



ادارة البحث  
يزيد الصقubi  
Tel +966 1 211 9398, Alsaqaaby@alrajhi-capital.com

## شركةأسمنت اليمامة الربع الأول : ازدياد حدة المنافسة

انخفضت ايرادات شركةأسمنت اليمامة بنسبة 36% على أساس سنوي (-14% على أساس ربعي) لتصل الى 141 مليون ريال، نتيجة لانخفاض بنسبة 40% في حجم المبيعات، تمت ازالة اثاره السلبية جزئيا بارتفاع بنسبة 6% على أساس سنوي في سعر البيع 189 ريال للطن في هذا الربع. اثنا نعتقد أن ارتفاع متوسط أسعار بيع أسمنت اليمامة في هذا الربع، كان متيناً للانتهاء اذا أخذنا في الاعتبار ظروف السوق الضعيف والمنافسة الحادة السائدة في المنطقة الوسطى. وكما ذكرنا في تقاريرنا السابقة، فإننا نتوقع أن يستمر التذبذب في أسعار البيع خلال المدى القريب. وقد بلغ صافي الربح لأسمنت اليمامة للربع الأول 24 مليون ريال ( بانخفاض بنسبة 53% على أساس سنوي وبارتفاع بنسبة 41% على أساس ربعي)، وكان أعلى من تقديراتنا ( 16 مليون ريال) ولكنه أقل بشكل طفيف من متوسط تقديرات المحللين ( 25 مليون ريال). وعلى أساس سنوي، فقد تأثرت الأرباح الصافية للشركة بانخفاض حجم المبيعات مما أدى الى تراجع هامش الربح. وعلى أساس ربعي، يمكن أن يعزى هذا الارتفاع الى مخصص بلغ 21 مليون ريال في الربع السابق لشركةأسمنت اليمانية السعودية. وفي نهاية شهر مارس 2018، كانت شركةأسمنت اليمامة تحفظ بمستوى من المخزون بلغ 4.92 مليون طن، بمثل نسبة 132% من حجم مبيعات الاتي عشر شهرا الأخيرة ونسبة 14% من اجمالي المخزون للقطاع ككل. وبالنسبة للتوقعات المستقبلية، فإننا نعتقد أن استمرار المخزونات لدى الشركة مرتفعة بهذه المستويات الى جانب ارتفاع أسعار البيع مقارنة بمنافسيها، سوف يؤثر على سهم الشركة. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا المحافظة على المراكز في سهمها مع تحديدنا لسعر مستهدف للسهم يبلغ 15.9 ريال.

**الايرادات:** انخفضت ايرادات أسمنت اليمامة بنسبة 36% على أساس سنوي لتصل الى 141 مليون ريال (-14% على أساس ربعي)، وكانت متوافقة مع تقديراتنا التي بلغت 143 مليون ريال. وقد تمتلك الشركة من بيع 746 ألف طن من الأسمنت في الربع الأول 2018 (-40% على أساس سنوي، -14% على أساس ربعي).

**صافي الربح:** بلغ صافي الربح 23.8 مليون ريال (-53% على أساس سنوي) وكان أعلى من تقديراتنا ( 16 مليون ريال) ولكنه أقل بدرجة طفيفة من متوسط تقديرات المحللين ( 25 مليون ريال).

**التقييم والملخص:** اثنا نعتقد أن صافي ربح الشركة للربع الأول 2018، قد تأثر سلبا بالانخفاض الكبير في حجم المبيعات مما أدى الى انخفاض هامش الربح. بيد أن الشركة تمكنت من المحافظة على سعر مرتفع للبيع مقارنة بمنافسيها. وتعرض الشركة حاليا الى فقدان جزء من حصتها في السوق بسبب أسعار بيعها المرتفعة نسبيا، وعليه فإننا نعتقد أن هذا الوضع لا يمكن استمراره في المدى البعيد. وبلغ سعرنا المستهدف على أساس طريقة التقييم التي تمزج بأوزان متساوية بين طرفيتين (الطريقة القائمة على مكرر الربح والأخرى القائمة على التدفق النقدي المخصوص) 15.9 ريال للسهم، كما أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا المحافظة على المراكز في سهمها.

