

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهراً  
52.00 ريال

شركة إسمنت السعودية  
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الرابع 2018

## الهوامش تقود نمو الربحية

سجلت شركة إسمنت السعودية نتائج قوية للربع الرابع من عام 2018، حيث حققت صافي دخل قدره 125 مليون ريال، متخطية بذلك توقعاتنا وتوقعات المحللين البالغة 89 مليون ريال. جاء هذا التفوق بفضل الهامش الإجمالي الذي تحسن بشكل كبير بنسبة 52% بالإضافة إلى ارتفاع الإيرادات بشكل هامشي فوق التوقعات. انخفضت الإيرادات بنسبة 5% على أساس سنوي، إلا أنها ارتفعت بشكل ملحوظ بنسبة 27% على أساس ربعي وذلك بفعل زيادة أحجام المبيعات المحلية بنسبة 34% على أساس ربعي لتبلغ 1.2 مليون طن في الربع الرابع. إسمنت السعودية هي أحد الشركات القلة التي تصدر كميات جيدة وتمكنت من تصدير 255 ألف طن في هذا الربع. قمنا بمراجعة توقعاتنا للأعوام القادمة على خلفية ارتفاع الطلب على الإسمنت وتحسن الأسعار في عام 2019 وما بعده. بالتالي، قمنا برفع السعر المستهدف من 50 ريال إلى 52 ريال. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2019 يبلغ 19.9 مرة، وهو أعلى من مكررات الشركات المنافسة. نبقى على توصيتنا بالحياد.

## أحجام المبيعات تقفز إلى 1.2 مليون للطن

حققت إسمنت السعودية إيرادات قدرها 304 مليون ريال، بانخفاض بنسبة 5% على أساس سنوي ولكنها ارتفعت بشكل كبير بنسبة 27% على أساس ربعي، لتأتي بالقرب من توقعاتنا البالغة 301 مليون ريال. قفزت الإيرادات الربعية نتيجة لزيادة أحجام المبيعات المحلية بنسبة 34% على أساس ربعي لتبلغ 1.2 مليون طن. على الرغم من انخفاض أسعار البيع بنسبة 5% على أساس ربعي إلى 247 ريال للطن. كما ساعدت الزيادة في الصادرات أيضاً، حيث قامت الشركة بتصدير 255 ألف طن من الإسمنت في الربع الرابع مقارنة بـ 198 ألف طن في الربع الثالث. وبذلك تفوقت على إسمنت المنطقة الشرقية التي بلغت صادراتها 49 ألف طن في الربع الرابع؛ حيث أن كلا الشركتين تصدران بشكل أساسي للبحرين. من المتوقع أن تفتتح أسواق تصدير جديدة في الأرباع القادمة. لا تزال مستويات المخزون مصدراً للقلق، على الرغم من انخفاضها من 5.7 مليون طن في شهر ديسمبر إلى 5.5 مليون طن في شهر يناير. تملك إسمنت السعودية أعلى مستوى للمخزون بالقطاع بنسبة 13% ويمثل 122% من مبيعات آخر 12 شهر.

## الهامش الإجمالي يتسع إلى 52%

ارتفع الدخل الإجمالي بنسبة 13% على أساس سنوي وبنسبة 41% على أساس ربعي ليلعب 159 مليون ريال، يرجع ذلك بشكل رئيسي إلى توسع الهامش الإجمالي إلى 52% مقارنة بمستوى 47% في الربع السابق و 44% في العام السابق. وقد ساهم التراجع في تكلفة المبيعات إلى 118 ريال للطن في الربع الرابع مقابل 138 ريال للطن في الربع الثالث في ارتفاع الهامش. كان إنتاج الكلنكر مستقراً على أساس ربعي عند 1.8 مليون طن. مع ذلك، تمكنت إسمنت السعودية من زيادة حصتها السوقية خلال الربع إلى 11.5% مقارنة بـ 10% في الربع الثالث. جاءت المصاريف التشغيلية متمشية إلى حد كبير مع التوقعات عند 36 مليون ريال.

## رفع السعر المستهدف إلى 52 ريال

بلغ صافي الدخل 125 مليون ريال (ربحية السهم تبلغ 0.82 ريال)، بارتفاع بنسبة 18% على أساس سنوي وبنسبة 66% على أساس ربعي. من المفترض أن يعزز ذلك المعنويات في تداول على المدى القصير، خاصة أن أداء الشركة فاق توقعات المحللين البالغة 89 مليون ريال. بالنسبة لعام 2018، انخفض صافي الدخل بنسبة 12% على أساس سنوي إلى 401 مليون ريال، حيث شهد الربع الثاني والثالث ضغطاً على الربحية. كما تحسن الهامش الصافي إلى 41% في الربع الرابع من العام مقابل 30% في الربع الثالث و 33% في الربع الرابع من عام 2017، جراء ارتفاع الهامش الإجمالي. قمنا بمراجعة تقديراتنا لإيرادات وأرباح الشركة، على خلفية ارتفاع الطلب على الإسمنت وتحسن الأسعار عن العام السابق. نتيجة لذلك، قمنا برفع السعر المستهدف للسهم من 50 ريال إلى 52 ريال. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2019 يبلغ 19.9 مرة، أعلى من مكررات الشركات المنافسة في القطاع، نبقى على توصيتنا بالحياد.

### إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 24 فبراير 2019 (ريال)	56.90
العائد المتوقع لسعر السهم	(8.6%)
عائد الأرباح الموزعة	5.7%
إجمالي العوائد المتوقعة	(2.9%)

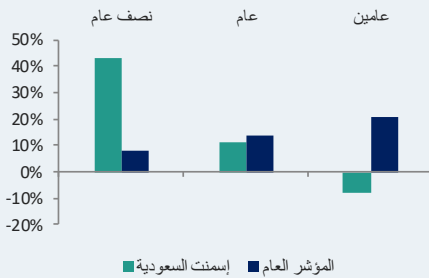
### بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	35.9/60.4
القيمة السوقية (مليون ريال)	8,706
قيمة المنشأة (مليون ريال)	9,358
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	153
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	88.6%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	134,888
رمز بلومبيرغ	SACCO AB

### أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



### بيانات النسب الأساسية

*2019	*2018	2017	31 ديسمبر (مليون ريال)
%12	%11	%11	العائد على متوسط الأصول
%15	%13	%14	العائد على متوسط حقوق الملكية
x19.9	x21.7	x19.2	مكرر الربحية
x2.9	x2.8	x2.7	مكرر القيمة المفترية
x13.9	x14.8	x12.9	قيمة المنشأة / **EBITDA

### البيانات المالية الرئيسية

*2019	*2018	2017	31 ديسمبر (مليون ريال)
1,198	**1,120	1,185	الإيرادات
691	642	694	**EBITDA
461	**401	453	صافي الدخل
2.86	**2.62	2.96	ربحية السهم (ريال)
3.25	3.25	4.00	التوزيعات النقدية للسهم (ريال)

\* متوقعة  
\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية والركانة والإهلاك والاستهلاك

\* متوقعة  
\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية والركانة والإهلاك والاستهلاك  
\*\*\* نتائج أولية

روابي عبدالعزيز المطوي

rawabi.al.mutaywia@riyadcapital.com  
+966-11-203-6805

محمد فيصل بوتريك

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

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

تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي العوائد المتوقعة اقل من - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين 15%+ و - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من 15%+

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

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال [research@riyadcapital.com](mailto: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 التأكد 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 لان الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص.

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