

مقدمة

ليس من الجديد الحديث عن قطاع الإسمنت في السعودية و لكن المهم هو ما أستجد من تغيرات ليست فقط في قطاع الإسمنت نفسه بل أيضا في نمو الاقتصاد السعودي و نمو المشاريع العامة التي تعتمد زيادة الطلب على شراء الإسمنت في وقت تصعب فيه على الشركات زيادة التوسع في قدراتها الإنتاجية حيث لا تزال هناك مشاريع متراكمة تتطلب استهلاكاً عالياً من الإسمنت لدرجة شبه تلاشي المنافسة بين شركات المنتجة حيث أن التقارب اللوجستي بين المصنع و المشاريع هو الضرورة الكافية لتوريد الكميات المطلوبة دون القلق من المنافسة و السبب هو شبه تشبع كل مصنع بسوق يشبع طاقته.

و ما يزيد الجذب أكثر على قطاع الإسمنت في السعودية هي التكلفة التنافسية و التي تصل إلى 47% فقط من تكاليف الإنتاج حيث يقدر من أرخص تكاليف الإنتاج عالمياً في ظل أسعار لقيم مدعومة و التي تتكون من وقود و حجر جيرى و إن كانت هذه المكونات الرخيصة هي السبب الرئيسي في زيادة هامش الربح إلا أنها سبب آخر في صعوبة التوسع بسبب القيود المفروضة على زيادة إمدادات الوقود .

و من الجدير بالذكر هو نمو مبيعات شركات الإسمنت المدرجة بمعدل مركب بمقدار 14.4% خلال الثماني سنوات الماضية ما بين عام 2004 و 2011 برغم ظهور طاقات إنتاج إضافية خلال تلك السنوات مثل إسمنت نجران و إسمنت الجوف و المدينة و الشمالية حيث سوف تتوسع القدرات لمصانع عدة بحوالي 26.9 مليون طن خلال السنوات القادمة لمجابهة الطلب المتنامي وكذلك دون أن يضاف عليها المشاريع اللاحقة ذات الحجم الضخم و المنصبة على عدة قطاعات تعليمية و صحية و سكنية عبر أرجاء المملكة العربية السعودية.

إن الطاقات الإضافية القادمة نتوقع ظهورها بالتدريج مع بقاء نسبة الكفاءة الإنتاجية بحدود 93% و التي تعد عالية نسبياً و لكن صحية من حيث اقتصاديات الحجم و تقليص نسبة التكاليف الثابتة, و هو ما سوف يجبر مصانع الإسمنت للحفاظ على كفاءة عالية بعد تحديد الأسعار حيث سوف يكون مجال النمو عبر الزيادة الكمية و التي سوف تجبر الشركات على التزام بالكميات المطلوبة للإنتاج , في حين تشير معطيات الاقتصاد السعودي و الذي يتزايد سكانياً بمعدل 3.3% و هو معدل يفوق المتوسط العالمي 1.5% و يقل عن معدل نمو الناتج القومي الحقيقي و الذي كان بمعدل 7% و 6% خلال عامي 2011 و 2012 و المتوقع أن يبقى بمعدل 4% خلال الأعوام القادمة إلى استمرارية تزايد الطلب.

كما أن الإنفاق الحكومي الذي مازال يتزايد بوتيرة متسارعة و نسبة النمو المركب بين 2004 و عام 2011 هي حوالي 14.7% و التفاؤل نحو استمرارية هذا الإنفاق نظراً للاحتياجات العامة في البنية التحتية المطلوبة و التطلعات الطموحة من توفر خدمات عامة مدنية موزعة حول أرجاء المملكة و ليست محصورة في مناطق محددة.

إضافة للإنفاق الحكومي على البنية التحتية نود إضافة دور القطاع الخاص و مساهمته في البناء و المشاركة في تقديم الخدمات الاستثمارية في ظل وجود أرضية نمو و طلب متزايد تغري الحضور الاستهلاكية أكثر من الادخاري , و كما هو موجود في التقرير فقد و ضحنا نسب التزايد الاستثماري و مدى انعكاساته.

و من ضمن تحديات صناعة الإسمنت في المرحلة القادمة هو تجاوب العرض بالالتزام بتزويد الكميات الضرورية للمشاريع مع مراعاة مدة المشاريع و ما يلحقها من مشاريع تراكمية تتطلب زمن أطول و كميات استهلاكية أكثر في ظل ما يشبه الطفرة الحالية للوضع الاقتصادي العام.

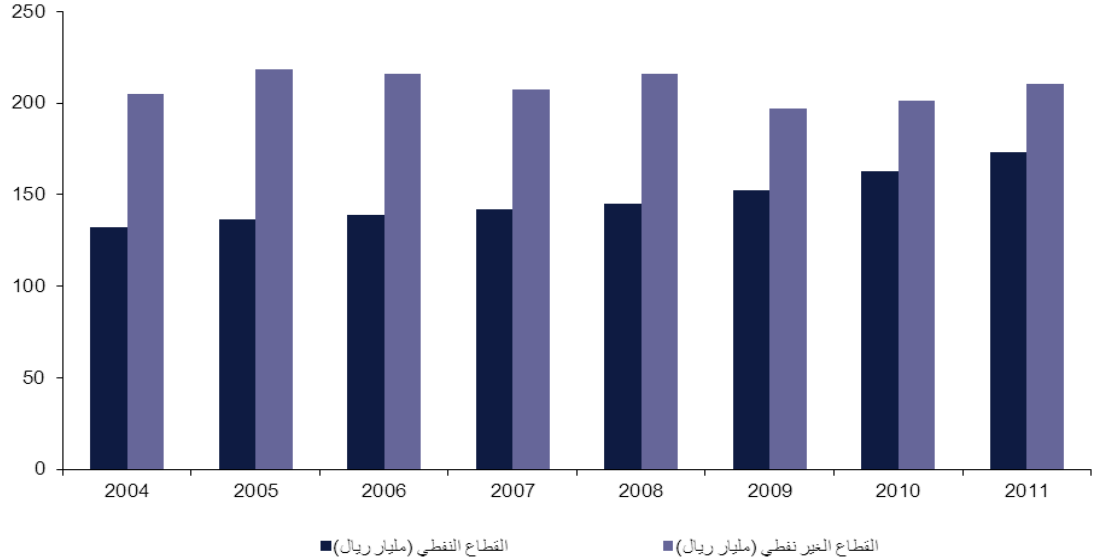
و تبقى أيضا المخاطر التي تهدد صناعة الإسمنت موجودة و لكن باحتمالية ضعيفة لا نتوقعها مثل تغير سعر اللقيم و سعر الوقود الممنوح لشركات الإسمنت, و كذلك انخفاض الإنفاق الحكومي على مشاريع البنية التحتية , و القيود على جلب العمالة الرخيصة. أما من جهة أخرى ما يجعلنا نستبعد هذه المخاطر فهي أولاً التخوف من التضخم حيث تراعى القوانين على أن لا تكون مسببة لحدوث التضخم مما قد يكون لهذه القوانين من تحديد قدرات العرض و الإنتاج و عدم قدرة موافاة الطلب لأسباب قد تؤدي لرفع أسعار السلع, و أما ما يخص الإنفاق العام فالسبب استمرار بقاء الكثير من المدارس المستأجرة و الاحتياج المتنامي على خدمات صحية و تاهيلية مازالت موجودة إضافة إلى احتياطي مالي تلجأ له الدولة في حالة الاهتزازات الاقتصادية.

و أخيراً من الضروري توضيح تفاؤلنا بهذا القطاع حيث أولاً كمية المشاريع المتراكمة و التي سوف يكون لها الفضل في نمو الطلب و ثانياً ظهور قدرات إنتاجية جديدة خلال العام الحالي و الأعوام التالية سوف تساعد في زيادة الأرباح المجتمعة للمصانع دون حدوث أي انعكاسات سلبية على أي شركة , ثالثاً عدم وجود توجه لتغيير سعر اللقيم حيث لا نتوقع نزول هامش الأرباح خلال السنوات القادمة, و أخيراً وهو الأهم ثبات الأسعار و الذي سوف يزيد رغبة المستهلكين لمواصلة الطلب.

الثقة على استمرار نمو الطلب

إن رؤيتنا حول استمرار نمو الطلب على الإسمنت تنبع من طبيعة اقتصاد المملكة العربية السعودية و الذي يدعم نموه عبر الميزان التجاري الموجب بفضل الصادرات و إستمرار الإنفاق على مشاريع البنية التحتية و اللذان يشكلان حوالي 40% من الناتج الحقيقي المحلي السعودي.

القطاع النفطي والقطاع الحكومي غير النفطي



المصدر: وزارة الاقتصاد والتخطيط

يهدف الإنفاق الحكومي لتلبية الاحتياجات العامة من صحية وتعليمية لرفع و تطوير البنية التحتية المستهدفة و يكون انعكاس هذا الإنفاق ازدياد عدد المشاريع العامة و التي تسهم في ارتفاع الاستثمارات و خلق فرص عمل أكثر تكون بدورها العوامل التي تشكل نمو القطاع الخاص و ازدياد الطلب، لذلك يشكل الإنفاق الحكومي نقطة أساسية للطلب على الإسمنت نظرا لكمية المشاريع المطروحة و الطبيعة الدفاعية للإنفاق العام و التي لا تتأثر بشكل قوي للمتغيرات الاقتصادية.

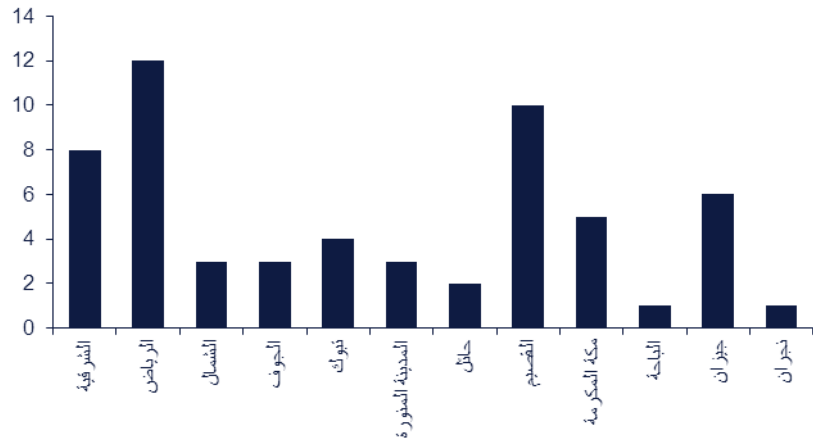
الإنفاق الحكومي على مشاريع البنية التحتية

بعد الركيزة الأساسية لرفع الطلب على الإسمنت و ذلك لمواجهة التغيرات و الاحتياجات التعليمية و الصحية للمواطنين و التي تواجه قلة الإسمنت المعروض و لتفادي حدوث أي تضخم في سلة الاستهلاك العامة يتم تدرج الطلب على مواد البناء و تتأخر بعض المشاريع و ترك نسبة محدودة أكثر بين العرض و الطلب ، مع أن تثبيت أسعار السمنت مؤخرا يجعلنا نتوقع تقلص الفجوة أكثر بين العرض و الطلب.

و مع جهة أخرى نتوقع استمرارا تدفق المشاريع و السبب الهيكلية العامة للبنية التحتية و التي تتطلب عدد أكبر من المشاريع العامة مثل المباني المدرسية المستأجرة التي تشكل نسبة حوالي 22% من عدد المباني المدرسية بشكل عام ، و الاحتياج العام للوحدات السكنية فقد أوضحت وزارة الإسكان الاحتياج العام إلى 1.1 مليون وحدة سكنية سيتم تنفيذها بالتعاون مع القطاع الخاص و حتى الآن ما تم إقراره من هذا الإنفاق بعض المشاريع الحالية بحدود 76 ألف وحدة سكنية و هي تشكل نسبة 7% من الطلب عبر 58 مشروعا (باستثناء المرافق العامة من مساجد و مدارس) و موزعة بين أرجاء المملكة العربية السعودية و يقدر نسبة ما هو تحت الإنشاء بحوالي 84% من مجموع المشاريع.

