

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهراً  
16.00 ريال

شركة إسمنت اليمامة  
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الثالث 2017

## تعافي مدفوع بالتكاليف

أعلنت شركة إسمنت اليمامة عن نتائج قوية للربع الثالث من عام 2017، لتفوق بذلك توقعاتنا وتوقعات المحللين، إلا أن الإيرادات تماثلت مع توقعاتنا. فاقت ربحية السهم البالغة 0.14 ريال بشكل إيجابي تقديراتنا وتقديرات المحللين البالغة 0.09 ريال، حيث ارتفعت بنسبة 140% على أساس ربعي إلا أنها انخفضت بنسبة 48% على أساس سنوي. أتت الإيرادات البالغة 164 مليون ريال متماشية مع تقديراتنا البالغة 163 مليون ريال، إلا أنها أتت دون توقعات المحللين البالغة 170 مليون ريال بشكل طفيف. شهدت اليمامة بعض التغيرات في استراتيجية البيع خلال الربع الثالث، حيث تحسنت أسعار البيع أثناء الظروف الصعبة، ولكن ذلك أتى على حساب خسارتها لحصتها السوقية. أبرز النقاط المتعلقة بنتائج الربع الثالث من عام 2017 هي كالتالي: أولاً، ارتفاع أسعار البيع بنسبة 9% على أساس ربعي، ولكن بتراجع نسبته 16% على أساس سنوي لتصل إلى 176 ريال للطن في الربع الثالث مقابل 162 ريال للطن في الربع الثاني، حيث أن المنافسين في المنطقة الوسطى -إسمنت القصيم- قد باعوا بسعر 150 ريال للطن خلال الربع. ثانياً، انخفاض التكاليف حيث تراجعت التكاليف النقدية بنسبة 13% على أساس ربعي لتصل إلى 91 ريال للطن، الأدنى منذ الربع الرابع من عام 2016، على الرغم من ارتفاع التكاليف الغير مباشرة بنسبة 23% على أساس ربعي. ثالثاً، توسعت الهوامش بشكل عام ما بين 800-1100 نقطة أساس، مما يعد أمراً إيجابياً. قمنا بتعديل تقديراتنا للفترة ما بين عام 2017 حتى عام 2019 بعض الشيء لكننا نبقى على السعر المستهدف عند 16 ريال. لا نرى مجالاً لتغيير توصيتنا حيث أن مكرر الربحية المتوقع لعام 2018 يبلغ 22 مرة وهو أعلى من مكرر المؤشر العام وإسمنت القصيم البالغين 14.3 مرة و 14.6 مرة على التوالي. نبقى على توصيتنا بالحياد.

## تحسن أسعار البيع على حساب انخفاض الحصة السوقية

بلغت الإيرادات 164 مليون ريال بانخفاض بنسبة 30% على أساس سنوي وبنسبة 16% على أساس ربعي بسبب تراجع أحجام المبيعات بنسبة 17% على أساس سنوي وبنسبة 23% على أساس ربعي. تراجعت الإيرادات خلال الربع رغم ارتفاع أسعار البيع بنسبة 9% على أساس ربعي لتصل إلى 176 ريال للطن بعد المستوى المنخفض الذي شهدته في الربع الثاني عند 162 ريال للطن، على الرغم من أنها تراجعت من 210 ريال للطن في العام الماضي، إلا أن السيناريوهات لا يمكن مقارنتها بشكل كامل. يعد هذا السعر أعلى من مستوى إسمنت القصيم البالغ 150 ريال للطن في الربع الثالث مما يشير إلى أن اليمامة استطاعت الاستفادة من الأسعار الجيدة مع محدودية خصومات أسعار البيع. مع ذلك، تراجعت الحصة السوقية بمقدار 170 نقطة أساس لتصل إلى 9.2% في الربع الثالث بخسارة جزئية لشركة إسمنت القصيم وإسمنت حائل، حيث ازدادت الحصة السوقية لإسمنت القصيم بمقدار 60 نقطة أساس لتبلغ 8.4% وإسمنت حائل بمقدار 70 نقطة أساس لتبلغ 2.5%. لا تزال إسمنت اليمامة المسيطر الأكبر على الحصة السوقية في المنطقة الوسطى.

