



إدارة البحوث

Mazen AlSudairi, CFA

Tel +966 11 836 5468, alsudairim@alrajhi-capital.com

## شركة أسمنت اليمامة.

### تحسن وضع الأسعار والفعالية التشغيلية، ساعد في نمو الربحية.

سجلت شركة أسمنت اليمامة، إيرادات بلغت 209 مليون ريال، بارتفاع بنسبة 3.3% على أساس سنوي وكانت أعلى من تقديراتنا التي بلغت 197 مليون ريال. وكان الارتفاع في حجم المبيعات يعزى إلى ارتفاع ضخم بنسبة بلغت 55.9% على أساس سنوي في حجم مبيعات الأسمنت، رغمًا عن أن هذا النمو قد تأثر بانخفاض في متوسط حجم المبيعات المحققة. وفي سياق متصل، فقد ارتفع الربح الإجمالي بنسبة 5.0% على أساس سنوي، بينما ارتفع الربح التشغيلي بنسبة 0.8% على أساس سنوي. وقد دعم وضع الربحية، الإيرادات المرتفعة وما نتج عنها من تحسن في تعزيز الربح التشغيلي، إذ ارتفعت الهوامش الإجمالية بنسبة 48.1% للربع الثاني 48.1% للربع الثاني 2022، مقارنة بنسبة 47.4% قبل عام. بيد أن الربحية قد انخفضت نتيجة لارتفاع بنسبة 27.0% على أساس سنوي في مصروفات التشغيل. وبالنسبة للربع الثاني 2022، فقد سجل حجم مبيعات الأسمنت لشركة أسمنت اليمامة، ارتفاعا بنسبة 55.9% على أساس سنوي، وكان ذلك أفضل من معدل مبيعات القطاع، الذي انخفض في المتوسط بنسبة 6.4%، ومن أداء المنطقة الوسطى، الذي سجل انخفاضا بنسبة 1.2%. لقد تحقق النمو القوي في أحجام المبيعات للشركة على خلفية زيادة حصتها في السوق من 10% في عام 2021 إلى 13% للسنة أشهر الأولى من 2022. وفي الفترة القادمة، نتوقع أن تحافظ الشركة على حصتها في السوق عند هذه المستويات. كما نتوقع أيضا أن يتحسن أداء قطاع الإنشاءات، مدعوما بالمشتريات المستقرة من قروض التمويل العقاري والتحويلات الإيجابية لأسعار مواد الإنشاءات أو البناء، التي بدأت في الانخفاض. وبالإضافة إلى ذلك، فإننا نتوقع أن يكون متوسط مبيعات الأسمنت المحققة لشركة أسمنت اليمامة قد ارتفع في الربع الثاني 2022، مقارنة بالربع الأول 2022، رغمًا عن أننا نتوقع أن يكون هذا المتوسط أقل مقارنة بمستوياته للعام السابق. وفي الفترة القادمة أيضا، نتوقع أن تظل الأسعار مستقرة عند مستوياتها الحالية. ومدعومة بالعوامل التي ذكرنا، فإننا نتوقع أن يرتفع التدفق النقدي المتحقق للشركة، والذي نعتقد أنه سوف يستخدم لتقليل حجم الدين. عموما، فقد قمنا برفع سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 30 ريال/السهم من 28 ريال/السهم، كما رفعنا تصنيفنا للشركة إلى " محايد " متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في الشركة، من التصنيف السابق الذي كان يتضمن توصية بخفض المراكز في الشركة.

### نتائج الربع الثاني.

بلغ إجمالي حجم مبيعات الأسمنت خلال الربع، 1.3 مليون طن في الربع الثاني 2022، مقارنة بـ 0.8 مليون طن في الربع الثاني 2021 و 2.1 مليون طن في الربع السابق. وقد ارتفعت الهوامش الإجمالية إلى 48.1% في الربع الثاني 2022، مقارنة بـ 47.4% قبل عام وبنسبة 18.4% في الربع السابق، وكانت مدعومة بأحجام المبيعات المرتفعة (على أساس سنوي) وبالتحسين في متوسط المبيعات المحققة (على أساس ربعي). وبلغت الهوامش الصافية 43.3% في الربع الثاني 2022 وكانت أعلى من مستواها الذي بلغ 38.3% في الربع الثاني 2021 و 13.4% في الربع الأول 2022. وإلى جانب الأداء التشغيلي، فقد دعم صافي الهوامش أيضا ربح غير تشغيلي مرتفع.

ال الشكل 1: شركة أسمنت اليمامة: ملخص نتائج الربع الثاني 2022.

(SARmn)	Q2 2022	Q2 2021	Q1 2022	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	209	203	222	3%	-6%	197
Gross Profit	101	96	41	5%	147%	85
Gross Margin	48%	47%	18%	NM	NM	43%
Operating Profit	81	80	23	1%	248%	68
Net Profit	91	78	30	17%	206%	64

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

**التقييم والمخاطر:** بالنسبة لتقديراتنا، فإننا نتوقع أن تظل أسعار المدخلات والطاقة بدون تغيير. لقد قيمنا الشركة بناء على متوسط مرجح باستخدام طريقتين بأوزان متساوية، هما طريقة التدفقات النقدية المخصومة (50%) وطريقة التقييم النسبي القائمة على مكرر الربح (50%). ويستند السعر المستهدف على أساس طريقة التدفقات النقدية المخصومة، على نسبة نمو نهائي تبلغ 2% ونسبة متوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 6.4%، وقد بلغ 32 ريال/السهم. أما طريقة التقييم النسبي، فهي قائمة على مكرر ربح يبلغ 16.0 مره ونتج عنها سعرا مستهدفا للسهم بلغ 28 ريال. واجمالا، فقد قمنا بزيادة سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 30 ريال/السهم، ويعني ذلك احتمال ارتفاع السهم بنسبة 3.4%، مما يعني ضمنا تصنيفا " محايدا " للشركة يتضمن التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها. وتتمثل المخاطر الرئيسية لانخفاض سهم الشركة عن تقديراتنا، حدوث انخفاض في حجم المبيعات وأسعار أقل من التوقعات للأسمنت. أما المخاطر الرئيسية لارتفاع سعر السهم عن تقديراتنا، فإنها تتمثل في حدوث ارتفاع في نشاط الإنشاءات بأعلى من التوقعات، مما ينتج عنه ارتفاع في أحجام المبيعات وفي الأسعار.

US\$2.483mn	%89	US\$1.563bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
3.4% + أعلى من الحالي	30.00	السعر المستهدف
27/7/2022 بتاريخ	29.00	السعر الحالي

### التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

### الأداء



### الأرباح

(SARmn)	2021A	2022E	2023E
Revenue	736	947	1,092
Revenue growth	-23%	29%	15%
Gross profit	227	382	498
Gross margin	31%	40%	46%
EBIT	164	308	422
EBIT margin	22%	33%	39%
Net profit	161	310	392
Net margin	22%	33%	36%
EPS	0.79	1.53	1.94
DPS	0.00	0.00	0.00
Payout ratio	0%	0%	0%
EV/EBITDA	37x	19x	14x
P/E	37x	19x	15x
RoE	4%	7%	8%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

## 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، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، 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 (صرحية 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 غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا 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 وبن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع 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 رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي 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 بداء 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 خسارة 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 وإرادة 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 كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا 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 الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية :

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

"المحافظة على المراكز" Neutral: تتوقع 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، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدره للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفق الزماني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدره لتلك السهم، ونشرح الأسباب التي تدفقتنا 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 11 836 5468

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

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