



إدارة البحوث
Mohammed AlThunayyan

Tel +966 1 211 9395, althunayyanm@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 17.0
السعر الحالي 16.1
5.6% أعلى من الحالي
بتاريخ 16/10/2017

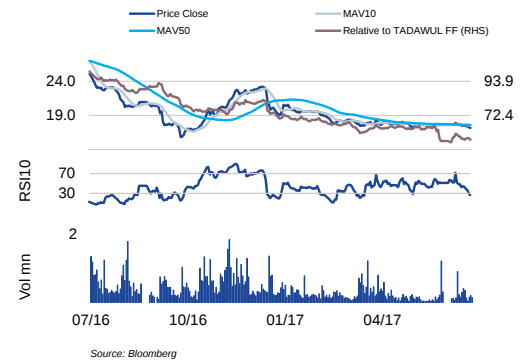
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Revenue (mn)	1311	1125	771	779
Revenue Growth	-1.3%	-14.2%	-29.3%	-2.0%
EBITDA	895	714	325	369
EBITDA Growth	5.5%	-20.2%	-54.5%	13.5%
EPS	2.99	1.81	0.68	0.77
EPS Growth	-9.7%	-39.5%	-62.4%	13.2%

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

شركة أسمنت اليمامة

الربع الثالث: صافي الربح انخفض بنسبة 48% على أساس سنوي (+140% على أساس ربعي)؛ تذبذب أسعار البيع من المرجح أن يستمر.

انخفضت إيرادات أسمنت اليمامة بنسبة 30% على أساس سنوي (-16% على أساس ربعي)، لتصل إلى 164 مليون ريال، ويعزى ذلك أساساً إلى انخفاض بنسبة 17% في حجم المبيعات إلى جانب انخفاض أيضاً بنسبة 16% في سعر البيع (176 ريال للطن في هذا الربع). ومما يثير الاستغراب، أن متوسط سعر البيع المحقق/طن للشركة، قد شهد ارتفاعاً على أساس ربعي بنسبة بلغت 9% (على عكس شركة أسمنت القصيم التي أعلنت عن انخفاض في سعر مبيعاتها لهذا الربع)، وهو أمر جيد جداً إذا أخذنا في الاعتبار ظروف السوق الضعيفة. وكما ذكرنا انفاً، فإننا نتوقع استمرار التذبذب في أسعار البيع في المدى القريب. وبلغ صافي الربح لأسمنت اليمامة للربع الثالث 29.15 مليون ريال (بانخفاض بنسبة 48% على أساس سنوي وارتفاع بنسبة 140% على أساس ربعي)، أعلى بدرجة طفيفة من تقديراتنا (24 مليون ريال) ومن متوسط تقديرات المحللين (20 مليون ريال). وعلى أساس سنوي، فقد تأثر صافي ربح الشركة بعدة عوامل شملت سعر البيع المنخفض، وأحجام المبيعات المنخفضة وارتفاع التكلفة/طن. وعلى أساس الربع مقارنة بالسابق، فقد كان التحسن مدعوماً بأسعار البيع المرتفعة والربح من مصادر أخرى. وبنهاية شهر سبتمبر، بلغ مخزون الشركة من الإسمنت 4.56 مليون طن، تمثل نسبة 100% من إجمالي مبيعات الإثني شهر الأخيرة ونسبة 13% من إجمالي المخزون للقطاع. وبالنسبة للتوقعات المستقبلية، فإننا نعتقد أن حالة الشكوك في توزيعات الأرباح للمدى المتوسط، سوف تؤثر سلباً على سهم الشركة نظراً لأن المستثمرين يعتبرون العائد المرتفع لتوزيعات الأرباح عاملاً رئيسياً لجذبهم للاستثمار في القطاع. هذا، وقد استمرينا في تصنيفنا المحايد للشركة متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها مع تحديد سعر مستهدف للسهم يبلغ 17.0 ريال.

- **الإيرادات:** انخفضت إيرادات أسمنت اليمامة بنسبة 30% على أساس سنوي لتصل إلى 164 مليون ريال (-16% على أساس ربعي)، وجاءت متوافقة مع تقديراتنا التي بلغت 169 مليون ريال. وكانت الشركة قد باعت 931 ألف طن من الإسمنت في الربع الثالث 2017 (-17% على أساس سنوي، -23% على أساس ربعي).
- **الربح الإجمالي والتشغيلي:** انخفض الربح الإجمالي للشركة بنسبة 58% على أساس سنوي ليصل إلى 42 مليون ريال نتيجة لحجم المبيعات ومتوسط سعر البيع/طن المنخفضين. وعلى أثر الانخفاض في الربح الإجمالي، فقد انخفض الربح التشغيلي بنسبة 70% على أساس سنوي حتى بلغ 25.5 مليون ريال.
- **صافي الربح والتقييم:** كان صافي الربح الذي بلغ 29 مليون ريال (-48% على أساس سنوي)، أعلى بدرجة طفيفة من تقديراتنا (24 مليون ريال) ومن متوسط تقديرات المحللين (20 مليون ريال). اننا نعتقد أن صافي ربح الشركة قد تأثر سلباً بحجم المبيعات المنخفض والانخفاض في سعر البيع، بالإضافة إلى ارتفاع تكلفة الإنتاج للطن. ومع ذلك، فقد كان الارتفاع في سعر البيع على أساس ربعي، إيجابياً للشركة. ويبلغ سعرنا المستهدف لسهم الشركة على أساس طريقة التقييم التي تمزج بين طريقتي تقييم بأوزان متساوية (طريقة مكرر الربح وطريقة التدفق النقدي المخصوم)، 17.0 ريال للسهم. ومع الأخذ في الاعتبار خطة الشركة للانتقال إلى المصنع الجديد والبيئة التشغيلية المحفوفة بالتحديات، فإننا لا نرى أي محفزات رئيسية لارتفاع سعر سهم الشركة في المدى القريب.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة اسمنت اليمامة في الربع الثالث من 2017

	Q3 2016	Q2 2017	Q3 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	235.6	194.7	164.0	-30.4%	-15.8%	169
Gross Profit	99.0	32.9	41.9	-57.6%	27.3%	39.3
Gross Margin	42%	17%	26%	NA	NA	23%
Operating Profit	85.9	15.2	25.5	-70.4%	67.0%	26.5
Net Profit	56.3	12.2	29.2	-48.2%	139.5%	24

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي 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، 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 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 (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 غرض 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 ويأثر 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 الناتج 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 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 المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر ببدء 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 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 استمساخ 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 أي معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقوماً 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 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 المتزامنة 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: 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، وتوقع 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 أفقاً الزمن. 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 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