



إدارة البحوث
عبدالمك السالم

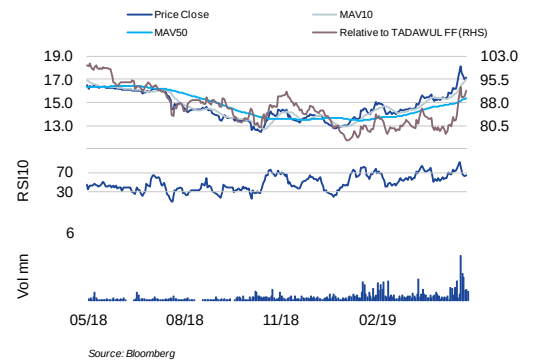
Tel +966 11 211 9353, AlsalemA@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 17.00
السعر الحالي 17.10
بتاريخ 08/05/2019 -0.6% أقل من الحالي

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز المحافظة على المراكز زيادة المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SARmn)	12/17A	12/18A	12/19E	12/20E
Revenue	748	521	769	721
Revenue growth	-33.5%	-30.3%	47.5%	-6.2%
EBITDA	309	172	412	358
EBITDA growth	-56.6%	-44.3%	139.5%	-13.1%
EPS	0.54	(0.26)	0.92	0.32
EPS growth	NM	NM	NM	NM

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

شركة أسمنت اليمامة

الربع الأول : ارتفاع أسعار المبيعات ، أرباح فاقت التقديرات.

أعلنت شركة أسمنت اليمامة عن تحقيقها لصافي ربح جيد بلغ 71 مليون ريال (+196% على أساس سنوي) في الربع الأول 2019، وجاء أعلى من تقديراتنا ومن متوسط تقديرات المحللين التي بلغت 9 مليون ريال و 19 مليون ريال، على التوالي. وكان تفوق صافي الربح على التقديرات بدرجة كبيرة، مدعوماً بالنمو القوي في الإيرادات (+52% على أساس سنوي، +33% على أساس ربعي) وذلك نتيجة للارتفاع الكبير في متوسط أسعار البيع (+34% على أساس ربعي، +10% على أساس سنوي) بدعم من الزيادة في أحجام المبيعات (+38% على أساس سنوي، بدون تغيير على أساس ربعي). اننا نعتقد أن منتجي الأسمنت قد بدأوا الآن يركزون على المحافظة على الأسعار وزيادة مبيعاتهم من الصادرات من أجل دعم نمو الإيرادات كما يستدل على ذلك من أرباح أرباع السنة القليلة الماضية. وبناء عليه، من المتوقع أن تظل أسعار البيع في مستويات مرتفعة في 2019. وفي المدى المتوسط، من المحتمل أن تواجه الشركة بعض التحديات، بسبب انتقال مصنعها إلى المقر الجديد والطلب المنخفض ومتطلبات الانفاق الرأسمالي المرتفعة. بيد أن الانفاق الحكومي على مشاريع البنية التحتية وتزايد رغبات المواطنين في امتلاك المساكن، من المرجح أن تصبح عوامل محركة للنمو على المدى البعيد. وعقب نتائج الربع الأول القوية، فقد قمنا بتعديل تقديراتنا لأسعار مبيعات الأسمنت، مما نتج عنه تحديدنا لسعر مستهدف لسهم الشركة يبلغ 17 ريال للسهم الواحد. كما أبقينا على تصنيفنا للشركة متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

- **نتائج الربع الأول :** أعلنت أسمنت اليمامة عن تحقيق نمو جيد في إيراداتها بنسبة بلغت 52% (+33% على أساس ربعي)، لتصل إلى 214 مليون ريال (أعلى من تقديراتنا التي بلغت 154 مليون ريال) في الربع الأول. وكان هذا النمو مدعوماً بالارتفاع الكبير في متوسط أسعار بيع الأسمنت إلى 207 ريال/الطن في الربع (155 ريال/الطن في الربع الرابع و 189 ريال/الطن في الربع الأول 2018). وبالإضافة إلى ذلك، فقد ارتفع أيضاً حجم المبيعات ليصل إلى 1,031,000 طن (+38% على أساس سنوي، بدون تغيير على أساس ربعي). وقد ارتفع هامش الربح الإجمالي بدرجة كبيرة ليصل إلى 42% في الربع الأول، من 27% في الربع الأول 2018 و 21% في الربع الرابع 2018، نتيجة لأسعار البيع المرتفعة. وقد ترتب على ذلك، ارتفاع الربح الإجمالي بنسبة 134% على أساس سنوي ليصل إلى 91 مليون ريال. وفي ذات الوقت، ظلت حصة الشركة في السوق مستقرة عند 9.2% في الربع الأول (من 9.5% في الربع الرابع) ولكنها ارتفعت ارتفاعاً كبيراً عما كانت عليه في الربع الأول 2018 (6.3%). وقد امتد أثر الهوامش المرتفعة أيضاً إلى مستوى الربحية إذ أعلنت الشركة عن تحقيق ربح صاف بلغ 71 مليون ريال (+196% على أساس سنوي، 91% على أساس ربعي) في الربع الأول 2019.

- **التقييم والمخلص:** بعد تفوق أرباح الربع الأول للتقديرات، فقد قمنا برفع تقديراتنا للفترة القادمة، لتعكس بشكل أساسي أسعار الأسمنت المرتفعة. اننا نعتقد أن الشركة ربما تشهد بعض التحديات القليلة في المدى القريب، نتيجة لانتقال المصنع إلى مقره الجديد، ومتطلبات الانفاق الرأسمالي المرتفعة في ظل وضع مديونيتها المرتفعة. ومع ذلك، يتوقع أن يؤدي الارتفاع في أسعار الأسمنت، إلى التعويض جزئياً عن ارتفاع التكاليف المرتبط بهذه التحديات، في رأينا. وبناء عليه، فإن النظرة المستقبلية للشركة للمدى البعيد تظل ايجابية نظراً لارتفاع وتحسن أسعار الأسمنت والطلب المستدام للأسمنت نتيجة لارتفاع الانفاق الحكومي على مشاريع البنية التحتية. وبناء على ذلك، فقد عدلنا سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 17 ريال للسهم، ولكننا أبقينا على تصنيفنا للشركة متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة اسمنت اليمامة في الربع الاول من 2019

(SARmn)	Q1 2018	Q4 2018	Q1 2019	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	141	160	214	52%	33%	154
Gross Profit	39	33	91	134%	172%	29
Gross Margin	27%	21%	42%			19%
Operating Profit	25	16	74	196%	369%	15
Net Profit	24	7	71	196%	916%	9

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء 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 الناتج 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 المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر ببدء 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 أي معدة للتوزيع أو لاستخدامها 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 المتزامنة 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 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