و نتوقع نمو الطلب على الوحدات السكنية بوتيرة أسرع مستقبلا مع مشاركة القطاع الخاص و السبب يعود إلى سرعة النمو السكاني و التركيبة الديموغرافية الشاببة لسكان المملكة العربية السعودية حيث يشكل نسبة السكان الأقل من سن الخامسة و العشرين حوالي 60% من السكان و يشكل من هم ما بين الخمسين و الخامسة و العشرين حوالي 33% و الشريحة الأخيرة تعتبر هي الشريحة العاملة و تشكل حوالي 92% من القوة العاملة الوطنية و التي تمتلك قدرة الاستهلاك العام.

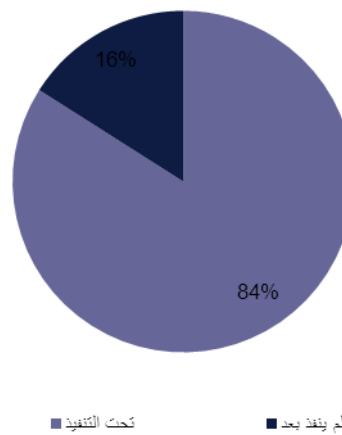
المشاريع الإسكانية



المصدر: وزارة الاسكان

ومن عدد المشاريع الموضح أعلاه يبين التنوع وإجمالية الطلب حول أرجاء المملكة العربية السعودية وهذا ما جعل شركات الأسمنت تستثمر في عدة أقاليم لتفادي التحدي اللوجستي للطلب و تقديم عرض يقابله , بالرغم من هذا الحضور فإن الفترة الزمنية بالنسبة للمشاريع و التي تستغرق فترة ما بين 3 إلى 5 سنة لإتمام المشاريع العامة و الخاصة و السبب في ذلك يعود لظروف مختلفة من ضمنها عدم الضغط على الطلب بالنسبة للموارد المحدودة للبناء و على رأسها الإسمنت خصوصا خلال السنتين 2010 و 2011 عندما كانت مصانع الأسمنت عاجزة عن رفع القدرات الإنتاجية بسبب عدم تزودها بالوقود المطلوب لتقديم العرض بشكل يوازي احتياجات الطلب المتزايد الذي وصلت نسبة نموه 15% كنسبة نمو مركبة بين عام 2008 و عام 2012.

نسبة المشاريع المنفذة بالنسبة للوحدات السكنية



المصدر: الاستثمار كابيتال

و حسب الميزانيات المعلنة و التي اعتمدت يلحظ استغراق مدة المشاريع و تزايدها ففي ديسمبر (عام 2010) تضمنت الميزانية السعودية خطة إنفاق بحوالي 580 مليار ريال حوالي 25.8% منها صرفت على التعليم و هو مبلغ يعادل 150 مليار ريال و بزيادة عن العام الذي سبقه بحوالي 8% و قرر في ذلك العام تعميم لبناء 610 مدارس جديدة بالإضافة ل 3200 مدرسة أخرى و تأهيل 2000 مبنى, و تضمنت كذلك استكمال بناء مدن جامعية بحوالي 9 مليار ريال و مساكن لهيئة أعضاء التدريس بحوالي 8.9 مليار ريال.

الشؤون الصحية و التي مثلت حوالي 12% من إنفاق الميزانية بما يقارب 68.7 مليار ريال و التي تضمنت مشاريع لا تثنى عشر مستشفى جديدا و تطوير أربع مستشفيات أخرى إضافة إلى 120 مستشفى كانت تحت التنفيذ. وقرر صرف حوالي 29 مليارا النقل و الاتصالات في ميزانيات سابقة إضافة لها حوالي 11.3 مليار لبناء المطارات و الموانئ و الخطوط الحديدية.

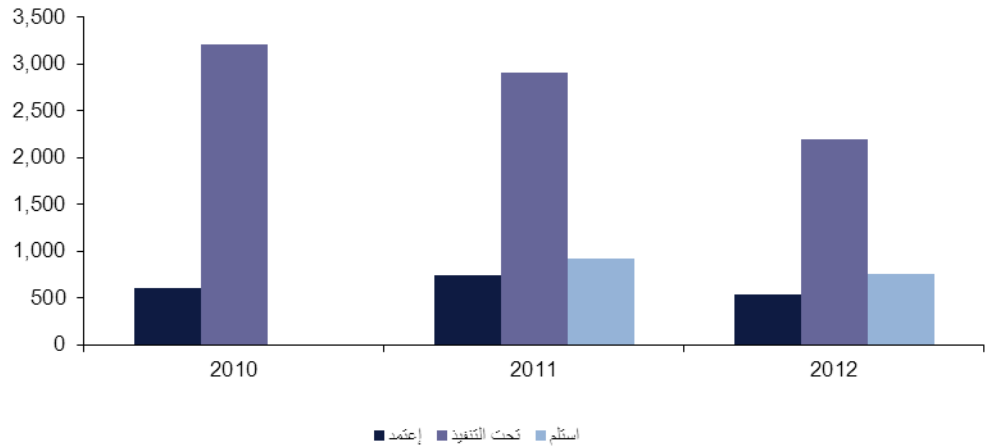
و في ديسمبر عام 2011 تم اعتماد حوالي 168 مليار ريال لمصاريف التعليم و التي تضمنت إنشاء 742 مدرسة جديدة إضافة إلى 2900 مدرسة تم اعتمادها سابقا و الذي أستلم منها حوالي 920 مدرسة حتى الآن و تأهيل 2000 مدرسة أخرى. و قد خصص بناء أربعين كلية جديدة و إضافة 25 مليار لهذا الغرض و مباني هيئات تدريس بحوالي 13 مليار وقرر للخدمات الصحية 86 مليار ريال لبناء 17 مستشفى جديد و كان ينفذ و قنت ذلك 137 و أستلم حوالي 22 مستشفى فقط.

و لقد رصدت المملكة العربية السعودية في ميزانيتها الأخيرة (ديسمبر 2012) 285 مليار ريال مخصصة للمشاريع العامة هذا العام بالإضافة لما خصصته من مبالغ في ميزانيات السابقة ظلت تمول بها المشاريع الإضافية بحدود 46 مليار رصدت في عام 2011 و 33.5 مليار أخرى رصدت في ميزانيات سابقة.

كما تضمنت بناء 539 مدرسة و الباقي تحت الإنشاء حوالي 2150 و تشيد 15 معهد وكلية جديدة و اعتماد 14 مليار ريال كمبالغ لتشييد مساكن هيئة التدريس. أما عن الخدمات الصحية فتم إعماد بناء 19 مستشفى ليكون الباقي حوالي 127 مستشفى هو تحت التنفيذ و كذلك التعميد بمبلغ 89 مليار ريال لبناء الجسور و الموانئ و المطارات.

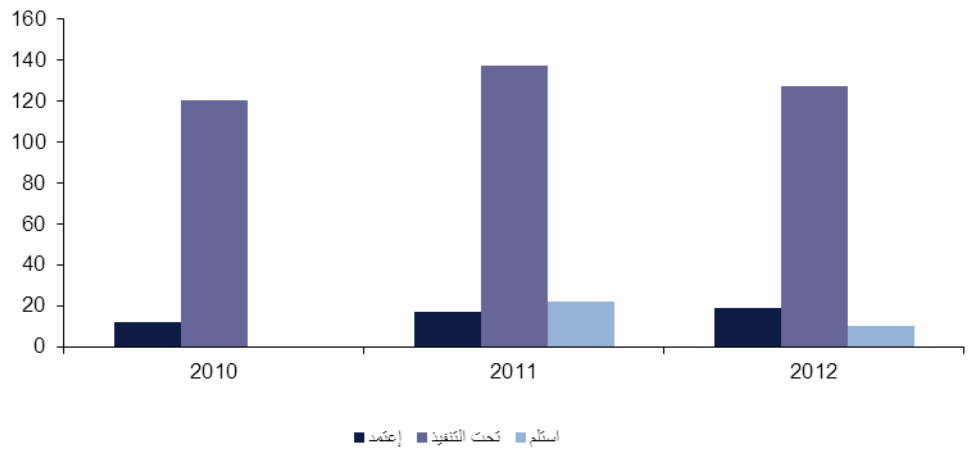
و مع تزايد الدخل العام و الاحتياطات الخارجية فإن الدولة تسعى لاغتنام الفرصة و زيادة مضاعف الناتج القومي عبر الإنفاق الحكومي دون الضغط على الموارد العامة و ذلك ما يساعد على استمرار طلب مواد البناء لفترات زمنية متعاقبة.

عدد المدارس المعتمدة والمنفذة



المصدر: وزارة المالية

عدد المستشفيات المعتمدة والمنفذة

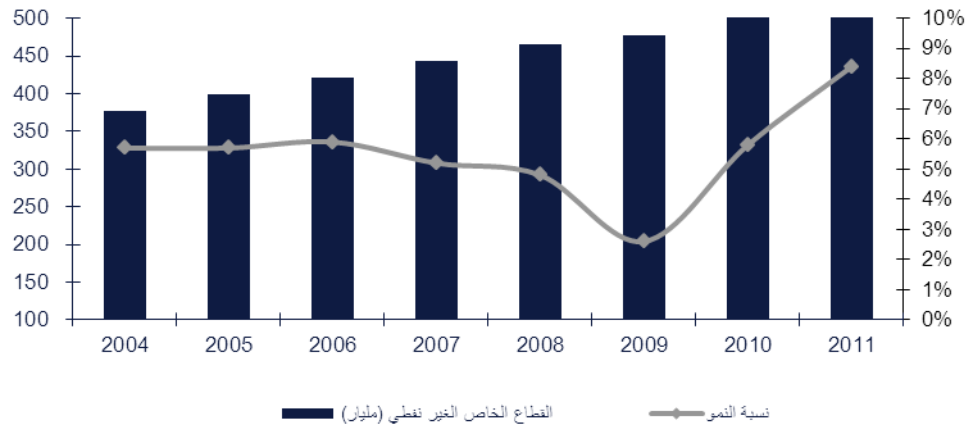


المصدر: وزارة المالية

القطاع الخاص غير النفطي

القطاع الخاص غير النفطي و هو من نتائج الخطة التنموية و من أثاره الإيجابية عبر الإنفاق العام يتعزز نمو القطاع الخاص غير النفطي و الذي نما بمعدل 5.7% كمعدل مركب سنوي، و أصبح يشكل 58% من الناتج المحلي الحقيقي و ذلك في ظل الإنفاق الحكومي الذي يتضاعف عبر القطاع الخاص غير النفطي إلى مشاريع في البنى التحتية و التي تلبي الاحتياجات العامة .

القطاع الخاص الغير نفطي

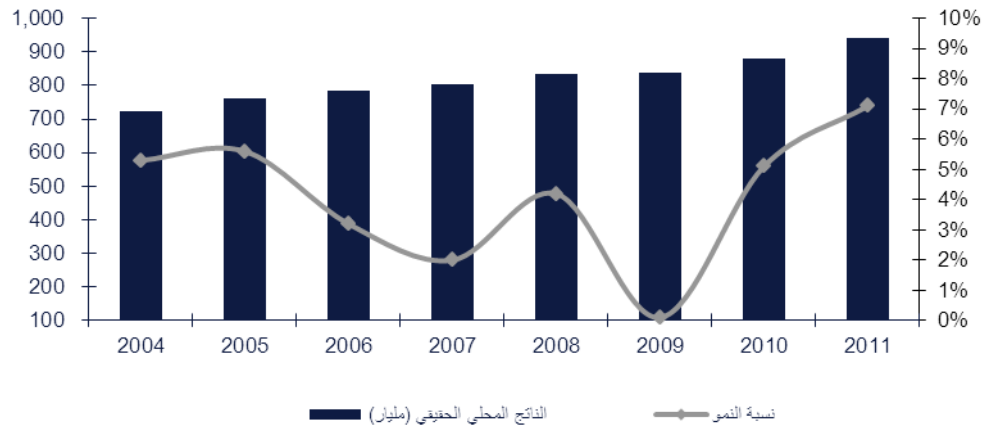


المصدر: وزارة المالية

نمو الاستثمار و الاستهلاك

تبعاً للأرقام الصادرة من وزارة الاقتصاد و التخطيط و كما هو موضح في الجداول التالية نسبة النمو المركبة للناتج المحلي الحقيقي بمقدار 4.2% منذ عام 2004 حتى عام 2012 ميلادياً (باعتبار عام 1999) هي سنة الأساس.

