



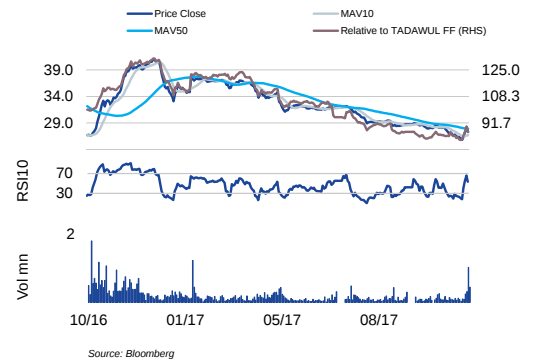
US\$0.854mn 51% US\$1.147bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 28.00 2.6% أعلى من الحالي
السعر الحالي 27.30 بتاريخ 29/10/2017

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز المحافظة على المراكز زيادة المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Revenue (mn)	1613	1286	925	913
Revenue Growth	3.4%	-20.3%	-28.1%	-1.3%
EBITDA (mn)	1038	797	478	490
EBITDA Growth	1.2%	-23.2%	-40.0%	2.5%
EPS	5.1	3.4	1.8	1.7
EPS Growth	0.5%	-33.6%	-47.1%	-5.6%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

أسمت ينبع الربع الثالث: أسعار البيع المنخفضة أثرت على النتائج

بلغ صافي الربح لأسمت ينبع للربع الثالث، 18 مليون ريال (-80%) على أساس سنوي و -78% على أساس ربعي، وكان بذلك أقل من تقديراتنا (69 مليون ريال) ومن متوسط تقديرات المحللين (68 مليون ريال) بهامش كبير. ورغمًا عن النمو على أساس سنوي في حجم مبيعات أسمت ينبع للربع الثالث بنسبة 12%، فقد تقلصت إيرادات الشركة التي بلغت 173 مليون ريال (-27%) على أساس سنوي، -19% على أساس ربعي نتيجة للانخفاض الحاد في متوسط سعر البيع الذي بلغ مستوى متدنٍ جديدًا بلغ 137 ريال/الطن (-34%) على أساس سنوي، وبنسبة 28% على أساس ربعي. وبناءً على تقديراتنا، فقد ارتفعت التكلفة النقدية للطن بنسبة 17% على أساس سنوي وبنسبة 28% على أساس ربعي مما أثر سلبًا أيضًا على صافي الربح. ومع الأخذ في الاعتبار الطاقات الانتاجية وعدد المنتجين، فإننا نعتقد أن المنطقة الغربية تواجه حاليًا أكثر الظروف المحفوفة بالتحديات، بيد أن مبادرات صندوق الاستثمارات العامة في المنطقة (نيوم، البحر الأحمر، جدة داون تاون، رؤى الحرم، ورؤى المدينة)، ربما تؤدي إلى خلق محرك جديد للطلب في المنطقة على المدى المتوسط والطويل. وبعد مراجعة تقديراتنا، فقد قمنا بخفض سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 28 ريال كما أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنًا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

- الإيرادات: أعلنت أسمت ينبع عن تحقيق إيرادات بلغت 173 مليون ريال (بانخفاض بنسبة 27% على أساس سنوي) مقارنة بتقديراتنا التي بلغت 205 مليون ريال. وقد باعت الشركة 1.27 مليون طن من الإسمنت خلال هذا الربع (+12% على أساس سنوي). وتحتفظ الشركة بمخزون من الإسمنت يبلغ حجمه 3.9 مليون طن تقريبًا، يمثل نسبة 65% من حجم مبيعات الاثني عشر شهرًا الأخيرة. والشيء المثير للانتباه، هو أن أسمت ينبع قد زادت انتاجها من الكلنكر بنسبة 15% على أساس سنوي، مقارنة بالمتوسط للقطاع الذي يبلغ -5%.

- الربح الإجمالي والتشغيلي: انخفض هامش الربح الإجمالي لشركة الإسمنت السعودية بمقدار 320 نقطة أساس، ويعزى ذلك أساسًا إلى انخفاض حجم المبيعات ومتوسط سعر البيع المحقق/طن، إلى جانب ارتفاع التكلفة للطن (+4% على أساس سنوي). وبلغ ربح التشغيل 168 مليون ريال (-38% على أساس سنوي).

- هوامش الربح: انخفض الربح الإجمالي للشركة وكذلك هامش التشغيل، إلى 16% و 11% على التوالي، من 39% و 33% في الشهر السابق.

- النظرة المستقبلية: ترتبط محفزات ارتفاع سعر السهم بالإلغاء المحتمل لرسم التصدير، بالإضافة إلى مبادرات صندوق الاستثمارات العامة في المنطقة الغربية. ونظرًا للظروف السائدة في السوق حاليًا، فإننا نتوقع أن تقوم أسمت ينبع بخفض انتاجها من الكلنكر في الأشهر القليلة القادمة. وبالنسبة لتوزيعات الأرباح، فإننا نتوقع أن توزع الشركة أرباح أسهم بمعدل 1.0 ريال للنصف الثاني من العام.

- صافي الربح والتقييم: جاء صافي ربح الشركة للربع الثالث الذي بلغ 18 مليون ريال، أقل من تقديراتنا (69 مليون ريال)، ويعزى ذلك أساسًا إلى سعر البيع الذي كان أقل من التوقعات، إلى جانب تكلفة الطن التي كانت أعلى من التوقعات. ويتداول سهم الشركة حاليًا عند مكرر ربح يبلغ 15.7 مرة على أساس تقديراتنا لربح السهم لعام 2018. وقد قيمنا الشركة بناءً على متوسط مرجح متساوي على أساس الدمج بين طريقتي تقييم هما طريقة التدفق النقدي المخصوم وطريقة التقييم النسبي. وهكذا، فقد بلغ سعرنا المستهدف لسعر السهم، 28.0 ريال.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة اسمت ينبع في الربع الثالث 2017

	Q3 2016	Q2 2017	Q3 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	235.5	214.0	173.0	-26.5%	-19.2%	205.0
Gross Profit	107.0	83.0	27.0	-74.8%	-67.5%	80.0
Gross Margin	45.4%	45.2%	15.6%	NA	NA	39.0%
Operating Profit	98.0	71.0	19.0	-80.6%	-73.2%	71.0
Net Profit	92.0	80.0	18.0	-80.4%	-77.5%	69.0

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 وأراء، 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 أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقوماً 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 الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

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