

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
56.00 ريال

شركة إسمنت السعودية
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الأول 2017

تفوق نتائج الربع بشكل طفيف

أعلنت شركة إسمنت السعودية عن نتائج الربع الأول من عام 2017، حيث خالف كل من صافي الدخل والإيرادات تقديراتنا بنسبة 6%. بلغت ربحية السهم مستوى 1.08 ريال، لتفوق بذلك توقعاتنا البالغة 1.01 ريال، إلا أنها أنتت متماشية مع تقديرات المحللين البالغة 1.07 ريال. على الرغم من الاختلاف البسيط، إلا أن النتائج التشغيلية والإجمالية أنتت مقاربة لتقديراتنا، بفارق دون 2%. تتمحور أهم أحداث الربع في: (1) تراجع أسعار البيع بنسبة 2% على أساس ربعي وبنسبة 5% على أساس سنوي لتبلغ 235 ريال للطن، حيث أنها لم تتأثر بشكل كبير بخلاف أسعار المنافسين المحليين. (2) استقرار الهوامش على أساس ربعي مقارنة بالقطاع، على الرغم من انكماشها بمقدار 300-500 نقطة أساس على أساس سنوي كما كان متوقعاً. (3) تمثل مستويات المخزون المعدلة (إسمنت وكليكر) لفترة آخر 12 شهراً وحتى شهر أبريل البالغة 5.45 مليون طن ما نسبته 81% من حجم المبيعات مما يدعو للقلق. (4) يعد تراجع الصادرات للبحرين في الربع القادم مصدراً للخطر. تم احتساب هذه المخاوف في تقديراتنا للفترة ما بين عامي 2017-2019، لذلك قمنا بخفض السعر المستهدف إلى 56.00 ريال (60.00 ريال سابقاً). يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2017 يبلغ 13.3 مرة أي دون مستويات مكرر المؤشر العام والبالغ 14.2 مرة، إلا أنه أعلى من متوسط مكرر ربحية السهم لـ 12 شهر والبالغ 11.6 مرة مما يشير إلى استمرار تناوؤ المستثمرين. نبقى على توصيتنا بالحياد.

تراجع الحصة السوقية

بلغت الإيرادات مستوى 346 مليون ريال متفوقاً بشكل طفيف على تقديراتنا البالغة 324 مليون ريال، حيث تراجعت بنسبة 33% على أساس سنوي وبنسبة 13% على أساس ربعي على إثر انخفاض أحجام المبيعات. بلغت أحجام المبيعات مستوى 1.47 مليون طن، بانخفاض نسبته 29% على أساس سنوي و11% على أساس ربعي. نعتقد بأن إسمنت السعودية قد تمكنت من تسعير منتجاتها بشكل جيد عند مستوى 235 ريال للطن (إجمالي أسعار البيع، بما فيها الصادرات) بخلاف منافسيها في المنطقة الوسطى التي تتراوح أسعارهم دون مستوى 175 ريال للطن. بالرغم من ذلك، إلا أن استراتيجية التسعير أدت إلى تراجع الحصة السوقية، وهي حالة مشابهة قد واجهتها شركة إسمنت الجنوبية في النصف الثاني من عام 2016. تراجعت الحصة السوقية لدى إسمنت السعودية إلى 11.8% من 14.5% في الربع الأول من عام 2016. بالإضافة إلى ذلك، يوجد مخاوف بشأن الصادرات إلى البحرين التي قد تؤثر على نمو الإيرادات في المدى القصير. قررت الشركات السعودية إيقاف التصدير للبحرين (إسمنت الشرقية وإسمنت السعودية) منذ الشهر الماضي بسبب ارتفاع تكاليف التصدير (85-133 ريال للطن). كما أن الإخلال باتفاقية التصدير مع البحرين قد ينتج عنه عقوبات، مما يؤدي إلى مواجهة إسمنت السعودية للتحديات مزوجة.

