

شركة إسمنت الجنوبية
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الثاني 2017

تماشي الأرباح

أعلنت شركة إسمنت الجنوبية عن نتائجها المالية للربع الثاني من عام 2017، لتأتي الإيرادات دون التوقعات ولكن الأرباح أتت بشكل مقارب. بلغت ربحية السهم 0.68 ريال لتتماشى مع تقديراتنا البالغة 0.69 ريال ولكن أعلى من تقديرات المحللين التي كانت تشير إلى بلوغها 0.65 ريال. تراجعت ربحية السهم بنسبة 65% على أساس سنوي وبنسبة 10% على أساس ربعي. على الرغم من أن نتائج الربع الثاني أتت أفضل من نتائج المنافسين، إلا أن المخاوف من انخفاض الإيرادات وضعف الهوامش قد أدى إلى مراجعة تقديرنا للفترة ما بين 2017-2019. بوجه نظرنا، فإن توقعات الطلب المتقلبة تشير إلى دورة ربحية منخفضة لبقية عام 2017. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2017 يبلغ 16.9 مرة وهو أعلى من مكرر المؤشر العام البالغ 14.3 مرة، مما يعد أمراً غير مبرر. قمنا بخفض السعر المستهدف إلى 56 ريال وذلك من 62 ريال سابقاً، نبقى على توصيتنا بالحياد.

أهم الأحداث

تتمحور أهم النقاط الرئيسية للربع في: أولاً، تراجع أحجام المبيعات بنسبة 15% على أساس ربعي وبنسبة 37% على أساس سنوي بسبب أثر شهر رمضان وضعف الطلب بشكل عام، ولكن تمكنت إسمنت الجنوبية من تحسين حصصها السوقية لتصل إلى مستوى 11.5%، تعتبر هيمنتها في المنطقة الجنوبية عامل جدير بالذكر. ثانياً، بعد تحسن الهوامش بشكل متسلسل أمر مفاجئ، مما يشير إلى أن أغلب التأثير كان في الربع الأول. ثالثاً، واصل الدخل التشغيلي للطن استقراره وتحسن بنسبة 1% على أساس ربعي ليصل إلى مستوى 71 ريال للطن، أفضل من مستويات المنافسين باستثناء إسمنت السعودية عند 82 ريال للطن (إسمنت اليمامة عند 13 ريال للطن، وإسمنت القصيم عند 56 ريال للطن، وإسمنت بنبع عند 59 ريال للطن). رابعاً، تراجعت أسعار البيع نسبياً مقارنة بالمنافسين بنسبة 5% لتصل إلى مستوى 188 ريال للطن على إثر سيناريو منافسة الأسعار، إلا أنها تمكنت من تقديم أسعار بيع أفضل. أخيراً، تراجعت ضغوط التكاليف في ظل تراجع التكاليف النقدية بنسبة 22% على أساس ربعي وبنسبة 28% على أساس سنوي. مع أداء أفضل بشكل نسبي في الربع الثاني من العام الحالي، كان الأمر المقلق الوحيد هو مستويات مخزونات الكلنكر المتزايدة والتي ارتفعت بنسبة 18% على أساس ربعي لتصل إلى مستوى 2.65 مليون طن، إلا أنها دون مستويات القطاع، حيث تمثل 53% من أحجام مبيعات الـ 12 شهر الماضية.

الإيرادات دون التوقعات

أتت الإيرادات البالغة 245 مليون ريال دون تقديراتنا البالغة 274 مليون ريال، حيث توقعنا ارتفاع أحجام المبيعات، إلا أنها انخفضت لتصل إلى مستوى 1.29 مليون طن في الربع الثاني. انخفضت الإيرادات إلى النصف تقريباً على أساس سنوي، وبنسبة 20% على أساس ربعي بسبب انخفاض كل من الأسعار وأحجام المبيعات. على الرغم من انخفاض الطلب في المنطقة الجنوبية إلا أداء الشركة كان أفضل من أداء القطاع نظراً إلى أنها تملك أكبر حصة سوقية مع منافسها الوحيد في المنطقة وهو إسمنت نجران.