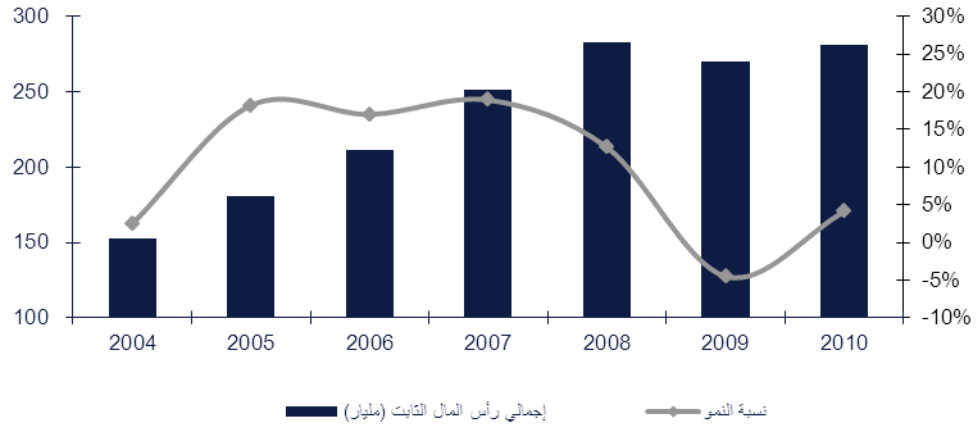
الناتج المحلي الحقيقي



المصدر: وزارة الاقتصاد والتخطيط

انعكس على هذا المعدل من نمو القطاع الخاص زيادة رأس المال الثابت و الاستثمارات بمعدل 10.7% و هذا مؤشر صحي حيث نما نشاط القطاع الخاص غير النفطي بمعدل 5.7% (كنمو مركب بين عام 2004 و 2010) هو ما يفسر الظواهر الإيجابية من تزايد فرص العمل و تزايد المشاريع الخاصة بالإضافة لتزايد المشاريع العامة الممولة من الدولة , برغم تأثر رأس المال الثابت و القطاع الخاص للدورات أو الاهتزازات الاقتصادية و التي تعمد الدول لمواجهة الإنفاق العام كما فعلت السعودية في ميزانية 2009 و التي أقرت في (ديسمبر 2008) بطرح خطة إنفاق بغلت حوالي 596 مليار ريال لمواجهة التقلبات الاقتصادية و انخفاض معدل الصادرات و الذي انعكس سلباً على الميزان التجاري في ذلك العام حيث أنخفض بحوالي 6% من الناتج العام المحلي.

إجمالي رأس المال الثابت



المصدر: وزارة الاقتصاد والتخطيط

و مع دخول القطاع الخاص و الذي من شأنه تسريع و رفع مرونة الحركة الإنشائية مع توضيح أن متوسط الأسرة السعودية و الذي يعد من أعلى المتوسطات في العالم بمتوسط 5.6 فردا يضاف إلى ذلك ارتفاع دخل الفرد مما يشجع القطاع الخاص للمضي أكثر في تقديم خدمات عمرانية تلامس الاحتياج الاستهلاكي المتنامي .

التزايد السكاني و الوظيفي

و مما يشجع على الثقة على تزايد دخل و أفراد المجتمع فهي زيادة نسبة فرص العمل كنسبة مركبة أعلى من التزايد السكاني. حيث بلغت نسبة تزايد فرص العمل حوالي 4.7% مقارنة بـ 3.3% بالنسبة للتزايد السكاني السعودي. حيث بلغت نسبة تزايد السعوديين حوالي 2.4% و تزايد الفرص 3.3% وأما تزايد غير السعوديين فهو 5.6% و تزايد فرص العمل لهم هو 5.9%.

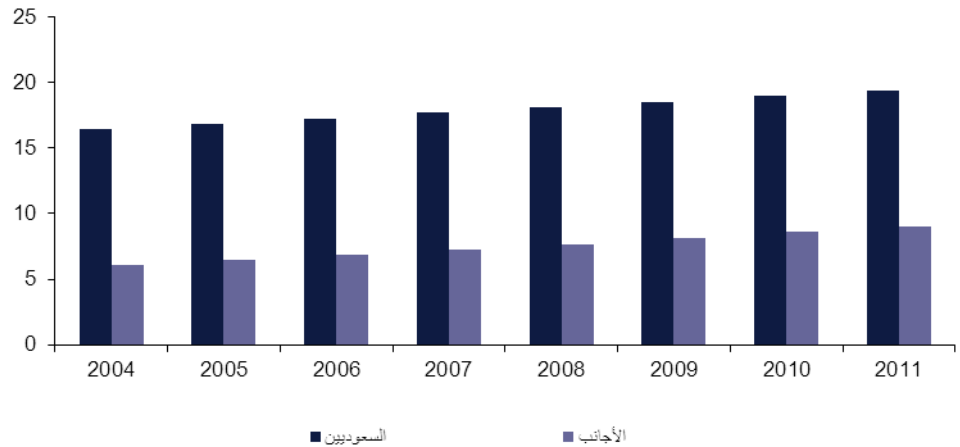
عدد السكان



المصدر: وزارة الاقتصاد والتخطيط

و برغم ان نسبة العاطلين تعد عالية نسبيا حيث بلغ عدد المنتسبين إلى برنامج (حافز) حوالي مليون و سبعمائة ألف منتسب و هو ما يشكل حوالي 17% من القوة العاملة و قد تسمى هذه النسبة فهم صحة و قدرة الاقتصاد السعودي على النمو و خلق الفرص الوظيفية و السبب هو أن 84% من العاطلين هم من الإناث و لأسباب تراكمية اجتماعية و هيكلية أكثر من أن تكون اقتصادية تشكلت هذه الكمية من العاطلين.

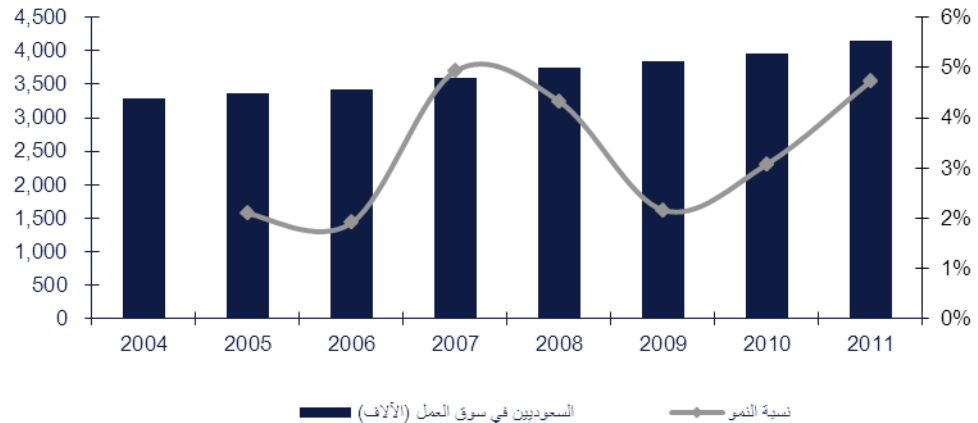
عدد السعوديين والأجانب



المصدر: وزارة الاقتصاد والتخطيط

تشكل نسبة السعوديين الذين يعملون في القطاع العام حوالي 15% من مجموع السعوديين في سوق العمل و هذه النسبة تبين صحة القطاع الخاص المتنامي و الذي يشغل حاليا قرابة 85% من القوة العاملة الوطنية عبر مرافق عديدة و متنوعة حيث بلغ حاليا عدد السعوديين في سوق العمل حوالي 4.1 مليون.

عدد السعوديين في سوق العمل



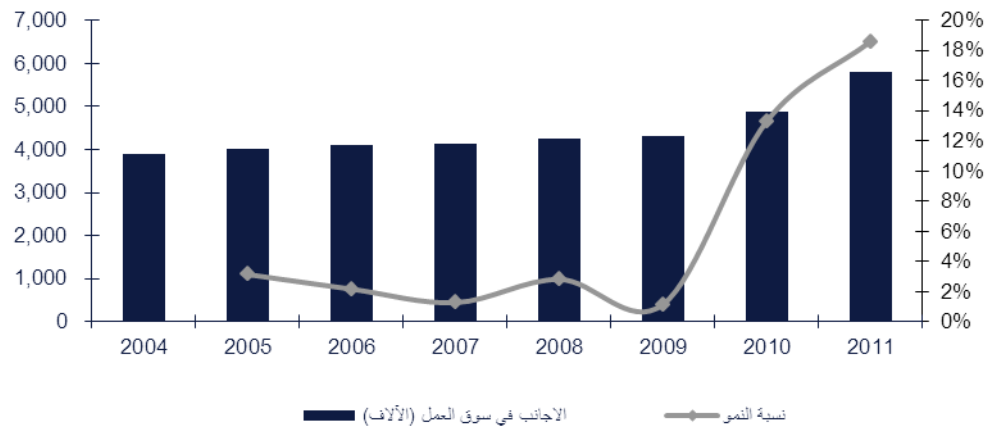
المصدر: وزارة الاقتصاد والتخطيط

كما أن التزايد الأجنبي برغم القيود وتحديد الجهات القابلة لإستيراد القوة العاملة إلى أن هذا التزايد طبيعي خصوصا في مجال البناء و الذي يعتمد على العمالة بشكل أساسي إذ تزايد عدد العمالة في السنوات الأخيرة بنسب متفاوتة و عالية حتى بلغت 12% و 18% بين عامي 2009 و 2010 و بين 2010 و 2011 خصوصا أن السنوات التي سبقت 2010 كانت تعاني من صعوبة استيراد العمالة لأسباب تشريعية وضعت وقت ذلك.

إلا أن إعادة الأنظمة بشكل أكثر مرونة يعطي المقاولين فرصة استيراد العمالة مرة أخرى لتقديم العرض على البناء و التشييد الذي تطليه المؤسسات العامة و الخاصة و الذي نتوقع أن يستمر بعد أن مرت المؤسسات التشريعية بتجارب كشفت عن خطر نمو التضخم بسبب قلة الأيدي العاملة في بيئة يتزايد فيها الطلب بوتيرة متسارعة فقد بلغ معدل التضخم السعودي خلال تلك السنوات إلى نسب عالية و بشكل متضاعف أزج المستهلك و المستثمر حيث نما التضخم السعودي من 2.2% عام 2006 إلى 4.1% في عام 2007 بزيادة بلغت حوالي 86% ثم تضاعف المعدل مرة أخرى من 4.1% إلى 9.9% في عام 2008 .

هذا التضاعف في سرعة التضخم و الذي من الطبيعي حدوثه في بيئة اقتصادية نامية في حالة شح أي معروض يوازي الطلب سواء كانت الأسباب مادية (مثل نقص المواد الخام) أو تشريعية و هذا ما يجعلنا نستبعد أي تشريعات مستقبلية تضيق على استيراد العمالة.

