

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
16.00 ريال

شركة إسمنت اليمامة
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الثاني 2017

تراجع الأرباح على إثر المنافسة

أعلنت شركة إسمنت اليمامة عن نتائج منخفضة للربع الثاني من عام 2017، حيث خالفت كلاً من تقديراتنا وتقديرات المحللين بمفاجأة سلبية. بلغت ربحية السهم 0.06 ريال، وذلك بتراجع نسبته 90% على أساس سنوي وبنسبة 76% على أساس ربعي، لتخالف بذلك تقديراتنا وتقديرات المحللين التي أشارت إلى بلوغها 0.26 ريال و 0.22 ريال على التوالي. إن تركيز الشركة على استراتيجية زيادة حصتها السوقية في المنطقة الوسطى خلال الأوقات الصعبة قد حققت نتائج مثمرة بشكل جزئي ولكن كان لها ردة فعل سلبية، حيث أنها أدت إلى ضعف الأرباح خلال الربع. العوامل المؤدية إلى انخفاض الأرباح هي ارتفاع التكاليف وتراجع أسعار البيع مما أدت إلى: أولاً، انكماش صافي الهوامش إلى مستوى 6% في الربع الثاني من العام الحالي وذلك من مستوى 23% في الربع الأول. ثانياً، تراجع أسعار البيع بشكل كبير إلى مستوى 162 ريال للطن في الربع الثاني مقابل 177 ريال للطن في الربع السابق. ثالثاً، ارتفاع التكاليف التشغيلية إلى أعلى مستوياتها عند 149 ريال للطن مما يشير إلى ضعف احتمالية التحسن. رابعاً، تراجع مستوى الدخل التشغيلي للطن البالغ 13 ريال في الربع الثاني وذلك من 39 ريال في الربع السابق، إلا أن أسعار البيع قد انخفضت بمقدار 15 ريال للطن فقط. قمنا بمراجعة تقديراتنا للفترة ما بين 2017-2019 مع خفض السعر المستهدف للسهم إلى 16 ريال وذلك من 18 ريال سابقاً، حيث أن النظرة المستقبلية تبدو صعبة. يعد مكرر ربحية سهم الشركة المتوقع لعام 2017 البالغ 20.6 مرة مرتفعاً مقارنة بمستويات مكرر المؤشر العام البالغ 14.7 مرة، نبقى على توصيتنا بالحياد.

الحصة السوقية لأحجام المبيعات عند أعلى مستوياتها منذ 4 سنين

انخفضت الإيرادات بنسبة 30% على أساس سنوي وبنسبة 11% على أساس ربعي لتصل إلى مستوى 195 مليون ريال، مخالفةً بذلك تقديراتنا البالغة 225 مليون ريال على إثر التراجع الكبير لأسعار البيع إلى مستوى 162 ريال للطن. على الرغم من أن أسعار البيع تعد أعلى من مستويات إسمنت القصيم البالغة 152 ريال للطن، إلا أنها تشابه مستويات إسمنت القصيم عند احتساب صافي أسعار البيع بسبب الخصومات في أسعار البيع التي تقدمها اليمامة، إلا أنه ليس هناك وضوح كافي حول مدى الخصم. يعود الانخفاض الحاد في أسعار البيع بنسبة 9% على أساس ربعي وبنسبة 20% على أساس سنوي إلى محاولة إسمنت اليمامة استعادة حصتها السوقية في المنطقة الوسطى واحتواء المنافسة من صغار المنتجين مثل إسمنت الرياض والمدينة والقصيم. تمكنت الشركة من احتلال المرتبة الثالثة بأحجام مبيعات قدرها 1.2 مليون طن، متراجعةً بنسبة 3% على أساس ربعي مقارنةً بتراجع القطاع بنسبة 17% والمنطقة الوسطى بنسبة 14%. دفعت الاستراتيجية بالحصة السوقية إلى أعلى مستوياتها منذ 4 سنوات عند مستوى 10.7% في القطاع وأعلى مستوياتها خلال الـ 12 شهر الماضية عند 33.4% في المنطقة الوسطى.

