



ادارة البحث
Mazen AlSudairi, CFA
Tel +966 11 836 5468, alsudairim@alrajhi-capital.com

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

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 المبيعات الأساسية، رغم أن هذا النمو قد تأثر بالانخفاض 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 الأساسية ارتفاعاً على أساس سنوي 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 انخفاضاً بنسبة 1.2%. لقد تحقق النمو القوي في أحجام المبيعات للشركة على خلفية زيادة حصتها في السوق من 10% في عام 2021 إلى 13% لستة أشهر الأولى من 2022. وفي الفترة القادمة، تتوقع أن تحافظ الشركة على حصتها في السوق عند هذه المستويات. كما تتوقع أيضاً أن يتحسن أداء قطاع الانشاءات، مدعاوماً بالمشروعات المستقرة من قروض التمويل العقاري والتحركات الإيجابية لأسعار مواد الانشاءات أو البناء، التي بدأت في الانخفاض. وبإضافة إلى ذلك، فإننا نتوقع أن يكون متوسط مبيعات الأساسية لشركة أسمنت اليمامة قد ارتفع في الربع الثاني 2022، مقارنة باربع الأول 2022، رغمما عن أنها تتوقع أن يكون هذا المتوسط أقل مقارنة بمستوياته للعام السابق. وفي الفترة القادمة أيضاً، تتوقع أن تظل الأسعار مستقرة عند مستوياتها الحالية. ومدعومة بالعوامل التي ذكرنا، فإننا نتوقع أن يرتفع التدفق النقدي المتتحقق للشركة، والذي نعتقد أنه سوف يستخدم لتقليل حجم الدين. عموماً، فقد قمنا برفع سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 30 ريالاً/السهم من 28 ريالاً/السهم، كما رفينا تصنيفنا للشركة إلى "محابي" متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في الشركة، من التصنيف السابق الذي كان يتضمن توصية بخفض المراكز في الشركة.

نتائج الربع الثاني.

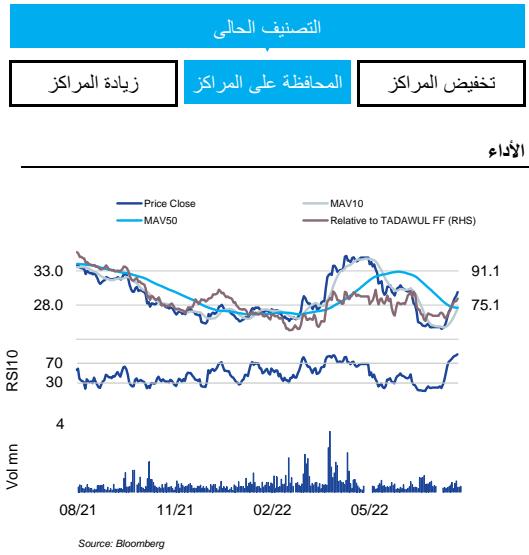
بلغ إجمالي حجم مبيعات الأساسية خلال الربع 1.3 مليون طن في الربع الثاني 2022، مقارنة بـ 0.8 مليون طن في الربع الثاني 2021 و2.1 مليون طن في الربع السابق. وقد ارتفعت الهوامش الإجمالية إلى 48.1% في الربع الثاني 2022، مقارنة بـ 47.4% قبل عام وبنسبة 18.4% في الربع السابق، وكانت مدفوعة بأحجام المبيعات المرتفعة (على أساس سنوي) وبالتالي في متوسط المبيعات المحققة (على أساس ربع). وبلغت الهوامش الصافية 43.3% في الربع الثاني 2022 وكانت أعلى من مستواها الذي بلغ 38.3% في الربع الثاني 2021 و13.4% في الربع الأول 2022. وإلى جانب الأداء التشغيلي، فقد دعم صافي الهوامش أيضاً ربح غير تشغيلي مرتفع.

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 قيمينا الشركة بناء على متوسط مرجح باستخدام طربعتين بأوزان متساوية، مما هي 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 مرات وتحتها سعراً مستهدفاً للسهم بلغ 28 ريالاً. وأجمالاً، فقد قمنا بزيادة سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 30 ريالاً/السهم، ويعني ذلك احتمال ارتفاع السهم بنسبة 3.4%， مما يعني ضمناً تصنيفنا "محابي" للشركة يتضمن التوصية بالمحافظة على المراكز في سهماً. وتتمثل المخاطر الرئيسية لانخفاض سهم الشركة عن تقديراتنا، حدوث انخفاض في حجم المبيعات وأسعار أقل من التوقعات للأسمدة. أما المخاطر الرئيسية لارتفاع سعر السهم عن تقديراتنا، فإنها تتمثل في حدوث ارتفاع في نشاط الانشاءات باعلى من التوقعات، مما ينتج عنه ارتفاع في أحجام المبيعات وفي الأسعار.



(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 المسئولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسئولية

أعدت وثيقة البث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية" ، الرياض ، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من علامة 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 والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للأخرين عما تضمنه من معلومات 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 مختلطة يعتقد أنها معلومات مؤوثة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أي افراطات أو ضمادات (صربيحة أو ضممية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر ببيان المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مفصلة لأنها تصلح لاي غرض محدد. فوثيقة البث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط . كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي واحد في هذه الوثيقة يمكن عرضها أو دعوه 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 مسورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لاي شخص معين قد يتسلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المذوكرة على المذوكرة أو القافية أو الضريبة 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 وأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يمكن عرضة لارتفاع أو انخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمه أو ثمن ، أو الدخل المائي من استثمارات معينة . وبهذا المعنى ، يمكن للمستثمرين أن يصلوا إلى ذلك يكون أقل من مبلغ رأس المال المستثمر أساسا . ويجدر أن يكون شركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات التابعة لها (بما في ذلك مطالع التجزء التفصيلي) مسؤولية 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 أن تقوم من وقت لآخر بإصدار الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعر لتأمين الخدمات المالية في هذه الوثيقة أو غيرها من الأصول 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 المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث .

تضخم هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغير دون اشعار مسبق . وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تضخم المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث . ولا يجوز تعديل أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث إلى أي مدعى التزوير أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقاماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو جهة ودون تضمينة أخرى ، حيثما تكون مثل هذا التزوير أو الشفر أو تزوير أو استخدام هذه الوثيقة مخالفًا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بآي استيفاء من شروط ترخيص صمم ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية .

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظم تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المختل لجميع الأسهم في إطار تعطيها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير المتزممة بمحاكم الشفاعة الإسلامية :

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

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

"السعر المستهدف" Target price : قد يكون هذا السعر مطابقاً لقيمة العادلة المقدرة للسهم المعنى ، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرير بشكل جيد عدم احتساب أن يصل سعر السهم إلى القيمة العادلة المقدرة ضمن أفقاً الزمني. وفي مثل هذه الحالة ، تتم تحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم ، ونشر الأسباب التي دفعت 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 يتجلبز أو دون مستوى توقعنا.

للاتصال

مازن السيدري
مدير إدارة الأبحاث
هاتف: +966 11 836 5468
بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية
ادارة البحوث
طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي
ص ب 11432 5561 الرياض
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