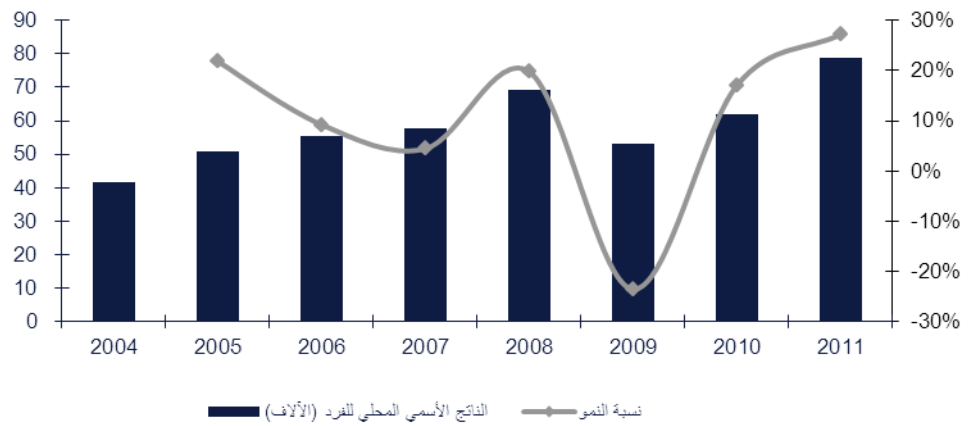
عدد الأجنب في سوق العمل



المصدر: وزارة الاقتصاد والتخطيط

بالإضافة لكل ما ذكر أعلاه فإن الناتج القومي الأسمى للفرد نما بمعدل مركب 9.6%، بالإضافة أن النمو الحقيقي هو أعلى من التزايد السكاني و بفضل هذه المعطيات و المؤشرات تتعزز صورة زيادة قدرة الاستهلاك للفرد و زيادة الحضور الاستثماري

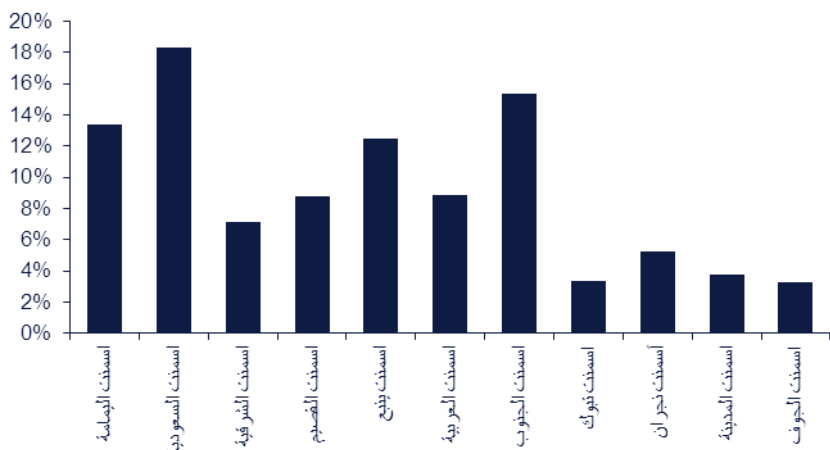
الناتج الأسمى المحلي للفرد



المصدر: وزارة الاقتصاد والتخطيط

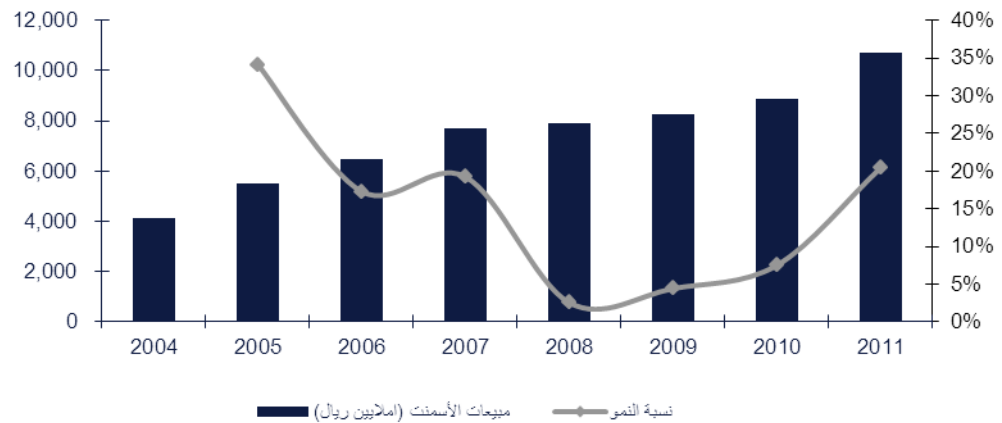
ونتح عن هذا النمو الاقتصادي تنامي المبيعات بمعدل 14.4% كنسبة مركبة بين عامي 2004 و 2011.

النسب الوزنية للمبيعات للشركات في عام 2012



المصدر: بلومبرغ

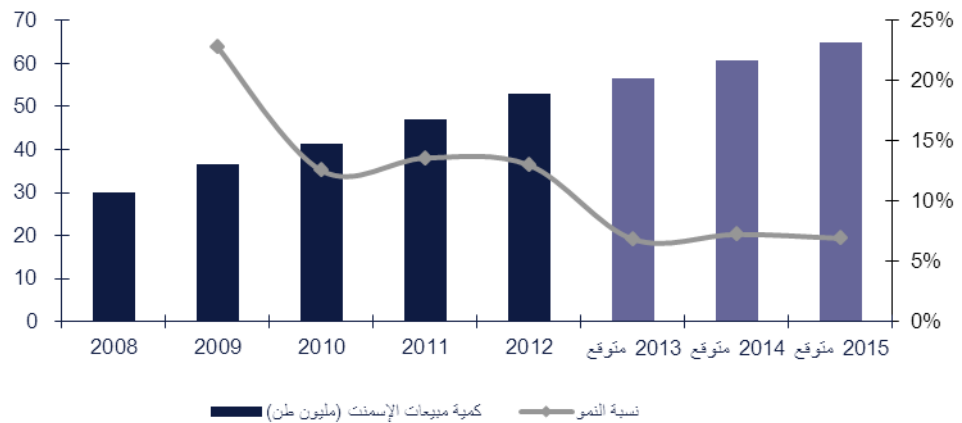
مبيعات الأسمنت التاريخية



المصدر: بلومبرغ

وتبعاً للمعطيات الاقتصادية الموضحة من نمو الإنفاق الحكومي و القطاع الخاص و زيادة وتيرة الاستثمارات و القدرات الاستهلاكية فإن متوسط مبيعات الأسمنت للشركات العامة يساوي بحدود 0.49% من متوسط الناتج القومي الاسمي لجميع السنوات التي مضت بين عام 2004 و 2011 ، و ما تشير له المعطيات الاقتصادية و متوسط التوقعات إلى استمرار نمو الناتج المحلي السعودي الحقيقي بنسبة 4% فإننا نتحفظ بنسبة مبيعات شركات الأسمنت إلى الناتج المحلي حيث نتوقع أن تنخفض إلى 0.44% من الناتج العام المحلي الاسمي. و كانت كمية الطلب على الإسمنت قد نمت بحوالي 15.3% كمتوسط مركب بين عام 2008 و 2012 حيث نتصور وصول الكميات المباعة إلى 53 مليون طن في نهاية عام 2012. و أن ينعكس نمو الأعوام القادمة بمتوسط 7.7% بين عامي 2013 و 2015 و ما لا شك فيه إن انضباط الأسعار يشجع زيادة الطلب بعد قرار وزارة التجارة من تحديد سعر الطن بـ 240 ريال بعد أن وصل لسعر 260 ريال محلياً و في فترة سابقة خلال عام 2008 تجاوز 270 ريال ، أن يزيد الطلب المحدود بالطاقات الإنتاجية المضافة خلال السنوات القادمة.

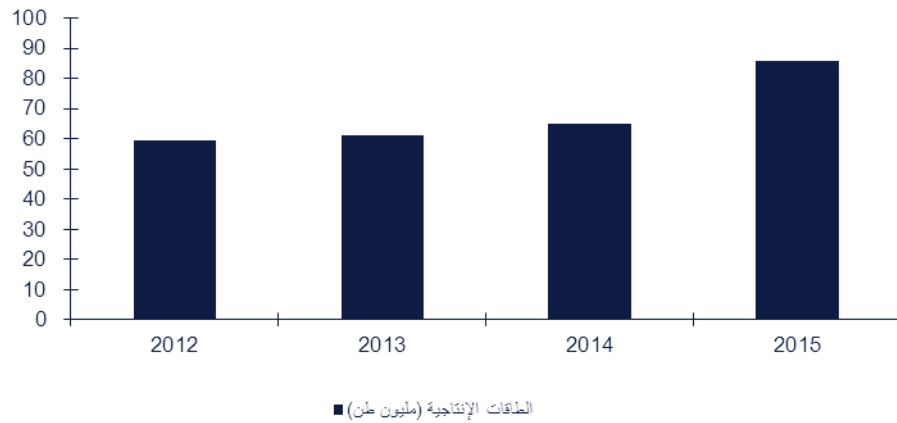
مبيعات الأسمنت المتوقع بالأطنان



المصدر: بلومبرغ و تقديرات الاستثمار كابيتال

و تبعاً لما وضح من طاقات إضافية سوف تكون جاهزة خلال السنوات القادمة إلى أن نسبة الكفاءة الإنتاجية نتوقع أن تبقى كمى هي 93% و هذا ما يحدث نمو المبيعات بنسبة 7.7% خلال السنوات القادمة برغم توفر بنية تحتية مهيئة لنمو ضخم من إنفاق و احتياجات عامة مع النمو السكاني و كما هو واضح من نمو استثماري ، و كذلك تذييل القوانين و الإجراءات لكي لا تكون عقبة أو مانع في سبيل النهضة العمرانية و الصناعية.

الطاقات الإنتاجية المتوقعة



المصدر: شركة هولتك, شركة أسمنت الشمالية

المخاطر:

- المخاطر من انخفاض الطلب بسبب تآكل الإنفاق الحكومي و تناقص الاستثمارات الخاصة.
- المخاطر على الهوامش الربحية بسبب تغير أسعار اللقيم و الوقود.
- المخاطر من عدم قدرة المصانع من مواصلة التوسعات بسبب نقص الوقود المطلوب.
- المخاطر من صراع بين الشركات على الأسواق المتاحة و القريبة .
- المخاطر من استخدام مواد بديلة في البناء عوضا عن الإسمنت.

برغم أن هذه المخاطر مستمدة من أسس واقعية إلا أننا نستبعدنا على مدى السنوات القادمة فكما وضحنا في هذا التقرير كمية النقص و الاحتياجات في البنية التحتية و ما يضغط عليها من احتياجات متراكمة بسبب التزايد السكاني و لجوء الدولة للاحتياطات الموجودة في الخارج لمواجهة تمويل مشاريع البنية التحتية إذا استدعت الضرورة , يضاف إلى ذلك أن الإنفاق الحكومي هو محرك النشاط الاستثماري و مجال خلق الفرص الوظيفية في أزمة البطالة الحالية.

أما في ما يخص تغيير سعر الغاز الطبيعي فهذا وارد و لكن لا توجد أي بوادر لهذا التحرك على المدى القريب خصوصا أن الغاز الطبيعي المستخدم في صناعة الإسمنت لا يصلح للصناعة البتروكيميائية , كما أن كمية و معدل نمو المشاريع القادمة الذي نتوقعه سوف يجعل معدل الكفاءة التشغيلية 93% لذلك لا نتوقع حدوث تداخل أو أي صراع بين الشركات بسبب توازن حالة العرض و الطلب.

و لكن سوف تجبر الشركات بأن تكون كفاءتها عالية بسبب ثبات الأسعار و تثبيت الأسعار هو أحد أسباب تمويل الشركات بالوقود اللازم لذلك سوف يكون مجال النمو الوحيد هو عبر الزيادة الكمية في الإنتاج لموافاة متطلبات الازمة من الطلب المتنامي , و يبقى الخطر حول وجود مواد بديلة عن الإسمنت بعيد أيضا نظرا لتوافق معايير صناعة الإسمنت مع المعايير البيئية الحالية إضافة إلى مناخ المملكة العربية السعودية و التي يجعل الاسمنت الخيار الوحيد للبناء.

وفي بدايت تغطيتنا لهذا القطاع بأربع شركات وهم شركة أسمنت ينبع وتقديرنا لها شراء, وشركة أسمنت الجنوبية وتقديرنا لها محايد, وشركة أسمنت اليمامة وتقديرنا لها محايد, وشركة أسمنت السعودية وتقديرنا لها محايد.