ضعف مجال التحسن في عام 2017

على الرغم من تراجع إنتاج الكلنكر بنسبة 6% على أساس ربعي وبنسبة 41% على أساس سنوي، تمكنت الشركة من تحقيق مبيعات أعلى من خلال مخزونها البالغ 4.07 مليون طن. تمكنت اليمامة من تخفيض مستويات المخزون بنسبة 3% على أساس ربعي وذلك بعد أرباح متتالية من الارتفاع، مما يعد أمراً إيجابياً في هذه الأوقات الصعبة. نفترض أن اليمامة تمكنت من بيع 157 ألف طن تقريباً من مخزونها. على الرغم من ذلك، انخفضت الهوامش الإجمالية إلى مستوى 17% في الربع الثاني وذلك من مستوى 29% في الربع السابق، حيث ارتفعت التكاليف النقدية بنسبة 10% على أساس ربعي وبنسبة 37% على أساس سنوي لتصل إلى 104 ريال للطن. أدت زيادة التكاليف إلى تحقيق دخل إجمالي قدره 33 مليون ريال، دون تقديراتنا البالغة 64 مليون ريال، بانخفاض نسبته 48% على أساس ربعي وبنسبة 71% على أساس سنوي. لاحظنا أن ارتفاع تكاليف الإنتاج إلى 180 مليون ريال يناقض بشكل كبير الانخفاض في الإيرادات. بالإضافة إلى ذلك، فإن معدلات الاستخدام قد تراجعت ولكن يعتبر التراجع في معدلات الاستهلاك والهلاك منذ الربع الأول من العام الحالي الحدث الرئيسي، حيث أن الانخفاض في قيمة الأصول بمقدار 313 مليون ريال (يمثل 7%-8% من الأصول) أدى إلى الانخفاض في مستويات الاستهلاك والهلاك إلى 54 مليون ريال كما في الربع الأول وذلك من مستوى 78 مليون ريال في الربع الرابع من العام الماضي، كما نتوقع استمرار ذلك في الربع الثاني. تراجع الدخل التشغيلي البالغ 15 مليون ريال بنسبة 84% على أساس سنوي وبنسبة 68% على أساس ربعي لتبلغ المصاريف التشغيلية مستوى 149 ريال للطن، بارتفاع نسبته 8% على أساس ربعي وبنسبة 13% على أساس سنوي. أدى ذلك إلى انخفاض الهامش التشغيلي إلى 8% في الربع الثاني وذلك من 22% في الربع الأول.

خفض السعر المستهدف إلى 16 ريال، نبقى على التوصية بالحياد

قمنا بمراجعة تقديراتنا للفترة ما بين 2017-2019 بعد انخفاض الأرباح بنسبة 90% على أساس سنوي وبنسبة 18% على أساس ربعي لتبلغ مستوى 12 مليون ريال، لتأتي دون توقعاتنا البالغة 52 مليون ريال. لهذا قمنا بخفض السعر المستهدف للسهم إلى 16 ريال وذلك من 18 ريال سابقاً مع بقاء توصيتنا بالحياد.

بيانات النسب الأساسية

	2018*	2017*	2016	31 ديسمبر (مليون ريال)
العائد على متوسط الأصول	3%	2%	6%	العائد على متوسط الأصول
العائد على متوسط حقوق الملكية	5%	4%	10%	العائد على متوسط حقوق الملكية
مكرر الربحية	x19.7	x20.6	x9.3	مكرر الربحية
مكرر القيمة الدفترية	x0.9	x0.9	x0.9	مكرر القيمة الدفترية
قيمة المنشأة/EBITDA**	x6.9	x7.6	x3.4	قيمة المنشأة/EBITDA**
قيمة المنشأة / الإيرادات	x2.7	x3.0	x2.1	قيمة المنشأة / الإيرادات

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

	2018*	2017*	2016	31 ديسمبر (مليون ريال)
الإيرادات	878	812	1,125	الإيرادات
**EBITDA	347	317	714	**EBITDA
صافي الدخل	172	165	366	صافي الدخل
ربحية السهم (ريال)	0.85	0.81	1.81	ربحية السهم (ريال)
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	0.60	0.60	1.00	التوزيعات النقدية للسهم (ريال)
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	18.86	18.61	18.40	القيمة الدفترية للسهم (ريال)

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 23 يوليو 2017 (ريال)	16.77
العائد المتوقع لسعر السهم	(4.6%)
عائد الأرباح الموزعة	3.6%
إجمالي العوائد المتوقعة	(1.0%)

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	15.55/25.60
القيمة السوقية (مليون ريال)	3,396
قيمة المنشأة (مليون ريال)	2,408
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	202.5
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	85.4%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	300,400
رمز بلومبيرغ	YACCO AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



■ إسمنت اليمامة ■ المؤشر العام

نتائج الربع الثاني لعام 2017 (مليون ريال)	المتوقعة	المعنة
الإيرادات	225	195
إجمالي الدخل	64	33
الدخل التشغيلي	49	15
صافي الدخل	52	12
ربحية السهم (ريال)	0.26	0.06

تصنيف السهم

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

*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 نتائج 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.