

شراء	التوصية
34.00	السعر المستهدف خلال 12 شهر

شركة إسمنت ينبع
تقرير إحالي - 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 أنها نسبياً على توصيتنا للشراء بسعر مستهدف يبلغ 34 ريال على خلفية التقييمات الرخيصة وعائد الأرباح المغربي 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 مغربي بأكثر من 7%.

أعلى حصة سوقية

بلغت الإيرادات مستوى 216 مليون ريال، بانخفاض نسبته 30% على أساس سنوي وبنسبة 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 فوائدنا، 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 الكلنكر بنسبة 50% على أساس ربعي لتصل إلى 50,000 طن وتخفيض مستويات مخزون الكانكير 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

انخفاض الدخل الإجمالي بنسبة 69% على أساس سنوي وبنسبة 64% على أساس ربعي ليصل إلى 41 مليون ريال. تراجع الهاشم 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 الهاشم 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 توصينا بالشراء

وقدت 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 إلى شرق أفريقيا منذ شهر أبريل، حيث ساعد ذلك من رفع مستويات السيولة النقدية وكفاءة رأس المال والنقل من مستويات المخزون. لدى الشركة أحد أقل المصارييف الفنية في القطاع، حيث تبلغ المصارييف 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 ورؤى الحرث، مما سيرفع من مستويات الطلب في الأعوام القادمة. تقد تقييمات السهم رخيصة، حيث يتداول عند مكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 13.5 مرة، ويقدم عائد أرباح مغربياً بنسبة 7.4%. تساهم جميع هذه العوامل بشكل إيجابي لتوقعاتنا المستقبلية للسهم مما يبرر توصيتنا بالشراء.

بيانات النسب الرئيسية

2019	2018	2017	ديسمبر 31	2019	2018	2017	ديسمبر 31
%10	%10	%9	العاد على متوسط الأصول	1,167	926	917	الإيرادات
%12	%9	%9	العاد على متوسط حقوق الملكية	626	517	887	صافي الدخل
x10.4	x13.5	x13.2	مكرر الربحية	407	314	321	ربحية السهم (ريال)
x1.2	x1.2	x1.2	مكرر القيمة الدفترية	2.58	1.99	2.04	أرباح السهم الموزعة (ريال)
X6.9	X8.4	X4.9	قيمة المشاة / EBITDA	2.00	2.00	2.00	القيمة الدفترية للسهم (ريال)
x3.7	x4.7	x4.7	قيمة المشاة / الإيرادات	22.32	21.73	21.74	
* مدققة							
** النخل قبل المصروفات البنكية والركان والإهلاك والاستهلاك							



العنود بنت خالد المعمري

alanoud.k.almoammar@riyadcapital.com
+966-11-203-6833

محمد فيصل بوترك

muhammed.faisal@riyadcapital.com
+966-11-203-6807

شركة الرياض المالية تعمل بوجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية (رقم 07070-37)

تصنيف السهم

غير مصنف	بع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي العوائد المتوقعة أقل من - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%

*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لإبداء أي ملاحظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

بيان إلقاء المسؤولية

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه موثوق بها. في حين اتخذت كل العالية المعقولة لضمان أن الواقع الوارد في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والأراء 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، وأو عدالة ، وأو 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، ولن 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 أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عمالها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير.

الأراء 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 هناك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع آية آراء أو التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع بعض المخاطر وعدم التأكيد 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 بالتغييرات. 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 يعبر طروف ، وأهداف ، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص وأو الأهداف الاستثمارية الخاصة وأو الاحتياجات الخاصة بالقارئ . قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية وأو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظرا لان الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الأشخاص .

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كليا أو جزئيا، وجميع المعلومات والأراء 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

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