١,٤٪	٣٠,٠٪	هامش إجمالي الربح (%)
٥٥٩,٧	٥٠٣,٤	٣٦٦,٠	١٦٣,٠	EBITDA
٥٤,٥٪	٥٣,٢٪	٣٥,٨٪	٢٢,٢٪	هامش EBITDA %
٣٥٥,١	٢٩٠,٠	٣٥٥,٨	١٥٣,٧	صافي الربح
٣٤,٦٪	٣٠,٦٪	٣٤,٨٪	٢٠,٩٪	هامش صافي الربح
١,٧٥	١,٤٣	١,٧٦	٠,٧٦	ربح السهم
١,٥٠	١,٠٠	١,٠٠	٠,٠٠	توزيع أرباح للسهم
٥,٨٪	٤,٦٪	٥,٦٪	٢,٦٪	العائد على الأصول
٧,٤٪	٦,١٪	٧,٦٪	٢,٦٪	العائد على حقوق المساهمين
٢١,١	٢٥,٨	١٧,٨	٣٤,٣	مكرر الربحية (مرة)
١,٦	١,٦	١,٤	١,٢	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
١٤,٤	١٦,٤	٢٠,١	٣٩,١	مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA

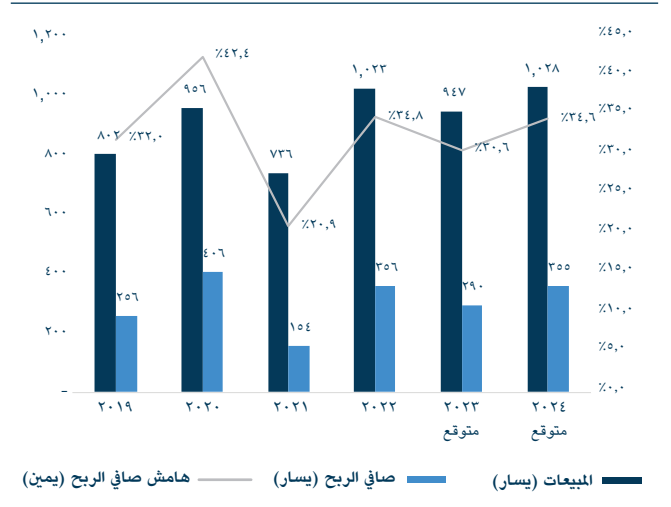
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ١٥. مبيعات أسمنت اليمامة (ألف طن)



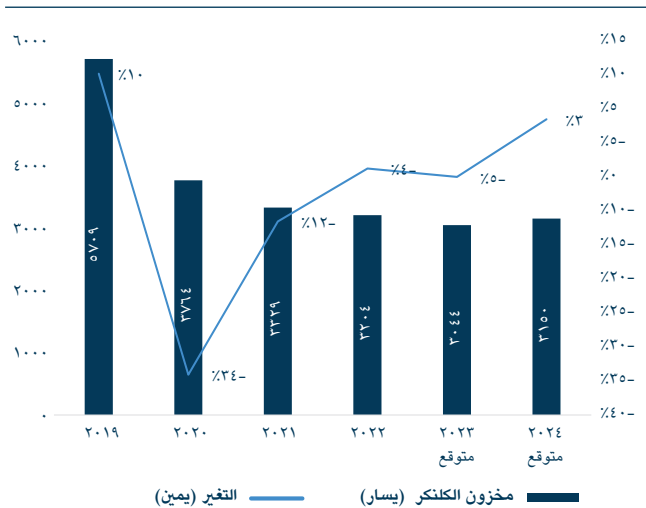
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ١٤. الأداء المالي لأسمنت اليمامة (مليون ريال سعودي)



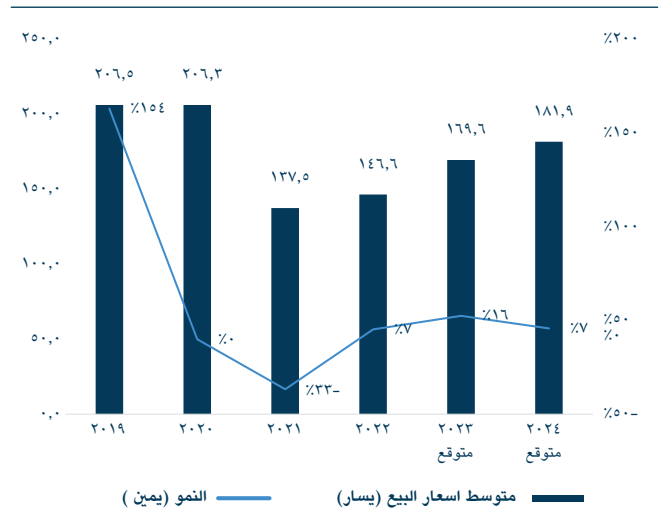
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ١٧. مستويات المخزون لأسمنت اليمامة (ألف طن)



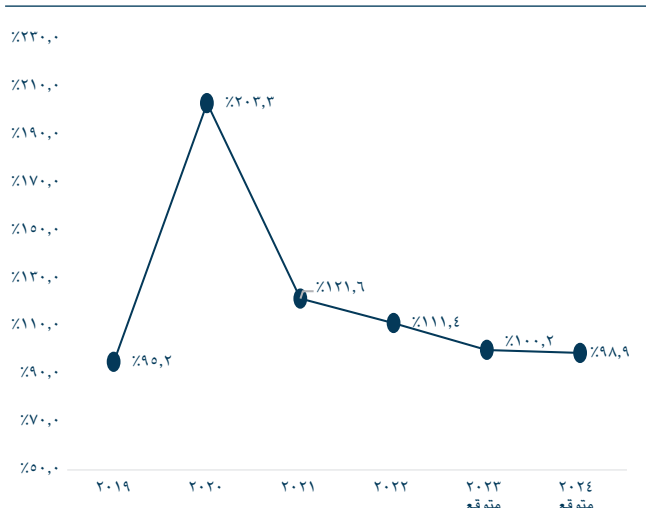
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ١٦. متوسط أسعار بيع أسمنت اليمامة (ريال سعودي للطن)



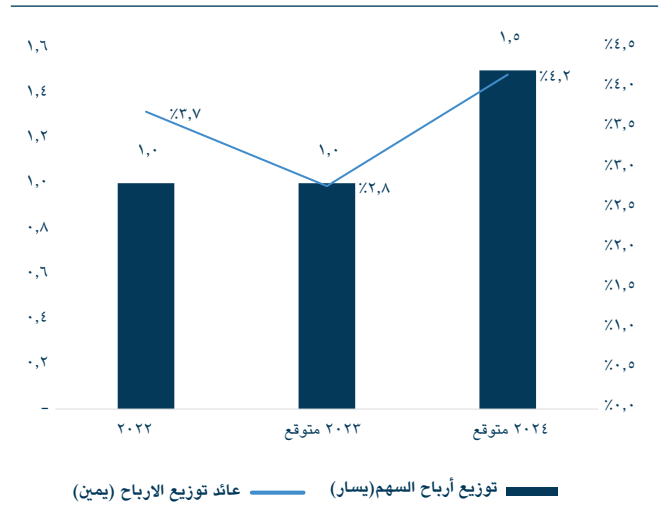
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ١٩. معدل المبيعات المحلية إلى إنتاج الكلنكر لدى أسمنت اليمامة



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ١٨. توزيعات أرباح أسمنت اليمامة



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

## شركة أسمنت المنطقة الجنوبية

تأثير سلبي من تراجع الطلب في المنطقة الجنوبية؛ التوسع خارج المنطقة سيكون عامل النمو للفترة القادمة

تعتبر أسمنت الجنوبية ثاني أكبر شركة أسمنت بالمملكة في الحصة السوقية. تواجه الشركة حالياً انخفاض الطلب على الأسمنت نتيجة انخفاض أنشطة بناء المساكن في المنطقة الجنوبية. لذلك، تحاول الشركة دخول المنطقة الوسطى والغربية والتي يتوقع ارتفاع الطلب فيهما مستقبلاً، مما يساعد الشركة في الاحتفاظ بحصتها السوقية وإيجاد سوق للطاقة الإنتاجية الكبيرة لديها. نتوقع أن تستفيد الشركة من المشاريع الكبرى في المنطقة الغربية بسبب قدرتها على التوسع إلى المنطقة، لكن ستؤدي المنافسة مع الشركات القائمة في هاتين المنطقتين إلى الضغط على متوسط أسعار البيع. بالتالي، نتوقع أن ينخفض متوسط سعر البيع لأسمنت الجنوبية في العام ٢٠٢٣ بنسبة ٢٠,٦٪ إلى ١٧٥,٨ ريال سعودي للطن، ثم يرتفع في العام ٢٠٢٤ إلى ١٨٦,٩ ريال سعودي للطن نتيجة تراجع حدة المنافسة مع ارتفاع الطلب. من المتوقع انخفاض المبيعات المحلية في العام ٢٠٢٣ بنسبة ٧,٧٪ إلى ٥,٤ مليون طن ثم النمو في العام ٢٠٢٤ بنسبة ٥,٧٪ إلى ٥,٧ مليون طن.

نتوقع تراجع إيرادات أسمنت الجنوبية في العام ٢٠٢٣، بسبب انخفاض الطلب والأسعار، عن العام السابق بنسبة ٥,٧٪ إلى ١,١٥٣,١ مليون ريال سعودي ثم النمو في العام ٢٠٢٤ بنسبة ٢,٢٪. سيكون صافي ربح العام ٢٠٢٣ تحت الضغط نتيجة الضغوط التنافسية ومساهمة الصادرات بحوالي ١٨,٣٪ من الإيرادات. نتوقع انخفاض صافي ربح العام ٢٠٢٣ بنسبة ١٧,١٪، ثم النمو في العام ٢٠٢٤ بنسبة ٢٩,٣٪. نتوقع ارتفاع نسبة التوزيعات إلى الأرباح في العام ٢٠٢٣ بتوزيع ١,٥٠ ريال للسهم، (نتيجة تمويل الإنقاقات الرأسمالية لخطوط الإنتاج الجديدة جزئياً عن طريق القروض)، بعائد ٢,٩٪ للسهم. يتم تداول سهم الشركة حالياً بمكرر ربحية لآخر ١٢ شهر بمقدار ٣١,٢ مرة، مقابل مكرر ربحية بناء على صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٣ بمقدار ٢٩,٥ مرة وعند ٢٢,٧ مرة بناء على صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٤.

**التقييم:** قمنا بتقييم أسمنت الجنوبية بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٥٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٧,٩٦٪)، ووزن ٢٥٪ لمكرر الربحية بناء على توقعات ٢٠٢٤ بمقدار ١٦,٠ مرة ووزن ٢٥٪ لمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء بناء على توقعات ٢٠٢٤ بمقدار ١١,٠ مرة. قمنا بتحديث السعر المستهدف إلى **٥١,٥ ريال للسهم** مع الاستمرار في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد".

## أهم البيانات المالية لأسمنت المنطقة الجنوبية

المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠٢٢	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع
المبيعات	١,٣٣٩,٤	١,١٥٣,١	١,١٧٨,٣
النمو %	١٩,٠-	٥,٧-	٢,٢
إجمالي الربح	٥٠٥,٤	٣٣٣,٤	٣٩٣,٢
هامش إجمالي الربح (%)	٣٧,٧	٢٨,٠	٣٣,٤
EBITDA	٦٤٨,٥	٤٥٩,٥	٤٢٩,٤
هامش EBITDA %	٤٨,٤	٣٩,٩	٤٤,٩
صافي الربح	٤٢٩,٢	٢٤٩,٤	٣٢٤,١
هامش صافي الربح	٣٢,٠	٢١,٦	٢٧,٤
ربح السهم	٣,٠٧	١,٧٨	٢,٣٠
توزيع أرباح للسهم	٢,٥٠	١,٥٠	٢,٣٠
العائد على الأصول	١٠,٧	٦,٥	٨,٧
العائد على حقوق المساهمين	١٣,٥	٧,٧	١٠,٠
مكرر الربحية (مرة)	٢٢,٩	٢٩,٥	٢٢,٧
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٣,١	٢,٣	٢,٣
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١٤,٨	١٥,٥	١٣,٢

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٥١,٥
التغير *	١,٩-

المصدر: تداول\* الأسعار كما في ١٤ يونيو ٢٠٢٣

## البيانات المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع
المبيعات	١,٣٣٩	١,٢٢٢	١,١٥٣	١,١٧٨
النمو %	١٩,٠-	٨,٧-	٥,٧-	٢,٢
صافي الربح	٤٢٩	٣٠١	٢٤٩	٣٢٢
النمو %	٢٩,٦-	٢٩,٩-	١٧,١-	٢٩,٣
ربح السهم	٣,٠	٢,١	١,٨	٢,٣

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم البيانات المالية

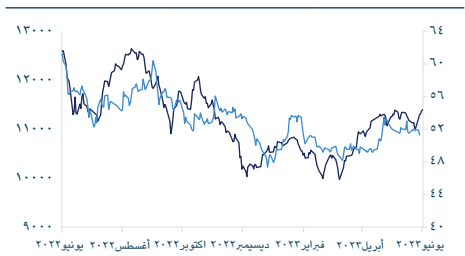
القيمة السوقية (مليار)	٧,٤
الأداء السعري منذ بداية العام حتى تاريخه %	٢٠,٠
٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	٤٧,٦/٦٣,٤
عدد الأسهم القائمة (مليون)	١٤٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## هيكل الملكية

الاسم	الأشهر (مليون)	نسبة الملكية
صندوق الاستثمار العام	٥٢,٤	٣٧,٤٣
أجانب	٦,٨٥	٤,٨٩
الجمهور	٨٠,٧٥	٥٧,٦٨

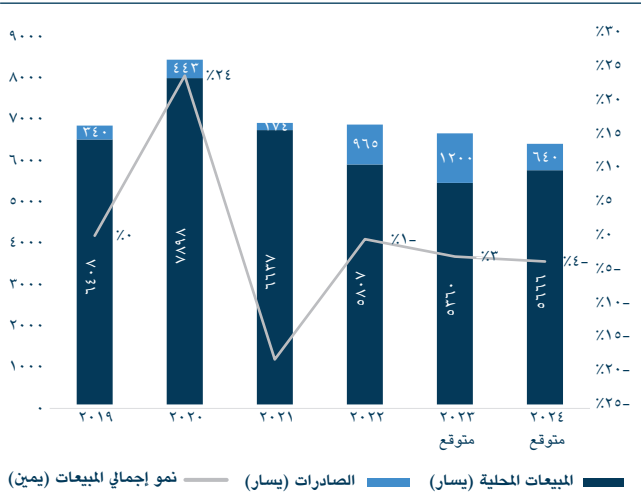
## الأداء السعري



مؤشر السوق الرئيسي (يسار) — أسمنت الجنوبية (يمين)