التصنيف	شراء
السعر المستهدف	105.5
السعر الحالي	84
نسبة العائد المتوقع	25.6%

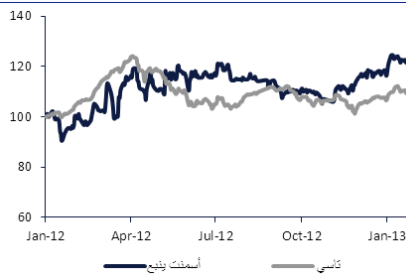
معلومات عن الشركة		
السعر	ريال	84
القيمة السوقية	مليون ريال	8,820
عدد الأسهم	مليون	105
الأعلى لمدة 52 أسبوع	ريال	85.75
الأدنى لمدة 52 أسبوع	ريال	61
الأداء منذ بداية التداول	%	7
ربحية السهم 12 شهر	ريال	6.86
معامل بيتا		0.51

*السعر في 22 يناير 2013

الملاك الرئيسيين	
التأمينات الاجتماعية	11.8%
الاستثمارات العامة	10.0%
سليمان صالح الراجحي	8.4%

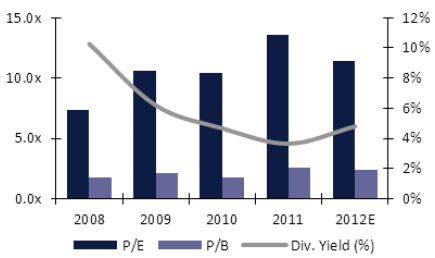
*السعر في 22 يناير 2013

أداء السهم (على أساس 100)



المصدر: بلومبرغ

مكرر الربحية والقيمة الدفترية



المصدر: بلومبرغ

مازن السديري

كبير محللي الأبحاث

3544. تحويلة +966 1 2547666

malsudairi@alistithmarcapital.com

طلال الهذال

محلل أبحاث

3545 تحويلة +966 1 2547666

talhathal@alistithmarcapital.com

تأسست شركة أسمنت ينبع في عام 1977 وبدء عملياتها التشغيلية في عام 1979. تستحوذ الشركة مانسته 12% من الحصة السوقية لقطاع الأسمنت ويأتي ترتيبها الرابع من بين منافسيها. والجدير بالذكر ان حصتها السوقية في عام 2011 بلغت 10% ويعود هذا النمو بشكل مباشر لزيادة مبيعات الشركة. بلغت كمية مبيعات اسمنت ينبع في عام 2012 عند 5.9 مليون طن اسمنت مقارنة لعام 2011 ب 4.4 مليون طن وذلك بارتفاع قدرة 34% مقارنة بنمو كمية مبيعات قطاع الأسمنت ككل 9%. وارتفاع اسمنت ينبع لعام 2012 يعد اعلى نسبة ارتفاع بين المنافسين بالقطاع. يعود السبب لتشغيل الشركة في ابريل 2012 خط انتاج جديد بطاقة انتاجية قدرها 10000 طن كلنتر يوميا وحصلت على وقود كافي لتشغيل خط الانتاج الجديد وبالتالي دعم نتائج الشركة ونمو صافي دخلها بنسبة 36% في عام 2012.

تمتلك الشركة القدرة على التحكم بمصاريفها الإدارية والنقل والتوزيع لموقعها الاستراتيجي بقرب من المشاريع الإنشائية وبالتالي لم يكن الفرق عالي بين هامش صافي الربح 49.1% و هامش الربح 46.7% في عام 2011.

نتوقع نمو مبيعات الشركة حتى عام 2015 بمعدل مركب 6.4% يعود السبب الرئيسي لزيادة الطاقة الإنتاجية لمواكبة الطلب المتزايد في المنطقة الغربية على المدى البعيد. أما على المدى القصير فتوقع احد طواحين الاسمنت في شركة اسمنت العربية سوف يصب في صالح اسمنت ينبع لتعويض النقص في المعروض مؤقتا.

الربح التشغيلي نتوقع نموه بمعدل مركب 7.4% نظرا لقدرة الشركة على التحكم بتكاليف التوزيعية والنقل والإدارية. فموقع اسمنت ينبع يخدمها بشكل ايجابي ويوفر عليها تكاليف النقل لمناطق المشاريع والإنشاءات. لذا نتوقع ارتفاع هامش الربح التشغيلي الى 51% في عام 2015.

من المتوقع ان ينمو صافي الدخل بمعدل مركب 7.5% حتى عام 2015 نظرا لنمو الطلب المتوقع وارتفاع معروض الشركة من الأسمنت مقابله نظرا لقدرتها على الزيادة الإنتاجية وقدرة الشركة على التحكم بالتكاليف تساهم بنمو صافي الدخل وارتفاع هامش الربح.

نبدأ تغطيتنا لسهم ينبع على شراء والسعر المستهدف عند 105.5. لقد قمنا بتقييم الشركة بنموذج التدفقات النقدية المخصومة ومتوسط تكلفة رأس المال 10.9% ونمو 2%

ملخص الاستثمار

السنة المنتهية في ديسمبر (مليون)	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
إيرادات	1,132.3	1,496.0	1,586.0	1,690.2	1,801.2
الربح التشغيلي	524.3	744.9	797.6	858.5	923.9
صافي الدخل	529.3	718.5	771.1	830.2	893.6
هامش الربح التشغيلي	46.3%	49.8%	50.3%	50.8%	51.3%
هامش صافي الدخل	46.7%	48.0%	48.6%	49.1%	49.6%
الرفع المالي	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
كفاءة الإنتاج	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
العائد على رأس المال (%)	18.4%	21.6%	23.9%	26.5%	29.5%
العائد على الأصول (%)	11.6%	15.2%	16.9%	18.8%	20.9%
ربحية السهم	5.0	6.8	7.3	7.9	8.5
التوزيعات النقدية	2.5	3.8	4.0	4.3	4.7

المصدر: تقديرات الاستثمار كابيتال

التطورات

حازت اسمنت ينبع على أقوى نمو بالمبيعات من بين شركات الأسمنت في عام 2012. وبلغت نسبة هذا الأرتفاع 34%.

فحصص المنافسين في المبيعات في المنطقة الغربية هم الجنوبية والعربية ارتفعت بنسبة 8% و 11% على التوالي.

لخط الإنتاج الجديد والكبير بطاقته الإنتاجية 10000 طن كلنكر يوميا السبب الرئيسي خلف هذا النمو.

فتم تشغيله تجاريا خلال الربع الثاني 2012. وبالتالي حققت الشركة نموا ايجابيا على جميع المقاييس. فارتفعت الحصة السوقية من 10% الى 12% كما انها حققت نموا ربعيا قويا خلال الربع الرابع 2012. كانت نسبته 32.7% الى 203 مليون ريال مقابل 157 من الربع الثالث من نفس العام.

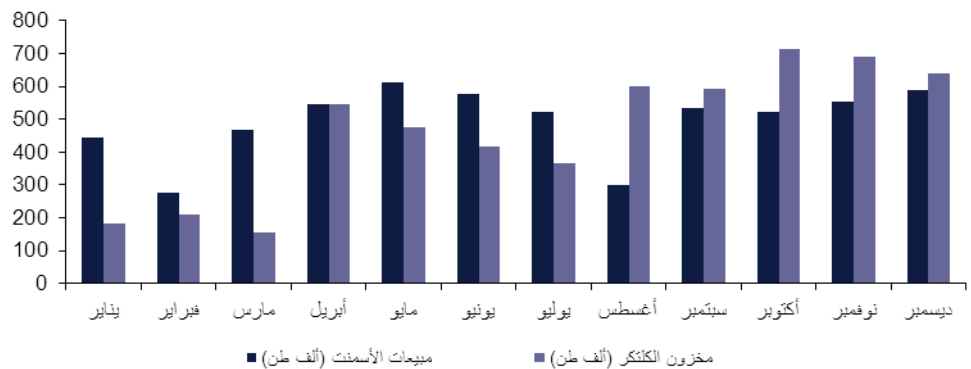
يرجع السبب بجانب خط الإنتاج الجديد وانتهاء موسم الحج ورمضان الذي يخف فيه اعمال المشاريع والطلب على الإسمنت هو إيقاف طاحونة أسمنت العربية والذي بدوره يآثر على مبيعات اسمنت العربية لصالح اسمنت ينبع على المدى القريب.

ارتفع مخزون الكلنكر بنسبة 147% الى 641 الف طن مقابل 260 الف طن في شهر ديسمبر من عام 2011 فهذا يعزز قوة ارسدة مخزون الكلنكر للشركة لمواكبة اي طلب متزايد على المدى القريب اضافة الى تحقيق نموا بصافي الدخل. بلغ صافي دخل عام 2011 529 مليون ريال مقابل 729 مليون ريال في 2012 وذلك بنسبة 36.1%.

تحليل نقاط القوة والضعف والفرص والمخاطر

المخاطر	الفرص	الضعف	القوة
تزويد الوقود الكافي	المشاريع الحكومية والسكنية	قرار تحديد سقف الأسعار	الموقع الجغرافي بالقرب من المشاريع في المنطقة الغربية
	وقف طاحونة أسمنت العربية والواقع بنفس المنطقة		خط انتاج جديد بطاقة 10000 كلنكر يوميا

مبيعات الأسمنت مقابل مخزون الكلنكر



المصدر: أسمنت اليمامة

البيانات المالية

الميزانية (مليون)	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
النقد ومافي حكمه	558	724	720	698	661
الأصول المتداولة	1,055	1,318	1,346	1,360	1,363
الأصول الثابتة	3,504	3,390	3,212	3,045	2,890
إجمالي الأصول	4,559	4,725	4,574	4,422	4,270
الخصوم المتداولة	589	548	555	563	572
الخصوم الغير متداولة	1,095	847	790	729	665
إجمالي الخصوم	1,685	1,395	1,345	1,292	1,237
رأس المال	1,050	1,050	1,050	1,050	1,050
حقوق الملكية	2,875	3,330	3,229	3,130	3,033
إجمالي الخصوم وحقوق الملكية	4,559	4,725	4,574	4,422	4,270
نسبة السيولة	1.8	2.4	2.4	2.4	2.4
نسبة السيولة مطروحة منها المخزون	1.3	1.7	1.7	1.7	1.6
نسبة النقد	0.9	1.3	1.3	1.2	1.2
نسبة الديون الى رأس المال	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
نسبة الديون الى إجمالي الأصول	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

صافي الدخل (مليون)	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
المبيعات	1,132.3	1,496.0	1,586.0	1,690.2	1,801.2
إجمالي الربح	555.5	779.4	834.1	897.4	965.3
الربح التشغيلي	524.3	744.9	797.6	858.5	923.9
الربح قبل الزكاة	553.9	746.8	799.5	860.3	925.7
صافي الدخل	529.3	718.5	771.1	830.2	893.6
ربحية السهم	5.0	6.8	7.3	7.9	8.5
هامش إجمالي الربح	49.1%	52.1%	52.6%	53.1%	53.6%
هامش الربح التشغيلي	46.3%	49.8%	50.3%	50.8%	51.3%
هامش صافي الدخل	46.7%	48.0%	48.6%	49.1%	49.6%

التدفقات النقدية (مليون ريال)	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	592.9	808.3	952.8	993.3	1,042.3
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	-331.7	-73.4	-23.8	-25.4	-27.0
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	-0.801	-564.2	-933.1	-990.4	-1051.5



التصنيف	محايد
السعر المستهدف	101.1
السعر الحالي	101.5
نسبة العائد المتوقع	%0

معلومات عن الشركة		
السعر	ريال	101.5
القيمة السوقية	مليون ريال	14,210
عدد الأسهم	مليون	140
الأعلى لمدة 52 أسبوع	ريال	115.5
الأدنى لمدة 52 أسبوع	ريال	83
الأداء منذ بداية السنة	%	1.5
ربحية السهم 12 شهر	ريال	7.15
معامل بيتا		0.37

*السعر في 22 يناير 2013

الملاك الرئيسين	
صندوق الاستثمارات العامة	%37.4
التأمينات الاجتماعية	%15.4

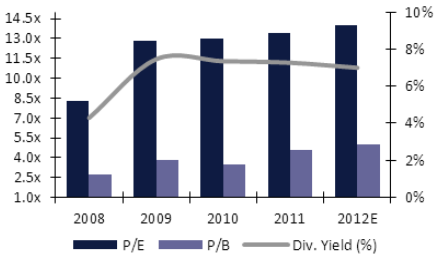
*السعر في 22 يناير 2013

أداء السهم (على أساس 100)



المصدر: بلومبرغ

مكرر الربحية والقيمة الدفترية



المصدر: بلومبرغ

مازن السديري

كبير محللي الأبحاث
+966 1 2547666 تحويلة 3544
malsudairi@alistithmarcapital.com

طلال الهذال

محلل أبحاث
+966 1 2547666 تحويلة 3545
talhathal@alistithmarcapital.com

تم تأسيس الشركة في عام 1978. لدى الشركة 3 مصانع وهم مصنع جازان وبيشة وتهامه وبالتالي جغرافيا تقع نشاطات الشركة في المنطقتين الجنوبية والغربية من المملكة. تستحوذ أسمنت الجنوبية على ثاني أكبر حصه سوقية بنسبة 15.4% في عام 2012 كما انها حافظت على نفس الحصة السوقية في العام الذي يسبقه. بلغت كمية مبيعات الشركة في عام 2012 عند 7.3 مليون طن بارتفاع قدرة 8% من 6.8 مليون طن في عام 2011 وهذا الارتفاع أقل بقليل من نسبة نمو مبيعات قطاع الأسمنت. وقعت الشركة في مايو 2012 عقد مشروعه خط انتاج جديد لمصنع تهامه بطاقة تصميمية 5000 طن كلنكر ومدة تنفيذ العقد 24 شهرا بكلفة 707 مليون ريال. من المتوقع تشغيل طاحونه في مصنع اسمنت جازان في يناير 2013 بطاقة 3600 طن يوميا. كما انها اعلنت في مارس 2012 تشغيلها خط انتاج بمصنع تهامه وبطاقة 5000 طن كلنكر يوميا.

