

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهراً
الشراء
39.00 ريال

شركة إسمنت ينبع
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الثالث 2016

تراجم هوامش الربحية

أعلنت شركة إسمنت ينبع عن نتائجها المالية للربع الثالث من عام 2016، لتأتي دون التوقعات بشكل كبير، بلغت ربحية السهم 0.59 ريال لتكون بذلك أقل من تقديراتنا وتقديرات المحللين التي كانت تشير إلى بلوغها 0.79 ريال و 0.74 ريال على التوالي. أدى ارتفاع تكاليف الوقود وسط ضعف الطلب إلى انخفاض صافي أرباح الشركة بشكل أكبر من المتوقع. بالإضافة إلى ذلك، دفعت أحجام مبيعات الشركة المتدنية بأسعار البيع إلى التراجع بنسبة 24% على أساس سنوي، وبنسبة 12% على أساس ربعي لتصل إلى مستوى 208 ريال للطن خلال الربع الثالث من العام الحالي. شاهدنا انخفاضاً بنسبة 9% في هوامش الشركة التشغيلية الربحية بسبب ارتفاع تكاليفها التشغيلية نتيجة تدني أسعار البيع حيث انخفضت إلى مستوى 42% مقابل 49% في الربع الثالث من العام الماضي وأتت أقل من 46% في الربع السابق. لاحظنا انخفاض في الحصة السوقية للشركة من مستوى 11.1% في الربع الثالث من عام 2015 إلى 10.6% خلال الربع الثالث من العام الحالي. من خلال نتائج الشركة المنخفضة للربع الثالث من العام الحالي، في اعتقادنا أن الانتعاش لا يبدو ظاهراً من خلال نتائج الربع القادم بسبب ضبابية النظرة حول القطاع حتى العام 2017. قمنا بمراجعة وتعديل تقديراتنا للأعوام 2016 وحتى عام 2018، حيث خفضنا سعرنا المستهدف للسهم إلى 39.00 ريال. بشكل عام، لا تزال التقييمات مغرية بتداول سهم الشركة عند مكرر ربحية متوقع لمجمل عام 2017 يبلغ 7.9 مرة، ليأتي أقل بالمقارنة مع مكرر ربحية المؤشر والبالغ 11.9 مرة. نبقى على توصيتنا للسهم بالشراء.

تراجم الإيرادات بنسبة 24% على أساس سنوي

بلغت إيرادات الشركة 236 مليون ريال في الربع الثالث من العام الحالي، لتأتي دون تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغها 277 مليون ريال، حيث عانت الإيرادات من مستوى أسعار البيع المتدني خلال الربع. سجلت الإيرادات انخفاضاً بنسبة 24% على أساس سنوي وبنسبة 32% على أساس ربعي، ليرافقها أيضاً انخفاض في أسعار البيع بنسبة 24% و 12% على أساس سنوي وربعي على التوالي. يعتبر الربع الثالث من العام الحالي ثاني ربع يشهد أسعار بيع متدنية عند 208 ريال للطن مقابل مستوى 204 ريال للطن في الربع الرابع من العام 2015، لتشهد أسعار البيع بعد ذلك بعضاً من التحسن خلال الربع الثاني من العام الحالي عند مستوى 237 ريال للطن ولتتخفف بعدها إلى المستويات الحالية.

مستويات قياسية لمخزون الشركة

شهد حجم مخزون الشركة من الكلنكر ارتفاعاً بنسبة 18% منذ بداية العام ليصل إلى مستوى 3.7 مليون طن، ممثلاً ما نسبته 83% من مبيعات الشركة لفترة التسعة أشهر من العام الحالي. بشكل عام، بلغ حجم مستوى المخزون الحالي المعدل (كلنكر وإسمنت) ما نسبته 53% من مبيعات الشركة لآخر اثني عشر شهراً ليكون بذلك أعلى من متوسط القطاع. بلغت مبيعات الشركة خلال الربع الثالث من العام الحالي مستوى 1.14 مليون طن بنسب انخفاض قدرها 16% و 23% على أساس سنوي وربعي على التوالي في ظل ضعف مستويات الطلب خلال الربع. بشكل عام، انخفضت مبيعات الشركة لفترة التسعة أشهر بنسبة 12% لتصل إلى مستوى 4.44 مليون طن مقابل 5.10 مليون طن للفترة نفسها من العام الماضي، حيث يعد ذلك الانخفاض كبيراً مقارنةً بمنافسيها.

