



إدارة البحوث

Yazeed Alsaqaaby

Tel +966 1 211 9398, Alsaqaaby@alrajhi-capital.com

إسمنت ينبع

الربع الرابع : نتائج تفوقت على التوقعات نتيجة لانخفاض التكلفة/طن

بلغ صافي الربح لشركة أسمنت ينبع للربع الرابع 96 مليون ريال (-4%) على أساس سنوي وأعلى بنسبة 431% على أساس ربعي، وكان بذلك أعلى من تقديراتنا (39 مليون ريال) وأعلى كذلك من متوسط تقديرات المحللين (56 مليون ريال) بهامش كبير. وقد كانت إيرادات الشركة التي بلغت 223 مليون ريال (-26%) على أساس سنوي، و29% على أساس ربعي نتيجة لأسعار البيع التي فاقت التوقعات إذ بلغت 177 ريال/طن (17% على أساس سنوي، 30% على أساس ربعي) ونتيجة لبيع 1.2 مليون طن خلال الربع (-37%) على أساس سنوي، -1% على أساس ربعي. وبناء على تقديراتنا، فقد انخفضت تكلفة الطن إلى 85 ريال (3% على أساس سنوي، -25% على أساس ربعي) وكان ذلك هو السبب الرئيسي لتفوق صافي الربح عن التقديرات. وبالنسبة للمستقبل، فإننا نتوقع أن يظل سعر البيع على مستوياته الحالية مع زيادة طفيفة نظراً لأن عدد من المشاريع الحكومية الضخمة سوف تبدأ في مراحلها الأولى في المدى المتوسط. ورغم أن المنطقة الغربية لديها أعلى الطاقات الانتاجية ويتوفر فيها عدد من المنتجين مما قد يخلق بعض التحديات، فإن مبادرات صندوق الاستثمارات العامة في المنطقة (مشروع نيوم، مشروع البحر الأحمر، جدة داون تاون، رؤى الحرم ورؤى المدينة) من المحتمل أن تخلق عاملاً محفزاً رئيسياً للمنطقة خلال المديين المتوسط إلى البعيد. وبعد مراجعتنا للتقديرات، قمنا بتعديل سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 31 ريال للسهم كما أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

- **الإيرادات:** أعلنت شركة أسمنت ينبع عن إيرادات بلغت 223 مليون ريال للربع الرابع (بانخفاض بنسبة 26% على أساس سنوي). وقد باعت الشركة 1.2 مليون طن من الإسمنت خلال هذا الربع (-37%) على أساس سنوي، -1% على أساس ربعي. وتحتفظ الشركة بمخزون يبلغ 4 مليون طن، يمثل نسبة 79% من حجم مبيعاتها للاتني عشر شهراً الأخيرة وهو أقل بنسبة 1% من متوسط المخزون مقارنة بمبيعات الاثني عشر شهراً الأخيرة لجميع شركات الإسمنت السعودية.

- **هامش الربح:** قفزت هامش ربح الشركة الاجمالية والتشغيلية إلى 52% و 45%، على التوالي، من 16% و 11% في الربع السابق.

- **صافي الربح والتقييم:** كان صافي ربح الشركة للربع الرابع الذي بلغ 96 مليون ريال، أعلى من تقديراتنا (39 مليون ريال)، ويعزى ذلك أساساً إلى انخفاض تكلفة الطن بأكثر مما كان متوقعاً، إلى جانب أسعار البيع التي كانت أعلى من التوقعات. وقد أجرينا تقييمنا للشركة على أساس طريقة تقييم تجمع بأوزان متساوية بين طريقة التدفقات النقدية المخصومة، وطريقة التقييم النسبي. وعليه، فقد بلغ سعرنا المستهدف لسهم الشركة 31.0 ريال.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة اسمنت ينبع في الربع الرابع 2017

	Q4 2016	Q3 2017	Q4 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	303	173	223	-26%	29%	197
Gross Profit	137	27	115	-16%	322%	79
Gross Margin	45%	16%	52%	NA	NA	40%
Operating Profit	104	19	100	-3%	416%	48
Net Profit	100	18	96	-4%	431%	39

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

السعر المستهدف 31.00
السعر الحالي 31.75
بتاريخ 18/3/2018 أقل من الحالي 2%

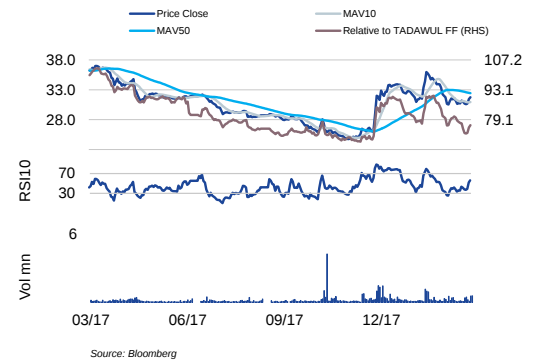
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Revenue (mn)	1,613	1,286	917	924
Revenue Growth	3%	-20%	-29%	1%
EBITDA (mn)	1,038	797	542	511
EBITDA Growth	1%	-23%	-32%	-6%
EPS	5.1	3.4	2.0	1.8
EPS Growth	1%	-34%	-40%	-12%

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 أي معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً 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 إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

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