

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
الحيداء
ريال 18.00

شركة إسمنت اليمامة
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الأول 2017

أرباح غير مشجعة ولكن فوق التوقعات

أعلنت شركة إسمنت اليمامة عن نتائج الربع الأول من عام 2017، حيث أنها أتت متماشية مع متوسط التوقعات ولكنها تفوقت على توقعاتها. بلغت ربحية السهم للربع الأول من عام 2017 مستوى 0.25 ريال متفوقةً على توقعاتنا البالغة 0.22 ريال ولكنها مقاربة لمتوسط التوقعات البالغ 0.24 ريال. يعد الحدث الرئيسي للربع هو تركيز الشركة على تخفيض أحجام المخزون عن طريق بيعها بأسعار متدنية من أجل المحافظة على حصتها السوقية في المنطقة الوسطى، حيث تعتبر خطوة مرحب بها. تجدر الإشارة إلى عوامل أخرى ذات الأهمية، (i) الارتفاع الحاد لأحجام المبيعات في شهر مارس إلى نسبة 48% على أساس شهري، حيث بلغت 521 ألف طن مقابل توقعاتنا البالغة 348 ألف طن (ii) أسعار تنافسية مع تراجع أسعار البيع إلى 177 ريال للطن في الربع الأول مقابل 192 ريال للطن في الربع السابق (iii) احتمال أن تكون مصادر الدخل الغير رئيسية خلال الربع قد حسنت من الربحية. ننظر إعلان القوائم المالية المفصلة للقيام بأي تعديل لتقديراتنا المستقبلية، وحتى ذلك الحين فإننا نبقى على السعر المستهدف عند 18.00 ريال للسهم. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2017 يبلغ 14.6 مره عند نفس مستوى مكرر المؤشر العام البالغ 14.5 مره، مما يعد أمر غير مبرر. نبقى على توصيتنا بالحياد.

انخفاض الإيرادات على إثر تراجع أسعار البيع

انخفضت الإيرادات بنسبة 41% على أساس سنوي وبنسبة 5% على أساس ربعي على إثر التراجع الحاد في أسعار البيع بنسبة 8% على أساس ربعي وبنسبة 22% على أساس سنوي لتبلغ بذلك مستوى 177 ريال للطن للربع الأول من العام الحالي. على الرغم من قفزة الشركة إلى المركز الثاني من حيث أحجام المبيعات والتي بلغت 521 ألف طن خلال شهر مارس، إلا أنها لم تستطع رفع حصتها السوقية لتقف عند مستوى 9.2% للربع الأول من العام الحالي. فاقت الإيرادات تقديراتنا البالغة 202 مليون ريال لتبلغ مستوى 220 مليون ريال للربع بسبب الزيادة في الأحجام، بينما أتت مقاربة لتقديرات المحللين. قامت الإدارة بإيقاف مؤقت لخط الإنتاج الأول وإلى الخامس والبالغ حجم انتاجهم 5,600 طن لليوم الواحد، مما سيساعد الشركة على التخلص من المخزون المتراكم والبالغ 4.21 مليون طن، والتي تمثل تقريباً 95% من حجم مبيعاتها في الأشهر الـ 12 الماضية.

إدارة جيدة للمنافسة في المنطقة الوسطى

تراجعت أحجام المبيعات بنسبة 25% على أساس سنوي لتبلغ مستوى 1.24 مليون طن في الربع الأول من عام 2017، إلا أن إسمنت اليمامة كانت من المنتجين القلائل الذين تمكنوا من رفع مستويات الأحجام على أساس ربعي بنسبة 3%، وذلك على عكس الشركات الأخرى. نلاحظ أن إسمنت المدينة وإسمنت الرياض لا يزالان يشكلان منافسة قوية في المنطقة الوسطى منذ الربع الثالث من عام 2016، حيث نعتقد بأن إسمنت اليمامة قد استعدت لذلك. قدموا كلا المنتجين أسعاراً منخفضة، مما أدى إلى فقدان إسمنت اليمامة ل حصتها السوقية في النصف الثاني من عام 2016، في حين أنها عوضت بعض الشيء من حصتها السوقية خلال الربع الأول من عام 2017.