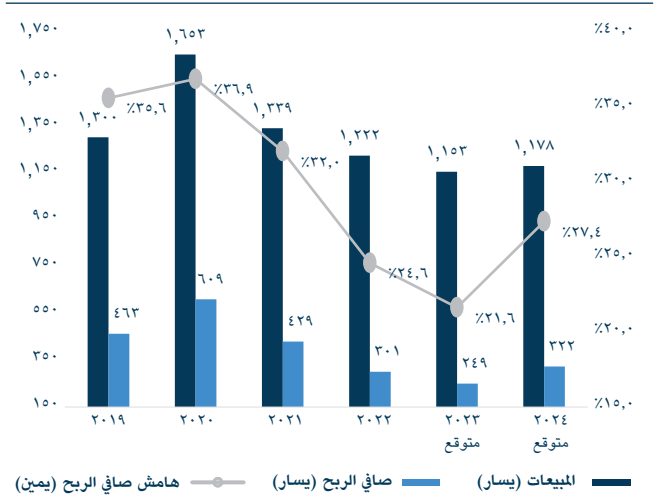
المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

الشكل ٢١. مبيعات أسمنت الجنوبية (ألف طن)



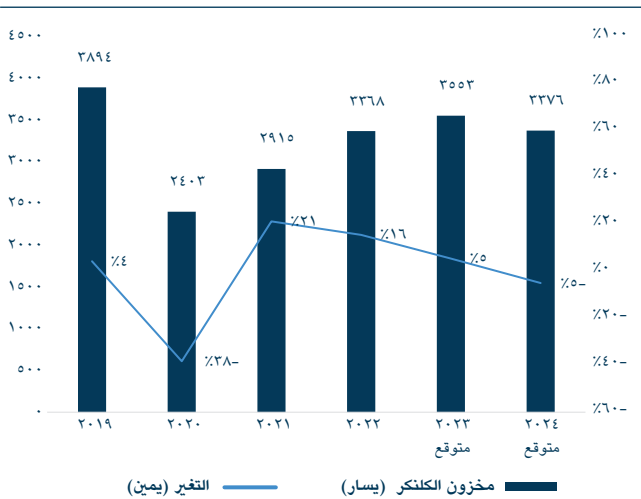
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٢٠. الأداء المالي لأسمنت الجنوبية



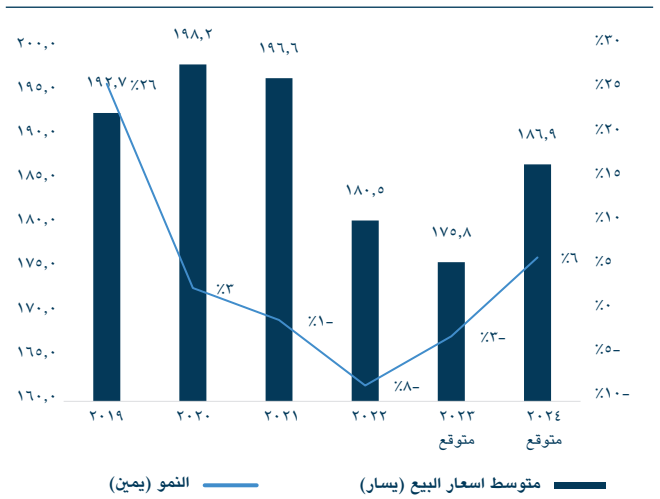
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٢٣. مستويات مخزون أسمنت الجنوبية (ألف طن)



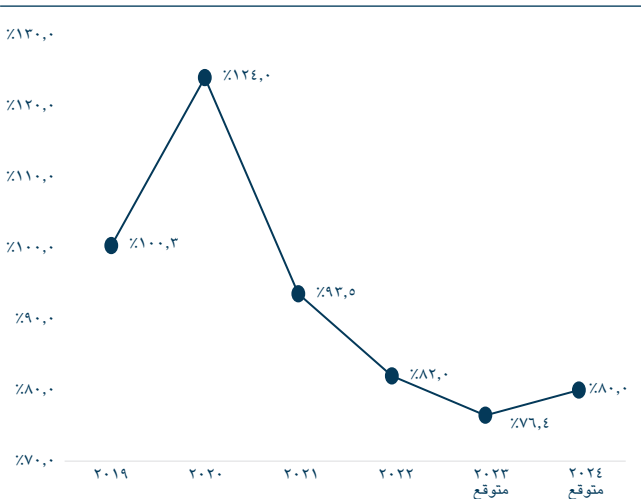
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٢٢. متوسط أسعار بيع أسمنت الجنوبية (ريال سعودي للطن)



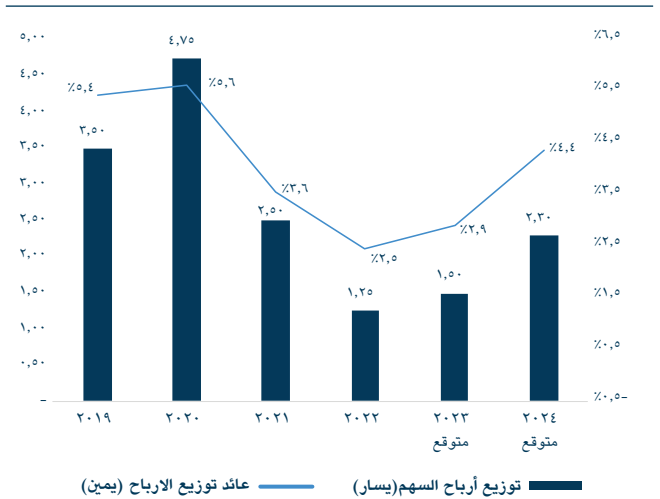
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٢٥. معدل المبيعات المحلية إلى إنتاج الكلنكر لدى أسمنت الجنوبية



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٢٤. توزيعات أرباح أسمنت الجنوبية



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

شركة أسمنت السعودية (أسمنت السعودية)

شركة رائدة في المنطقتين الشرقية والوسطى

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٦٠,٥
التغير *	٢,٧%

المصدر: تداول الأسعار كما في ١٤ يونيو ٢٠٢٣

البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢	٢٠٢١	(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)
١,٤٤٧	١,٣٥١	١,٤٢٠	١,٤١٠	المبيعات
٧,١%	٤,٨%	٠,٧%	١٠,٢%	النمو %
٤١٧	٣٥٣	٣٩٩	٣٣٠	صافي الربح
١٨,١%	١١,٥%	٢٠,٧%	٢٦,٨%	النمو %
٢,٧	٢,٣	٢,٦	٢,٢	ربح السهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية

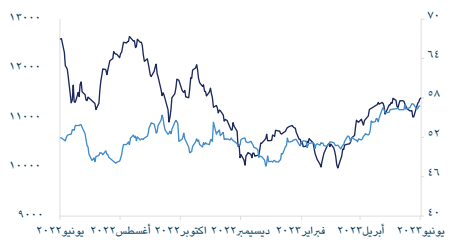
٩,٠	القيمة السوقية (مليار)
١٤,٧%	الأداء السعري منذ بداية العام حتى تاريخه %
٤٨,٨/٦٠,١	٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)
١٥٣,٠	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

هيكل الملكية

الاسم	الأسم (مليون)	نسبة الملكية
خالد الراجحي	١٠,٥١	٦,٨٧%
أجانب	٩,٧٢	٦,٣٥%
الجمهور	١٣٢,٨	٨٦,٨%

الأداء السعري



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

نتوقع أن تستفيد الشركة من أنشطة الإنشاءات التجارية في المنطقة الشرقية بالإضافة إلى الطلب المرتبط بقطاعي النفط والغاز كمشروع معمل الجافورة مع أرامكو، مما يعوض تراجع الطلب من الإنشاءات السكنية. إضافة إلى ذلك، نتوقع أن تستفيد الشركة من وجودها في المنطقة الوسطى حيث تساهم إنشاءات المشاريع الكبرى المتسارعة مثل حديقة الملك سلمان وبوابة الدرعية في تعزيز الطلب على الأسمنت. نتوقع أن تؤثر حرب الأسعار في الرياض على مبيعات وأسعار أسمنت السعودية. من المتوقع انخفاض حجم المبيعات المحلية في ٢٠٢٣ بنسبة ٨,٠% ليصل إلى ٤,٨ مليون طن، يليه تعافي في ٢٠٢٤ بنسبة ٨,١% إلى ٥,٢ مليون طن. نتوقع أن يصل متوسط أسعار البيع في ٢٠٢٣ إلى ١٨٧,٥ ريال سعودي وأن يرتفع في ٢٠٢٤ إلى ١٩٨,٩ ريال سعودي بدعم من تراجع حدة المنافسة في السوق وتراجع مساهمة مبيعات التصدير مخفضة الأسعار.

وفقا لذلك، نتوقع أن تصل الإيرادات في ٢٠٢٣ إلى ١,٣٥ مليار ريال سعودي (انخفاض سنوي بنسبة ٤,٨%) مع انخفاض صافي الربح عن العام السابق بنسبة ١١,٥% إلى ٣٥٣ مليون ريال سعودي، كما نتوقع ارتفاع الإيرادات في ٢٠٢٤ بنسبة ٧,١% إلى ١,٤٥ مليار ريال سعودي وارتفاع صافي الربح بنسبة ١٨,١% خلال نفس الفترة إلى ٤١٧ مليون ريال سعودي. يتوقع أن يكون العائد على سهم أسمنت السعودية من الأفضل في القطاع خلال ٢٠٢٣ بتوزيع ٢,٧٥ ريال للسهم، يعكس عائداً بـ ٤,٧% على السهم. كما نتوقع توزيع ٣,٢٠ ريال للسهم في ٢٠٢٤ بعائد ٥,٤% على السهم. يتم تداول سهم الشركة حالياً بمكرر ربحية لآخر ١٢ شهر بمقدار ٢٠,٠ مرة، مقابل مكرر ربحية بناء على صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٣ بمقدار ٢٥,٥ مرة و ٢١,٦ مرة بناء على صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٤.

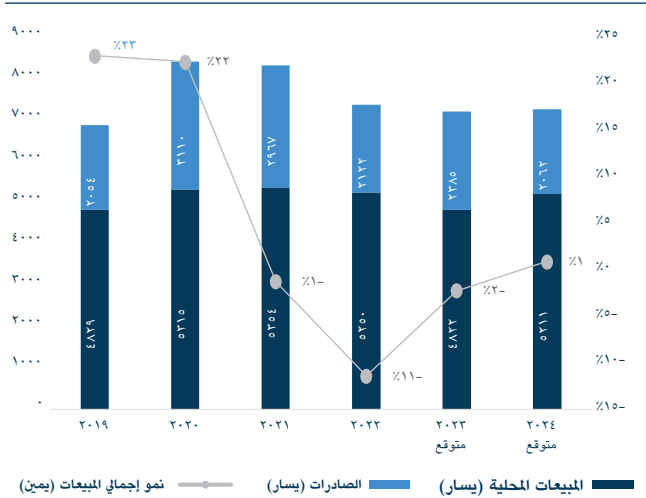
**التقييم:** قمنا بتقييم أسمنت السعودية بوزن نسبي ٥٠% للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٥% ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٨,٥%)، ووزن ٢٥% لمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠٢٤ بمقدار ١٨,٠ مرة ووزن ٢٥% للتقييم على أساس عائد التوزيع النقدي بناء على توقعات ٢٠٢٤، بعائد ٤,٥% للسهم. قمنا بتحديث السعر المستهدف إلى ٦٠,٥ ريال سعودي للسهم مع الاستمرار في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد".

أهم البيانات المالية لأسمنت السعودية

المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع
المبيعات	١,٤١٠	١,٤٢٠	١,٣٥١	١,٤٤٧
النمو %	١٠,٢%	٠,٧%	٤,٨%	٧,١%
إجمالي الربح	٥٣٠,٤	٥٦٨,٩	٥٤٤,٧	٦٢٤,٧
هامش إجمالي الربح (%)	٣٧,٦%	٤٠,١%	٤٠,٣%	٤٣,٢%
EBITDA	٥٦٠,٤	٦٢٤,٠	٥٨٩,٤	٦٥٦,٦
هامش EBITDA %	٣٩,٨%	٤٣,٩%	٤٣,٦%	٤٥,٤%
صافي الربح	٣٣٠,٤	٣٩٨,٨	٣٥٣,٠	٤١٧,٠
هامش صافي الربح	٢٣,٤%	٢٨,١%	٢٦,١%	٢٨,٨%
ربح السهم	٢,١٦	٢,٦١	٢,٣١	٢,٧٣
توزيع أرباح للسهم	٣,٥٠	٣,٢٥	٢,٧٥	٣,٢٠
العائد على الأصول	٩,٧%	١٢,٢%	١١,٢%	١٣,٦%
العائد على حقوق المساهمين	١٣,٦%	١٥,٤%	١٥,٨%	١٥,٧%
مكرر الربحية (مرة)	٢٥,٤	١٩,٦	٢٥,٥	٢١,٦
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٣,٤	٣,٤	٤,٠	٤,٢
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١٥,٥٤	١٣,١٠	١٦,٠٢	١٣,٤٩

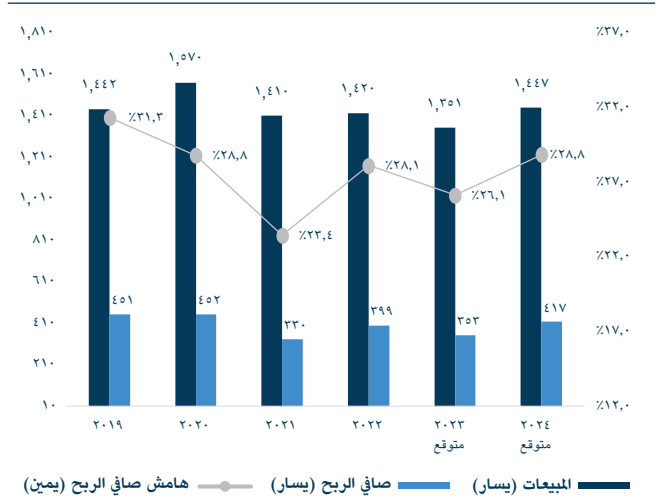
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٢٧. مبيعات أسمنت السعودية (ألف طن)



