

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهر  
14.00 ريال

شركة إسمنت اليمامة

تقرير إلحاقى - نتائج الربع الثالث 2018

## ثاني خسارة ربعية على التوالي

أعلنت شركة إسمنت اليمامة نتائجها للربع الثالث من عام 2018، حيث حققت الشركة صافي خسارة للمرة الثانية على التوالي. بلغت خسارة السهم 0.23 ريال، لتأتي أسوأ من توقعاتنا وتوقعات المحللين بخسارة سهم تبلغ 0.01 ريال و 0.07 ريال على التوالي. يعود السبب الرئيسي للاختلاف إلى أسعار بيع الشركة التي تراجعت إلى أدنى مستوى لها عند 97 ريال للطن في ظل اشتداد حدة المنافسة في القطاع، خاصة في المنطقة الوسطى. قمنا بمراجعة تقديراتنا لعامي 2018 و 2019، حيث لا نتوقع تحسناً كبيراً في أداء الشركة خلال الربع الرابع من العام الحالي. مع ذلك، نبقى على سعرنا المستهدف البالغ 14 ريال وعلى توصيتنا بالحياد.

### أسعار البيع عند مستويات قياسية منخفضة

بلغت الإيرادات مستوى 108 مليون ريال فقط بتراجع نسبته 34% على أساس سنوي وبنسبة 4% على أساس ربعي، دون توقعاتنا البالغة 135 مليون ريال. كان انخفاض الإيرادات على خلفية الانخفاض القياسي في أسعار البيع، حيث ارتفعت أحجام المبيعات بنسبة 19% على أساس سنوي وبنسبة 12% على أساس ربعي لتبلغ 1.1 مليون طن. شهدت أسعار البيع انخفاضاً حاداً لتبلغ مستوى 97 ريال للطن (بانخفاض نسبته 45% على أساس سنوي وبنسبة 14% على أساس ربعي). يبدو لنا أن إسمنت اليمامة قدمت أسعار بيع أقل من تكلفتها المباشرة للربع الثاني على التوالي بسبب اشتداد حدة المنافسة بين المنتجين في ربع يخضع للموسمية (فصل الصيف وعطلة الحج). بسبب الانخفاض الكبير في أسعار البيع، استطاعت إسمنت اليمامة زيادة حصتها السوقية بمقدار 162 نقطة أساس بشكل ربعي، لتصل إلى مستوى 12.2% في الربع الثالث من العام الحالي.

### مستويات المخزون المعدلة تظل مصدراً للقلق

تمكنت الشركة من تخفيض مخزونها من الإسمنت بنسبة 79% على أساس سنوي، حيث يعد من أقل المستويات في القطاع بالرغم من ازدياد مستويات إنتاج الإسمنت بنسبة 11% على أساس سنوي وبنسبة 6% على أساس ربعي إلى 1.1 مليون طن. مع ذلك، ارتفع مخزون الكنكر بنسبة 20% على أساس سنوي وبنسبة 3% على أساس ربعي ليلعب 5.32 مليون طن، وبذلك بلغت مستويات المخزون المعدلة (الإسمنت والكنكر) 5.9 مليون طن، والتي لا تزال تشكل مصدراً للقلق حيث أنها تمثل 158% من مبيعات آخر 12 شهر وتشكل حوالي 13% من مستويات المخزون المعدلة للقطاع.

### تأثر نتائج الشركة بأسعار البيع

سجلت إسمنت اليمامة خسارة إجمالية بمقدار 25 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2018، على إثر تجاوز التكاليف المباشرة البالغة 119 ريال للطن لأسعار بيع الشركة المتدنية والبالغة 97 ريال للطن بسبب اشتداد حدة المنافسة بين المنتجين. بالإضافة إلى ذلك، أشارت إسمنت اليمامة إلى ارتفاع مخصص الزكاة على أساس سنوي وربعي، مما أدى إلى تسجيل صافي خسارة قدرها 46 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2018.

### نبقى على توصيتنا بالحياد

حققت إسمنت اليمامة خسارة للسهم تبلغ 0.23 ريال أسوأ من التوقعات بشكل كبير، حيث أشارت توقعاتنا وتوقعات المحللين إلى تحقيق خسارة سهم تبلغ 0.01 ريال و 0.07 ريال على التوالي. نعتقد أن نتائج الشركة قد تأثرت بفعل استراتيجية التسعير نظراً لاشتداد حدة المنافسة في المنطقة الوسطى ونتوقع أن تستمر حروب الأسعار هذه في الربع الأخير من العام. نتيجة لذلك، قمنا بمراجعة تقديراتنا لعامي 2018 و 2019 حيث نتوقع الآن تحقيق صافي خسارة لعام 2018. في الوقت الحالي، نبقى على السعر المستهدف للسهم عند 14 ريال وعلى توصيتنا بالحياد.

#### إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 16 أكتوبر 2018 (ريال)	12.66
العائد المتوقع لسعر السهم	10.6%
عائد الأرباح الموزعة	-
إجمالي العوائد المتوقعة	10.6%

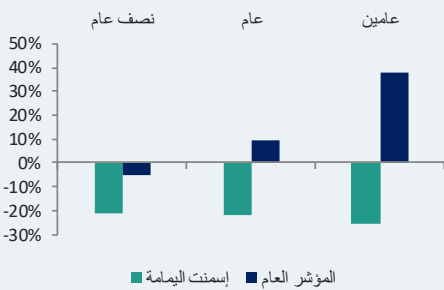
#### بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	12.5/18.0
القيمة السوقية (مليون ريال)	2,564
قيمة المنشأة (مليون ريال)	3,602
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	203
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	85.4%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	211,285
رمز بلومبيرغ	YACCO AB

#### أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



#### بيانات النسب الأساسية

المعنة	المتوقعة	نتائج الربع الثالث لعام 2018 (مليون ريال)
الإيرادات	135	108
الدخل الإجمالي	22	(25)
صافي الدخل	(2)	(46)
ربحية السهم (ريال)	(0.01)	(0.23)

31 ديسمبر	2017	*2018	*2019
العائد على متوسط الأصول	9%	9%	10%
العائد على متوسط حقوق الملكية	3%	(2%)	3%
مكرر الربحية	x23.5	-	x25.4
مكرر القيمة الدفترية	x0.7	x0.8	x0.7
قيمة المنشأة/EBITDA**	x10.9	x25.2	x12.1
قيمة المنشأة / الإيرادات	x4.8	x7.6	x6.1

#### البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2017	*2018	*2019
الإيرادات	748	474	592
**EBITDA	330	143	298
صافي الدخل	109	(70)	101
ربحية السهم (ريال)	0.54	(0.35)	0.50
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	-	-	0.25
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	16.99	16.64	16.89

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية والضريبة والإهلاك والإستهلاك

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية والضريبة والإهلاك والإستهلاك

العنود بنت خالد المعمر

alanoud.k.almoammar@riyadcapital.com  
+966-11-203-6833

محمد فيصل بوترك

muhammed.faisal@riyadcapital.com  
+966-11-203-6807

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق  
المالية السعودية (رقم 37-07070)

تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مفيد	إجمالي الإيرادات المتوقعة أقل من - 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة بين +15% و - 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة أكبر من +15%

\*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

إبداء 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 أو 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 التأكيد 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. وفقاً 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 نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص.

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

الرياض المالية  
riyad capital



إدارة الثروات - إدارة الأصول - الوساطة - المصرفية الاستثمارية

920012299

riyadcapital.com

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم 07070-37 وسجل تجاري رقم 1010239234  
الإدارة العامة: 6775 شارع التخصصي - العليا، الرياض 12331 - 3712