تراجع معدلات الاستخدام يؤثر على الهوامش

بلغ الدخل الإجمالي مستوى 191 مليون ريال، متمشياً مع تقديراتنا البالغة 186 مليون ريال، بانخفاض نسبته 35% على أساس سنوي وبنسبة 14% على أساس ربعي. استقر الهامش الإجمالي عند مستوى 55%، بانخفاض قدره 50 نقطة أساس عن الربع الرابع من عام 2016 وبمقدار 240 نقطة أساس على أساس سنوي على إثر التكاليف بسبب انخفاض معدلات الاستخدام. انخفض إنتاج الكليكر بنسبة 20% على أساس سنوي وبنسبة 8% على أساس ربعي إلى مستوى 1.6 مليون طن، مما يشير إلى تراجع معدلات الاستخدام إلى مستوى 70% - 75% وارتفاع التكاليف النقدية بنسبة 3% على أساس سنوي إلى مستوى 94 ريال للطن، حيث لا تزال عند مستويات ثابتة على الرغم من خفض الإنتاج. تراجعت الهوامش التشغيلية بمقدار 50 نقطة أساس لتصل إلى مستوى 49% في الربع الرابع، بينما تراجعت بمقدار 480 نقطة أساس من مستوى 53% في الربع الأول من عام 2016 على إثر ارتفاع التكاليف التشغيلية بنسبة 5% على أساس سنوي. مع ذلك، أتى الربح التشغيلي البالغ 168 مليون ريال متمشياً مع تقديراتنا البالغة 165 مليون ريال، بتراجع نسبته 14% على أساس ربعي وبنسبة 38% على أساس سنوي. أدى الارتفاع الطفيف في الدخل الغير الأساسي إلى ارتفاع الأرباح بنسبة 6% لتصل إلى مستوى 165 مليون ريال. تراجعت الأرباح بنسبة 12% على أساس ربعي وبنسبة 37% على أساس سنوي، بينما يشير الهامش الصافي البالغ 48% إلى اتجاهات مشابهة للأرباح التشغيلية.

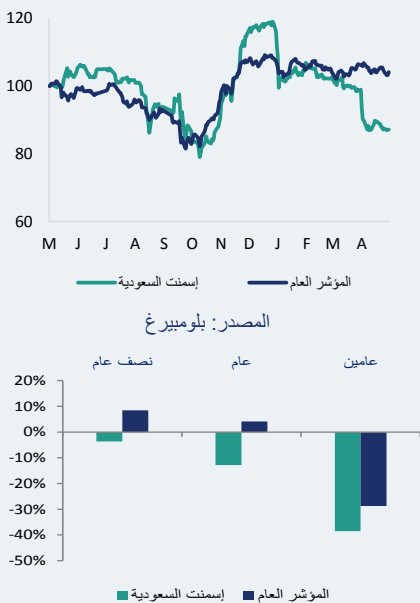
خفض التوزيعات والسعر المستهدف، مع إبقاء توصيتنا بالحياد

قمنا بخفض توقعاتنا لتوزيعات الأرباح المتوقعة لعام 2017 إلى 3.50 ريال للسهم بعائد يبلغ 6.9%، وخفض السعر المستهدف إلى 56.00 ريال (من 60.00 ريال سابقاً). نبقى على توصيتنا بالحياد.

إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 10 مايو 2017 (ريال)	50.50
العائد المتوقع لسعر السهم	18.8%
عائد الأرباح الموزعة	6.9%
إجمالي العوائد المتوقعة	25.7%

بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	47.1/71.6
القيمة السوقية (مليون ريال)	7,727
قيمة المنشأة (مليون ريال)	8,001
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	153.0
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	81.1%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	149,000
رمز الشركة في بلومبيرغ	SACCO AB

أداء السهم السنوي



نتائج الربع الأول لعام 2017 (مليون ريال)	المتوقعة	المعلنة
الإيرادات	324	346
الدخل الإجمالي	186	191
الدخل التشغيلي	165	168
صافي الدخل	155	165
ربحية السهم (ريال)	1.08	1.01

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2016	*2017	*2018
العائد على متوسط الأصول	22%	12%	12%
العائد على متوسط حقوق الملكية	28%	17%	17%
مكرر الربحية	8.5x	13.3x	13.2x
مكرر القيمة الدفترية	2.3x	2.3x	2.3x
قيمة المنشأة/EBITDA	6.9x	11.0x	10.8x
قيمة المنشأة / الإيرادات	4.5x	6.4x	6.3x

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والإستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2016	*2017	*2018
الإيرادات	1,778	1,259	1,278
**EBITDA	1,149	728	741
صافي الدخل	902	581	587
ربحية السهم (ريال)	5.90	3.80	3.84
أرباح السهم الموزعة (ريال)	5.50	3.50	3.50
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	21.41	21.71	22.04

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والإستهلاك

العنود خالد المعمر

alanoud.k.almoammar@riyadcapital.com

+966-11-203-6833

سانتوش بلكرشنان

santhosh.balakrishnan@riyadcapital.com

+966-11-203-6809

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 07070-37)

تصنيف السهم

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

*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناء عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير.

الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، و ما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والاقتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي.

القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل.

هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص.

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.