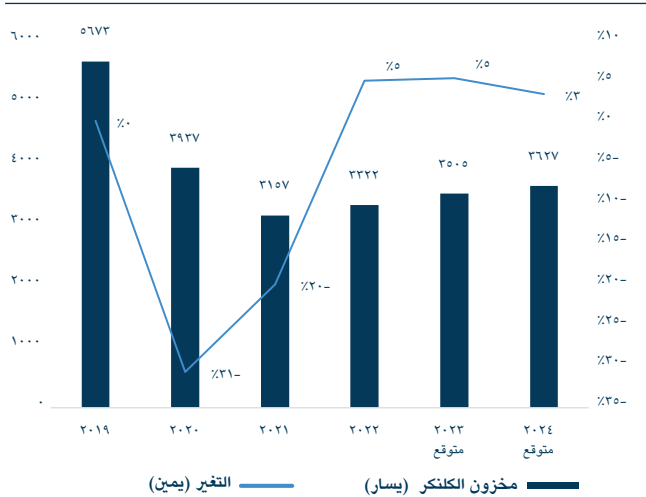
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٢٦. الأداء المالي لأسمنت السعودية (مليون ريال سعودي)



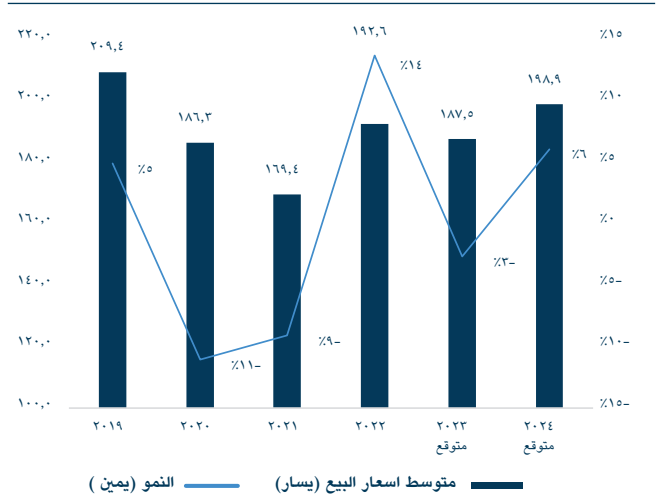
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٢٩. مستويات مخزون أسمنت السعودية (ألف طن)



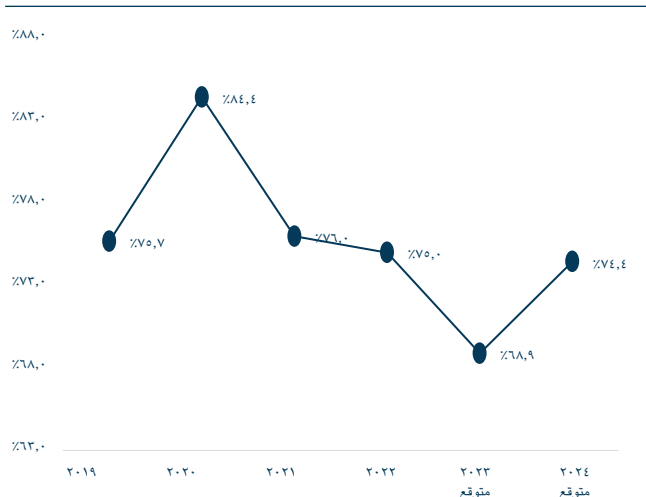
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٢٨. متوسط أسعار بيع أسمنت السعودية (ريال سعودي للطن)



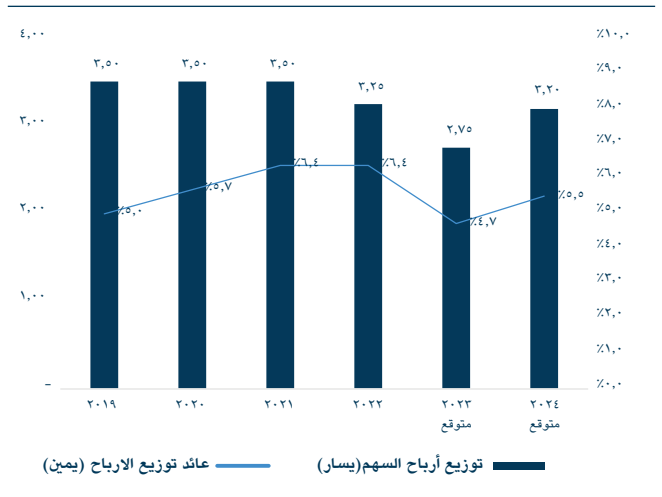
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٣١. معدل المبيعات المحلية إلى إنتاج الكلنكر لدى أسمنت السعودية



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٣٠. توزيع أرباح أسمنت السعودية



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

## شركة أسمنت القصيم

الاستحواذ قد يرفع الحصة السوقية، من المتوقع ارتفاع صافي الربح في ٢٠٢٣ على الرغم من حرب الأسعار

تسارع وتيرة المشاريع الكبرى في المنطقة الوسطى يخلق فرصاً محتملة لأسمنت القصيم. مع ذلك، نتوقع أن تؤدي المنافسة على الحصة السوقية في المنطقة الوسطى إلى الحد من نمو الشركة في ٢٠٢٣. من المتوقع ارتفاع متوسط أسعار البيع في ٢٠٢٣ بنسبة ٧,٢٪ عن العام السابق إلى ١٦٦,٣ ريال سعودي، بالإضافة إلى انخفاض حجم المبيعات بنسبة ١٣,٠٪ لانخفاض الطلب على مشاريع الإسكان والتنافسية العالية على المشاريع الضخمة، لتسجل الشركة صافي ربح بقيمة ١٥٦,٠ مليون ريال سعودي (بارتفاع ١٨,٧٪ عن أساس المقارنة المنخفض في ٢٠٢٢) و ربح السهم عند ١,٧١. تجري أسمنت القصيم وأسمنت حائل حالياً مفاوضات للاستحواذ على الأخيرة بشكل كامل. في حال تنفيذ الاستحواذ، ستتجاوز القيمة السوقية للشركة الجديدة ٧,٧ مليار ريال سعودي وستمتلك ثاني أكبر حصة سوقية في القطاع (نحو ١١,٨٪).

وفقاً لذلك، نتوقع انخفاض الإيرادات في ٢٠٢٣ بنسبة ٦,٨٪ عن العام السابق إلى ٦٣٢,٣ مليون ريال سعودي، فيما نتوقع ارتفاع صافي الربح بنسبة ١٧,٦٪ عن العام السابق إلى ١٥٣,٤ مليون ريال سعودي مقابل ارتفاع الإيرادات في ٢٠٢٤ بنسبة ٢١,٤٪ إلى ٧٦٧,٩ مليون ريال سعودي وارتفاع صافي الربح بنسبة ٥٤,١٪ خلال نفس الفترة إلى ٢٣٦,٤ مليون ريال سعودي. نتوقع أن تبلغ توزيعات أسمنت القصيم ٢,٢٥ ريال للسهم، ينعكس بعائد ٣,١٪ على السهم، ونتوقع أن توزع ٣,٠ ريال للسهم في ٢٠٢٤، ينعكس بعائد ٤,١٪ على السهم. يتم تداول سهم الشركة حالياً بمكرر ربحية بمقدار ٤٢,٢ مرة، مقابل مكرر ربحية بناء على صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٣ بمقدار ٤٢,٥ مرة وعند ٢٧,٦ مرة بناء على صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٤.

**التقييم:** ما زلنا متفائلين بشأن الشركة على المدى الطويل ونتوقع تعافي صافي الربح بنسبة ٥٤,١٪ في ٢٠٢٤ في ظل تحسن الطلب والأسعار. نتوقع أن تظل الشركة كإحدى الشركات الريادية في القطاع من ناحية التوزيعات النقدية. قمنا بتقييم أسمنت القصيم بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٥٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٨,٦٪)، ووزن ٢٥٪ لمكرر ربحية بناء على توقعات ٢٠٢٤ بمقدار ١٧,٠ مرة ووزن ٢٥٪ للتقييم على أساس عائد التوزيع النقدي بناء على توقعات ٢٠٢٤، بعائد ٤,٥٪ على السهم. قمنا بتحديث السعر المستهدف إلى ٦٤,٦ ريال سعودي للسهم مع التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد".

### أهم البيانات المالية لأسمنت القصيم

المبلغ بالمليون ريال السعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع
المبيعات	٧٢٣	٦٧٨	٦٣٢	٧٦٨
النمو %	-١٩,٥	-٦,١	-٦,٨	٢١,٤
إجمالي الربح	٢٨٦	١٨٨	٢٠٣	٢٩٧
هامش إجمالي الربح (%)	٣٩,٥٦	٢٧,٧٨	٣٢,١٦	٣٨,٦٧
EBITDA	٣٥٨	٢٣٣	٢٣٨	٣٢١
هامش EBITDA %	٤٩,٥٧	٣٤,٣٤	٣٧,٦٦	٤١,٨
صافي الربح	٢٩٢	١٣١	١٥٣	٢٣٦
هامش صافي الربح	٤٠,٤	١٩,٢	٢٤,٣	٣٠,٨
ربح السهم	٣,٢٤	١,٤٥	١,٧١	٢,٦٣
توزيع أرباح للسهم	٣,٥٠	٢,٢٠	٢,٢٥	٣,٠
العائد على الأصول	١٤,٤	٦,٨	٨,٠	١٢,٧
العائد على حقوق المساهمين	١٦,٨	٧,٨	٩,٤	١٤,٩
مكرر الربحية (مرة)	٢٣,٣	٤٢,١	٤٢,٥	٢٧,٦
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٣,٩	٣,٣	٤,٠	٤,١
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١٥,٠	٢١,٠	٢٣,٣	١٧,٤

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

محايد	التوصية
٦٤,٦	السعر المستهدف (ريال سعودي)
١١,٠-	التغير *

المصدر: تداول، الأسعار كما في ١٤ يونيو ٢٠٢٣

### البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢	٢٠٢١	(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)
٧٦٨	٦٣٢	٦٧٨	٧٢٣	المبيعات
٢١,٤٥	٦,٨٠-	٦,١٣-	١٩,٥٥-	النمو %
٢٣٦	١٥٣	١٣١	٢٩٢	صافي الربح
٥٤,١	١٧,٦	٥٥,٣-	٣٠,٥-	النمو %
٢,٦	١,٧	١,٥	٣,٢	ربح السهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### أهم البيانات المالية

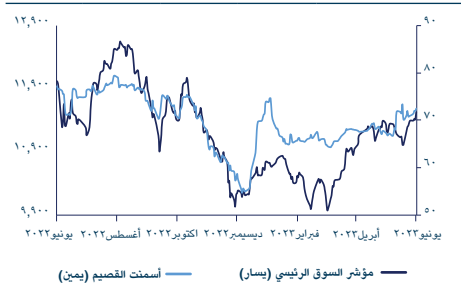
٦,٥	القيمة السوقية (مليار)
١٧,٨	الأداء السعري منذ بداية العام حتى تاريخه %
٧٩,٤/٥٤,٧	٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)
٩٠,٠	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### هيكل الملكية

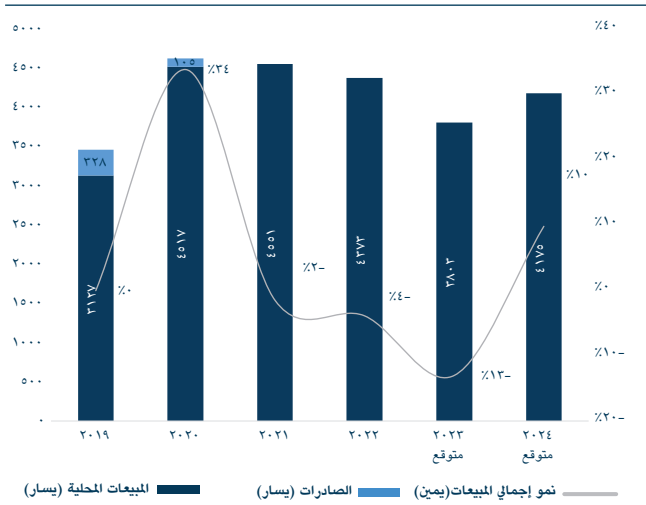
الاسم	الأسم (مليون)	نسبة الملكية
صندوق الاستثمار العام	٢١,٠٢	٢٣,٣٥
أجانب	٤,٣٢	٤,٨
الجمهور	٦٤,٧	٧١,٨٥

### الأداء السعري



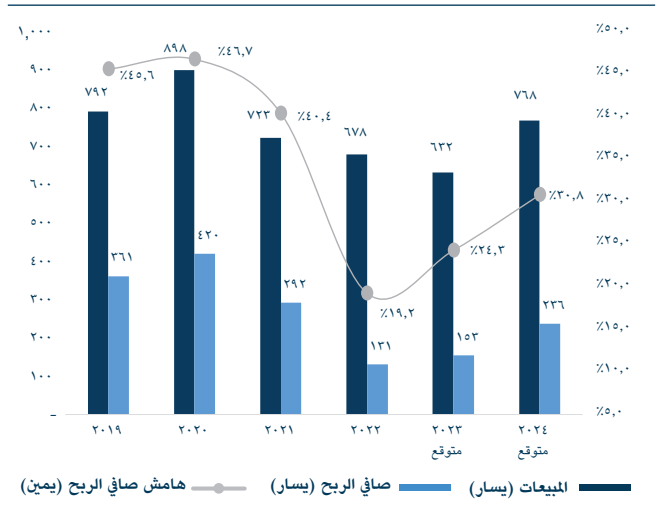
المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

الشكل ٣٣. مبيعات أسمنت القصيم (ألف طن)



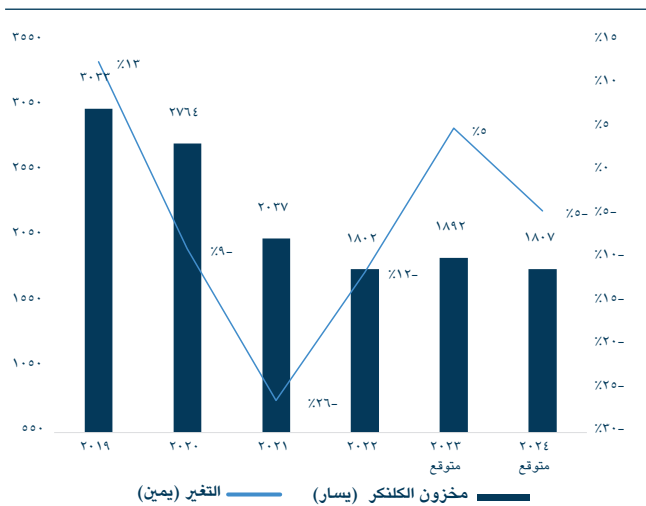
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٣٢. الأداء المالي لأسمنت القصيم (مليون ريال سعودي)



