



إدارة البحوث  
يزيد الصقبي

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

السعر المستهدف 15.9  
السعر الحالي 17.0  
بتاريخ 19/04/2018 6.5% أقل من الحالي

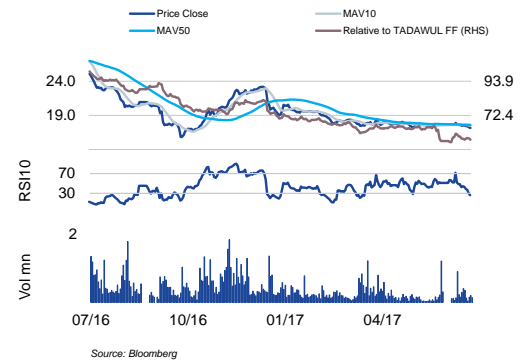
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

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.

انخفضت إيرادات شركة أسمنت اليمامة بنسبة 36% على أساس سنوي (-14% على أساس ربعي) لتصل إلى 141 مليون ريال، نتيجة لانخفاض بنسبة 40% في حجم المبيعات، تمت إزالة آثاره السلبية جزئياً بارتفاع بنسبة 6% على أساس سنوي في سعر البيع (189 ريال للطن في هذا الربع). اننا نعتقد أن ارتفاع متوسط أسعار بيع أسمنت اليمامة في هذا الربع، كان مثيراً للاهتمام إذا 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 إلى تراجع هامش الربح. وعلى أساس ربعي، يمكن أن يعزى هذا الارتفاع إلى مخصص بلغ 21 مليون ريال في الربع السابق لشركة الأسمنت اليمنية السعودية. وفي نهاية شهر مارس 2018، كانت شركة أسمنت اليمامة تحتفظ بمستوى من المخزون بلغ 4.92 مليون طن، يمثل نسبة 132% من حجم مبيعات الاثني عشر شهراً الأخيرة ونسبة 14% من إجمالي المخزون للقطاع ككل. وبالنسبة للتوقعات المستقبلية، فإننا نعتقد أن استمرار المخزونات لدى الشركة مرتفعة بهذه المستويات إلى جانب ارتفاع أسعار البيع مقارنة بمنافسيها، سوف يؤثر على سهم الشركة. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا للمحاييد للشركة متضمناً المحافظة على المراكز في سهمها مع تحديدنا لسعر مستهدف للسهم يبلغ 15.9 ريال.

- **الإيرادات:** انخفضت إيرادات أسمنت اليمامة بنسبة 36% على أساس سنوي لتصل إلى 141 مليون ريال (-14% على أساس ربعي)، وكانت متوافقة مع تقديراتنا التي بلغت 143 مليون ريال. وقد تمكنت 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 والمخلص:** اننا نعتقد أن صافي ربح الشركة للربع الأول 2018، قد تأثر سلباً بالانخفاض الكبير في حجم المبيعات مما أدى إلى انخفاض هامش الربح. بيد أن الشركة تمكنت من المحافظة على سعر مرتفع للبيع مقارنة بمنافسيها. وتعرض الشركة حالياً إلى فقدان جزء من حصتها في السوق بسبب أسعار بيعها المرتفعة نسبياً، وعليه فإننا نعتقد أن هذا الوضع لا يمكن استمراره في المدى البعيد. ويبلغ سعرنا المستهدف على أساس طريقة التقييم التي تمزج بأوزان متساوية بين طريقتين (الطريقة القائمة على مكرر الربح والأخرى القائمة على التدفق النقدي المخصوم) 15.9 ريال للسهم، كما أبقينا على تصنيفنا للمحاييد للشركة متضمناً المحافظة على المراكز في سهمها.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة اسمنت 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%	143
Gross Profit	63	54	39	-38%	-28%	36
Gross Margin	29%	32%	28%	NA	NA	25%
Operating profit	48	41	25	-48%	-40%	19
Net Profit	51	17	24	-53%	41%	16

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية

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

### خلاء من المسؤولية

أعنت 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، كليا أو جزئيا، 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 وآراء، 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 عرضا 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 وأسمائهم المستثمر أساسا. 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 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 كليا أو جزئيا 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 مواطنا أو مقبلا 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 مخالفا 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 مطابقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفق الزماني. 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 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