أداء منخفض للهوامش التشغيلية

انخفض الدخل الإجمالي بنسبة 37% على أساس ربعي وبنسبة 34% على أساس سنوي ليصل إلى 107 مليون ريال، ليأتي دون تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغه مستوى 136 مليون ريال. أدت عملية رفع الدعم عن أسعار الوقود إلى ارتفاع التكاليف المباشرة مما زاد من نسبة تكاليف البضاعة من الإيرادات لتبلغ مستوى 55% مقابل 48% في الربع المماثل من العام الماضي. شهدت هوامش الشركة الإجمالية انخفاضاً قدره 700 نقطة أساس لتصل إلى مستوى 46%. جاء الدخل التشغيلي منخفضاً بنسب 35% و 38% على أساس سنوي وربعي على التوالي ليبلغ 98 مليون ريال. تراجع صافي الدخل بنسبة 41% مقارنة بالربع الماضي وبنسبة 35% مقارنة بالعام الماضي ليصل إلى مستوى 93 مليون ريال ويبقى دون تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغه مستوى 124 مليون ريال. نتيجة لذلك، شهد هامش صافي الدخل انخفاضاً إلى مستوى 40% خلال الربع الثالث من العام الحالي من مستوى 46% في الربع السابق.

خفض توزيعات الأرباح النقدية إلى مستوى 3.00 ريال، بعائد يبلغ 11%

نعقد بأن يستمر ضعف مستويات الطلب في القطاع حتى عام 2018، لذلك فإن الشركة معرضة لمزيداً من الضغوط. شهد سهم الشركة تراجعاً منذ بداية العام الحالي بنسبة 39% مقارنة بتراجع مؤشر السوق بنسبة 18%. لا تزال نظرة تشاوم للمتداولين تسبب ضغطاً على سعر السهم. نتيجة لكون صافي دخل الشركة تحت الضغط، خفضنا توقعاتنا لتوزيعات الأرباح النقدية لعام 2017 لتصبح عند 3.00 ريال للسهم، بعائد مغري يبلغ 11% و عائد متوقع لسعر السهم يبلغ 47%، بالتالي نبقى على توصيتنا بالشراء.

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 20 أكتوبر 2016، ريال	26.63
العائد المتوقع لسعر السهم	46.5%
عائد الأرباح الموزعة	11.3%
إجمالي العوائد المتوقعة	57.7%

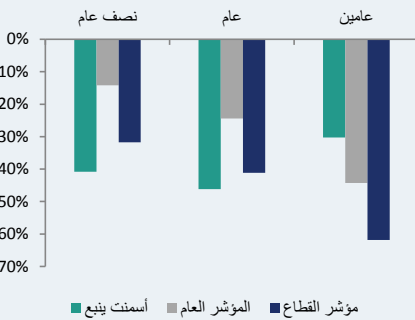
بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	25.80/52.25
القيمة السوقية (مليون ريال)	4,205
قيمة المنشأة (مليون ريال)	3,815
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	157.5
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	58.6%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	234,100

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



تقديرات الربع الثالث لعام 2016	المعلنة	المتوقعة
الإيرادات (مليون ريال)	236	277
الدخل الإجمالي (مليون ريال)	107	136
الدخل التشغيلي (مليون ريال)	98	128
صافي الدخل (مليون ريال)	93	124
ربحية السهم (ريال)	0.59	0.79

بيانات النسب الأساسية

31 ديسمبر	2015	*2016	*2017
العائد على متوسط الأصول	19%	13%	12%
العائد على متوسط حقوق الملكية	22%	15%	14%
مكرر القيمة الدفترية	5.2x	7.4x	7.9x
قيمة المنشأة / EBITDA**	1.1x	1.1x	1.1x
مكرر الربحية	3.9x	5.0x	5.5x
قيمة المنشأة المبيعات	2.5x	3.0x	3.1x

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2015	*2016	*2017
الإيرادات	1,613	1,294	1,214
**EBITDA	1,035	765	672
صافي الدخل	806	568	532
ربحية السهم	5.12	3.61	3.38
التوزيعات النقدية للسهم	5.00	3.50	3.00
القيمة الدفترية للسهم	23.7	23.8	24.1

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والإستهلاك

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والإستهلاك

خالد المضيان

Khalid.a.Almadhyan@riyadcapital.com

+966-11-203-6813

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 37-07070)

تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي العوائد المتوقعة اقل من - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و - 15%	إجمالي العوائد 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 او 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. وفقا 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 نظرا لان الاستثمار في هذا النوع من الاوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الاشخاص .

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