

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهراً
حياد
ريال 47.00

شركة إسمنت السعودية
تقرير إحقاقى - نتائج الربع الثالث 2017

تفوق متواضع

أعلنت شركة إسمنت السعودية عن نتائجها المالية للربع الثالث من عام 2017 بتفوق متواضع للأرباح والإيرادات، مع تحسن أسعار البيع بشكل يفوق توقعاتنا. تخطت ربحية السهم البالغة 0.57 ريال توقعاتنا وتوقعات المحللين البالغة 0.53 ريال و 0.54 ريال على التوالي، بانخفاض قدره 57% على أساس سنوي وبنسبة 8% على أساس ربعي. العوامل التي دفعت نتائج الربع الثالث هي كالتالي: أولاً، ارتفاع أسعار البيع بنسبة 4% على أساس سنوي إلا أنها انخفضت بنسبة 5% على أساس ربعي لتبلغ 233 ريال للطن مقابل توقعاتنا البالغة 213 ريال للطن. ثانياً، تراجع أحجام المبيعات بنسبة 11% على أساس ربعي وبنسبة 29% على أساس سنوي لتصل إلى 1.07 مليون طن، بشكل متماشي مع توقعاتنا. ثالثاً، التحسن الكبير في معدلات الاستخدام حيث بلغت 62% بفضة في إنتاج الكلنكر بنسبة 49% على أساس ربعي مما ساعد على خفض التكاليف الثابتة المرتفعة، رغم انخفاض الإنتاج بنسبة 34% على أساس سنوي. رابعاً، واصل الهامش الإجمالي والتشغيلي ارتفاعهما بمقدار 150-200 نقطة أساس عن الربع الثاني لهذا العام، إلا أن الهامش الصافي في هذا الربع لم يشهد تغييراً يذكر مقارنة بالربع الثاني. خامساً، مستويات المخزون المعدلة (الإسمنت والكلنكر) البالغة 5.70 مليون طن تمثل ما يقارب 106% من أحجام مبيعات آخر 12 شهر، وهو مصدر القلق الأكبر. قمنا بمراجعة تقديراتنا للفترة ما بين عام 2017 وحتى عام 2019 بعض الشيء بالإضافة إلى خفض السعر المستهدف من 53 ريال إلى 47 ريال بسبب النظرة السلبية للأرباح في عام 2018. يعد مكرر الربحية المتوقع لعام 2018 البالغ 12.2 مرة عند مستويات مقارنة للمنافسين كبار الحجم، إلا أنه دون مكرر المؤشر العام البالغ 13.8 مرة، مما يعد أمراً غير مبرر حيث يتداول دونه بنسبة 12% على خلاف القطاع الذي يتداول دون المؤشر العام بنسبة تتراوح ما بين 25% - 30%. نبقى على التوصية بالحياد.

تحسن طفيف للإيرادات مع تحسن الأسعار

فاقت الإيرادات البالغة 250 مليون ريال بشكل طفيف تقديراتنا البالغة 235 مليون ريال، حيث توقعنا ضعف أسعار البيع، على خلاف الارتفاع الحاصل. انخفضت الإيرادات بنسبة 33% على أساس سنوي و 7% على أساس ربعي، بسبب تأثير انخفاض أحجام المبيعات والتي أتت متماشية مع توقعاتنا، بينما تحسنت الأسعار على أساس ربعي. يعد الانخفاض في حصة الشركة السوقية من جانب الأحجام مصدر قلق متزايد، حيث خسرت الشركة ما يقارب 400 نقطة أساس منذ الربع الثاني من عام 2016، وتبلغ حالياً مستوى 10.3% مقابل 14.3% في الربع الثاني من عام 2016. أدى استمرار المنافسة إلى جانب تدفق المنتجين من المناطق الأخرى إلى الحد من توسع الحصة السوقية للشركة. تشير بيانات أسعار البيع المتاحة (إسمنت اليمامة عند 176 ريال للطن وإسمنت القصيم عند 150 ريال للطن) من المنافسين في الربع الثالث إلى بيئة صعبة للأسعار، حيث يقوم المنافسون بالبيع بخسب يتراوح ما بين 20% إلى 25% مقارنة بأسعار إسمنت السعودية.