نتوقع ان تنمو مبيعات الشركة حتى عام 2015 بمعدل مركب 4.8% وذلك لنمو الطلب المتوقع اضافة الى الخطط التوسعية وزيادة خطوط الإنتاج لدى الشركة.

الربح التشغيلي بحسب توقعاتنا سوف ينمو حتى عام 2015 بمعدل مركب 4.5% وبالتالي سينخفض نسبة هامش الربح خلال توقعنا للسنوات القادمة من 59% الى 58% نظرا لتحفظنا على تكلفة المنتجات. صافي الدخل توقعنا ان ينمو بمعدل مركب 4.3% حتى عام 2015. ويرجع السبب في ذلك لنمو المبيعات والزيادة على القدرة الإنتاجية لمواكبة اي طلب متزايد على في منطقتي الغربية والجنوبية اضافة الى الخطط التوسعية التي اقرتها الشركة.

بدأنا توصيتنا لشركة أسمنت الجنوبية على حياد والسعر المستهدف عند 101.1. لقد قمنا بتقييم هذه الشركة بنموذج التدفقات النقدية المخصومه ومتوسط تكلفة رأس المال 10.3% ونمو 2%.

ملخص الاستثمار

السنة المنتهية في ديسمبر (مليون)	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
إيرادات	1,691.1	1,792.4	1,881.0	1,960.9	2,065.8
الربح التشغيلي	908.3	1,008.3	1,058.1	1,103.0	1,151.7
صافي الدخل	895.8	1,006.7	1,049.8	1,094.4	1,142.8
هامش الربح التشغيلي	53.7%	56.3%	56.3%	56.3%	55.8%
هامش صافي الدخل	53.0%	56.2%	55.8%	55.8%	55.3%
الرفع المالي	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
كفاءة الإنتاج	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
العائد على رأس المال (%)	33.8%	36.7%	36.2%	35.7%	35.3%
العائد على الأصول (%)	29.9%	33.6%	33.3%	32.9%	32.6%
ربحية السهم	6.4	7.2	7.5	7.8	8.2
التوزيعات النقدية	6.3	7.0	6.4	6.6	6.9

المصدر: الاستثمار كابيتال

التطورات

تنتج أسمنت الجنوبية من 3 مصانع بمناطق مختلفة وهي مصنع جازان وتهامه وبيشة. لذا تركز مبيعاتها على المناطق الجنوبية والغربية من المملكة. أهم منافسيها في هذه المناطق هم أسمنت نجران وأسمنت ينبع و أسمنت العربية.

تسعى الشركة لإضافة خط إنتاج جديد خلال ال 24 شهرا القادمة بطاقة 5000 طن كلنكر يوميا اضافة الى الخط الذي تم تشغيله في الربع الأول من 2012 بطاقة انتاجية 5000 طن كلنكر يوميا. وهذا يدعم قوة ومحافظة الشركة على مبيعاتها في المنطقة الغربية وتعزيز حصتها السوقية.

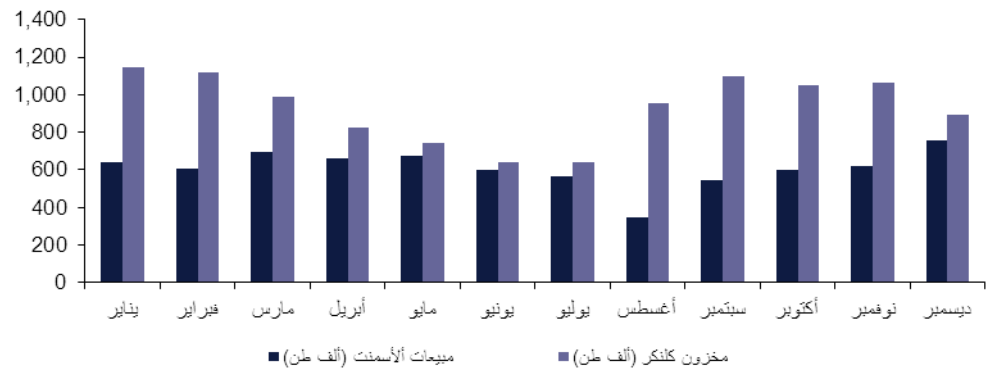
بلغ مخزون الكلنكر في ديسمبر 2012 893 ألف طن كلنكر. ويعتبر هذا الرقم الأعلى في قطاع الأسمنت ككل.

فتشغيل طاحونة مصنع جازان خلال يناير 2013 سوف يساهم بالاستفادة من هذا المخزون الكلنكر العالي نسبيا مقابل اي طلب متزايد خلال الفترة القادمة.

تحليل نقاط القوة والضعف والفرص والمخاطر

المخاطر	الفرص	الضعف	القوة
توفر الوقود لخط الإنتاج الجديد	المشاريع الحكومية والسكنية	قرار تحديد سقف الأسعار	الموقع الجغرافي والقرب من المشاريع في المنطقة الغربية والجنوبية
زيادة خط إنتاج أسمنت نجران			خط إنتاج جديد بطاقة 5000 كلنكر يوميا
			لا يوجد ديون

مبيعات الأسمنت مقابل مخزون الكلنكر



المصدر: أسمنت اليمامة

البيانات المالية

الميزانية (مليون)	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
النقد ومافي حكمه	529	270	174	88	348
الأصول المتداولة	768	539	454	378	652
الأصول الثابتة	1,554	2,022	2,061	1,955	2,001
إجمالي الأصول	2,992	2,994	3,157	3,328	3,505
الخصوم المتداولة	259	164	169	173	180
الخصوم الغير متداولة	85	85	86	88	88
إجمالي الخصوم	344	250	255	262	268
رأس المال	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
حقوق الملكية	2,648	2,744	2,902	3,066	3,237
إجمالي الخصوم وحقوق الملكية	2,992	2,994	3,157	3,328	3,505
نسبة السيولة	3.0	3.3	2.7	2.2	3.6
نسبة السيولة مطروحة منها المخزون	2.2	1.8	1.2	0.7	2.2
نسبة النقد	2.0	1.6	1.0	0.5	1.9
نسبة الديون الى رأس المال	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
نسبة الديون الى إجمالي الأصول	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

صافي الدخل (مليون)	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
المبيعات	1,691.1	1,792.4	1,881.0	1,960.9	2,065.8
إجمالي الربح	957.0	1,048.6	1,100.4	1,147.1	1,198.2
الربح التشغيلي	908.3	1,008.3	1,058.1	1,103.0	1,151.7
الربح قبل الزكاة	918.9	1,026.0	1,076.7	1,122.4	1,172.1
صافي الدخل	895.8	1,006.7	1,049.8	1,094.4	1,142.8
ربحية السهم	6.4	7.2	7.5	7.8	8.2
هامش إجمالي الربح	56.6%	58.5%	58.5%	58.5%	58.0%
هامش الربح التشغيلي	53.7%	56.3%	56.3%	56.3%	55.8%
هامش صافي الدخل	53.0%	56.2%	55.8%	55.8%	55.3%

التدفقات النقدية (مليون ريال)	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	1,010	1,043.8	1,177.9	1,226.6	1,262.6
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	-382.9	-376.0	-381.2	-382.4	-31.0
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	760.4	-1047.7	-892.3	-930.2	-971.4



التصنيف	محايد
السعر المستهدف	49.7
السعر الحالي	47.6
نسبة العائد المتوقع	4.4%

معلومات عن الشركة		
السعر	ريال	47.6
القيمة السوقية	مليون ريال	9,639
عدد الأسهم	مليون	202.5
الأعلى لمدة 52 أسبوع	ريال	57
الأدنى لمدة 52 أسبوع	ريال	43
الأداء منذ بداية السنة	%	0.2
ربحية السهم 12 شهر	ريال	4.04
معامل بيتا		0.69

*السعر في 22 يناير 2013

الملاك الرئيسيين	
الأمير سلطان بن محمد آل سعود	9.7%
التأمينات الاجتماعية	7.8%
المؤسسة العامة للتقاعد	5.3%

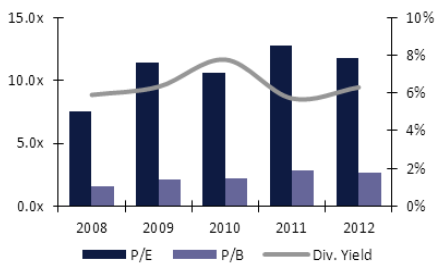
*السعر في 22 يناير 2013

أداء السهم (على أساس 100)



المصدر: بلومبرغ

مكرر الربحية والقيمة الدفترية



المصدر: بلومبرغ

مازن السديري

كبير محللي الأبحاث
3544. تحويلة +966 1 2547666
malsudairi@alistithmarcapital.com

طلال الهذال

محلل أبحاث
3545. تحويلة +966 1 2547666
talhathal@alistithmarcapital.com

- تم تأسيس شركة أسمنت اليمامة في عام 1961 وتعد أول شركة أسمنت في المنطقة الوسطى. بدأت تشغيلها التجاري في عام 1966. تمتلك الشركة ثالث أكبر حصة سوقية بنسبة 13% في عام 2012. حافظت الشركة نسبيا على هذه الحصة في 2012. بلغت كمية مبيعات الأسمنت في 2012 6.3 مليون طن من 6 مليون طن وذلك بنمو يقارب 6% وهي أقل من نمو مبيعات القطاع ككل.
- نتوقع ان ترتفع المبيعات بنسب طفيفه خلال السنوات المتوقعه ويرجع السبب الى ان الشركة تنتج عند طاقتها القصوى ولا يوجد اي خطط حالية للتوسع وزيادة الطاقات الانتاجية. وبالتالي المتغير الرئيسي الذي سوف يأتري على مبيعات الشركة هو بيع سعر الطن. كما أن الشركة تحافظ على مستويات مخزون كلنكر معتدلة.
- صافي الربح سوف يحافظ تقريبا على نفس المستويات وذلك لأن الشركة تمتلك الموارد بشكل كافي وبحسب توقعنا انه لن يأتري على هامش صافي الربح
- سوف تحافظ الشركة على مستويات هامش الربح التشغيلي نظرا لإنخفاض تكلفة النقل والتوزيع والتكاليف الإدارية وذلك لقرب الشركة من المشاريع الكبرى في المنطقة الوسطى وتغذيتها بمادة الأسمنت من قرب وبالتالي لن يكون هناك ضغط كبير على هامش ربح التشغيل من ناحية التكاليف.
- نتوقع ان تحافظ الشركة على نفس مستويات صافي الدخل وتأثر هامش الربحية بصورة عامه يأتي من قوة المبيعات وارتفاعها وهذا لا يمكن حاليا بحسب تصورنا بسبب ان الشركة تنتج بطاقتها القصوى ولا يوجد اي خطط توسيعه لزيادة خطوط الإنتاج وبالتالي ارتفاع الإنتاج ثم المبيعات.
- بلغ هامش صافي الربح 56% في 2011 وهذه النسبة تعتبر من اعلى الشركات ككل. تمتاز الشركة بمصاريف توزيعيه ونقل اقل مقارنة بالمنافسين. ويعود السبب للموقع الاستراتيجي للمصنع وقرب المشاريع بالمنطقه الوسطى. وبالتالي تحافظ الشركة على صافي دخلها بقرب 51.3% و 51.6% في 2011 و 2010 على التوالي.
- بدأنا توصيتنا على سهم شركة اسمنت اليمامة حياذ والسعر المستهدف عند 49.7. لقد قمنا بتقييم الشركة بنموذج التدفقات النقدية المخصومه ومتوسط تكلفة رأس المال 12.3% ونمو 2%

