



إدارة البحوث

Yazeed Alsaqaaby

Tel +966 1 211 9398, Alsaqaaby@alrajhi-capital.com

29.00 % أعلى من الحالي
بتاريخ 9/5/2018 27.26

السعر المستهدف
السعر الحالي

التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

إسمنت ينبع

الربع الأول : نتائج أقل من التقديرات بسبب انخفاض الأسعار

أعلنت شركة إسمنت ينبع عن تحقيق ربح صاف للربع الرابع بلغ 39.6 مليون ريال (-68% على أساس سنوي و -59% على أساس ربعي)، وكان أقل من تقديراتنا (96 مليون ريال) وأقل أيضا من متوسط تقديرات المحللين (90 مليون ريال) بفارق كبير. وكان السبب وراء انخفاض إيرادات الشركة التي بلغت 216 مليون ريال (-30% على أساس سنوي، -3% على أساس ربعي) هو سعر البيع الذي كان منخفضا بأقل من التقديرات إذ بلغ 145 ريال/طن (بانخفاض بنسبة 25% على أساس سنوي، -18% على أساس ربعي) بينما حجم المبيعات 1.49 مليون طن (-6.5% على أساس سنوي، 18% على أساس ربعي). وقد ارتفعت تكلفة إنتاج الطن إلى 117 ريال (7% على أساس سنوي، 38% على أساس ربعي) ويعزى ذلك إلى تأثير عدم الاستفادة من وفورات الحجم الكبير إذ انخفض حجم الإنتاج كما أفادت بذلك إدارة الشركة. وفي الفترة القادمة، نتوقع أن يظل سعر البيع عند مستوياته الحالية في الربع الثاني مع انخفاض حجم الإنتاج بسبب تأثير العوامل الموسمية. ويشار هنا إلى أن إسمنت ينبع قد بدأت التصدير في شهر أبريل كجزء من اتفاقيتها المبرمة لعام واحد لتصدير مليون طن من الكلنكر و500 ألف طن من الأسمنت. ويتوقع أن تؤدي هذه الاتفاقية إلى زيادة الإيرادات بمقدار 100 مليون ريال في 2018. اننا نعتقد أن مبادرة صندوق الاستثمارات العامة في المنطقة (مشاريع نيوم، البحر الأحمر، جدة داون تاون، ربي الحرم وربي المدينة) ستظل تمثل محرك ارتفاع سعر السهم في المدين المتوسط إلى اليعيد. أما المخاطر التي يمكن أن تؤدي إلى انخفاض السهم عن التقديرات، فإنها ترتبط بتفاقم حرب الأسعار التي من شأنها أن تؤدي إلى أحجام مبيعات وأسعار بيع أقل من التوقعات. وبعد مراجعتنا للتقديرات، قمنا بتعديل سعرنا المستهدف للسهم إلى 29 ريال كما أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

المخزون: تحتفظ الشركة بمخزون يبلغ 3.9 مليون طن، يمثل نسبة 76% من مبيعاتها للاثني عشر شهرا الأخيرة. اننا نعتقد أن مستوى المخزون سوف ينخفض في المستقبل القريب بسبب خفض الشركة لإنتاجها إلى 1.1 مليون طن (-78% على أساس سنوي) ونظرا لاتفاقية التصدير التي سوف تؤدي إلى انخفاض مخزون الشركة من الكلنكر بمقدار مليون طن، بالإضافة إلى استراتيجية الشركة الرامية لخفض الأسعار من أجل زيادة حجم المبيعات للمحافظة على حصتها في السوق.

هوامش الربح: انخفضت هوامش الربح الاجمالي وربح التشغيل للشركة بنسبة 19% و 14% على التوالي، من 52% و 45% في الربع السابق بسبب زيادة بلغت نسبتها 38% في تكلفة إنتاج الطن والتي تعزى إلى انخفاض وفورات الإنتاج للشركة.

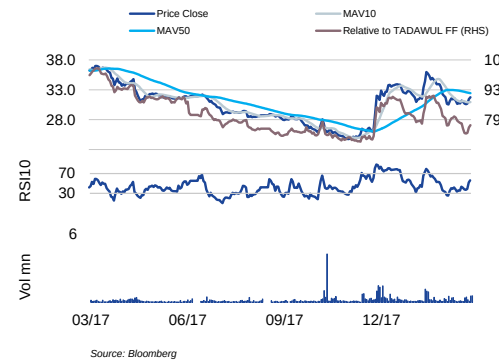
الملخص والتقييم: يتواجد في المنطقة الغربية أكبر عدد من المنتجين/ مستوى من الطاقات الانتاجية، وهو عامل يمكن أن يؤدي إلى استمرارية ظروف التحديات وتذبذب الأسعار. وقد قيمنا شركة إسمنت ينبع بناء على متوسط لطريقة التقييم على أساس التدفق النقدي المخصوم (10.3% كمتوسط مرجح لتكلفة رأس المال) وطريقة التقييم النسبي. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، مع تغيير سعرنا المستهدف للسهم إلى 29 ريال وهو أعلى بنسبة 6% من سعره الحالي.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة اسمنت ينبع في الربع الرابع 2017

	Q1 2017	Q4 2017	Q1 2018	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	307	222	216	-30%	-3%	252
Gross Profit	132	115	41	-69%	-64%	106
Gross Margin	43%	52%	19%	NA	NA	42%
Operating Profit	123	100	30	-75%	-70%	97
Net Profit	125	97	40	-68%	-59%	96

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	2017	2018	2019
Revenue (mn)	917	900	966
Revenue Growth	-29%	-2%	7%
EBITDA (mn)	542	510	545
EBITDA Growth	-32%	-6%	7%
EPS	2.0	1.8	2.1
EPS Growth	-40%	-9%	14%
PE	17	13	14
DPS	2	1.9	2.2

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء من المسؤولية

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، كلياً أو جزئياً، 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 عرضاً 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 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 ويأثر 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 المائي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين 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 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 مسؤولة 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 كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أي معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً 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 مخالفاً 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 أقل 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، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلاً 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: +966 11 211 9449

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