



US\$5.49mn %89 US\$1.609bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 33.00 10.7% أعلى من الحالي
السعر الحالي 29.80 بتاريخ 11/2/2021

إدارة الجوث

Mazen AlSudairi

Tel +966 11 836 5468, alsudairim@alrajhi-capital.com

التصنيف الحالي

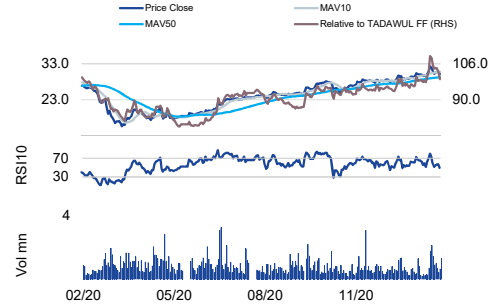
زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

شركة أسمنت اليمامة السعودية بيئة الأسعار سوف تتحسن؛ رفع سعر السهم المستهدف الى 33 ريال/السهم.

الأداء



الأرباح

(SARmn)	2020A	2021E	2022E
Revenue	880	932	1,061
Revenue growth	10%	6%	14%
Gross profit	398	424	484
Gross margin	45%	46%	46%
EBITDA	527	545	596
EBITDA margin	60%	58%	56%
Net profit	363	386	439
Net margin	41%	41%	41%
EPS	1.79	1.91	2.17
DPS	0.75	1.00	1.00
Payout ratio	42%	52%	46%
EV/EBITDA	13x	12x	11x
P/E	17x	16x	14x
RoE	9%	10%	10%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

سجلت أسمنت اليمامة إيرادات بلغت 211 مليون ريال، بانخفاض بنسبة 10.8% على أساس سنوي وكانت أقل من تقديراتنا التي بلغت 222 مليون ريال. وكان الانخفاض في المبيعات يعزى الى انخفاض بنسبة 13.9% على أساس سنوي في متوسط سعر البيع المحقق، رغمًا عن أن هذا الانخفاض قد خفف منه الى حد ما، تسجيل نمو بنسبة 3.6% على أساس سنوي في مبيعات الأسمنت. وقد بلغت أحجام مبيعات الأسمنت للربع الرابع 2020، حوالي 1.19 مليون طن، أعلى بنسبة 0.9% من تقديراتنا، رغمًا عن أن متوسط سعر البيع المحقق الذي بلغ 177 ريال/الطن، كان أقل من تقديراتنا بنسبة 5.9%. وفي سياق متصل، فقد دعم النمو المستمر في قروض الرهن العقاري، نمو حجم المبيعات، بينما أقيمت المنافسة بين الشركات المحلية، على الأسعار منخفضة. وقد انخفض الربح الإجمالي ودخل التشغيل بنسبة 23.2% على أساس سنوي وبنسبة 24.8% على أساس سنوي، على التوالي وقد تأثر كلاهما بانخفاض أسعار البيع المحققة. وبالنسبة لعام 2020، حققت أسمنت اليمامة نموا في حجم المبيعات بنسبة 17.9% على أساس سنوي. وكان الداعم لهذا النمو هو الزخم القوي في نشاطات العقارات في السوق المحلي. وفي الفترة القادمة، نتوقع أن يستمر هذا الاتجاه، رغمًا أن معدلات النمو في 2021 سوف تتأثر بالانخفاض نتيجة لارتفاع قاعدة المقارنة في 2020. وكان الأداء التشغيلي خلال الربع قد تأثر بارتفاع مستوى التنافس في الأسعار في المنطقة. ومع ذلك، فإننا نتوقع أن تقل حدة هذه المنافسة في المستقبل، كما نتوقع أن يرتفع متوسط سعر البيع المحقق تدريجيا نظرا للتحسن المتوقع في معدل استغلال الطاقة الإنتاجية. هذا، وقد رفعنا سعرنا المستهدف لسهم الشركة الى 33 ريال/السهم من السعر المستهدف السابق الذي بلغ 32 ريال/السهم، وأبقينا على تصنيفنا السابق للشركة متضمنا " التوصية بزيادة المراكز في السهم".

