

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
34.00 ريال

شركة إسمنت ينبع
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الأول 2018

أسعار بيع منخفضة

حققت شركة إسمنت ينبع أرباحاً مخيبة للآمال في الربع الأول من عام 2018، أتت ربحية السهم البالغة 0.25 ريال دون توقعاتنا وتوقعات المحللين التي أشارت إلى بلوغها 0.75 ريال و 0.57 ريال على التوالي. نعتقد أن أسعار البيع والمنافسة الشديدة في المنطقة كان لها تأثير على صافي دخل الشركة. بالرغم من أن الشركة أعلنت عن نتائج ضعيفة في الربع الأول من عام 2018، إلا أننا نستمر على توصيتنا للشراء بسعر مستهدف يبلغ 34 ريال على خلفية التقييمات الرخيصة وعائد الأرباح المغري وكذلك الصادرات المحتملة والتي من شأنها أن تخفف من الضغط على المخزون. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 13.5 مرة، دون مكرر ربحية المؤشر العام البالغ 14.6 مرة وكذلك دون مستويات شركات الإسمنت الأخرى. تقدم الشركة عائد أرباح متوقع لعام 2018 مغري بأكثر من 7%.

أعلى حصة سوقية

بلغت الإيرادات مستوى 216 مليون ريال، بانخفاض نسبته 30% على أساس سنوي و بنسبة 3% على أساس ربعي. يعود سبب تراجع الإيرادات على أساس ربعي إلى انخفاض أسعار البيع. تراجعت أسعار البيع بشكل كبير بنسبة 25% على أساس سنوي وبنسبة 18% على أساس ربعي لتصل إلى مستوى 145 ريال للطن. نتيجة لذلك، ارتفعت أحجام المبيعات بنسبة 18% على أساس ربعي لتصل إلى مستوى 1.5 مليون طن. يبدو لنا أن الشركة تبنت نفس الاستراتيجية التي رأيناها في الربع الثالث من عام 2017 والربع الرابع من عام 2016، حيث قامت بخفض أسعار البيع لزيادة أحجام المبيعات. نعتقد بأن هذه الاستراتيجية لها فوائد، نظراً لامتلاك الشركة أكبر حصة سوقية في القطاع خلال الربع الأول من عام 2018. تحسنت حصة الشركة السوقية بمقدار 200 نقطة أساس لتصل إلى 12.5%. بالإضافة إلى ذلك، تمكنت ينبع من تخفيض مستويات مخزون الإسمنت بنسبة 50% على أساس ربعي لتصل إلى 50,000 طن وتخفيض مستويات مخزون الكلنكر بنسبة 4% لتصل إلى 3.9 مليون طن في الربع الأول من عام 2018، في حين تأثر صافي الدخل بتراجع أسعار البيع.

صافي الدخل دون التوقعات

انخفض الدخل الإجمالي بنسبة 69% على أساس سنوي وبنسبة 64% على أساس ربعي ليصل إلى 41 مليون ريال. تراجع الهامش الإجمالي إلى مستوى 19% في الربع الأول من عام 2018 بسبب الانخفاض في أسعار البيع وارتفاع التكاليف المباشرة. ارتفعت التكاليف المباشرة بنسبة 37% على أساس ربعي لتصل إلى 118 ريال للطن نتيجة انخفاض مستويات إنتاج الكلنكر بنسبة 25% على أساس ربعي إلى 1.1 مليون طن. نتيجة لذلك، انخفضت معدلات استخدام الكلنكر إلى مستوى 71% في الربع الأول من عام 2018 وذلك من مستوى 95% في الربع الرابع من عام 2017. انخفض الدخل التشغيلي بنسبة 76% على أساس سنوي وبنسبة 66% على أساس ربعي ليصل إلى 30 مليون ريال. انخفض الهامش التشغيلي إلى مستوى 13.9% خلال الربع. سجلت ينبع صافي دخل بقيمة 40 مليون ريال، حيث انخفض بنسبة 68% على أساس سنوي وبنسبة 58% على أساس ربعي بالرغم من ارتفاع الإيرادات الأخرى بقيمة 11 مليون ريال على إثر بيع أصول ثابتة، حيث قامت الشركة ببيع خطوط الإنتاج الثلاثة الأولى التي توقفت في عام 2016.

