



إدارة البحوث
عبدالمك السالم

Tel +966 11 211 9353, AlsalemA@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 14.00
السعر الحالي 14.88
بتاريخ 13/2/2019 -5.9% أعلى من الحالي

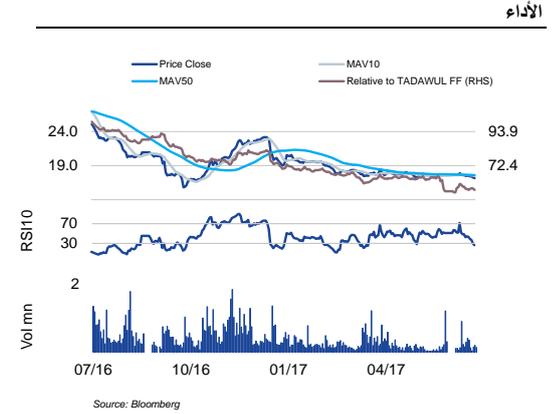
التصنيف الحالي

تخفيض المراكز | المحافظة على المراكز | زيادة المراكز

شركة أسمنت اليمامة

الربع الرابع: الأرباح تتفوق على التقديرات؛ تم تعديل ربح السهم المستهدف الى 14 ريال.

أعلنت شركة أسمنت اليمامة عن نتائج فاقته التقديرات اذ بلغت أرباح الربع الرابع 7 مليون ريال، متفوقة بذلك على تقديراتنا وعلى متوسط تقديرات المحللين. وبينما ارتفع حجم المبيعات بنسبة 20% تقريبا على أساس سنوي، وجاء متوافقا مع توقعاتنا، فقد ارتفع متوسط أسعار مبيعات الأسمنت بنسبة 60% تقريبا على أساس ربعي في الربع الرابع، وكان ذلك أعلى من توقعاتنا، مما نتج عنه تفوق الأرباح على التقديرات. ويعكس ذلك أيضا أن منتجي الأسمنت قد بدأوا الان يركزون على الأسعار أكثر من تركيزهم على حجم المبيعات، وهذا هو الوضع الذي شهدته أرباح السنة القليلة الماضية. وبينما نعتقد أن الشركة ربما تواجه بعض التحديات خلال عام 2019، بسبب انتقال مصنعها الى المقر الجديد ومتطلبات الانفاق الرأسمالي المرتفعة، فان ارتفاع أسعار الأسمنت يمكن أن يساعد الشركة على ضمان تحقيق أرباح متزايدة خلال السنوات القادمة. وعقب نتائج الربع الرابع القوية، فقد قمنا بتعديل تقديراتنا لأسعار مبيعات الأسمنت، مما نتج عنه تحديدنا لسعر مستهدف لسهم الشركة يبلغ 14 ريال للسهم الواحد. وبناء على ذلك، فقد عدلنا أيضا تصنيفنا للشركة الى محايد متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها (السابق كان تصنيفنا تضمن التوصية بخفض المراكز في سهمها).



الأرباح

Period End (SAR)	12/17A	12/18A	12/19E	12/20E
Revenue (mn)	748	521	679	770
Revenue Growth	-33.5%	-30.3%	41.2%	13.5%
EBITDA (mn)	309	115	244	310
EBITDA Growth	-56.6%	-62.6%	111.6%	27.2%
EPS	0.52	-0.26	0.02	0.10
EPS Growth	NM	NM	NM	NM

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

نتائج الربع الرابع: بلغت إيرادات أسمنت اليمامة للربع الرابع 160 مليون ريال (-5.1% على أساس سنوي؛ +48.9% على أساس ربعي)، متجاوزة بذلك تقديراتنا التي بلغت 126 مليون ريال ومتوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 139.7 مليون ريال، ويعزى ذلك أساسا الى ارتفاع متوسط أسعار بيع الأسمنت بأعلى من التوقعات (+60% على أساس ربعي). وفي الربع الرابع تمكنت الشركة من بيع 1,035 ألف طن من الأسمنت (-6.8% على أساس ربعي، مقابل المتوسط للقطاع الذي بلغ +15.3% على أساس ربعي)، وكان ذلك متوافقا مع تقديراتنا. وفي الوقت ذاته، انخفضت حصة الشركة في السوق بنسبة 9% تقريبا في الربع الرابع (من 12% تقريبا في الربع الثالث)، ويمكن أن يعزى ذلك الى تركيزها على الأسعار أكثر من تركيزها على حجم المبيعات في ظل ظروف السوق المحفوفة بالتحديات. علاوة على ذلك، فقد تمت ترجمة أسعار الأسمنت المحققة المرتفعة الى هامش ربح اجمالي بلغ 20.8، وكان أعلى من توقعاتنا. وقد امتد أثر ذلك أيضا الى مستوى الربحية اذ بلغت أرباح الربع الرابع 7 مليون ريال، متفوقة بذلك على تقديراتنا وعلى متوسط تقديرات المحللين.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة اسمنت اليمامة في الربع الرابع من 2018

(SAR mn)	Q4 2017	Q3 2018	Q4 2018	Y-o-Y	Q-o-Q	ARC est
Revenue	169	108	160	-5.1%	48.9%	126
Gross profit	54	(25)	33	-37.9%	-234.9%	(2)
Gross margin	31.8%	-22.9%	20.8%			-1.9%
Operating profit	41	(39)	16	-61.8%	-140.1%	(16)
Operating margin	24%	-36%	10%			-13%
Net profit	12	(46)	7	-43.2%	-115.0%	(19)
Net margin	7%	-43%	4%			-15%

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية

التقييم والملخص: كما في يناير 2019، كانت أسمنت اليمامة تحتفظ بمخزون بلغ 5.3 مليون طن، يمثل نسبة 133% من اجمالي مبيعاتها لاثني عشر شهرا الأخيرة. وبعد تجاوز أرباح الربع الرابع للتقديرات، فقد قمنا برفع تقديراتنا للفترة القادمة، ويعزى ذلك بدرجة كبيرة الى أسعار الأسمنت المرتفعة، التي تم القضاء جزئيا على أثرها الايجابي بسبب التكاليف المتزايدة المرتبطة بنقل مصنع الشركة الى المقر الجديد. اننا نعتقد أن الشركة ربما تشهد بعض التحديات القليلة في المدى القريب، نتيجة لانتقال المصنع، ومتطلبات الانفاق الرأسمالي المرتفعة في ظل وضع مديونيتها المرتفعة. ومع ذلك، فان النظرة المستقبلية للشركة للمدى البعيد تظل ايجابية نظرا لارتفاع وتحسن أسعار الأسمنت في المملكة. وبناء على ذلك، فقد عدلنا سعرنا المستهدف لسهم الشركة الى 14 ريال للسهم، كما عدلنا تصنيفنا للشركة الى محايد متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها (السابق كان تصنيفنا تضمن التوصية بخفض المراكز في سهمها)..



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للتراجع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المتولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسائر أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقوماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حينما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10% دون سعر السهم الحالي و 10% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10% دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

بريد إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37