نتائج الربع الرابع: بلغ إجمالي حجم المبيعات خلال الربع 1.19 مليون طن في الربع الرابع 2020، مقارنة بمبيعات بلغت 1.13 مليون طن في الربع الثالث 2020 و حجم مبيعات بلغ 1.15 مليون طن في السنة السابقة. من جانب اخر، فقد كان متوسط سعر البيع المحقق الذي بلغ 177 ريال/الطن، أقل من المتوسط لسعر الطن الذي بلغ 192 ريال/الطن في الربع الثالث 2020 وسعر 206 ريال/الطن في السنة السابقة. وعلى خلفية الانخفاض في متوسط سعر البيع، فقد انخفضت أيضا الهوامش الاجمالية الى 38.0% في الربع الرابع 2020، مقابل 44.2% في العام السابق، و 44.5% في الربع الثالث 2020. أما الهوامش الصافية التي بلغت 54.0% في الربع الرابع 2020، فقد كانت أعلى مقارنة بهوامش بلغت 35.7% في الربع الثالث 2020 و 32.9% قبل عام، مدعومة بالدخل المرتفع من مصادر أخرى.

الشكل 1: شركة أسمنت اليمامة: ملخص نتائج الربع الرابع 2020.

(SARmn)	Q4 2020	Q4 2019	Q3 2020	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	211	236	218	-11%	-3%	222
Gross Profit	80	104	97	-23%	-17%	99
Gross Margin	38%	44%	44%	NA	NA	44%
Operating Profit	63	84	81	-25%	-22%	83
Net Profit	114	78	78	46%	46%	77

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

التقييم والمخاطر: بغرض عمل تقديراتنا، فقد توقعنا أن تظل أسعار المدخلات والطاقة ثابتة بدون تغيير. كما لا نتوقع أن تتجاوز توزيعات أرباح أسهم الشركة ريال واحد للسهم خلال فترة التوقعات، نظرا لالتزامات الشركة بتسديد ديونها. وقمنا بتقييم الشركة على أساس المزج بمتوسط مرجح بين طريقتين للتقييم هما طريقة التدفقات النقدية المخصومة وطريقة التقييم النسبي. وقد أعطينا وزنا بنسبة 45% لطريقة التدفقات النقدية المخصومة المستندة على معدل نمو نهائي يبلغ 2.0% ومتوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 8.0% ونتج عن ذلك سعرا مستهدفا لسهم الشركة بلغ 36 ريال/السهم. وقد استندت ربح السهم على مكرر ربح يبلغ 17.5 مرة ونتج عنه سعرا مستهدفا لسهم الشركة يبلغ 31 ريال/السهم. واجمالا، فقد قمنا برفع سعرنا المستهدف للسهم الى 33 ريال/السهم، مما يعني احتمال ارتفاع السعر بنسبة 10.7% عن سعره الحالي، ويعني ذلك تصنيفنا يتضمن التوصية "بزيادة المراكز في سهم الشركة". وتتمثل المخاطر الرئيسية لانخفاض السهم عن تقديراتنا، حدوث انخفاض في حجم المبيعات وفي أسعار الأسمنت. أما المخاطر الرئيسية لارتفاع سعر السهم عن تقديراتنا، فإنها تتمثل في حدوث ارتفاع أعلى من التوقعات في الاتفاق الحكومي على البنية الأساسية.



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من علاء 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 وراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للمعموم من قبل شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكنها لا تضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صرحة 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 عرض 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 فهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة 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 ويأمن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل الممتلي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسالمهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو السونولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي 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 الأجلة 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 مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسائر 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 وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أي معدة للتوزيع أو استخدامها 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 السعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير المتزامنة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع 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 شهور.

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

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقترحة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرز بشكل جيد محتمل 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 المقترحة لتلك السهم، ونشر الأسباب التي دعفتنا 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: +966 11 836 5468
بريد إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية
إدارة البحوث
طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي
ص ب 5561 الرياض 11432
المملكة العربية السعودية
بريد إلكتروني:
research@alrajhi-capital.com
www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37