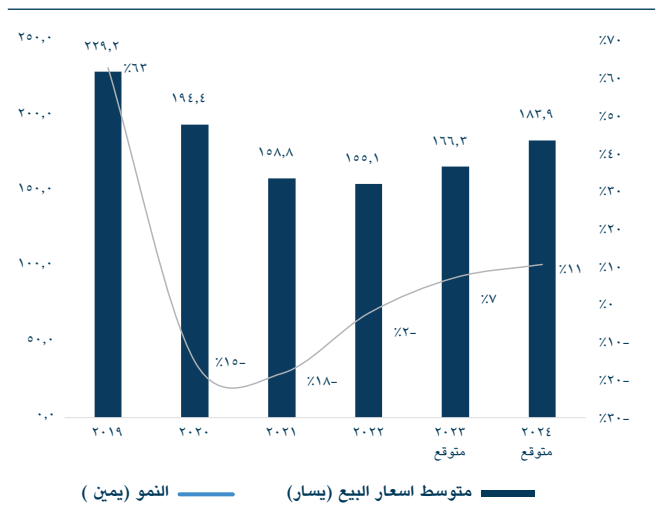
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٣٥. مستويات مخزون أسمنت القصيم (ألف طن)



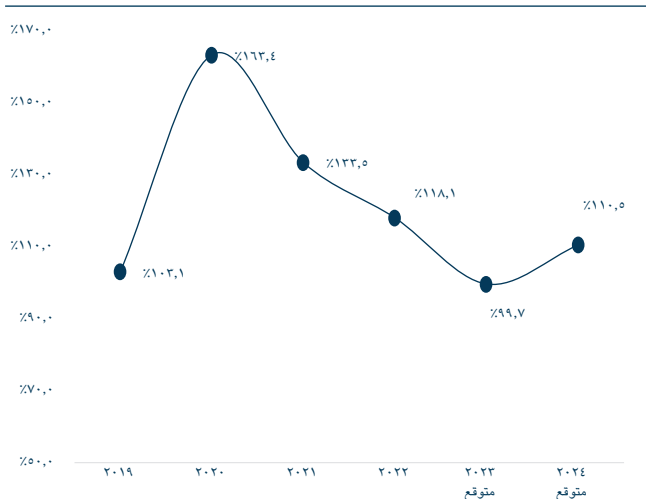
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٣٤. متوسط أسعار بيع أسمنت القصيم (ريال سعودي)



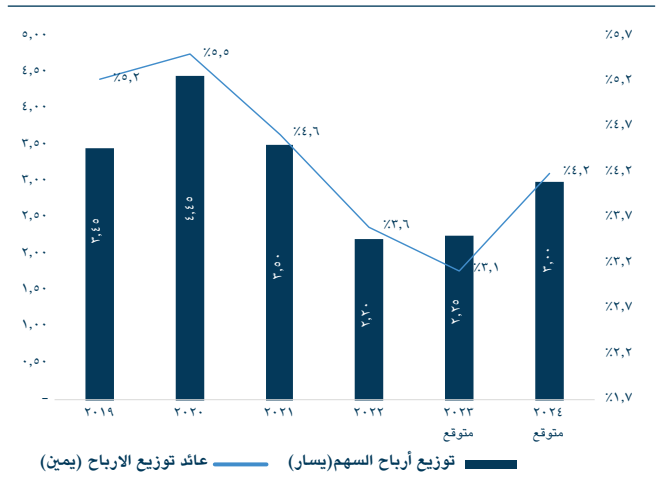
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٣٧. معدل المبيعات المحلية إلى إنتاج الكلنكر لدى أسمنت القصيم



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٣٦. توزيع أرباح أسمنت القصيم



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال





## شركة أسمنت ينبع

يتوقع أن يدعم انخفاض حجم الصادرات هامش إجمالي الربح

نتوقع أن يؤثر تباطؤ نمو الطلب في انخفاض حجم المبيعات المحلية للعام ٢٠٢٣ بنسبة ١٥,٤٪ فيما من المتوقع تحقيق نمو في صافي الربح بنسبة ٩,٣٪ بسبب تحسن هوامش الربح. نتوقع المزيد من استقرار أسعار المبيعات المحلية مقارنة بالمنطقة الوسطى، مع استمرار تأثر أسعار البيع بأسعار الصادرات المخفضة. من المتوقع انخفاض حجم المبيعات في العام ٢٠٢٣ عن العام السابق بنسبة ٢٣,٢٪ إلى ٥,٣ مليون طن، يليه انخفاض أخف وتيرة في العام ٢٠٢٤ بنسبة ٧,٨٪ إلى ٤,٦ مليون طن بسبب توقعاتنا بإنخفاض الصادرات. مع ذلك، نتوقع المزيد من التسارع في تنفيذ المشاريع الكبرى في المنطقة الغربية مثل أملا والبحر الأحمر ورؤى المدينة ووسط جدة سيدعم الطلب اعتباراً من العام ٢٠٢٤. نتوقع ارتفاع متوسط أسعار البيع في العام ٢٠٢٣ ليقابل جزئياً الانخفاض في الطلب. نتوقع أن يبلغ متوسط أسعار البيع لإجمالي المبيعات في العام ٢٠٢٣ نحو ١٦٠,٤ ريال سعودي (ارتفاع ١٢,٢٪ عن ٢٠٢٢)، مما يؤدي إلى ارتفاع صافي الربح في العام ٢٠٢٣ بنسبة ٩,٣٪ في العام ٢٠٢٤.

لذلك، نتوقع أن تبلغ المبيعات ٨٤٤,٧ مليون ريال سعودي في العام ٢٠٢٣ (انخفاض ١٣,٩٪ عن العام السابق) لكن يرتفع صافي الربح عن العام السابق بنسبة ٩,٣٪ إلى ٢٣٥,٣ مليون ريال سعودي مع تعافي طفيف في إيرادات العام ٢٠٢٤ بنسبة ١,٩٪ إلى ٨٦٠,٣ مليون ريال سعودي وارتفاع صافي الربح بنسبة ٢٣,٧٪ إلى ٢٩١,١ مليون ريال سعودي. من المتوقع أن توزع الشركة ٢,٢٥ ريال للسهم في ٢٠٢٣، بعائد ٥,٤٪ على السهم. كما نتوقع أن توزع ٢,٣٠ ريال للسهم في ٢٠٢٤ بعائد ٥,٥٪ على السهم. يتم تداول سهم الشركة حالياً بمكرر ربحية بمقدار ٢٨,٩ مرة، مقابل مكرر ربحية بناء على صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٣ بمقدار ٢٧,٠ مرة وعند ٢١,٨ مرة بناء على صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٤.

**النظرة العامة والتقييم:** من المتوقع أن تتحسن ربحية أسمنت ينبع في العام ٢٠٢٣، ويرجع ذلك في معظمه إلى ارتفاع متوسط سعر بيع الطن. من المتوقع أن يبلغ متوسط السعر المحلي نحو ١٨٩,٧ ريال سعودي (ارتفاع ٨,٧٪ عن العام السابق). نستمر بنظرتنا الإيجابية لفرص الشركة المتاحة على المدى المتوسط والبعيد، مع دعم المشاريع الحكومية للطلب في المنطقة الغربية. نتوقع أن توزع الشركة ٢,٢٥ ريال للسهم في العام ٢٠٢٣ مع عائد توزيع أرباح ٥,٤٪ على السهم، الأعلى في القطاع. قمنا بتخصيص وزن ٥٠٪ لتقييم أسمنت ينبع على أساس التدفقات النقدية المخصومة (معدل نمو مستدام ٢,٥٪ والمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند ٨,٦٪) ووزن ٢٥٪ للتقييم بناء على توقعات ٢٠٢٤ بمقدار ١٧,٠ مرة، ووزن ٢٥٪ للتقييم على أساس مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء عند ١٢,٠، كل ذلك على أساس توقعات العام ٢٠٢٤. قمنا بتحديث السعر المستهدف إلى ٣٨,٥ ريال سعودي للسهم مع الاستمرار في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد".

## أهم البيانات المالية لأسمنت ينبع

المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع
المبيعات	٩٣٤	٩٨١	٨٤٥	٨٦٠
النمو %	-٠,٦٣٪	٥,٠٥٪	-١٣,٩١٪	١,٨٥٪
إجمالي الربح	٢٢٤	٢٨٥	٣٠٢	٣٥٧
هامش إجمالي الربح (%)	٢٣,٩٤٪	٢٩,٠٢٪	٣٥,٧٩٪	٤١,٥١٪
EBITDA	٣٦٦	٣٩٩	٤٣١	٤٩١
هامش EBITDA %	٣٩,١٥٪	٤٠,٦٨٪	٥١,٠٤٪	٥٧,١٠٪
صافي الربح	١٦٠	٢١٥	٢٣٥	٢٩١
هامش صافي الربح	١٧,٠٨٪	٢١,٩٥٪	٢٧,٨٦٪	٣٣,٨٣٪
ربح السهم	١,٠١	١,٢٧	١,٤٩	١,٨٥
توزيع أرباح للسهم	٢,٢٥	١,٥٠	٢,٢٥	٢,٣٠
العائد على الأصول	٤,٧٪	٦,٤٪	٧,١٪	٩,٢٪
العائد على حقوق المساهمين	٥,٦٪	٧,٨٪	٨,٦٪	١٠,٨٪
مكرر الربحية (مرة)	٣٥,٧	٣٠,٦	٢٧,٠	٢١,٨
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,٠	٢,٤	٢,٣	٢,٣
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١٥,٩	١٦,٧	١٤,٢	١٢,٥

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٣٨,٥
التغير *	-٧,٩٪

المصدر: تداول الأسعار كما في ١٤ يونيو ٢٠٢٣

## البيانات المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع
المبيعات	٩٣٤	٩٨١	٨٤٥	٨٦٠
النمو %	-٠,٦٣٪	٥,٠٥٪	-١٣,٩١٪	١,٨٥٪
صافي الربح	١٦٠	٢١٥	٢٣٥	٢٩١
النمو %	-٤٣,٢٢٪	٣٥,٠٠٪	٩,٢٥٪	٢٣,٦٨٪
ربح السهم	١,٠١	١,٢٧	١,٤٩	١,٨٥

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم البيانات المالية

القيمة السوقية (مليار)	٦,٣
الأداء السعري منذ بداية العام حتى تاريخه %	١٣,٠٪
٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	٤٢,٤ / ٣١,٨
عدد الأسهم القائمة (مليون)	١٥٧,٥

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## هيكل الملكية

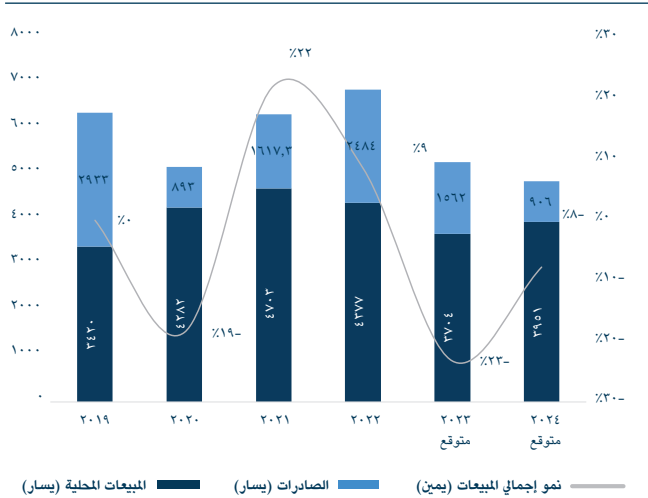
الاسم	الأسم (مليون)	نسبة الملكية
صندوق الاستثمار العام	١٥,٧٥	١٠,٠٪
مجموعة الراجحي إخوان	٨,١	٥,٢٪
أجانب	٩,٤٣	٥,٩٩٪
أسهم عامة	١٢٤,١	٧٨,٨٪

## الأداء السعري



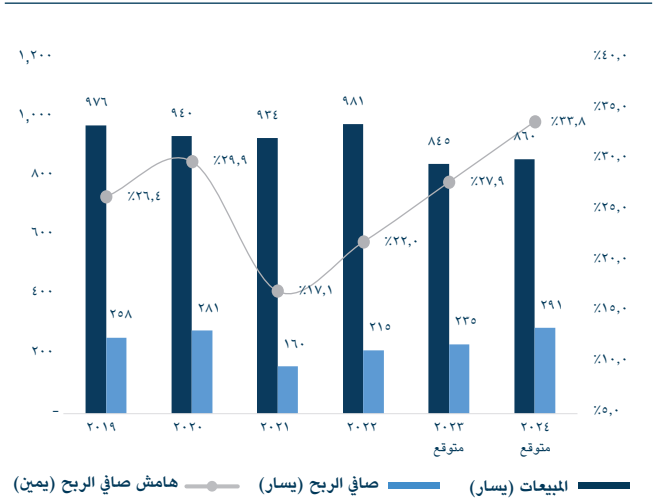
المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

الشكل ٣٩. مبيعات أسمنت ينبع (ألف طن)



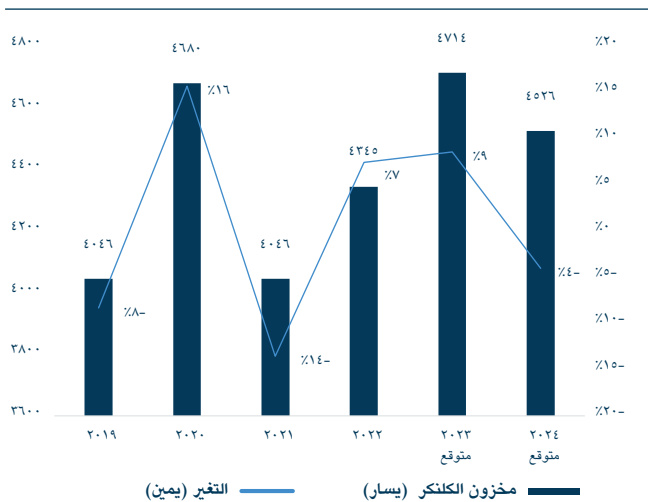
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٣٨. الأداء المالي لأسمنت ينبع (مليون ريال سعودي)