ملخص الاستثمار

السنة المنتهيه في ديسمبر (مليون)	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
إيرادات	1,442.2	1,571.5	1,597.2	1,598.8	1,600.3
الربح التشغيلي	750.6	859.3	869.5	860.0	852.9
صافي الدخل	739.8	830.0	845.3	835.7	828.7
هامش الربح التشغيلي	52.0%	54.7%	54.4%	53.8%	53.3%
هامش صافي الدخل	51.3%	52.8%	52.9%	52.3%	51.8%
الرفع المالي	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
كفاءة الإنتاج	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
العائد على رأس المال (%)	21.9%	23.0%	22.4%	21.2%	20.2%
العائد على الأصول (%)	19.4%	21.5%	20.9%	19.9%	19.0%
ربحية السهم	5.5	4.1	4.2	4.1	4.1
التوزيعات النقدية	3.0	3.0	3.3	3.3	3.3

المصدر الاستثمار كابيتال

التطورات

ترتكز مبيعات شركة أسمنت اليمامة في المنطقة الوسطى، واهم منافسيها جغرافيا هم أسمنت المدينة ونسبيا أسمنت السعودية كما ذكرنا سابقا في هذا التقرير.

أسمنت اليمامة تنتج عند طاقتها القصوى والتي تبلغ 6.3 مليون طن كلنكر سنويا ولا يوجد خطوط انتاج اضافية للاستفادة في حالة ازدياد الطلب مافوق العادة وبالتالي كمية الإنتاج محدوده وقرار فرض متوسط بيع سعر الأسمنت انخفض الى 240 ريال للطن وهذا سوف يؤثر على مبيعات الشركة بشكل سلبي لعدم قدرة الشركة على زيادة مبيعاتها.

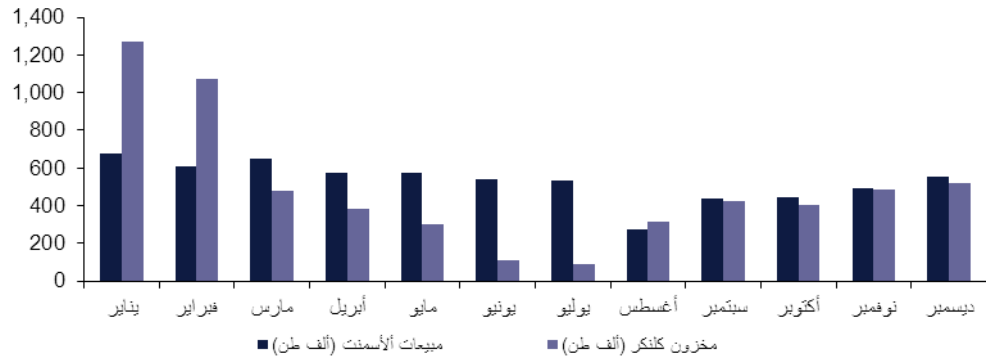
ان قرار نقل المصنع لأسباب بيئية من موقعه الحالي الى موقع خارج الرياض لن يأتري على إنتاجية الشركة بشكل كبير. فبحسب حديثنا مع إدارة الشركة انه لم يتم الإفصاح عن اي موعد محدد لبداية النقل بعد. وان نقل المصنع على مراحل ببدء بإنشاء خطي انتاج بطاقة انتاجية 20000 طن كلنكر يوميا بمدة زمنية لتنفيذ المشروع قراب ال 36 شهرا وهذا الرقم يفوق الطاقه الإنتاجية الحالية للشركة 18600 طن كلنكر يوميا. كما ان الشركة سوف تنقل احد خطوط إنتاجها الحالية بطاقة انتاجية 10000 طن كلنكر يوميا وبهذا سوف تكون مجمل الطاقه الإنتاجية اليوميه 30000 طن كلنكر يوميا. ماينتج عن هذا النقل هو مصاريف رأس مالية عالية وبالتالي تأثر القيمة العادلة للسهم. لم نقم بإدخال اي مصاريف راس مالية على حساباتنا الحالية لعدم اقرار الشركة اي خطط رسمية في ما يخص نقل الموقع وسوف نقوم بتحديث اسعارنا في حال اصدار اي اعلان من قبل الشركة

تحليل نقاط القوة والضعف والفرص والمخاطر

المخاطر	الفرص	الضعف	القوة
نزويد الوقود الكافي	المشاريع الحكومية والسكنية	الشركة تستهلك طاقتها الانتاجية القصوى ولا يمكن الاستفادة من اي طلب متزايد	الموقع الاستراتيجي بقرب المشاريع بالمنطقة الوسطى

نقل المصنع

مبيعات الأسمنت مقابل مخزون الكلنكر



المصدر: أسمنت اليمامة

البيانات المالية

الميزانية (مليون)	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
النقد ومافي حكمه	898	1,069	1,387	1,686	1,979
الأصول المتداولة	1,380	1,560	1,885	2,187	2,481
الأصول الثابتة	1,959	1,796	1,663	1,519	1,414
إجمالي الأصول	3,822	3,869	4,040	4,201	4,369
الخصوم المتداولة	334	199	201	196	197
الخصوم الغير متداولة	112	64	64	63	64
إجمالي الخصوم	446	263	265	259	261
رأس المال	1,350	2,025	2,025	2,025	2,025
حقوق الملكية	3,375	3,606	3,775	3,942	4,108
إجمالي الخصوم وحقوق الملكية	3,822	3,869	4,040	4,201	4,369
نسبة السيولة	4.1	7.8	9.4	11.2	12.6
نسبة السيولة مطروحة منها المخزون	1.1	6.8	8.3	10.1	11.5
نسبة النقد	0.2	5.4	6.9	8.6	10.1
نسبة الديون الى رأس المال	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
نسبة الديون الى إجمالي الأصول	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

صافي الدخل (مليون)	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
المبيعات	1,442.2	1,571.5	1,597.2	1,598.8	1,600.3
إجمالي الربح	809.3	909.1	921.0	911.3	904.2
الربح التشغيلي	750.6	859.3	869.5	860.0	852.9
الربح قبل الزكاة	763.8	878.0	893.3	883.7	876.7
صافي الدخل	739.8	830.0	845.3	835.7	828.7
ربحية السهم	5.5	4.1	4.2	4.1	4.1
هامش إجمالي الربح	56.1%	57.8%	57.7%	57.0%	56.5%
هامش الربح التشغيلي	52.0%	54.7%	54.4%	53.8%	53.3%
هامش صافي الدخل	51.3%	52.8%	52.9%	52.3%	51.8%

التدفقات النقدية (مليون ريال)	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	855.9	744.4	1,017.9	999.6	979.2
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	-252.5	-202.8	-24.0	-24.0	-24.0
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	-622.8	-802.7	-676.2	-676.1	-662.9



التصنيف	محايد
السعر المستهدف	100.9
السعر الحالي	98.25
نسبة العائد المتوقع	2.7%

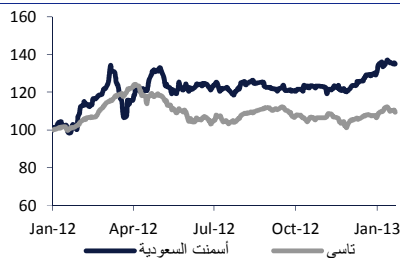
معلومات عن الشركة	
السعر	ريال 98.25
القيمة السوقية	15,032 مليون ريال
عدد الأسهم	153 مليون
الأعلى لمدة 52 أسبوع	ريال 100
الأدنى لمدة 52 أسبوع	ريال 71.5
الأداء منذ بداية العام	% 3.4
ربحية السهم 12 شهر	ريال 7.21
معامل بيتا	0.57

*السعر في 22 يناير 2013

الملاك الرئيسيين	
التأمينات الاجتماعية	8.5%
خالد الراجحي	7.9%
المؤسسة العامة للتقاعد	5.3%

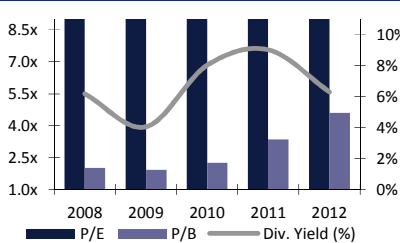
*السعر في 22 يناير 2013

أداء السهم (على أساس 100)



المصدر: بلومبرغ

مكرر الربحية والقيمة الدفترية



المصدر: بلومبرغ

مازن السديري

كبير محللي الأبحاث
3544 تحويلة +966 1 2547666
malsudairi@alistithmarcapital.com

طلال الهذال

محلل أبحاث
3545 تحويلة +966 1 2547666
talhathal@alistithmarcapital.com

تم تأسيس شركة أسمنت السعودية في عام 1955م وبدأت نشاطها التجاري في عام 1961م. تتخذ الشركة من المنطقة الشرقية مركزاً لها. ارتفعت حصتها السوقية مقارنة بالشركات المتداوله بنفس القطاع من 16% في 2011 إلى 18% وبذلك ارتفعت الحصة السوقية وحافظت على صدارتها في استحواد أكبر حصة في مبيعات مجمل القطاع. كما ان العائد على التوزيعات النقدية مقابل السعر عند 8% وهذه النسبه تعتبر الأعلى بالقطاع.

كان مستوى هامش صافي الربح في 2010 50.4% وارتفع إلى 55.4% في 2011 ويرجع السبب إلى ارتفاع الكفاءة الإنتاجية. بلغ هامش الربح 48.5% في 2011 يعود السبب إلى الفرق بين هامش صافي الربح وهامش الربح هو مصاريف التوزيع والمصاريف الإدارية. ان بيع شركة أسمنت السعودية لمنتجاتها في المنطقه الوسطى رفع تكاليف التوزيع والنقل وكنتيجه أثر بشكل مباشر على هامش الربح.

نتوقع ان تستمر وتيرة النمو لدى الشركة وذلك لتشغيل 3 خطوط انتاج قديمة بطاقة انتاجية 437 الف طن سنويا (معدل عمل 330 يوم عمل) اضافة الى خطوط الانتاج التي تعمل حاليا. كما ان استبدال 3 طواحين قديمة بطاحوينتين جديديتين سوف يضيف قدرة طحن اسمنت تقدر بحوالي 600 الف طن سنويا.

نتوقع نمو المبيعات بمعدل مركب 7% حتى عام 2015 بسبب نمو الطلب المتوقع مدعوما بالإنفاقات الحكومية و المشاريع السكنية. ولشركة أسمنت السعودية القدرة على زيادة الطاقه الإنتاجية لمواكبة الطلب بالمنطقه الشرقية والمشاركة بالمبيعات في المنطقه الوسطى. اضافة الى ان قرار سقف الاسعار سوف يساهم بزيادة الطلب وبالتالي ارتفاع المبيعات.

الربح التشغيلي والذي نتوقع نموه بمعدل مركب 6.8% حتى عام 2015 مقابل هامش الربح التشغيلي الذي سوف ينخفض بنسب طفيفه وذلك لتحفظنا على تكاليف النقل والتوزيع والمصاريف الادارية بزيادة المبيعات خارج منطقة الشرقية.