السعر الحالي	السعر المستهدف	التاريخ
15.9	16.5 % أقل من الحالي	19/04/2018

التصنيف الحالي
زيادة المراكز
المحافظة على المراكز
تحفيض المراكز

الاداء



الارباح

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17A	12/18E
Revenue (mn)	1311	1125	748	671
Revenue Growth	-1%	-14%	-33%	-10%
EBITDA	895	711	309	322
EBITDA Growth	6%	-20%	-57%	4%
EPS	3.0	1.8	0.5	0.4
EPS Growth	-10%	-41%	-70%	-18%

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركةأسمنت اليمامة في الربع الأول من 2018

Q1 2017	Q4 2017	Q1 2018	%chg y-o-y	%chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	220	169	141	-36%	-17%
Gross Profit	63	54	39	-38%	-28%
Gross Margin	29%	32%	28%	NA	NA
Operating profit	48	41	25	-48%	-40%
Net Profit	51	17	24	-53%	41%

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية



## الإخلاء من المسئولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### خلاء من المسئولية

أعدت وثيقة البث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية" ، الرياض ، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عمالة 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 والإفصاح عنها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للأخرين بما تضمنه من معلومات 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 مختلقة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دققها . وشركة الراجحي المالية لا تقدم آية 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 مضمنة أنها تصلح لاي غرض محدد . ففيثة البث 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 بذلك الأوراق المالية أو الاستثمارات . ول السادس من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار ك أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يتسلم هذه الوثيقة .

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المذورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية ، أو استثمار آخر أو آية 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 النخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات ، إن وجد ، قد يتعرض للتكلبات وبيان سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض . كما أن التكلبات في سعر الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن ، أو النخل المائي من استثمارات معينة . وبناء عليه ، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ذلك يمكن أقل من مبلغ رأس المال المستثمر أساساً . ويجوز أن يكون شركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها ( بما في ذلك مطابلي البحوث ) مصلحة مالية في الأوراق المالية الجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة ، بما في ذلك المراكز طرفيه أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية ، وخيارات شراء الأسهم أو المفعد الأجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات ، أو غيرها من الأدوات المالية . كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بإدارة الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المالية . كما يجوز لها من الأصول 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 المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث .

تتضمن هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغير دون إشعار مسبق . وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحدث 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 أو شكل أو بيا وسلية . كما يرجى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقاماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو آية و لا يقتضية أخرى . حيثما تكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفًا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بالي تسجيل أو استيفاء أي شرط أو ترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية الضمانية .

### شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المختل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسماء الشركات المالية و عدد قليل من الشركات الأخرى غير المتزممة بآحكام 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 9-6 شهور .

"المحافظة على المراكز" Neutral : تتوقع أن يصل سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10% دون سعر السهم الحالي و 10% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور .

"تحفيض 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 شهراً .

"السعر المستهدف" Target price : قد يكون هذا السعر مطابقاً لقيمة العادلة المقدرة للسهم المعنى ، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً لهذا السعر . وقد تكون هناك أسباب تبرير بشكل جيد عدم احتساب أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقاً الزمني . وفي مثل هذه الحالة ، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم ، ونشر 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 يتجلبز أو دون مستوى توقعاتنا .

### للاتصال

مازن السديري  
مدير إدارة الأبحاث  
هاتف: +966 11 211 9449  
بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية  
ادارة البحوث  
طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي  
ص ب 11432 5561 الرياض  
المملكة العربية السعودية  
بريد الكتروني:  
[research@alrajhi-capital.com](mailto:research@alrajhi-capital.com)  
[www.alrajhi-capital.com](http://www.alrajhi-capital.com)

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