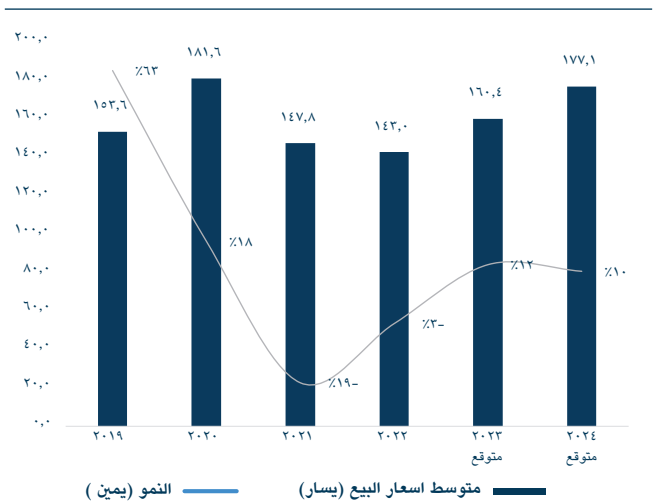
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٤١. مستويات مخزون أسمنت ينبع (ألف طن)



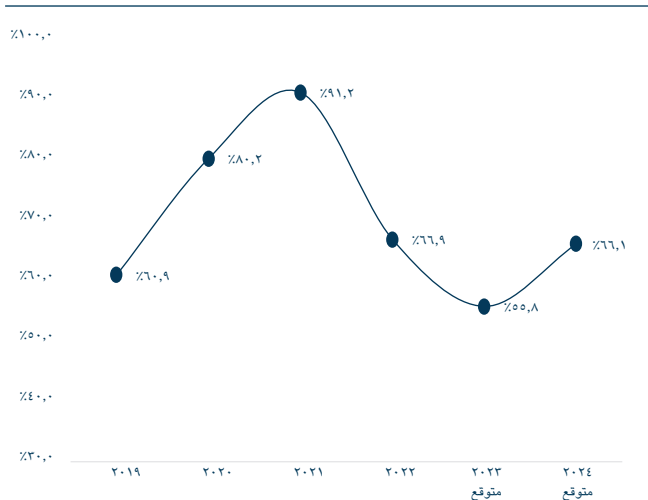
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٤٠. متوسط أسعار بيع أسمنت ينبع (ريال سعودي للطن)



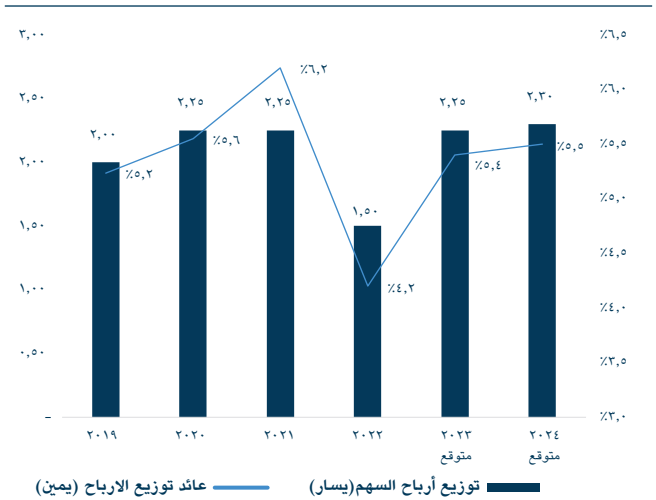
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٤٣. معدل المبيعات المحلية إلى إنتاج الكلنكر لدى أسمنت ينبع



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٤٢. توزيع أرباح أسمنت ينبع



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## شركة أسمنت العربية

### مشاريع المنطقة الغربية عامل نمو رئيسي

لا يزال تنفيذ المشاريع الضخمة في المنطقة الغربية في بواكيره. يتوقع أن تستفيد شركة أسمنت العربية من هذه المشاريع عند تسارع انشاءاتها. إلى ذلك الحين، قد تشهد الشركة تراجعاً في الطلب على منتجاتها. وعليه، نتوقع أن تتراجع المبيعات المحلية خلال ٢٠٢٣ بنسبة ٩,٥% إلى ٣,٠ مليون طن، متبوعة بارتفاع بنحو ١١,٥% في ٢٠٢٤ لتصل إلى ٣,٣ مليون طن. تواجه عمليات شركة أسمنت القطرانة في الأردن طلباً منخفضاً في سوق فائض العرض، وبالتالي لا يتوقع أن تساهم في نمو شركة الأسمنت العربية على المدى المتوسط. نتوقع أيضاً حدوث مزيد من التراجع في مساهمة الصادرات (ذات الأسعار المنخفضة) إلى إجمالي الإيرادات، الأمر الذي سيحسن من متوسط أسعار بيع منتجات الشركة. بالرغم من ذلك، قد تتأثر المنطقة الغربية من ارتفاعات حرب الأسعار في المنطقة الوسطى. بالتالي، نتوقع ارتفاع محدود في متوسط أسعار البيع بنحو ١,٥% إلى ١٦٢ ريال سعودي للطن خلال ٢٠٢٣، وأن يصل متوسط الأسعار في ٢٠٢٤ إلى ١٦٧ ريال سعودي للطن. نتوقع أن تتراوح تكلفة الإنتاج حول ١٤٨,٠ ريال سعودي للطن في المتوسط (ارتفاع ٨,٣% عن ٢٠٢٢) بسبب ارتفاع تكلفة الوقود في الأردن.

من المتوقع أن تتراجع إيرادات أسمنت العربية خلال ٢٠٢٣ بنحو ١٠,٧% ليصل بذلك صافي الربح إلى ١٣٩,٥ مليون ريال سعودي بانخفاض بنسبة ٢٢,٩% عن ٢٠٢٢. نتوقع تحسن الطلب في ٢٠٢٤ مع ارتفاع متوسط أسعار البيع وانخفاض تكلفة الإنتاج مما سينعكس في ارتفاع الإيرادات بنسبة ٨,٣% وارتفاع صافي الربح لنفس الفترة بنسبة ٤٢,٤%. نتوقع أن توزع الشركة ١,٧ ريال للسهم كأرباح في ٢٠٢٣ بعائد ٤,٤%. كما نتوقع توزيع أرباح ٢,٠ ريال للسهم في ٢٠٢٤ مع عائد بنسبة ٥,٢%. يتم تداول سهم الشركة حالياً بمكرر ربحية ٢٠,٥ مرة، مقابل مكرر ربحية بناء على صافي ربح متوقع للعام ٢٠٢٣ بمقدار ٢٧,٦ مرة و ١٩,٤ مرة بناء على صافي ربح متوقع للعام ٢٠٢٤.

**التقييم:** قيمنا سهم أسمنت العربية بتخصيص وزن ٥٠% للتقييم على أساس التدفقات النقدية المخصومة (معدل نمو مستدام ٢,٥% والمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند ٨,٦%)، ووزن ٢٥% للتقييم على أساس مكرر الربحية بناء على ربح السهم المتوقع لعام ٢٠٢٤ عند ١٤,٠ مرة، ووزن ٢٥% للتقييم على أساس مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزيادة والاستهلاك والإطفاء بناء على توقعات العام ٢٠٢٤ عند ٩,٥ مرة. عدلنا السعر المستهدف للسهم إلى ٤٢,٧ ريال سعودي مع تعديل التوصية إلى "محايد".

### أهم البيانات المالية لأسمنت العربية

المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع
المبيعات	١,٠٣٣,٢	٩٧٠,٩	٨٦٧,٢	٩٣٨,٩
النمو %	١٨,٥%	٦,٠%	١٠,٧%-	٨,٣%
إجمالي الربح	٣٠٨,٩	٢٧٤,٦	٢٣٧,٥	٣٠٩,٩
هامش إجمالي الربح (%)	٢٩,٩%	٢٨,٣%	٢٧,٤%	٣٣,٠%
EBITDA	٣٣٥,٧	٣٣٦,٦	٣٠١,٥	٣٦٤,٥
هامش EBITDA %	٣٢,٥%	٣٤,٧%	٣٤,٨%	٣٨,٨%
صافي الربح	١٦١,٥	١٨١,٠	١٣٩,٥	١٩٨,٧
هامش صافي الربح	١٥,٦%	١٨,٦%	١٦,١%	٢١,٢%
ربح السهم	١,٦٢	١,٨١	١,٤٠	١,٩٩
توزيع أرباح للسهم	٢,٧٥	٢,٢٠	١,٧٠	٢,٠٠
العائد على الأصول	٤,٧%	٥,٥%	٤,٤%	٦,٣%
العائد على حقوق المساهمين	٥,٧%	٦,٦%	٥,٢%	٧,٤%
مكرر الربحية (مرة)	٢٣,٤	٢١,٠	٢٧,٦	١٩,٤
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٣	١,٤	١,٤	١,٤
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١١,٧	١١,٢	١٣,٢	١٠,٧

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٤٢,٧
التغير *	١٠,٨%

المصدر: تداول الأسعار كما في ١٤ يونيو ٢٠٢٣

### البيانات المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع
المبيعات	١,٠٣٣	٩٧١	٨٦٧	٩٣٩
النمو %	١٨,٥%	٦,٠%	١٠,٧%-	٨,٣%
صافي الربح	١٦٢	١٨١	١٤٠	١٩٩
النمو %	١٢,٧%-	١٢,١%	٢٢,٩%-	٤٢,٤%
ربح السهم	١,٦	١,٨	١,٤	٢,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### أهم البيانات المالية

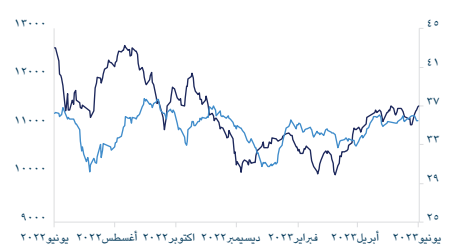
القيمة السوقية (مليار)	٣,٩
الأداء السعري منذ بداية العام حتى تاريخه %	١٣,٧%
٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	٣١,٠/٤٠,٣
عدد الأسهم القائمة (مليون)	١٠٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### هيكل الملكية

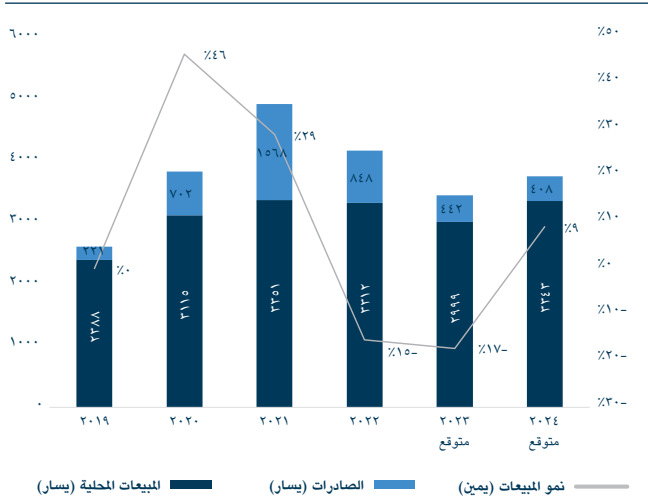
الاسم	الأسهم (مليون)	نسبة الملكية
شركة أوج للاستثمار	٦,٦٧	٦,٧%
أجانب	٦,٨٥	٨,٦%
الجمهور	٨٤,٧	٨٤,٧%

### الأداء السعري



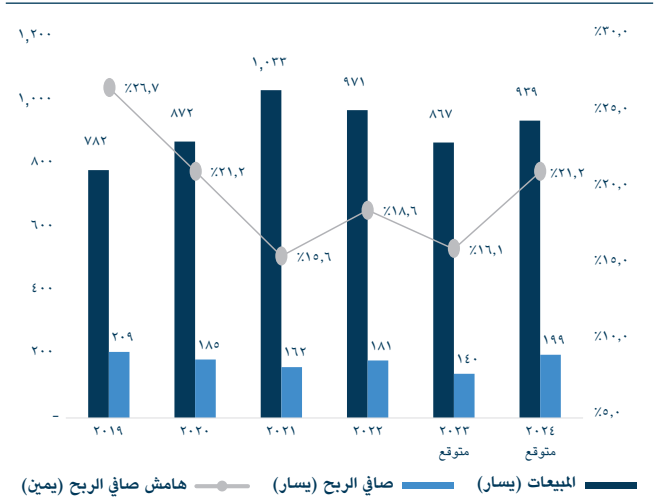
المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

الشكل ٤٥. اتجاه حجم مبيعات أسمنت العربية (ألف طن)



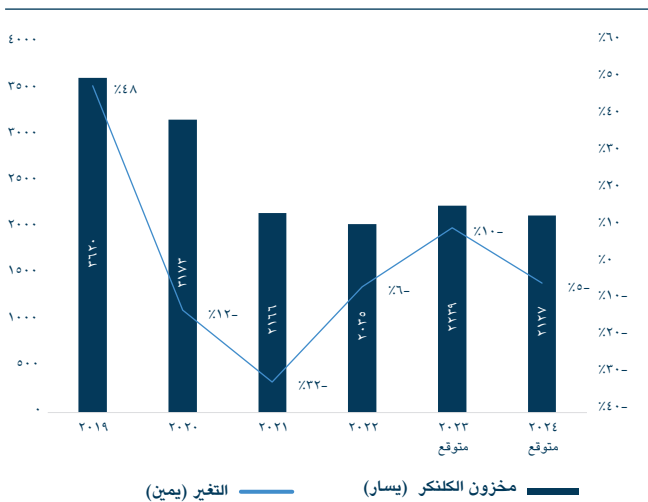
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٤٤. الأداء المالي لأسمنت العربية (مليون ريال سعودي)



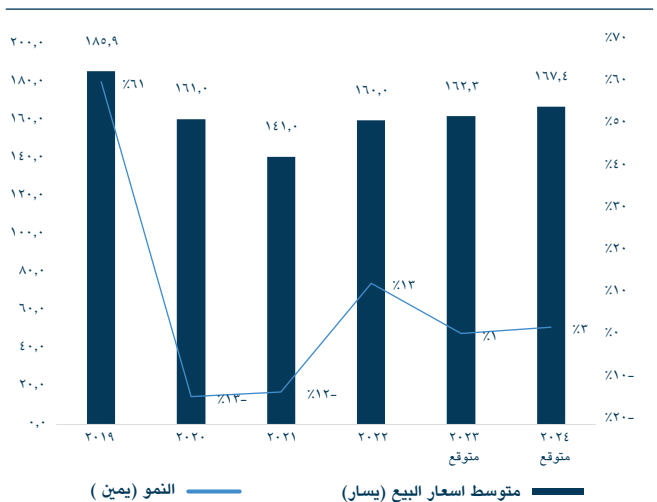
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٤٧. مستويات مخزون أسمنت العربية (ألف طن)



