

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهر  
حياد  
ريال 18.00

شركة إسمنت اليمامة  
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الرابع 2018

## أرباح منتظرة

أعلنت شركة إسمنت اليمامة عن نتائج الربع الرابع من عام 2018 حيث حققت صافي دخل يبلغ 7 مليون ريال بعد تسجيلها خسائر في الربعين السابقين متخطيةً بذلك توقعات المحللين لخسارة صافية. تعزى الربحية (بالرغم من انخفاضها بنسبة 43% على أساس سنوي) إلى قفزة في الأسعار بنسبة 60% على أساس ربعي بعد أن شهدت مستوى قياسي منخفض في الربع الثالث (97 ريال للطن) حيث أدرك المنتجون أن خفض الأسعار (بسبب المنافسة الشديدة) ليس في مصلحة أحد. كانت أحجام مبيعات الربع منخفضة على أساس ربعي، ولكن مرتفعةً على أساس سنوي. قمنا بمراجعة توقعاتنا بأحجام مبيعات وأسعار أفضل مع بدء الطلب من المشروعات الجديدة. بالتالي، قمنا برفع السعر المستهدف للسهم من 14 ريال إلى 18 ريال ولكن نبقى على توصيتنا بالحياد.

## ارتفاع أسعار البيع إلى 155 ريال للطن

بلغت الإيرادات مستوى جيداً عند 160 مليون ريال، إذ يعد أعلى مستوى ربعي في عام 2018، بانخفاض بنسبة 5% على أساس سنوي ولكن بارتفاع بنسبة 49% على أساس ربعي. كان السبب الرئيسي لارتفاع الإيرادات هو ارتفاع أسعار البيع إلى 155 ريال للطن في الربع الرابع من عام 2018 مقابل مستوى قياسي منخفض يبلغ 97 ريال للطن في الربع الثالث. ومع ذلك، لا تزال الأسعار أقل من مستوى 196 ريال للطن في الربع الرابع من عام 2017. كنا نتوقع تحسناً متوسطاً فقط في أسعار البيع. في ذات الوقت، بقيت أحجام مبيعات الإسمنت منخفضة، حيث بلغت 1.04 مليون طن في الربع الرابع مقارنة بمستوى 1.11 مليون طن في الربع الثالث، ولكنها جاءت أعلى من 865 ألف طن في العام الماضي. يبدو أن اليمامة غيرت استراتيجيتها بزيادة حصتها السوقية على حساب الربحية والبيع (في بعض الأحيان) دون التكلفة. بالتالي، انخفضت الحصة السوقية من 12.2% في الربع الثالث إلى 9.7% في الربع الرابع. في حين أن المنافسة في المنطقة الوسطى لا تزال شديدة، إلا أن حدتها قد خفت في الربع الرابع.

## مستويات مخزون مقلقة

في حين شهدت اليمامة انخفاضاً هامشياً في مستويات مخزون الكلنكر من مستوى 5.31 مليون طن في شهر أغسطس 2018 إلى 5.13 مليون طن في شهر نوفمبر 2018، إلا أن الوضع قد انعكس في شهري ديسمبر ويناير. ارتفع مخزون الكلنكر لشهر يناير إلى 5.27 مليون طن، ما يمثل 133% من مبيعات آخر اثني عشر شهراً و12% من مخزون الكلنكر في القطاع.

## الهامش الإجمالي يبلغ 21%

يسرنا تحقيق اليمامة دخلاً إجماليًا يبلغ 33 مليون ريال (بانخفاض بنسبة 38% على أساس سنوي) ليعكس الخسارة الإجمالية التي حققت في الربع الثالث. بلغ الهامش الإجمالي 21% للربع والذي يعد مستوىً مشجعاً، ونأمل رؤية مزيد من التحسن في الربع الأول من عام 2019، طالما أن الشركة لا تخفض أسعارها إلى ما دون مستوى التكاليف.

## رفع السعر المستهدف إلى 18 ريال

بلغ صافي الدخل 7 مليون ريال للربع الرابع، ليقف فوق توقعات المحللين بصافي خسارة يبلغ 21 مليون ريال. مع ذلك، أدى صافي الخسارة المحقق في الربع الثاني والثالث إلى تسجيل صافي خسارة لعام 2018 يبلغ 52 مليون ريال. لا نريد أن نستبق الأحداث ونتوقع ازدهاراً إلا أننا نلاحظ إشارات مشجعة من جانب الطلب، مما قد يشير إلى أن الأسوأ قد انتهى بالنسبة لشركة إسمنت اليمامة وللقطاع ككل. قمنا بتعديل توقعاتنا لعام 2019 وما بعده، بالتالي قمنا برفع السعر المستهدف إلى 18 ريال من 14 ريال سابقاً. نبقى على توصيتنا بالحياد.

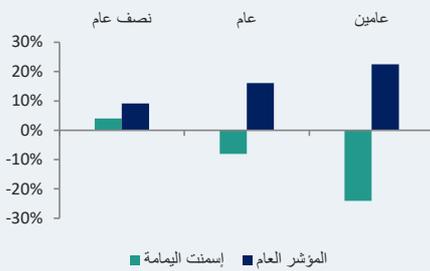
إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 14 فبراير 2019 (ريال)	14.90
العائد المتوقع لسعر السهم	20.8%
عائد الأرباح الموزعة	1.7%
إجمالي العوائد المتوقعة	22.5%

بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	12.28/17.30
القيمة السوقية (مليون ريال)	3,017
قيمة المنشأة (مليون ريال)	4,213
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	203
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	92.6%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	273,104
رمز بلومبيرغ	YACCO AB

## أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



المعنة	المتوقعة	نتائج الربع الرابع لعام 2018 (مليون ريال)
الإيرادات	123	160
الدخل الإجمالي	(9)	33
صافي الدخل	(21)	7
ربحية السهم (ريال)	(0.10)	0.03

## بيانات النسب الأساسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2017	*2018	*2019
العائد على متوسط الأصول	2%	(0.7%)	3%
العائد على متوسط حقوق الملكية	3%	(1%)	2%
مكرر الربحية	x27.8	-	x41.9
مكرر القيمة الدفترية	x0.9	x0.8	x0.9
قيمة المنشأة/EBITDA**	x11.5	x14.7	x10.6
قيمة المنشأة / الإيرادات	x5.1	x5.2	x5.4

## البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2017	*2018	*2019
الإيرادات	748	521	599
**EBITDA	330	185	305
صافي الدخل	104	(52)	72
ربحية السهم (ريال)	0.52	(0.26)	0.36
التوزيعات التقديرية للسهم (ريال)	-	-	0.25
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	16.99	16.64	16.92

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

\* متوقعة  
\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية والذخيرة والإهلاك والاستهلاك  
\*\*\* بتغير أولية

تصنيف السهم

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

\*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، 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](http://riyadcapital.com)

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