

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
50.00 ريال

شركة إسمنت السعودية
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الثالث 2018

صافي الدخل فوق التوقعات

جاءت نتائج شركة إسمنت السعودية للربع الثالث من عام 2018 فوق التوقعات، حيث بلغت ربحية السهم مستوى 0.49 ريال (بانخفاض نسبته 14% على أساس سنوي وارتفاع نسبته 30% على أساس ربعي) مقابل توقعاتنا البالغة 0.39 ريال وتوقعات المحللين البالغة 0.35 ريال. تراجعت الإيرادات بنسبة 4% على أساس سنوي وبنسبة 3% على أساس ربعي لتصل إلى 240 مليون ريال، بالقرب من توقعاتنا البالغة 230 مليون ريال. نعتقد أن صافي دخل الشركة كان مدعوماً بزيادة التصدير وتراجع المصاريف المباشرة. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 18.9 مرة، أعلى من المنافسين، حيث تتداول معظم الشركات الأخرى في القطاع ما بين 15 إلى 16 مرة. قمنا بمراجعة تقديراتنا لعامي 2018 و 2019 ولكن نبقى على سعرنا المستهدف البالغ 50 ريال وعلى توصيتنا بالحياد.

تماشي الإيرادات مع التوقعات

بلغ إجمالي الإيرادات 240 مليون ريال، بانخفاض نسبته 4% على أساس سنوي وبنسبة 3% على أساس ربعي، ليأتي بالقرب من توقعاتنا البالغة 230 مليون ريال. نعتقد أن الإيرادات كانت مدعومة بزيادة محتملة في أسعار البيع المحلية وارتفاع الصادرات للبحرين، حيث تراجعت أحجام المبيعات المحلية بنسبة 14% على أساس سنوي وبنسبة 11% على أساس ربعي لتصل إلى 0.9 مليون طن وارتفع إجمالي الصادرات (كلنكر وإسمنت) إلى البحرين بنسبة 7% على أساس ربعي ليبلغ 413 ألف طن. تمكنت إسمنت السعودية من تصدير 198 ألف طن من الإسمنت خلال الربع الثالث (بانخفاض نسبته 2.5% على أساس ربعي) وتصدير 215 ألف طن من الكلنكر (بارتفاع نسبته 17% على أساس ربعي) إلى البحرين، في حين لم تصدر إسمنت الشرقية أي كمية من الكلنكر وتمكنت فقط من تصدير 32 ألف طن من الإسمنت. تمتلك إسمنت السعودية أكبر حصة من الصادرات إلى البحرين (30%) من استهلاكها يأتي من المملكة العربية السعودية، حيث تمثل 93% من إجمالي الصادرات. مع ذلك، لا يزال لدى إسمنت السعودية أحد أعلى مستويات مخزون الكلنكر في القطاع، حيث يبلغ حالياً 5.4 مليون طن ويمثل 131% من مبيعات آخر 12 شهر.

تحسن الهوامش

بلغ الدخل الإجمالي مستوى 113 مليون ريال، بانخفاض بنسبة 2% على أساس سنوي ولكنه تحسن على أساس ربعي بنسبة 18%. توسع الهامش الإجمالي إلى 47% في الربع الثالث من عام 2018 وذلك من مستوى 39% في الربع الثاني من العام ومستوى 46% في العام السابق. جاء تحسن الهامش الإجمالي على أساس ربعي نتيجة لانخفاض التكلفة المباشرة للطن بنسبة 5% على أساس ربعي على خلفية ارتفاع مستويات إنتاج الكلنكر. ارتفعت مستويات إنتاج الكلنكر بنسبة 29% على أساس سنوي وبنسبة 31% على أساس ربعي لتبلغ 1.7 مليون طن، مما رفع من معدلات الاستخدام إلى 69% في الربع الثالث من مستوى 53% في الربع السابق. بالإضافة إلى ذلك، ارتفعت الإيرادات الأخرى إلى 5.1 مليون ريال في الربع الثالث مقارنة بمستوى 1.1 مليون ريال في الربع الثاني، مما ساعد في تعزيز صافي الدخل على أساس ربعي وتعويض ارتفاع مصاريف التمويل التي زادت بنسبة 46% على أساس ربعي لتبلغ 6.7 مليون ريال. نتيجة لذلك، بلغ صافي الدخل 75 مليون ريال، بانخفاض بنسبة 14% على أساس سنوي ولكنه تحسن بنسبة 30% على أساس ربعي، حيث أتى أعلى من توقعاتنا وتوقعات المحللين البالغة 60 مليون ريال و 54 مليون ريال على التوالي، ليرتفع بذلك الهامش الصافي إلى مستوى 31.3% في الربع الثالث من عام 2018 من مستوى 23.6% في الربع السابق.

نبقى على توصيتنا بالحياد

جاءت نتائج إسمنت السعودية أفضل من التوقعات، حيث بلغت ربحية السهم مستوى 0.49 ريال مقابل توقعاتنا وتوقعات المحللين البالغة 0.39 ريال و 0.35 ريال على التوالي. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 18.9 مرة، أعلى من متوسط التقييمات، حيث تتداول الشركات الأخرى في القطاع ما بين 15 إلى 16 مرة. قمنا بمراجعة توقعاتنا للعامين 2018 و 2019 ولكن نبقى على توصيتنا بالحياد عند سعرنا المستهدف البالغ 50 ريال.

بيانات النسب الأساسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2017	*2018	*2019
العائد على متوسط الأصول	16%	9%	10%
العائد على متوسط حقوق الملكية	16%	12%	14%
مكرر الربحية	x15.0	x18.9	x16.3
مكرر القيمة الدفترية	x2.4	x2.4	x2.4
قيمة المنشأة / **EBITDA	x10.9	x12.2	x11.1
قيمة المنشأة / المبيعات	x6.3	x6.8	x6.5

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البيئية والركائز والإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2017	*2018	*2019
الإيرادات	1,185	1,091	1,146
**EBITDA	682	610	671
صافي الدخل	453	360	418
ربحية السهم (ريال)	2.96	2.35	2.73
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	4.00	2.25	2.75
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	18.81	18.91	18.89

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البيئية والركائز والإهلاك والاستهلاك

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 4 نوفمبر 2018 (ريال)	44.45
العائد المتوقع لسعر السهم	12.5%
عائد الأرباح الموزعة	5.1%
إجمالي العوائد المتوقعة	17.6%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	35.9/60.4
القيمة السوقية (مليون ريال)	6,801
قيمة المنشأة (مليون ريال)	7,430
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	153
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	81.1%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	140,300
رمز بلومبيرغ	SACCO AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



المؤشر العام ■ إسمنت السعودية ■

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 أحد 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 مؤشراً 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.