تقلص الهوامش بشكل كبير

في الوقت الذي تمر فيه شركة إسمنت السعودية بمرحلة جديدة من تراجع الهوامش، فإن الحل الوحيد للتقدم هو السيطرة على المصاريف. شهد الهامش الإجمالي تراجعاً كبيراً على أساس سنوي ليبلغ 46% هذا الربع من مستوى 61% في الربع الثالث من العام الماضي، إلا أن التحسن الربعي أتى على إثر التحكم في المصاريف. تراجع الدخل الإجمالي ليبلغ 116 مليون ريال، أي ما يقارب نصف ما تم تحقيقه العام الماضي وبتراجع نسبته 4% على أساس ربعي. تمكنت الشركة من إدارة مصاريفها التشغيلية بشكل أفضل على أساس ربعي وسط تراجع معدل المصاريف للطن إلى 147 ريال. على الرغم من ذلك إلا أن المصاريف النقدية قد استقرت عند 108 ريال للطن بنهاية الربع الثالث، ولكنها فاقت مستويات الربع الثالث من العام الماضي البالغة 84 ريال بشكل كبير، ولكن المقارنة مع العام الماضي لا تعد عادلة. تحسنت الهوامش نتيجة لتراجع المصاريف بمقدار 90 نقطة أساس على أساس ربعي لتبلغ 38% لهذا الربع بالرغم من تراجعها من مستوى 55% في الربع الثالث من العام الماضي. تراجع الدخل التشغيلي بنسبة 55% على أساس سنوي وبنسبة 5% على أساس ربعي ليبلغ 94 مليون ريال، ليقف فوق توقعاتنا البالغة 84 مليون ريال. سجلت إسمنت السعودية أرباحاً قدرها 87 مليون ريال للربع بتفوق متواضع لتوقعاتنا البالغة 81 مليون ريال. تراجع الربحية بنسبة 8% على أساس ربعي وبنسبة 57% على أساس سنوي وسط استقرار الهوامش عند 35% للربع مقابل 53% للربع الثالث من العام الماضي.

مراجعة السعر المستهدف، مع الإبقاء على التوصية بالحياد

قمنا بمراجعة تقديراتنا وخفض السعر المستهدف للسهم إلى 47 ريال من 53 ريال سابقاً، وبقى على التوصية بالحياد. يعد عائد الأرباح الموزعة المتوقع لعام 2018 والبالغ 7.9% والعنصر الوحيد الجذاب.

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2016	*2017	*2018
العائد على متوسط الأصول	22%	11%	11%
العائد على متوسط حقوق الملكية	28%	13%	15%
مكرر الربحية	6.4x	13.3x	12.2x
مكرر القيمة الدفترية	1.8x	1.8x	1.8x
قيمة المنشأة / EBITDA**	5.7x	11.4x	10.8x
قيمة المنشأة / الإيرادات	3.7x	5.7x	5.4x

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2016	*2017	*2018
الإيرادات	1,778	1,136	1,207
**EBITDA	1,149	572	602
صافي الدخل	902	437	477
ربحية السهم (ريال)	5.90	2.86	3.12
أرباح السهم الموزعة (ريال)	5.50	3.00	3.00
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	21.41	21.26	21.38

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية والإهلاك والإهلاك والاستهلاك

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك

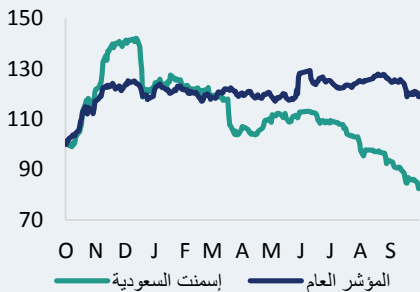
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 23 أكتوبر 2017 (ريال)	38.00
العائد المتوقع لسعر السهم	23.7%
عائد الأرباح الموزعة	7.9%
إجمالي العوائد المتوقعة	31.6%

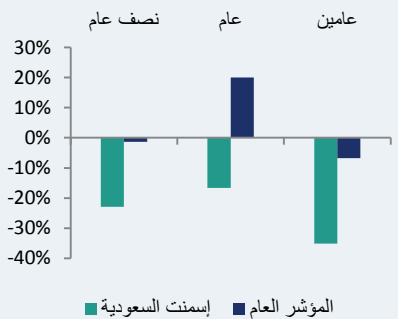
بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	37.8/71.8
القيمة السوقية (مليون ريال)	5,814
قيمة المنشأة (مليون ريال)	6,495
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	153.0
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	81.1%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	138,564
رمز بلومبيرغ	SACCO AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



نتائج الربع الثالث لعام 2017 (مليون ريال)	المتوقعة	المعلنه
الإيرادات	235	250
الدخل الإجمالي	104	116
الدخل التشغيلي	84	94
صافي الدخل	81	87
ربحية السهم (ريال)	0.53	0.57

تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي الإيرادات المتوقعة اقل 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

لإبداء 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 او 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. وفقا 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 نظرا لان الاستثمار في هذا النوع من الاوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الاشخاص .

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