الراجحي المالية
Al Rajhi Capital

إدارة البحوث
يزيد الصقعبي
Tel +966 1 211 9398, Alsaqaaby@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف	12.5	-13.6% أقل من الحالي
السعر الحالي	14.46	بتاريخ29/07/2018

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز	المحافظة على المراكز	زيادة المراكز

شركة أسمنت اليمامة

الربع الثاني : انخفاض حاد في أسعار البيع المحققة.

انخفضت ايرادات شركة أسمنت اليمامة بنسبة 42% على أساس سنوي (-21% على أساس ربعي) لتصل الى 112 مليون ريال، ويعزى ذلك لانخفاض بنسبة 30% على أساس سنوي في متوسط سعر البيع المحقق،(112 ريال للطن في هذا الربع) والى انخفاض بنسبة 17% على أساس سنوي في كميات المبيعات، ونعتقد أن ذلك يعزى الى ظروف السوق العامة والمنافسة الحادة السائدة في المنطقة الوسطى. ورغما عن أن المبيعات قد انخفضت على أساس سنوي، فقد تمكنت أسمنت اليمامة من زيادة حصتها السوقية الى 10.3% في الربع الثاني (من 6.3% في الربع الأول). وكما ذكرنا في تقاريرنا السابقة، فإننا نتوقع أن يستمر التذبذب في سعر البيع في المدى القريب. وقد بلغ صافي الخسارة لأسمنت اليمامة للربع الثاني 36 مليون ريال، أي أقل من تقديراتنا (أرباح بمقدار 28 مليون ريال) وأقل أيضا من متوسط تقديرات المحللين (أرباح بمقدار 21 مليون ريال). وعلى أساس سنوي، فقد تأثرت الأرباح الصافية للشركة بانخفاض أسعار البيع المحققة، وارتفاع مخصصات الضرائب وكذلك ارتفاع مصروفات البيع والمصروفات الادارية.وفي نهاية يونيو 2018، كانت أسمنت اليمامة تحتفظ بمخزون يبلغ 5.16 مليون طن (+27% على أساس سنوي)، يمثل نسبة 138% من اجمالي مبيعات الاثني عشر شهرا الأخيرة ونسبة 14% من اجمالي مخزونات القطاع.وبالنسبة للتوقعات المستقبلية، فإننا نعتقد أن استمرار المخزونات لدى الشركة مرتفعة بهذه المستويات وانخفاض أسعار البيع مقارنة بمنافسيها، سوف يؤثر على سهم الشركة. هذا، وقد عدلنا تصنيفنا للشركة "متضمنا التوصية بخفض المراكز في سهمها" مع تحديدنا لسعر مستهدف للسهم يبلغ 12.5 ريال.

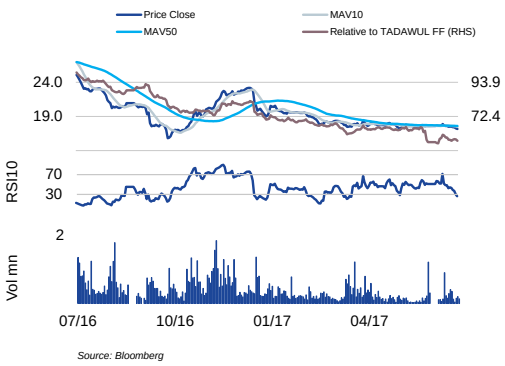
- **الايرادات:** انخفضت ايرادات أسمنت اليمامة بنسبة 42% على أساس سنوي لتصل الى 112 مليون ريال (-21% على أساس ربعي)، وكانت أقل من تقديراتنا التي بلغت 172 مليون ريال، ويعزى ذلك الى انخفاض أسعار البيع المحققة. وقد تمكنت الشركة من بيع 994 ألف طن من الأسمنت في الربع الثاني 2018 (-17% على أساس سنوي، + 33% على أساس ربعي).

- **الربح الاجمالي وربح التشغيل :** انخفض الربح الاجمالي الى -13.3 مليون ريال (الربع الثاني 2017: 33 مليون ريال) ويعزى ذلك الى انخفاض حجم المبيعات ومتوسط سعر البيع/طن. وتبعا للانخفاض في الربح الاجمالي، فقد انخفض ربح التشغيل أيضا ليصل الى 29.6 مليون ريال.

- **صافي الربح:** بلغ صافي الربح -36.5 مليون ريال(الربع الثاني 2017 :12 مليون ريال) وكان أقل من تقديراتنا (28 مليون ريال) وأقل أيضا من متوسط تقديرات المحللين (21 مليون ريال).

- **التقييم والملخص:** اننا نعتقد أن صافي ربح الشركة للربع الثاني 2018، قد تأثر سلبا بالانخفاض الكبير في أسعار البيع المحققة مما أدى الى انخفاض هوامش الربح. بيد أن الشركة تمكنت من زيادة حصتها في السوق مقارنة بمنافسيها. وقد أعلنت الشركة عن خسائر صافية نتيجة لخفضها لأسعار البيع بدرجة كبيرة، وعليه فإننا نعتقد أن هذا الوضع لا يمكن استمراره في المدى البعيد. ويبلغ سعرنا المستهدف على أساس طريقة التقييم التي تمزج بأوزان متساوية بين طريقتين (الطريقة القائمة على مكرر الربح والأخرى القائمة على التدفق النقدي المخصوم) 12.5 ريال للسهم، كما عدلنا تصنيفنا للشركة متضمنا "التوصية بخفض المراكز في سهمها".

الأداء



الارباح

Period End (SAR)	12/17A	12/18E	12/19E	12/20E
Revenue (mn)	748	586	617	645
Revenue Growth	-33.5%	-21.7%	-21.7%	5.2%
EBITDA	309	228	250	302
EBITDA Growth	-56.6%	-26.1%	9.4%	20.9%
EPS	0.54	0.16	0.22	0.21
EPS Growth	-69.5%	-71.0%	42.8%	-4.4%

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

شكل1: ملخص الاداء المالي لشركة اسمنت اليمامة في الربع الأول من 2018

	Q2 2017	Q1 2018	Q2 2018	%chg y-o-y	%chg q-o-q	ARC Estimate
Revnue	195	141	112	-42%	-21%	172
Gross Profit	33	39	(13)	-139%	-133%	45
Gross Margin	17%	27%	-12%	NA	NA	26%
Operating profit	15	25	(30)	-	-	30
Net Profit	12	24	(36)	-	-	28

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية

إخلاء من المسؤولية فضلا راجع وثيقة الإخلاء من المسؤولية في نهاية التقرير

الإخلاء من المسئولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسئولية

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 وآراء ، 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 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 الوارد 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 وبأن 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 المسئولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محللي 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 بأداء 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 مسئولة 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 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 مقيما 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 الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم ، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق 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 شهرا.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم ، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهرا.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني ، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. 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: 9449 211 11 966+
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