

شركة إسمنت الجنوبية
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الأول 2017

مفاجئة سلبية

أعلنت شركة إسمنت الجنوبية عن نتائج الربع الأول من عام 2017، حيث خالفت النتائج تقديراتنا وتقديرات المحللين بشكل كبير. أتت نتائج الربع الأول مفاجئة بشكل سلبي، حيث تعد من الأسوأ في تاريخ الشركة. اتبع إسمنت الجنوبية اتجاهات القطاع الضعيفة على إثر مرور القطاع بأصعب عام له. بلغت ربحية السهم مستوى 0.75 ريال، لتخالف بذلك توقعاتنا وتوقعات المحللين البالغة 1.07 ريال و 1.06 ريال على التوالي. قمنا بمراجعة توقعاتنا وخفض تقديراتنا للفترة ما بين عامي 2017 - 2019، حيث توحى النظرة المستقبلية بتباطؤ أكبر في الطلب مما يشير إلى مرور الأرباح بمرحلة أصعب من المتوقع. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2017 يبلغ 12.8 مرة، والذي يعتبر غير بعيد عن مستويات مكرر المؤشر العام البالغ 14.2 مرة، خلافاً لمستوياته في الماضي. في ظل هذه الاتجاهات الضعيفة، قمنا بخفض السعر المستهدف من 65.00 ريال سابقاً إلى 62.00 ريال مع المحافظة على توصيتنا بالحياد.

أهم أحداث الربع الأول

العناصر الرئيسية التي يجب على المستثمر النظر لها: (1) التراجع الكبير في الهوامش بشكل عام، حيث يتراوح الانخفاض ما بين 800 و 950 نقطة أساس وينسبة تتراوح ما بين 14% و 17% على أساس سنوي. (2) تراجع أسعار البيع بنسبة 14% على أساس ربعي وبنسبة 18% على أساس سنوي لتبلغ أدنى مستوياتها عند 198 ريال للطن. (3) ارتفاع مخزون الكليكر إلى مستوى 2.25 مليون طن في الربع الأول من العام الحالي من مستوى 610 ألف طن في الربع الأول من العام الماضي، مما يدعو إلى القلق. (4) التراجع الكبير في أرباح الربع الأول بنسبة 63% على أساس سنوي وبنسبة 31% على أساس ربعي.

تراجع أسعار البيع إلى مستويات قياسية

بلغت الإيرادات مستوى 303 مليون ريال لتأتي بذلك مقاربة لتقديراتنا البالغة 320 مليون ريال، باختلاف نسبته 5%، حيث تراجعت بنسبة 14% على أساس ربعي وبنسبة 45% على أساس سنوي على إثر التراجع الكبير في أسعار البيع عند 198 ريال للطن. يوحى التراجع في أحجام المبيعات بنسبة 33% على أساس سنوي إلى اختلال التوازن ما بين العرض والطلب في المنطقة الجنوبية، حيث تراجعت أحجام مبيعات إسمنت نجران، منتج آخر في المنطقة، بنسبة 45% على أساس سنوي. أدت استراتيجية التسعير الضعيفة لإسمنت الجنوبية في مراكز الطلب التابعة لها إلى خسارة حصتها السوقية أمام منافسيها في ظل سعيها للمحافظة على أسعارها المرتفعة. نتيجة لذلك، تراجعت حصتها السوقية إلى 11.8% في الربع الحالي وذلك من 14.5% في الربع الثالث من عام 2016. شهد الطلب على قطاع الإسمنت تراجعاً كبيراً منذ النصف الثاني من عام 2016، بالتالي قمنا بتعديل تقديراتنا للفترة ما بين عامي 2017-2019.