تحسن الهوامش بشكل طفيف

انخفض الدخل الإجمالي البالغ 100 مليون ريال بنسبة 18% على أساس ربعي وبنسبة 63% على أساس سنوي، ليأتي دون توقعاتنا البالغة 108 مليون ريال. يعود سبب التراجع إلى الانخفاض في أحجام المبيعات وتراجع التكاليف الثابتة إلى مستوى 110 ريال للطن، حيث انخفضت بنسبة 7% على أساس ربعي وبنسبة مستويات الربع الثاني من العام السابق. تحسن الهوامش الإجمالي إلى مستوى 41% وذلك من مستوى 40% في الربع السابق ولكن دون مستويات الربع الثاني من العام السابق البالغة 54%، حيث يعود ذلك إلى ارتفاع الإهلاك والاستهلاك على إثر إضافة خطوط جديدة في تهامة ابتداء من الربع الثالث من عام 2016. أتى الدخل التشغيلي البالغ 92 مليون ريال متمشياً مع تقديراتنا وتقديرات المحللين بتراجع نسبته 14% على أساس ربعي وبنسبة 64% على أساس سنوي. تحسنت الهوامش بمقدار 250 نقطة أساس لتصل إلى مستوى 38% وذلك من 35% في الربع السابق، على الرغم من تراجع معدلات الاستخدام والذي يشير إلى نجاح استراتيجية إدارة رأس المال العامل. يعد هذا الربع لانقاً على العموم، حيث بلغت الأرباح مستوى 95 مليون ريال، بتراجع نسبته 65% على أساس سنوي وبنسبة 10% على أساس ربعي، لتتماشى مع تقديراتنا البالغة 96 مليون ريال. تحسن الهوامش الصافي إلى مستوى 39% في الربع الثاني وذلك من مستوى 35% في الربع السابق.

خفض السعر المستهدف إلى 56 ريال مع استمرار التوصية بالحياد

نعتقد بأن التقييمات لم تعكس الضعف المستمر حتى الآن، لذلك قمنا بخفض السعر المستهدف للسهم إلى 56 ريال والأرباح الموزعة للسهم إلى 3 ريال بعائد يبلغ 6.0%. نبقى على التوصية بالحياد.

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
ريال 56.00

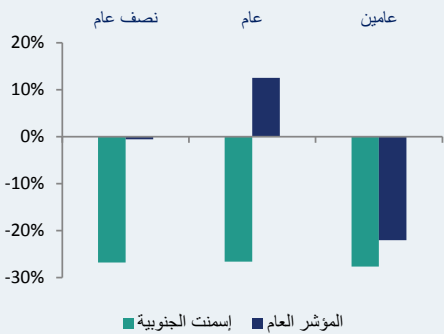
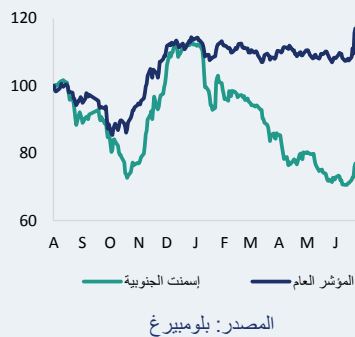
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 31 يوليو 2017 (ريال)	49.92
العائد المتوقع لسعر السهم	12.2%
عائد الأرباح الموزعة	6.0%
إجمالي العوائد المتوقعة	18.2%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	49.1/83.5
القيمة السوقية (مليون ريال)	7,129
قيمة المنشأة (مليون ريال)	7,536
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	140.0
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	83.1%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	46,084
رمز بلومبيرغ	SOCCO AB

أداء السهم السنوي



نتائج الربع الثاني لعام 2017 (مليون ريال)	المتوقعة	المعلن
الإيرادات	274	243
الدخل الإجمالي	108	100
الدخل التشغيلي	98	92
صافي الدخل	96	95
ربحية السهم (ريال)	0.69	0.68

بيانات النسب الأساسية

31 ديسمبر	2016	2017	2018*
العائد على متوسط الأصول	27%	11%	12%
العائد على متوسط حقوق الملكية	27%	13%	14%
مكرر الربحية	8.1x	16.9x	15.3x
مكرر القيمة الدفترية	2.1x	2.1x	2.1x
قيمة المنشأة/EBITDA**	7.0x	11.1x	10.4x
قيمة المنشأة / الإيرادات	4.2x	6.4x	5.8x

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية وإهلاك والإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2016	2017	2018*
الإيرادات	1,776	1,172	1,289
EBITDA**	1,079	677	722
صافي الدخل	881	422	467
ربحية السهم (ريال)	6.29	3.01	3.34
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	6.00	3.00	3.00
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	23.33	23.34	23.68

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية وإهلاك والإهلاك والاستهلاك

العنود 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 07070-37)

تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مُصنّف
إجمالي الإيرادات المتوقعة أكبر من +15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة بين +15% و -15%	إجمالي الإيرادات 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 والافتراضات 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 مؤشرا 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.