

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
41.00 ريال

شراء
41.00 ريال

شركة إسمنت ينبع
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الأول 2019

ارتفاع صادرات الكلنكر

أعلنت شركة إسمنت ينبع عن نتائجها للربع الأول من عام 2019، حيث حققت صافي أرباح قدره 73 مليون ريال (بارتفاع بنسبة 81% على أساس سنوي، وبنسبة 106% على أساس ربعي)، متفوقاً بذلك على توقعاتنا وتوقعات المحللين البالغة 36 مليون ريال و 41 مليون ريال على التوالي. تتمثل الأسباب الرئيسية لزيادة صافي الربح على أساس سنوي في تحسن متوسط أسعار البيع وصادرات الكلنكر القياسية مع انخفاض متوسط التكلفة. نعتقد بأن أسعار البيع المحلية قد ارتفعت من 213 ريال للطن في الربع الرابع من عام 2018، لكن من الصعب تقدير ذلك بدقة بالنسبة للربع الأول، نظراً لوجود جزء كبير من الإيرادات ناتج عن تصدير الكلنكر مع عدم وجود تفاصيل متاحة. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2019 يبلغ 16.3 مرة وهو أقل من مستوى مكرر ربحية المؤشر العام البالغ 17.3 مرة. قمنا بمراجعة توقعاتنا للطلب للأعوام القادمة بما يتماشى مع نظرتنا المستقبلية بزيادة الطلب وتحسن الأسعار. مما أدى إلى ارتفاع السعر المستهدف للسهم من 32.00 ريال إلى 41.00 ريال ونبقي على توصيتنا بالشراء.

الإيرادات ترتفع بنسبة 21% على أساس سنوي

سجلت شركة إسمنت ينبع إيرادات قوية بلغت 260 مليون ريال (بارتفاع بنسبة 21% على أساس سنوي، وبنسبة 29% على أساس ربعي) على خلفية أحجام مبيعات قوية للصادرات بالإضافة إلى ارتفاع أسعار البيع. بلغ سعر المنتج 213 ريال للطن في الربع الرابع من عام 2018، نتوقع بأن الأسعار المحلية ارتفعت خلال الربع الأول. من الصعب تقدير سعر البيع بدقة حيث تشمل الإيرادات مبيعات الإسمنت المحلية بالإضافة إلى صادرات الكلنكر دون فصلها عن بعض. باعت الشركة 839 ألف طن من الإسمنت في الربع الأول بانخفاض بنسبة 44% على أساس سنوي وبنسبة 11% على أساس ربعي، بينما سجلت صادرات بلغت 942 ألف طن من الكلنكر خلال الربع. نتيجة لذلك انخفضت الحصة السوقية المحلية من 8.9% في الربع الرابع من عام 2018 إلى 7.9% في هذا الربع. استطاعت الشركة من تخفيض مستويات مخزون الكلنكر من 4.41 مليون طن بنهاية شهر ديسمبر إلى 4.28 مليون طن بنهاية شهر مارس. إلا أنها لا تزال تمثل 119% من مبيعات آخر 12 شهر.

ارتفاع صادرات الكلنكر

ارتفع صافي الربح البالغ 73 مليون ريال بنسبة 81% على أساس سنوي وبنسبة 106% على أساس ربعي، ونعتقد بأن هذا الارتفاع يرجع إلى حد كبير إلى الصادرات الوفيرة البالغة 942 ألف طن من الكلنكر في الربع الأول من عام 2019 وانخفاض متوسط التكلفة نتيجة ارتفاع كمية انتاج الكلنكر (زيادة نسبتها 10% على أساس ربعي لتصل إلى 1.58 مليون طن). نعتقد بأن تركيز الشركة على زيادة صادراتها كانت استراتيجية جيدة لتعويض الظروف الصعبة الحاصلة في السوق المحلية، كما أنها تعمل على تقليل المخزون المتراكم.

توسع الهوامش بشكل كبير

يسرنا أن نلاحظ التوسع الكبير في الهامش الإجمالي إلى 36% في الربع الأول من عام 2019، مقارنةً بمستوى 19% في العام السابق و 25% في الربع السابق. كما ارتفع الهامش التشغيلي من مستوى 14% إلى 31% على أساس سنوي، ومن مستوى 22% إلى 31% على أساس ربعي. سجلت إسمنت ينبع دخل إجمالي بلغ 93 مليون ريال، بارتفاع بنسبة 124% على أساس سنوي وبنسبة 62% على أساس ربعي.

المحافظة على الشراء

أعلنت شركة إسمنت ينبع عن أرباح أفضل من المتوقعة ونتوقع المزيد من التحسن في المستقبل حيث ستستفيد الشركة من المشروعات الضخمة الموجودة في المنطقة الغربية، والتي من المتوقع أن يزيد الطلب فيها في السنوات القادمة. قمنا بمراجعة توقعاتنا للإيرادات والأرباح للأعوام القادمة. وقمنا برفع السعر المستهدف من 32 ريال إلى 41 ريال. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2019 يبلغ 16.3 مرة، نبقى على توصيتنا بالشراء.

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 2 مايو 2019 (ريال)	30.60
العائد المتوقع لسعر السهم	34.0%
عائد الأرباح الموزعة	3.9%
إجمالي العوائد المتوقعة	37.9%

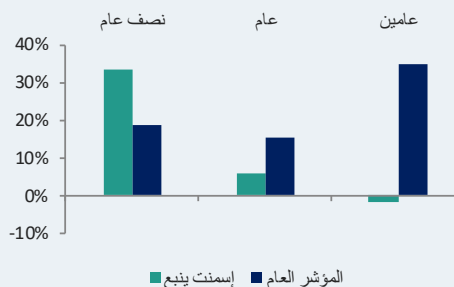
بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	18.9/32.1
القيمة السوقية (مليون ريال)	4,820
قيمة المنشأة (مليون ريال)	4,932
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	158
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	75.5%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	217,257
رمز بلومبيرغ	YNCCO AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



المؤشر العام ■ إسمنت ينبع ■

بيانات النسب الأساسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2018	*2019	*2020
العائد على متوسط الأصول	2.4%	5.9%	6.3%
العائد على متوسط حقوق الملكية	2.7%	7.2%	7.9%
مكرر الربحية	x41.9	x16.3	x14.6
مكرر القيمة الدفترية	x1.0	x1.0	x1.0
قيمة المنشأة / EBITDA**	x14.9	x9.5	x8.8

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2018	*2019	*2020
الإيرادات	767	959	1,036
**EBITDA	290	453	488
صافي الدخل	91	235	262
ربحية السهم (ريال)	058	1.49	1.66
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	1.75	1.20	1.30

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البيئية والزكاة والإهلاك والاستهلاك

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البيئية والزكاة والإهلاك والاستهلاك

روابي بنت عبدالعزيز المطوي

rawabi.al.mutaywia@riyadcapital.com

+966-11-203-6805

محمد فيصل بوترك

muhammed.faisal@riyadcapital.com

+966-11-203-6807

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 07070-37)

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/ مفيد

*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 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.