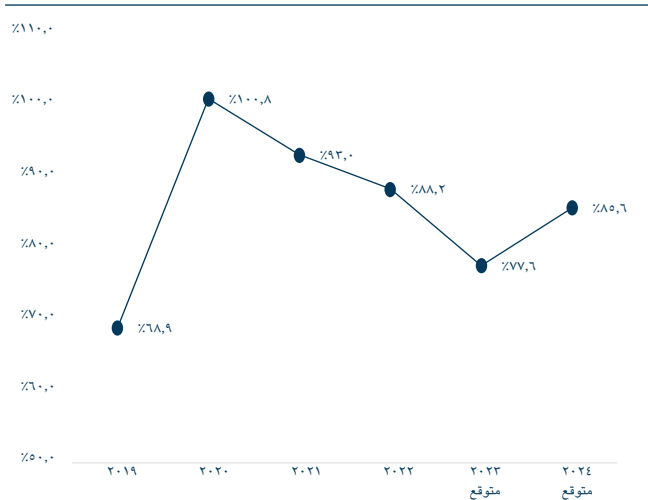
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٤٦. متوسط أسعار البيع لدى أسمنت العربية (ريال سعودي للطن)



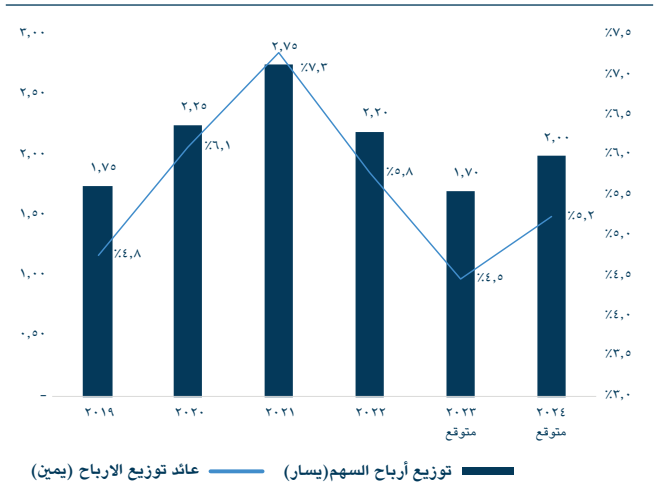
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٤٩. معدل المبيعات المحلية إلى إنتاج الكلنكر لدى أسمنت العربية



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٤٨. توزيعات أرباح أسمنت العربية



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

## شركة أسمنت الرياض

تنمو في الحصة السوقية، فيما تبقى الأرباح الصافية تحت الضغط بسبب تنافسية أسعار البيع للعام ٢٠٢٣.

كانت الحصة السوقية لأسمنت الرياض مع نهاية مايو ٢٠٢٣ لفترة ١٢ شهرا الأخيرة قد بلغت ٦,٦٪ بدعم من زيادة حجم المبيعات في الخمسة أشهر السابق عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٢٤,٠٪. بالرغم من توقعاتنا بزيادة الإيرادات خلال ٢٠٢٣ بنسبة ٢,٥٪، ألا أننا نتوقع انخفاض صافي الربح بنسبة ٢,٠٪ نتيجة توقعاتنا بتضرر الهوامش. نتوقع أن يبلغ متوسط سعر الطن في العام ٢٠٢٣ بنحو ١٥٦,٥ ريال سعودي للطن، ثم يرتفع اعتبارا من ٢٠٢٤ لينعكس في زيادة صافي الربح بنسبة ١٤,٦٪ خلال ٢٠٢٤. نتوقع أن تساهم مبيعات الأسمنت الأبيض في تعزيز إيرادات أسمنت الرياض، حيث لا يوجد سقف للأسعار لها وتعد هوامشها ممتازة. نتوقع تراجع مبيعات الأسمنت الأبيض خلال ٢٠٢٣ بنسبة ٧,٠٪، لتمثل ما يعادل ٢٠,٣٪ من إجمالي المبيعات. كما نتوقع استقرار هامش إجمالي الربح في ٢٠٢٣ عند ٣٧,٤٪ على الرغم من انخفاض أسعار البيع للأسمنت البورتلاندي.

نتوقع ارتفاع الإيرادات في ٢٠٢٣ بنسبة ٢,٥٪ إلى ٦١٣,٢ مليون ريال سعودي، فيما نتوقع انخفاض صافي الربح بنسبة ٢,٥٪ عن العام السابق إلى ١٨٦,١ مليون ريال سعودي مع ارتفاع الإيرادات في ٢٠٢٤ بنسبة ٤,٢٪ إلى ٦٣٩,١ مليون ريال سعودي وارتفاع صافي الربح بنسبة ١٤,٦٪ خلال نفس الفترة إلى ٢١٣,٣ مليون ريال سعودي. نتوقع أن يبلغ توزيع أرباح السهم لأسمنت الرياض ١,٥ ريال سعودي، مع ٤,٦٪ كعائد توزيعات على السهم في ٢٠٢٣، وتوزيع أرباح السهم للعام ٢٠٢٤ عند ١,٨ ريال سعودي بعائد ٥,٦٪. يتم تداول سهم الشركة حاليا بمكرر ربحية لآخر ١٢ شهر بمقدار ٢٠,٢ مرة، مقابل مكرر ربحية بناء على صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٣ بمقدار ٢٠,٦ مرة وعند ١٨,٢ مرة بناء على صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٤.

**التقييم:** من المتوقع أن تستفيد أسمنت الرياض من المشاريع الكبرى القريبة من الرياض ومن حصتها السوقية الجيدة في المنطقة عند انحسار حرب الأسعار. نستمر بنظرتنا الإيجابية للشركة على المدى الطويل كما نتوقع تعافي صافي الربح في ٢٠٢٤ (بنسبة ١٨,٧٪) في ظل تحسن كل من الطلب والأسعار. قمنا بتقييم أسمنت الرياض بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٥٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٨,٦٪)، ووزن ٢٥٪ لمكرر الربحية بناء على توقعات ٢٠٢٤ بمقدار ١٦,٠ مرة ووزن ٢٥٪ لمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء بناء على توقعات ٢٠٢٤ بمقدار ١٢,٠ مرة. قمنا بتحديث السعر المستهدف إلى ٣٥,١ ريال سعودي للسهم مع الاستمرار في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد".

## أهم البيانات المالية لشركة الأسمنت الرياض

المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع
المبيعات	٦٧١	٥٩٨	٦١٣	٦٣٩
النمو %	١٣,٧٪	١٠,٩-٪	٢,٥٪	٤,٢٪
إجمالي الربح	٢٦٦,٦	٢٣١,٥	٢٢٩,٤	٢٥٤,٦
هامش إجمالي الربح (%)	٣٩,٧٪	٣٨,٧٪	٣٧,٤٪	٣٩,٨٪
EBITDA	٣٢٦,٢	٢٩٨,٣	٢٩٢,٧	٣١٥,٢
هامش الربح قبل EBITDA %	٤٨,٦٢٪	٤٩,٨٩٪	٤٧,٧٥٪	٤٩,٣٢٪
صافي الربح	٢١٣,٧	١٨٩,٨	١٨٦,١	٢١٣,٣
هامش صافي الربح	٣١,٨٪	٣١,٧٪	٣٠,٤٪	٣٣,٤٪
ربح السهم	١,٧٨	١,٥٨	١,٥٥	١,٨٠
توزيع أرباح للسهم	١,٧٥	١,٥٠	١,٥٠	١,٨٠
العائد على الأصول %	١١,٣٪	١٠,٠٪	٩,٨٪	١١,٢٪
العائد على حقوق المساهمين	١٢,٩٪	١١,٣٪	١٠,٧٪	١٢,٧٪
مكرر الربحية (مرة)	١٨,٥	٢١,١	٢٠,٦	١٨,٢
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,٤	٢,٤	٢,٣	٢,٣
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١٢,٠	١٣,١	١٢,٥	١١,٤

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

محايد	التوصية
٣٥,١	السعر المستهدف (ريال سعودي)
٨,٥٪	التغير *

المصدر: تداول الأسعار كما في ١٤ يونيو ٢٠٢٣

## البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢	٢٠٢١	(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)
٦٣٩,١	٦١٣,٢	٥٩٨,٠	٦٧١,١	المبيعات
٤,٢٪	٢,٥٪	١٠,٩-٪	١٣,٧٪	النمو %
٢١٣,٣	١٨٦,١	١٨٩,٨	٢١٣,٧	صافي الربح
١٤,٦٪	٢,٠-٪	١١,٢-٪	٣٠,٤-٪	النمو %
١,٧٨	١,٥٥	١,٥٨	١,٧٨	ربح السهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم البيانات المالية

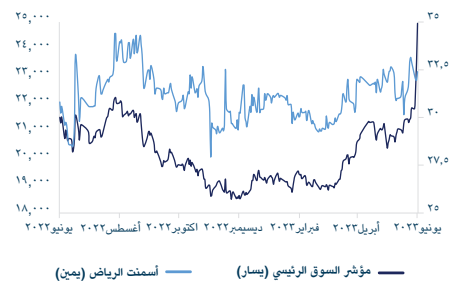
٣,٨	القيمة السوقية (مليار)
٠,٠٪	الأداء السعري منذ بداية العام حتى تاريخه %
٣٤,٤/٢٧,٩	٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)
١٢٠,٠	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## هيكل الملكية

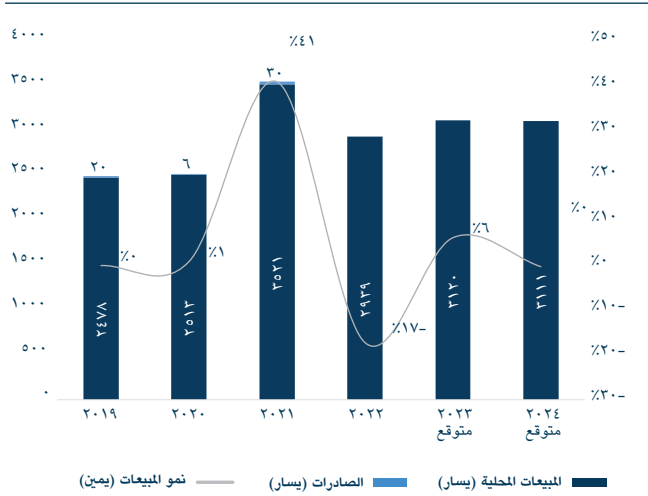
الاسم	الأسم (مليون)	نسبة الملكية
شركة راشد وتطوير المحدودة	٢٧,٨٥	٢٣,٢١٪
الأمر سلطان بن سلمان بن عبد العزيز آل سعود	٩,٧٢	٨,١١٪
الأمر محمد بن فهد بن عبد العزيز آل سعود	٧,٣٢	٦,١٪
أجانب	٠,٨	٠,٧٪
الجمهور	٧٤,٢٦	٦١,٨٨٪

## الأداء السعري



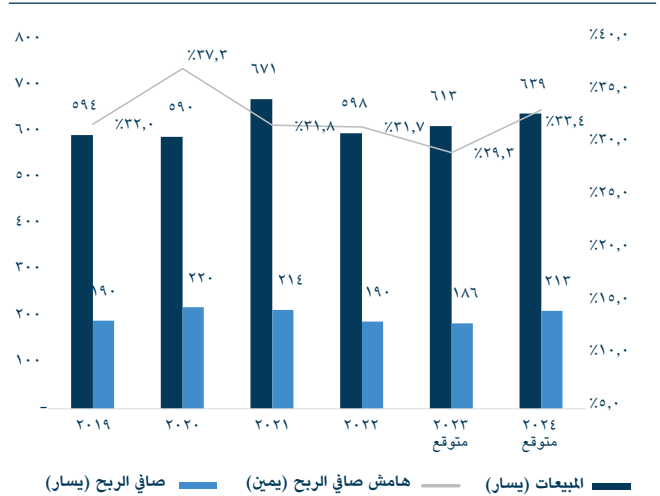
المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

الشكل ٥١. مبيعات أسمنت الرياض (ألف طن)



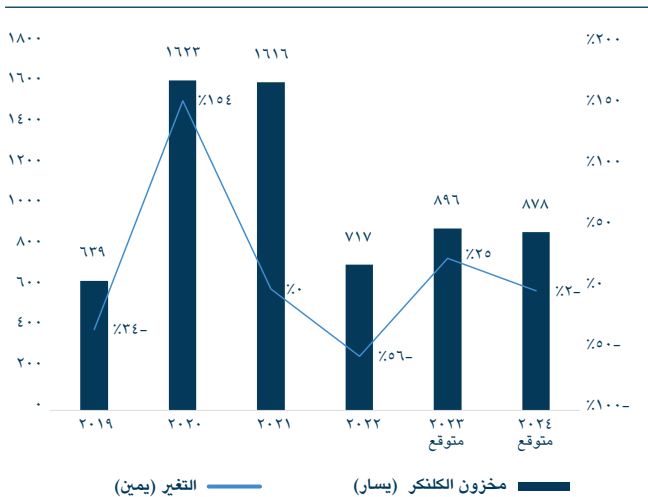
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٥٠. الأداء المالي لأسمنت الرياض (مليون ريال سعودي)



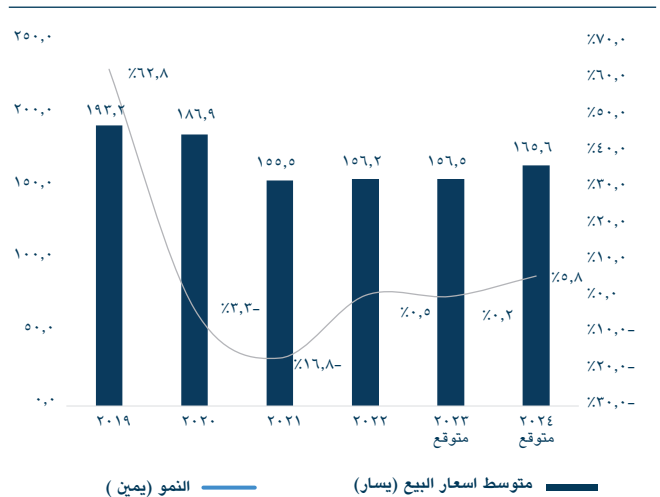
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٥٣. مستويات مخزون أسمنت الرياض (ألف طن)