تراجع الهوامش بشكل حاد

خالف الدخل الإجمالي البالغ 122 مليون ريال تقديراتنا البالغة 163 مليون ريال، بانخفاض نسبته 31% على أساس ربعي و 60% على أساس سنوي نتيجة لانخفاض أسعار البيع مع ارتفاع التكاليف المباشرة بنسبة 5% على أساس ربعي و 9% على أساس سنوي. نظراً لذلك، فقد انخفض الهامش الإجمالي إلى مستوى 40% في الربع الحالي وذلك من مستوى 51% في الربع السابق و 55% في الربع الأول من عام 2016. تم احتساب الزيادة في أسعار الاستهلاك وأسعار الطاقة في المقارنة، حيث ارتفعت التكلفة المباشرة للطن إلى 119 ريال للطن. بلغ الدخل التشغيلي 107 مليون ريال ليخالف بذلك تقديراتنا وتقديرات المحللين، بانخفاض نسبته 31% على أساس ربعي وبنسبة 63% على أساس سنوي. تقلصت الهوامش التشغيلية إلى مستوى 35% من مستوى 44% في الربع الرابع من عام 2016، وذلك على الرغم من استقرار التكاليف النقدية عند 88 ريال للطن لتكون بذلك مقاربة لمستويات الربع الرابع من العام الماضي، مما يشير إلى أن انخفاض أسعار البيع هو السبب الرئيسي للتراجع. يعد انخفاض صافي الدخل قبل المصروفات البنكية والزيادة للطن إلى مستوى 71 ريال للطن في الربع الأول من عام 2017 مقابل 31 ريال للطن لإسمنت نجران أمراً مريحاً، في ظل بلوغ سعر البيع لكلا الشركتين مستوى 196 ريال للطن. أدى الأثر العام إلى انخفاض الأرباح بنسبة 31% على أساس ربعي و 63% على أساس سنوي لتصل إلى 105 مليون ريال في الربع الأول. انخفض الهامش الصافي إلى مستوى 35% في الربع الأول وذلك من 44% في الربع السابق و 52% في الربع الأول من عام 2016.

خفض السهم المستهدف إلى 62.00 ريال، نبقى على توصيتنا بالحياد

قمنا بخفض توقعاتنا لتوزيعات الأرباح المتوقعة لعام 2017 إلى 4.00 ريال للسهم بعائد يبلغ 7.1%، ولكننا نعتقد بأن التقييمات الحالية لم تسعر النظرة السلبية بعد، لذلك قمنا بخفض السعر المستهدف للسهم إلى 62.00 ريال. نبقى على توصيتنا بالحياد.

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
62.00 ريال
الحياد

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 8 مايو 2017 (ريال)	56.18
العائد المتوقع لسعر السهم	10.4%
عائد الأرباح الموزعة	7.1%
إجمالي العوائد المتوقعة	17.5%

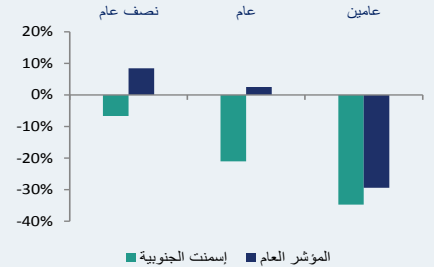
بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	52.5/83.5
القيمة السوقية (مليون ريال)	7,865
قيمة المنشأة (مليون ريال)	8,176
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	140.0
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	45.6%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	40,000
رمز الشركة في بلومبيرغ	SOCCO AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



نتائج الربع الأول لعام 2017 (مليون ريال)	المتوقعة	المعلنة
الإيرادات	320	303
الدخل الإجمالي	163	122
الدخل التشغيلي	157	107
صافي الدخل	150	105
ربحية السهم (ريال)	1.07	0.75

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2016	*2017	*2018
العائد على متوسط الأصول	27%	16%	15%
العائد على متوسط حقوق الملكية	27%	19%	17%
مكرر الربحية	8.9x	12.8x	13.4x
مكرر القيمة الدفترية	2.4x	2.4x	2.4x
قيمة المنشأة/EBITDA**	7.6x	9.9x	10.3x
قيمة المنشأة / الإيرادات	4.6x	5.6x	5.8x

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية والزيادة والإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2016	*2017	*2018
الإيرادات	1,776	1,463	1,411
**EBITDA	1,079	824	797
صافي الدخل	881	615	585
ربحية السهم (ريال)	6.29	4.39	4.18
أرباح السهم الموزعة (ريال)	6.00	4.00	4.00
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	23.33	23.72	23.90

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية والزيادة والإهلاك والاستهلاك

العنود خالد المعمر

alanoud.k.almoammar@riyadcapital.com

+966-11-203-6833

سانتوش بالاكريشنان

santhosh.balakrishnan@riyadcapital.com

+966-11-203-6809

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 37-07070)

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 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.