نتوقع ان ينمو صافي الدخل بمعدل مركب 6.5% حتى عام 2015 والمبنية بشكل اساسي على ارتفاع المبيعات وقدرة الشركة لمواجهة الطلب المرتفع وذلك بقدرتها الإنتاجية الضخمة وللمحافظة على حصتها السوقية الكبرى.

نبدأ تغطيتنا لسهم شركة أسمنت السعودية على حياذ والسعر المستهدف 100.9. لقد قمنا بتقييم الشركة بنموذج التدفقات النقدية المخصومه ومتوسط تكلفة رأس المال 9.9% ونمو 2%.

ملخص الاستثمار

السنة المنتهية في ديسمبر (مليون)	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
إيرادات	1,716.1	2,198.2	2,351.5	2,512.8	2,688.7
الربح التشغيلي	865.1	1,107.0	1,196.5	1,263.5	1,349.2
صافي الدخل	832.2	1,079.9	1,155.7	1,221.0	1,304.6
هامش الربح التشغيلي	50.4%	50.4%	50.9%	50.3%	50.2%
هامش صافي الدخل	48.5%	49.1%	49.1%	48.6%	48.5%
الرفع المالي	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4
كفاءة الإنتاج	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
العائد على رأس المال (%)	25.3%	34.4%	34.3%	33.8%	33.7%
العائد على الأصول (%)	18.1%	23.6%	23.3%	24.2%	24.9%
ربحية السهم	5.4	7.1	7.6	8.0	8.5
التوزيعات النقدية	6.5	5.6	6.0	6.4	6.8

المصدر: تقديرات الاستثمار كابيتال

التطورات

بحسب الموقع الجغرافي لموقع شركة أسمنت السعودية، هناك شركة وحيدة تتنافس في المبيعات في المنطقة الشرقية وهي شركة أسمنت الشرقية. بلغت كمية مبيعات بالأطنان للشركتين في عام 2012 8.7 مليون طن لأسمنت السعودية 3.4 مليون طن لأسمنت الشرقية وفي 2011 كانت مبيعات اسمنت السعودية 7.2 مليون طن واسمنت الشرقية 3.4 مليون طن (مضاف إليها مبيعات التصدير للبحرين وهي حصص غير خاضعة لشروط التصدير).

فارتفعت مبيعات اسمنت السعودية بنسبة 21% مقابل استقرار مبيعات اسمنت الشرقية وذلك لبلوغ اسمنت الشرقية طاقتها القصوى من الإنتاج وصب في صالح اسمنت السعودية هذا الطلب المتزايد لقدرتها على زيادة انتاجها وبالتالي استحواذ اكبر على حصص سوقية في المنطقة الشرقية و على سوق الأسمنت بصورة عامه.

أعلنت الشركة في بداية السنة الميلادية من عام 2012 عن بيعها مادة الكلنكر وهي المادة الأساسية في صناعة الأسمنت لشركتي أسمنت القصيم و أسمنت العربية. والكائن موقع مبيعاتهما في المنطقة الغربية ذو المشاريع الضخمة والكبرى في المملكة.

فقد كانت حصة المبيعات 200 الف طن كلنكر لكل شركة على أن تقوم الشركات بطحن الكلنكر وتعبئته في أكياس لتغذية الطلب القوي في المنطقة الغربية وبالتالي المحاولة للسيطرة على الاسعار لمبيعات الأسمنت.

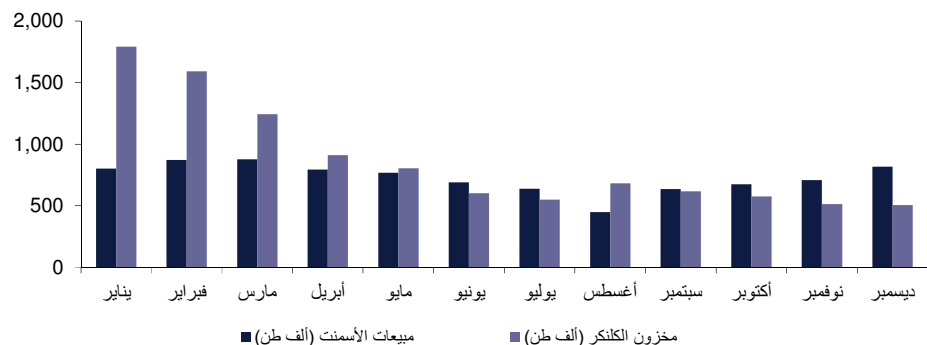
وكان مردود بيع هذه الحصص من الكلنكر لشركة اسمنت السعودية انخفاض حاد في أرصدة مخزون الكلنكر بنسبة 74% في عام 2012 مقارنة بعام 2011

نتج عن هذا الإنخفاض تشغيل ثلاثة خطوط انتاج قديمة في شهر ديسمبر 2012 بطاقة انتاجية قدرها 1325 طن يوميا من الكلنكر لتعزيز ارصدة المخزون لمواكبة الطلب المستقبلي على المدى القريب

تحليل نقاط القوة والضعف والفرص والمخاطر

المخاطر	الفرص	الضعف	القوة
تزويد الوقود الكافي	المشاريع الحكومية والسكنية	غالبية المشاريع في مناطق بعيدة نسبيا عن موقع الشركة	أكبر حصة سوقية
		قرار تحديد سقف الأسعار	استبدال 3 طولحين قديمة

مبيعات الأسمنت مضاف إليها التصدير مقابل مخزون الكلنكر



المصدر: أسمنت اليمامة

البيانات المالية

الميزانية (مليون)	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
النقد ومافي حكمه	232	112	63	227	497
الأصول المتداولة	936	1,054	1,059	1,296	1,637
الأصول الثابتة	3,516	3,323	3,220	3,615	3,532
إجمالي الأصول	4,600	4,567	4,958	5,044	5,246
الخصوم المتداولة	824	976	1,199	1,104	1,108
الخصوم الغير متداولة	492	454	392	329	266
إجمالي الخصوم	1,317	1,431	1,591	1,433	1,374
رأس المال	1,530	1,530	1,530	1,530	1,530
حقوق الملكية	3,283	3,136	3,367	3,611	3,872
إجمالي الخصوم وحقوق الملكية	4,600	4,567	4,958	5,044	5,246
نسبة السيولة	1.1	1.1	0.9	1.2	1.5
نسبة السيولة مطروحة منها المخزون	0.5	0.4	0.3	0.5	0.7
نسبة النقد	0.3	0.1	0.1	0.2	0.4
نسبة الديون الى رأس المال	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
نسبة الديون الى إجمالي الأصول	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2

صافي الدخل (مليون)	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
المبيعات	1,716.1	2,198.2	2,351.5	2,512.8	2,688.7
إجمالي الربح	951.0	1,196.7	1,293.3	1,369.5	1,465.3
الربح التشغيلي	865.1	1,107.0	1,196.5	1,263.5	1,349.2
الربح قبل الزكاة	853.5	1,107.6	1,185.3	1,252.3	1,338.1
صافي الدخل	832.2	1,079.9	1,155.7	1,221.0	1,304.6
ربحية السهم	5.4	7.1	7.6	8.0	8.5
هامش إجمالي الربح	55.4%	54.4%	55.0%	54.5%	54.5%
هامش الربح التشغيلي	50.4%	50.4%	50.9%	50.3%	50.2%
هامش صافي الدخل	48.5%	49.1%	49.1%	48.6%	48.5%

التدفقات النقدية (مليون ريال)	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	953.1	816.8	1,299.6	1,341.6	1,417.7
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	-104.0	-37.6	-580.3	-37.7	-40.3
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	-873.0	-1,148.8	-767.9	-1,140.1	-1,107.0

إخلاء المسؤولية

هذه الوثيقة أعدت من قبل شركة الاستثمار للأوراق المالية والوساطة (الاستثمار كابيتال) في مدينة الرياض، في المملكة العربية السعودية. وهي معدة للاستخدام العام لعملاء شركة الاستثمار كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو نشرها، جزئياً أو بالكامل، بأي شكل أو طريقة، دون موافقة خطية صريحة من شركة الاستثمار كابيتال. استلام ومراجعة وثيقة البحث هذه تشكل موافقتك على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للأخريين عن المحتويات والآراء، والاستنتاجات أو المعلومات الواردة في هذه الوثيقة قبل الكشف العلني عن مثل هذه المعلومات من قبل شركة الاستثمار كابيتال. كما أن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة لا تشكل عرضاً ولا تعبر دعوة مقدمه لشراء أو بيع أية أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. أعدت هذه الوثيقة باستخدام البيانات والمعلومات التي تم جمعها من مصادر موثوق بها ولا نقدم أي ضمانات (صريحة أو ضمنية) أو عود ولا نتحمل أي مسؤولية أو تبعات عن دقة أو اكتمال تلك المعلومات المقدمة. كما أن شركة الاستثمار كابيتال لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة غير مضللة أو خالية من الأخطاء أو مناسبة لأي غرض معين. إن الأداء السابق ليس بالضرورة دليلاً على الأداء في المستقبل. يجب على المستثمرين ملاحظة أن الربح المتوقع من هذه الأوراق المالية أو غيرها من الاستثمارات، إن وجدت، قد تنقلب، كما أن الأسعار أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات قد ترتفع أو تنخفض. أن التقلبات في أسعار الصرف لها آثار سلبية على القيمة أو الثمن، أو الربح الناتج من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد أقل من المبلغ المستثمر أصلاً. الاستثمارات تخضع لعدد من المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الأسواق المالية وعلى المستثمرين أن يدركوا أن قيمة الاستثمار يمكن أن تقل أو ترتفع في أي وقت. ليس المقصود من هذه الوثيقة تقديم المشورة في مجال الاستثمارات الشخصية لأنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة. يجب على المستثمرين أخذ المشورة المالية، والقانونية أو الضريبية بشأن الاستراتيجيات الاستثمارية أو مدى ملائمة الاستثمار في أوراق مالية، أو استثمارية أخرى التي ناقشتها أو أوصت بها هذه الوثيقة. لمزيد من المعلومات والتفاصيل حول الصناديق التي ترغب في الاستثمار فيها، يرجى الرجوع إلى شروط وأحكام الصناديق ذات الصلة وتقرأها بعناية، بما في ذلك قسم المخاطر للصندوق المستهدف. نسخة من الشروط والأحكام لجميع الصناديق متاح على الموقع الإلكتروني لشركة الاستثمار كابيتال. إن شركة الاستثمار كابيتال جنباً إلى جنب مع الشركات التابعة لها وموظفيها، ليست مسؤولة عن أي خسائر مباشرة أو تبعية أو الأضرار التي قد تنشأ بشكل مباشر أو غير مباشر عن أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة. هذه الوثيقة والتوصيات الواردة بها غير قابلة للتغيير دون إشعار مسبق. شركة الاستثمار كابيتال لا تتحمل أية مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة. إن هذه الوثيقة ليست موجهة أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء مواطن أو مقيم يقع في أي مكان، أو دولة، أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، يكون هذا التوزيع أو النشر أو التوافر أو الاستخدام مخالفاً للقانون و يتطلب من شركة الاستثمار كابيتال أو أي من فروعها القيام بالتسجيل أو إسئفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن تلك البلد أو السلطة القضائية.

تصنيف السهم

لون التصنيف	العائد المتوقع	الشرح	التوصية
	>20%	أن يكون مجموع عائد السهم أعلى من 20% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	شراء
	10%-20%	أن يكون مجموع عائد السهم ما بين 20% و 10% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	تجميع
	0%-10%	أن يكون مجموع عائد السهم أقل من 10% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	محايد
	-10%-0%	أن يكون مجموع عائد السهم سلبياً ما بين 0% و سالب 10% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	تقليص
	<-10%	أن يكون مجموع عائد السهم سلبياً دون 10% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	بيع

الاستثمار كابيتال هي شركة سعودية مرخصة من قبل هيئة سوق المال السعودية بترخيص رقم 11156-37