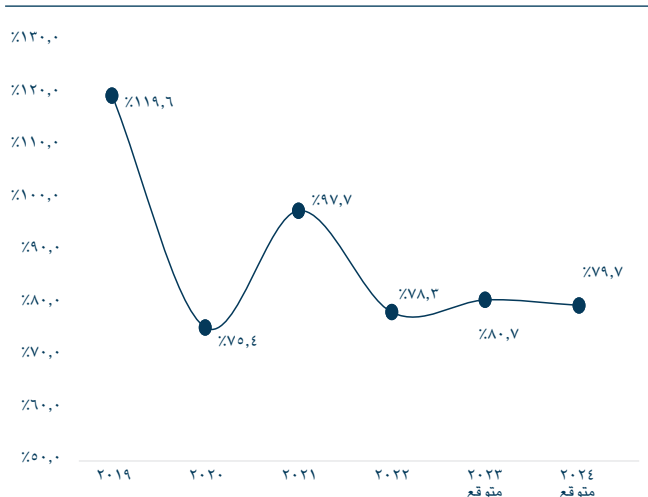
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٥٢. متوسط أسعار بيع أسمنت الرياض (ريال سعودي للطن)



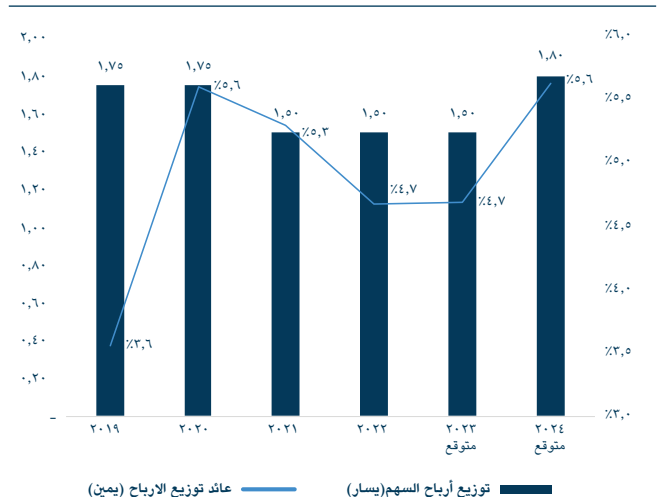
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٥٥. معدل المبيعات إلى إنتاج الكلنكر لدى أسمنت الرياض



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٥٤. توزيع أرباح أسمنت الرياض



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## إسمنت المدينة

التواجد الجغرافي بالقرب من المشاريع الكبرى من مميزات الشركة، احتمالية مواجهة بعض التحديات على المدى القريب

تتواجد الشركة في المنطقة الوسطى والتي تعد مركزاً رئيسياً للطلب المتوقع على الأسمنت في المملكة. من المتوقع أن تستفيد الشركة من المشاريع الكبرى في الرياض مثل حديقة الملك سلمان والقدية وبوابة الدرعية وغيرها. إضافة إلى ذلك، فإن إتمام الاستحواذ المقترح على أسمنت أم القرى سيؤدي إلى إضافة قيمة للشركة حيث سيتيح الوصول إلى المنطقة الغربية وهي مركز رئيسي آخر لمشاريع رؤية ٢٠٣٠ الكبرى. مع ذلك، نعتقد أن الشركة ستواجه بعض التحديات على المدى القريب نتيجة التباطؤ الحالي على الطلب؛ قبل أن يعود الطلب من المشاريع الكبرى للارتفاع إلى مستوى معين وبعض ضغوط التسعير في ظل اشتداد المنافسة. نتوقع أن تراجع المبيعات المحلية لأسمنت المدينة في ٢٠٢٣ بنسبة ١٥,٦٪ إلى ٢,٢ مليون طن، مع ارتفاع متوقع في ٢٠٢٤ إلى ٢,٧ مليون طن (ارتفاع بنسبة ١٨,٥٪). من المتوقع أن يصل متوسط أسعار البيع في ٢٠٢٣ إلى ١٧٣,٣ ريال سعودي للطن و ١٨٧,١ ريال سعودي للطن في ٢٠٢٤.

لذلك، نتوقع أن تصل الإيرادات في ٢٠٢٣ إلى ٣٨٩,١ مليون ريال سعودي (انخفاض سنوي بنسبة ٩,٨٪) مع انخفاض في صافي الربح بنسبة ٥,٢٪ إلى ١٠٩,٠ مليون ريال سعودي، فيما نتوقع أن تتحسن الإيرادات في ٢٠٢٤ بنسبة ٢٧,٩٪ لتصل إلى ٤٩٧,٧ مليون ريال سعودي، كما نتوقع أن يرتفع صافي الربح بنسبة ٦٤,٠٧٪ في ٢٠٢٤ ليصل إلى ١٧٨,٨ مليون ريال سعودي. نتوقع أن يبلغ توزيع أرباح السهم لأسمنت المدينة ٠,٩٠ ريال سعودي في ٢٠٢٣، بعائد ٣,٦٪ على السهم. كما نتوقع أن تبلغ توزيعات العام ٢٠٢٤ عند ١,٥٠ ريال سعودي بعائد ٥,٩٪ على السهم. يتم تداول سهم الشركة حالياً بمكرر ربحية لآخر ١٢ شهر بمقدار ٢٨,٢ مرة، مقابل مكرر ربحية بناء على صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٣ بمقدار ٣٢,١ مرة وعند ١٩,٦ مرة بناء على صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٤.

**التقييم:** قمنا بتقييم أسمنت المدينة بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٥٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٩,٦٪)، ووزن ٢٥٪ لمكرر الربحية بناء على توقعات ٢٠٢٤ بمقدار ١٥,٠ مرة ووزن ٢٥٪ لمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء بناء على توقعات ٢٠٢٤ بمقدار ١٠,٥ مرة. قمنا بتحديث السعر المستهدف إلى ٢٤٠ ريال سعودي للسهم مع الاستمرار في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد".

## أهم البيانات المالية لأسمنت المدينة

المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع
المبيعات	٤٩٦,٧	٤٣١,٤	٣٨٩,١	٤٩٧,٧
النمو %	٪١٣,٣-	٪١٣,٢-	٪٩,٨-	٪٢٧,٩
إجمالي الربح	٢٠٧,٩	١٤٥,٤	١٣٥,٦	٢١٠,٢
هامش إجمالي الربح (%)	٪٤١,٨	٪٣٣,٧	٪٣٤,٩	٪٤٢,٢
EBITDA	٢٥٧,٢	١٩٩,٧	١٨٩,٤	٢٥٨,٣
هامش الربح قبل EBITDA %	٪٥١,٨	٪٤٦,٣	٪٤٨,٧	٪٥١,٩
صافي الربح	١٦٠,٣	١١٥,٠	١٠٩,٠	١٧٨,٨
هامش صافي الربح	٪٣٢,٣	٪٢٦,٧	٪٢٨,٠	٪٣٥,٩
ربح السهم	١,١٤	٠,٨٢	٠,٧٨	١,٢٨
توزيع أرباح للسهم	١,٢٥	٠,٩٠	٠,٩٠	١,٥٠
العائد على الأصول %	٪٨,٢	٪٥,٩	٪٥,٦	٪٩,٠
العائد على حقوق المساهمين	٪٨,٨	٪٦,٣	٪٦,٠	٪٩,٦
مكرر الربحية (مرة)	١٩,٧	٢٤,٣	٣٢,١	١٩,٦
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٧	١,٥	١,٩	١,٩
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١٢,٠	١٣,٨	١٧,٩	١٢,٨

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٢٤,٠
التغير*	٪٤,٠-

المصدر: تداول الأسعار كما في ١٤ يونيو ٢٠٢٣

## البيانات المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع
المبيعات	٤٩٦,٧	٤٣١,٤	٣٨٩,١	٤٩٧,٧
النمو %	٪١٣,٣-	٪١٣,٢-	٪٩,٨-	٪٢٧,٩
صافي الربح	١٦٠,٣	١١٥,٠	١٠٩,٠	١٧٨,٨
النمو %	٪٣٢,٣	٪٢٨,٠	٪٢٨,٠	٪٣٥,٩
ربح السهم	١,١	٠,٨	٠,٧٨	١,٢٨

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم البيانات المالية

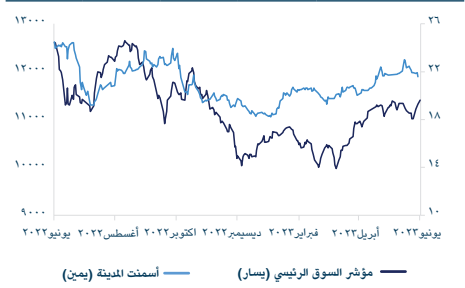
القيمة السوقية (مليار)	٣,٣
الأداء السعري منذ بداية العام حتى تاريخه %	٪١٨,٥
٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	١٨,٦/٣٥,٠
عدد الأسهم القائمة (مليون)	١٤٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## هيكل الملكية

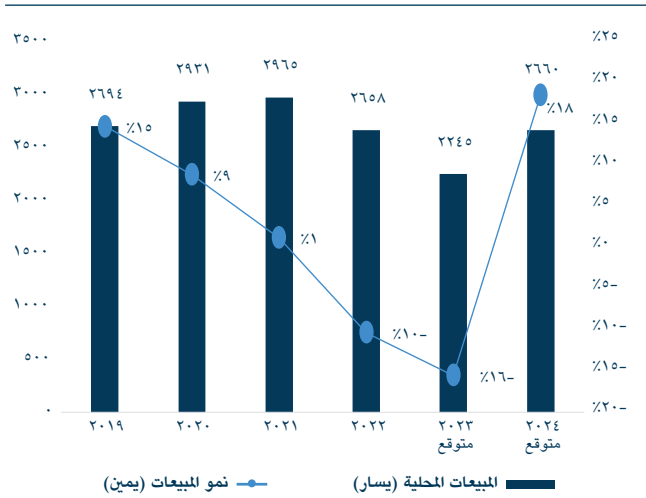
الاسم	الأسهم (مليون)	نسبة الملكية
مجموعة العبد اللطيف القابضة	٣٤,٣٤	٪٢٤,٥٣
أجانب	٩,٣٠	٪٦,٦١
الجمهور	٩٦,٤٠	٪٦٨,٨٦

## الأداء السعري



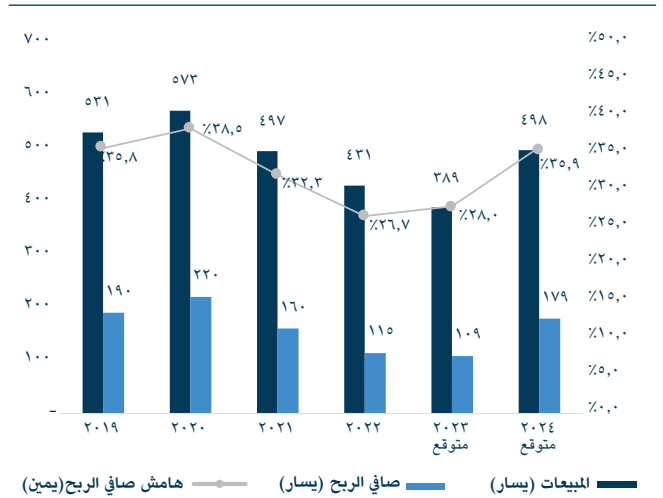
المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

الشكل ٥٧. مبيعات أسمنت المدينة (ألف طن)



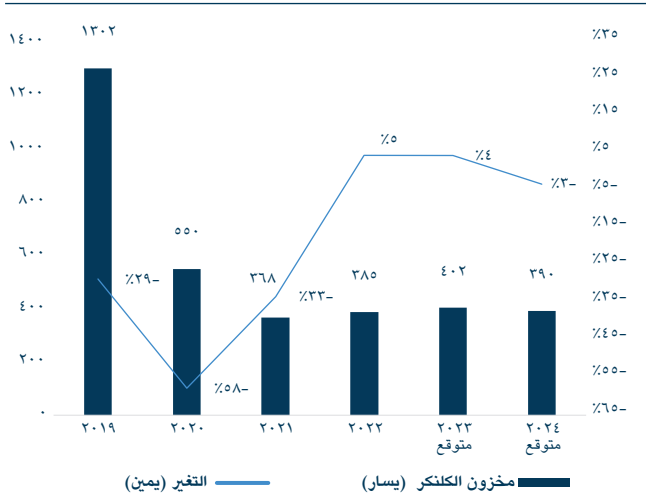
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٥٦. الأداء المالي لأسمنت المدينة (مليون ريال سعودي)



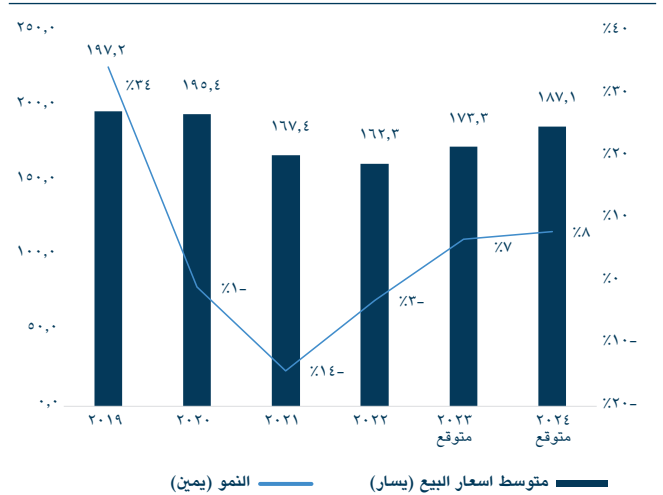
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٥٩. مستويات المخزون لأسمنت المدينة (ألف طن)



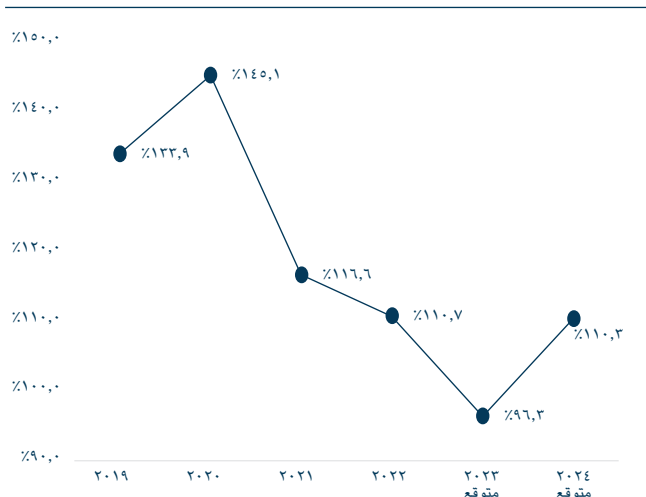
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٥٨. متوسط أسعار البيع لأسمنت المدينة (ريال سعودي للطن)