تقلص الهوامش التشغيلية إلى مستويات قياسية

أدى عدم بلوغ الحد المطلوب لأحجام المبيعات بالإضافة إلى تراجع المعدلات التشغيلية (على إثر إغلاق بعض خطوط الإنتاج) إلى ارتفاع المصاريف التشغيلية، حيث انخفضت الهامش الإجمالي إلى مستوى 29% بنهاية الربع الأول من عام 2017 مقابل 32% في الربع السابق و 50% في الربع الأول من العام الماضي. بلغ الدخل الإجمالي مستوى 63 مليون ريال ليأتي بذلك دون تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغه مستوى 69 مليون ريال، حيث تراجع بنسبة 15% على أساس ربعي وتراجع بنسبة 66% على أساس سنوي في ظل خفض معدلات إنتاج الكلنكر بشكل كبير. انخفض الإنتاج بنسبة 29% على أساس ربعي وبنسبة 17% على أساس سنوي، ليضيف عبء التكاليف الثابتة، حيث بلغ إجمالي التكاليف التشغيلية 138 ريال للطن، بارتفاع قدره 12% على أساس سنوي، ليأخذ بالدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة إلى أدنى مستوياتها التاريخية عند 39 ريال للطن، أي تراجع بنسبة 22% على أساس ربعي وبنسبة 63% على أساس سنوي. تراجع الدخل التشغيلي بنسبة 72% على أساس سنوي وبنسبة 20% على أساس ربعي ليبلغ مستوى 48 مليون ريال مع تراجع الهامش التشغيلي إلى مستوى 22% للربع الأول مقابل 26% للربع السابق. انخفضت الربحية بنسبة 66% على أساس سنوي إلا أنها تحسنت بنسبة 18% على أساس ربعي، حيث أنه من الممكن أن يعود ذلك إلى دخل الاستثمار أو إلى دخل غير متكرر إلا أنه لم يتم تأكيد ذلك بعد. تخطت الأرباح البالغة 51 مليون ريال توقعاتنا البالغة 44 مليون ريال، ولكنها أتت متماشية مع متوسط التوقعات البالغ 50 مليون ريال. ارتفعت الهوامش بشكل حاد إلى 23% من مستوى 18% في الربع السابق. تعد المستويات الحالية لسعر السهم مرتفعة، نبقى على توصيتنا بالحياد.

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2016	*2017	*2018
العائد على متوسط الأصول	16%	7%	6%
العائد على متوسط حقوق الملكية	17%	9%	8%
مكرر الربحية	9.8x	14.6x	14.5x
مكرر القيمة الدفترية	1.0x	0.9x	0.9x
قيمة المنشأة / EBITDA**	3.6x	5.4x	5.4x
قيمة المنشأة / الإيرادات	2.3x	2.9x	2.8x

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2016	*2017	*2018
الإيرادات	1,125	904	912
**EBITDA	714	482	483
صافي الدخل	366	245	247
ربحية السهم (ريال)	1.81	1.21	1.22
أرباح السهم الموزعة (ريال)	1.00	0.75	1.00
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	18.40	18.97	19.17

* متوقعة

** الدخل، قبل المصاريف، فوات البنكية، الزكاة، الإهلاك، الاستهلاك

* متوقعة

** الدخل، قبل المصاريف، فوات البنكية، الزكاة، الإهلاك، الاستهلاك

إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 18 أبريل 2017 (ريال)	17.70
العائد المتوقع لسعر السهم	1.7%
عائد الأرباح الموزعة	4.2%
إجمالي العوائد المتوقعة	5.9%

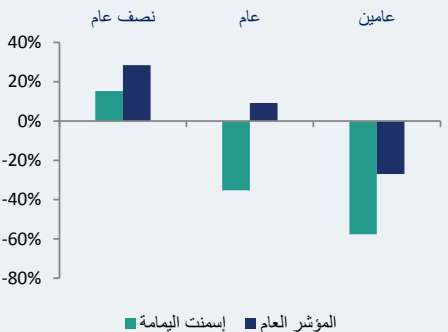
بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	15.55/30.40
القيمة السوقية (مليون ريال)	3,584
قيمة المنشأة (مليون ريال)	2,585
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	202.5
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	85.4%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	414,800
رمز الشركة في بلومبيرغ	YACCO AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



نتائج الربع الأول لعام 2017 (مليون ريال)	المتوقعة	المعنة
الإيرادات	202	220
الدخل الإجمالي	69	63
الدخل التشغيلي	55	48
صافي الدخل	44	51
ربحية السهم (ريال)	0.22	0.25

العنود خالد المعمر

alanoud.k.almoammar@riyadcapital.com

+966-11-203-6833

سانتوش بلالكرشنان

santhosh.balakrishnan@riyadcapital.com

+966-11-203-6809

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 0770-37)

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.