نبقى على توصيتنا بالشراء

وقعت الشركة اتفاقية لتصدير مليون طن من الكلنكر ونصف مليون طن من الإسمنت إلى مصر واليمن وشرق أفريقيا. وفقاً لتصريحات إدارة الشركة، تم تصدير أكثر من 250 ألف طن من الكلنكر لشرق أفريقيا منذ شهر أبريل، حيث ساعد ذلك من رفع مستويات السيولة النقدية وكفاءة رأسمالها العامل والتقليل من مستويات المخزون. لدى الشركة أحد أقل المصاريف النقدية في القطاع، حيث تبلغ المصاريف النقدية التاريخية مستوى 81 ريال للطن مقابل مستويات القطاع البالغة 113 ريال للطن، مما يمنحها ميزة التصدير بأسعار منخفضة. بالإضافة إلى ذلك، هناك العديد من الإعلانات عن المشاريع الضخمة في المنطقة الغربية مثل مشروع نيوم ومشروع البحر الأحمر وروى الحزم، مما سيرفع من مستويات الطلب في الأعوام القادمة. تعد تقييمات السهم رخيصة، حيث يتداول عند مكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 13.5 مرة، ويقدم عائد أرباح مغرياً بنسبة 7.4%. تساهم جميع هذه العوامل بشكل إيجابي لتوقعاتنا المستقبلية للسهم مما يبرر توصيتنا بالشراء.

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2017	*2018	*2019
العائد على متوسط الأصول	9%	10%	10%
العائد على متوسط حقوق الملكية	9%	9%	12%
مكرر الربحية	x13.2	x13.5	x10.4
مكرر القيمة الدفترية	x1.2	x1.2	x1.2
قيمة المنشأة/EBITDA**	X4.9	x8.4	X6.9
قيمة المنشأة / الإيرادات	x4.7	x4.7	x3.7

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البيئية والفرادة والإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2017	*2018	*2019
الإيرادات	917	926	1,167
**EBITDA	887	517	626
صافي الدخل	321	314	407
ربحية السهم (ريال)	2.04	1.99	2.58
أرباح السهم الموزعة (ريال)	2.00	2.00	2.00
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	21.74	21.73	22.32

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البيئية والفرادة والإهلاك والاستهلاك

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 10 مايو 2018 (ريال)	26.89
العائد المتوقع لسعر السهم	26.4%
عائد الأرباح الموزعة	7.4%
إجمالي العوائد المتوقعة	33.9%

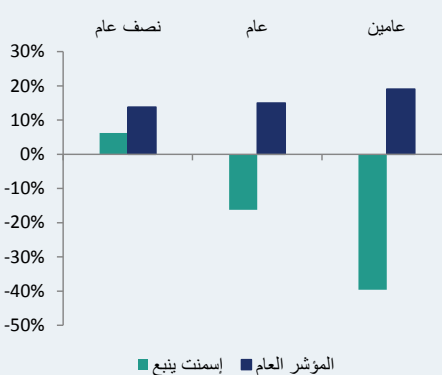
بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	23.5/26.2
القيمة السوقية (مليون ريال)	4,235
قيمة المنشأة (مليون ريال)	4,424
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	157.50
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	76.5%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	267.3
رمز بلومبيرغ	YNCCO AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



نتائج الربع الأول لعام 2018 (مليون ريال)	المتوقعة	المعنة
الإيرادات	271	216
الدخل الإجمالي	151	41
صافي الدخل	118	40
ربحية السهم (ريال)	0.75	0.25

العنود بنت خالد المعمر

alanoud.k.almoammar@riyadcapital.com

+966-11-203-6833

محمد فيصل بوترك

muhammed.faisal@riyadcapital.com

+966-11-203-6807

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 37-07070)

تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مُصنّف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و -15%	إجمالي العوائد 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

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 لأن 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.