## تحسن الهوامش

زادت إسمنت اليمامة إنتاجها للكلنكر بشكل ملحوظ إلى مستوى 1.23 مليون طن، بارتفاع نسبته 30% على أساس ربعي وانخفاض بنسبة 21% على أساس سنوي. كان لارتفاع معدلات الاستخدام أثر في خفض التكاليف الثابتة (رغم أن المخزون صعد إلى مستوى 4.4 مليون طن) كما ساعد على تحسين الهامش الإجمالي ليصل إلى مستوى 26%، حيث ارتفع بمقدار 870 نقطة أساس على أساس ربعي وانخفض بمقدار 1,650 نقطة أساس على أساس سنوي والذي كان متوقعاً ولكن لا يمكن مقارنته بشكل كامل. إن خفض التكاليف وارتفاع أسعار البيع أديا إلى ارتفاع الدخل الإجمالي بنسبة 27% على أساس ربعي ليبلغ 42 مليون ريال متوقعاً على تقديراتنا البالغة 34 مليون ريال، إلا أنه تراجع بنسبة 58% على أساس سنوي. كما ارتفعت التكاليف الغير مباشرة بشكل ملحوظ بنسبة 23% على أساس ربعي وبنسبة 53% على أساس سنوي، حيث ارتفعت إلى 18 ريال للطن في الربع الثالث مقارنة بمستوى 15 ريال للطن في الربع السابق. نتيجة لذلك، فقد تحسن الهامش التشغيلي لكن بمقدار أقل من زيادة الهامش الإجمالي، حيث ارتفع بمقدار 770 نقطة أساس ليبلغ نسبة 16% في الربع الثالث. بلغ الدخل التشغيلي مستوى 25 مليون ريال ليوفق توقعاتنا البالغة 17 مليون ريال، بتراجع نسبته 70% على أساس سنوي لكن بارتفاع نسبته 67% على أساس ربعي. ومثل بقية بنود الدخل فقد بلغ صافي الدخل 29 مليون ريال بارتفاع نسبته 139% على أساس ربعي وانخفاض بنسبة 48% على أساس سنوي، متوقعاً بذلك على تقديراتنا وتقديرات المحللين البالغة 19 مليون ريال و 18 مليون ريال على التوالي، مع تحسن الهوامش بمقدار 1,140 نقطة أساس لتصل إلى 18% في الربع الثالث.

## نبقى على توصيتنا بالحياد والسعر المستهدف عند 16 ريال

قمنا بمراجعة تقديراتنا للفترة ما بين عام 2017 حتى عام 2019 لكن نبقى على توصيتنا بالحياد والسعر المستهدف عند 16 ريال حيث أن التقييمات عالية، وبالتالي لا نرى مجالاً لتغيير توصيتنا.

إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 17 أكتوبر 2017 (ريال)	16.22
العائد المتوقع لسعر السهم	(%1.4)
عائد الأرباح الموزعة	%3.7
إجمالي العوائد المتوقعة	%2.3

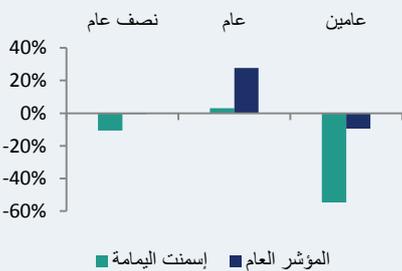
### بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	15.6/23.3
القيمة السوقية (مليون ريال)	3,284
قيمة المنشأة (مليون ريال)	3,037
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	202.5
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	%85.4
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً)	242,287
رمز بلومبيرغ	YNCCO AB

### أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



نتائج الربع الثالث لعام 2017 (مليون ريال)	المتوقعة	المعلنة
الإيرادات	163	164
الدخل الإجمالي	34	42
الدخل التشغيلي	17	25
صافي الدخل	19	29
ربحية السهم (ريال)	0.09	0.14

### بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2016	*2017	*2018
العائد على متوسط الأصول	%6	%2	%3
العائد على متوسط حقوق الملكية	%10	%3	%4
مكرر الربحية	x8.9	x26.3	x22.0
مكرر القيمة الدفترية	x0.9	x0.9	x0.9
قيمة المنشأة / EBITDA**	x4.2	x10.6	x9.8
قيمة المنشأة / الإيرادات	x2.7	x4.0	x3.8

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية والضرائب والإهلاك والإستهلاك

### البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2016	*2017	*2018
الإيرادات	1,125	754	787
**EBITDA	714	285	307
صافي الدخل	366	124	148
ربحية السهم (ريال)	1.81	0.61	0.73
أرباح السهم الموزعة (ريال)	1.00	0.50	0.60
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	18.40	18.51	18.64

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية والضرائب والإهلاك والإستهلاك

تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي الإيرادات المتوقعة أقل من - 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة بين +15% و - 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة أكبر من +15%

\*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 نتائج 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.