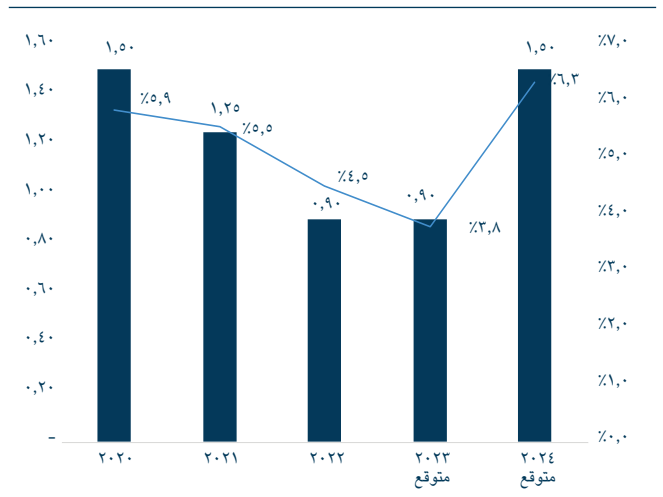
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٦١. معدل المبيعات إلى إنتاج الكلنكر لدى أسمنت المدينة



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٦٠. توزيع الأرباح لأسمنت المدينة



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال



## شركة أسمنت المنطقة الشرقية

تماسك الطلب في المنطقة الشرقية، وعدم التأثر من حرب الأسعار يعززان النمو

تستفيد الشركة من السوق المستقر في المنطقة الشرقية. جاء الطلب على الأسمنت في المنطقة بدعم من أعمال البناء لأرامكو السعودية وبعض المشاريع الصناعية الحكومية. إضافة إلى ذلك، تعد المنافسة في المنطقة منخفضة حيث تمثل تكاليف النقل المرتفعة عائق أمام دخول شركات المناطق الأخرى للمنطقة. نظراً لمكانة الشركة الرائدة في المنطقة الشرقية ومحركات الطلب الموجودة فيها، فمن المتوقع أن ترتفع المبيعات المحلية في ٢٠٢٣ بنسبة ٦,٦٪ لتصل إلى ٢,١ مليون طن، يليها ارتفاع متوقع بنسبة ٥,٧٪ في ٢٠٢٤ لتصل المبيعات إلى ٢,٢ مليون طن. كما نتوقع ارتفاع مساهمة المبيعات الخرسانة مسبقة الصنع (لتمثل نحو ٢٢,٦٪ من إجمالي المبيعات). بسبب مستوى المنافسة الأقل نسبياً في المنطقة نتوقع ارتفاع متوسط أسعار البيع في ٢٠٢٣ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٦,٠٪ إلى ٢٨١,٠ ريال سعودي للطن؛ الأعلى في القطاع، والمحافظة على استقرارها خلال ٢٠٢٤.

وفقاً لذلك، نتوقع أن تصل الإيرادات في ٢٠٢٣ إلى ٨٣٦,٠ مليون ريال سعودي (ارتفاع سنوي بنسبة ٦,٦٪) مع ارتفاع في صافي الربح بنسبة ٣٦,٣٪ إلى ١٩٥,٤ مليون ريال سعودي، كما نتوقع أن تتحسن أكثر في ٢٠٢٤ لترتفع الإيرادات بنسبة ٢,٨٪ إلى ٨٥٩,١ مليون ريال سعودي، كما نتوقع أن يرتفع صافي الربح بنسبة ٦,٧٪ في الفترة ذاتها ليصل إلى ٢٠٨,٤ مليون ريال سعودي. نتوقع أن يبلغ توزيع أرباح السهم لأسمنت المنطقة الشرقية ٣,٣٠ ريال سعودي بعائد توزيع ربح للسهم عن ٤,٩٪، وتوزيع أرباح السهم للعام ٢٠٢٤ عند ٢,٤ ريال سعودي بعائد ٥,١٪. يتم تداول سهم الشركة حالياً بمكرر ربحية لآخر ١٢ شهر بمقدار ٢٢,٦ مرة، مقابل مكرر ربحية بناء على صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٣ بمقدار ٢٠,٨ مرة وعند ١٩,٥ مرة بناء على صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٤.

**التقييم:** قمنا بتقييم أسمنت المنطقة الشرقية بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٥٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٨,٨٪)، ووزن ٢٥٪ لمكرر الربحية بناء على توقعات ٢٠٢٤ بمقدار ١٤,٠ مرة ووزن ٢٥٪ للتقييم على أساس العائد النقدي بناء على توقعات ٢٠٢٤ بعائد ٤,٥٪. قمنا بتحديث السعر المستهدف إلى **٥٠,١ ريال سعودي للسهم** مع الاستمرار في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد".

### أهم البيانات المالية لأسمنت المنطقة الشرقية

المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع
المبيعات	٧٥٧,٧	٧٨٤,٢	٨٣٦,٠	٨٥٩,١
النمو %	٢,١	٢,٥	٦,٦	٢,٨
إجمالي الربح	٢٦١,٠	٢٤٧,٧	٢٩٥,١	٣١٢,٨
هامش إجمالي الربح (%)	٣٤,٤	٣١,٦	٣٥,٣	٣٦,٤
EBITDA	٣٠٦,٤	٢٨١,٥	٣١٩,٩	٣٣٢,٠
هامش الربح قبل EBITDA %	٤٠,٤	٣٥,٩	٣٨,٣	٣٨,٦
صافي الربح	١٩٢,٨	١٤٣,٣	١٩٥,٤	٢٠٨,٤
هامش صافي الربح	٢٥,٥	١٨,٣	٢٣,٤	٢٤,٣
ربح السهم	٢,٢٤	١,٦٧	٢,٢٧	٢,٤٢
توزيع أرباح للسهم	٢,٥٠	٢,٠٠	٢,٣٠	٢,٤٠
العائد على الأصول %	٦,٩	٥,٠	٧,١	٧,٥
العائد على حقوق المساهمين	٨,٠	٦,١	٨,٣	٨,٨
مكرر الربحية (مرة)	١٩,٦	٢٤,٢	٢٠,٨	١٩,٥
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٦	١,٥	١,٧	١,٧
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١١,٣	١٢,٣	١٢,٨	١٢,٢

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

محايد	التوصية
٥٠,١	السعر المستهدف (ريال سعودي)
٦,٦٪	التغير *

المصدر: تداول\* الأسعار كما في ١٤ يونيو ٢٠٢٣

### البيانات المالية الرئيسية

(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٤ متوقع
المبيعات	٧٥٧,٧	٧٨٤,٢	٨٣٦,٠	٨٥٩,١
النمو %	٢,١	٢,٥	٦,٦	٢,٨
صافي الربح	١٩٢,٨	١٤٣,٣	١٩٥,٤	٢٠٨,٤
النمو %	١١,٢-	٢٥,٧-	٣٦,٣	٢٦,٧
ربح السهم	٢,٢	١,٧	٢,٢	٢,٤

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### أهم البيانات المالية

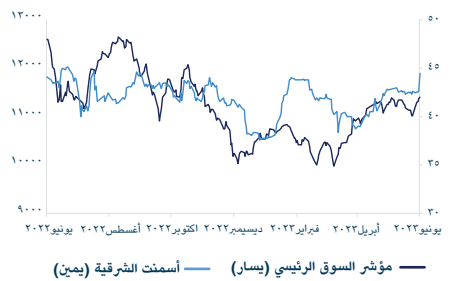
٤,١	القيمة السوقية (مليار)
١٦,٨٪	الأداء السعري منذ بداية العام حتى تاريخه %
٣٨,٢/٤٧,٩	٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)
٨٦,٠	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### هيكل الملكية

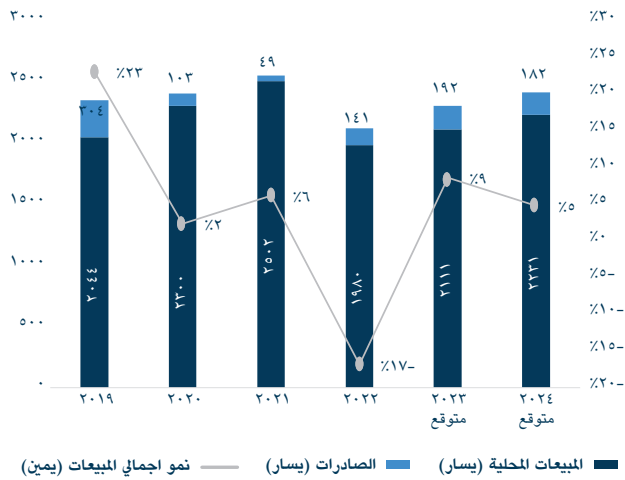
الاسم	الأشهر (مليون)	نسبة الملكية
الأمير محمد بن فهد آل سعود	١٤,٨١	١٧,٢٢٪
صندوق الاستثمار العام	٨,٦	١٠,٠٪
أجانب	٤,٨	٥,٥٧٪
الجمهور	٥٧,٨	٦٧,٢١٪

### الأداء السعري



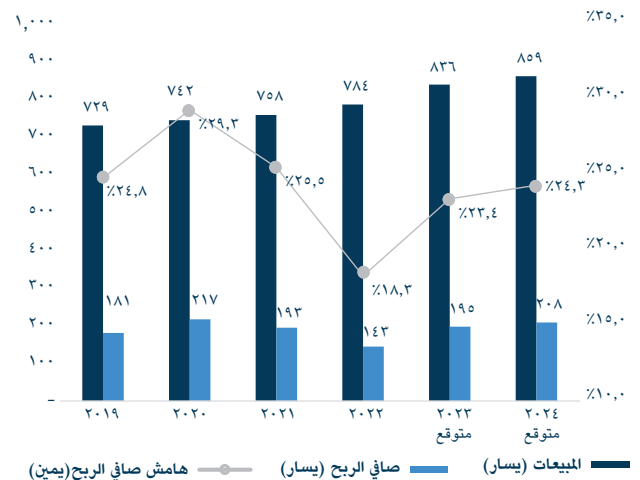
المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

الشكل ٦٣. مبيعات أسمنت المنطقة الشرقية (ألف طن)



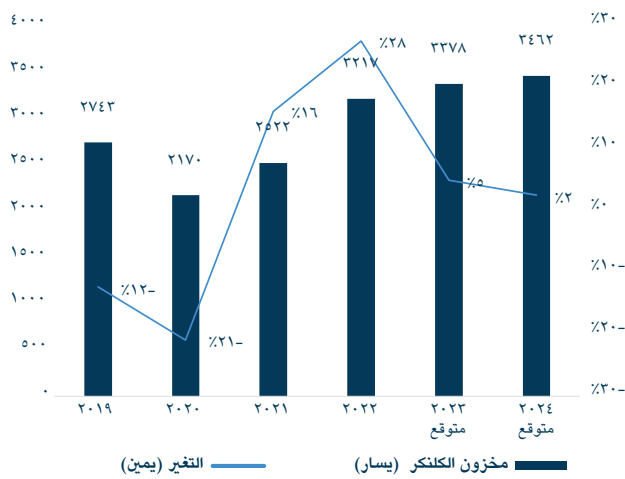
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٦٢. الأداء المالي لأسمنت المنطقة الشرقية (مليون ريال سعودي)



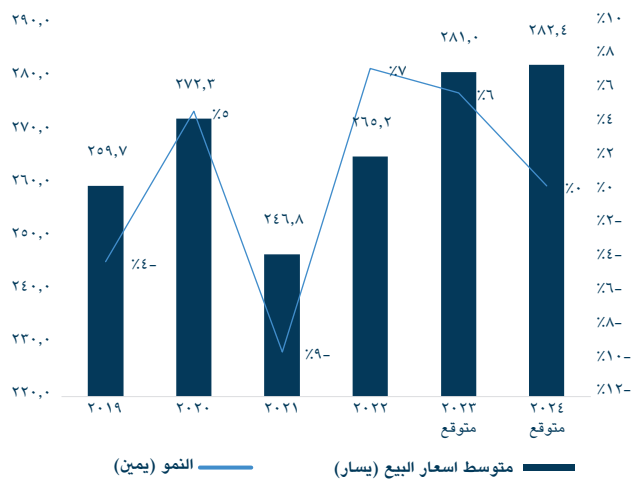
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٦٥. مستويات المخزون لأسمنت الشرقية (ألف طن)



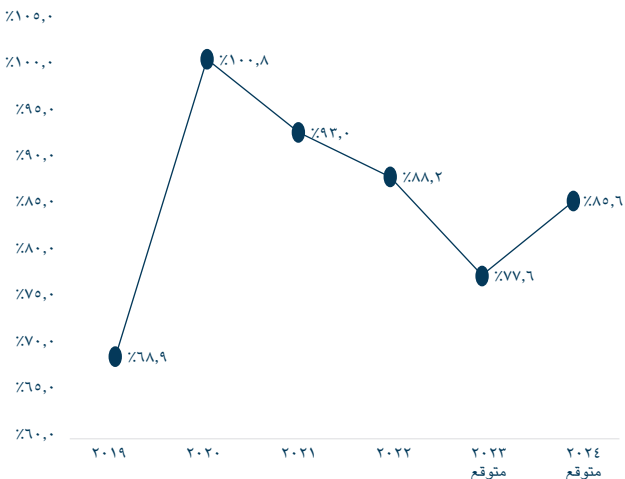
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٦٤. متوسط أسعار البيع لأسمنت الشرقية (ريال سعودي للطن)



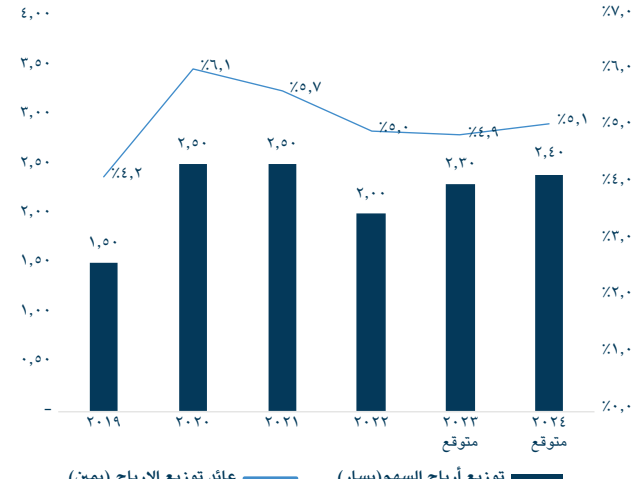
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٦٧. معدل المبيعات إلى إنتاج الكلنكر لدى أسمنت الشرقية



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، أسمنت اليمامة

الشكل ٦٦. توزيعات أرباح أسمنت الشرقية



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال



تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

## إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته/رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمنتجات الاقتصادية الجزئية والكليّة ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيذ هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم وأولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.