



إدارة البحوث  
عبدالمك السالم

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

السعر المستهدف 19.00  
السعر الحالي 19.24  
بتاريخ 08/05/2019 -1.2% أقل من الحالي

التصنيف الحالي

زيادة المراكز | المحافظة على المراكز | تخفيض المراكز

## شركة أسمنت اليمامة الربع الثاني : أداء قوي .

أعلنت شركة أسمنت اليمامة عن تحقيقها لصافي ربح جيد بلغ 53 مليون ريال ( مقابل خسارة بلغت 36 مليون ريال في الربع الثاني 2019، وكان ذلك أعلى من تقديراتنا التي بلغت 42 مليون ريال بنسبة 27%). ويعزى تجاوز صافي الربح لتقديراتنا بدرجة كبيرة، الى انخفاض تكاليف الانتاج رغما عن مستويات الانتاج المرتفعة، بالإضافة الى مصروفات التشغيل المتحكم فيها، التي جاءت منخفضة بنسبة 10% على أساس سنوي. وكانت الإيرادات قد ارتفعت لتصل الى 165 مليون ريال (+48% على أساس سنوي، -23% على أساس ربعي) نتيجة لارتفاع بنسبة 81% على أساس سنوي في متوسط سعر البيع ( بدون تغيير على أساس ربعي). لقد ظل منتج الأسمنت، منذ أرباع السنة القليلة الماضية، يحافظون على أسعار بيع مرتفعة لتحقيق نمو في الإيرادات، ونتوقع أن يستمر هذا النهج خلال المدى القريب. وهناك عدد من التحديات التي تواجه الشركة في المستقبل القريب، تتمثل في الانتقال المرتقب لمصنع الشركة الى موقعه الجديد، والطلب المنخفض، وتراكم المخزون، الى جانب ارتفاع متطلبات نفقاتها الرأسمالية. وعقب نتائج الربع الثاني القوية، قمنا بتعديل تقديراتنا ورفعنا سعرنا المستهدف لسهم الشركة الى 19 ريال للسهم الواحد. كما أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

- **نتائج الربع الثاني:** أعلنت أسمنت اليمامة عن تحقيق نمو جيد في إيراداتها لتصل الى 165 مليون ريال (48% على أساس سنوي، -23% على أساس ربعي)، وكانت بذلك أقل من تقديراتنا التي بلغت 174 مليون ريال. وكان هذا النمو مدعوما أساسا بالارتفاع الكبير في أسعار البيع التي ارتفعت بنسبة 81% على أساس سنوي ( بدون تغيير على أساس ربعي). وبسبب عامل الموسمية، فقد انخفض حجم المبيعات الى 798 ألف طن (-20% على أساس سنوي، -23% على أساس ربعي). وقد أعلنت الشركة عن تحقيق هامش ربح إجمالي بلغ 40% ( الربع الثاني 2018 : -12%) نتيجة لانخفاض متوسط التكلفة للطن الواحد، مدعومة بزيادة الانتاج بنسبة 28% على أساس سنوي. ونظرا لارتفاع حجم الانتاج ولكن مع انخفاض المبيعات، فقد ارتفع حجم المخزون الى 5.7 مليون طن (142% من مبيعات الاثني عشر شهرا الأخيرة) من 5.3 مليون طن في الربع الأول 2019 ( 127% من مبيعات الاثني عشر شهرا الأخيرة). علاوة على ذلك، فقد تمكنت الشركة من خفض المصروفات العمومية والإدارية بنسبة 10% مما دعم صافي الربح، الذي بلغ 53 مليون ريال ( مقابل خسارة بلغت 36 مليون ريال في الربع الثاني 2018).

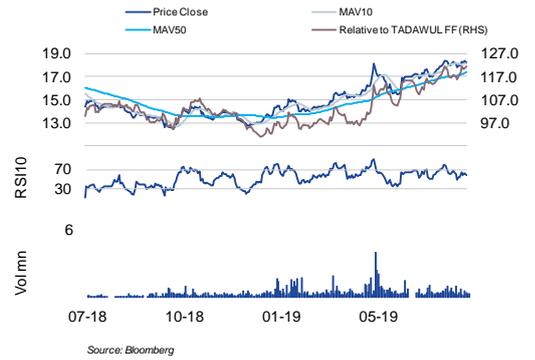
### شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة اسمنت اليمامة في الربع الثاني من 2019

	Q2 2019	Q1 2019	Q2 2018	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	165.3	213.9	111.9	48%	-23%	174.3
Gross Profit	65.5	90.8	-13.3	NA	-28%	64.7
Gross Margin	40%	42%	-12%			37%
Operating Profit	50.8	73.9	-29.6	NA	-31%	19.8
Net Profit	53.2	70.6	-36.3	NA	-25%	44.9

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية

- **التقييم والملخص:** بعد الاعلان عن نتائج الربع الثاني، قمنا بمراجعة تقديراتنا لتعكس أسعار الأسمنت المرتفعة مما نتج عنه زيادة سعرنا المستهدف للسهم الى 19 ريالا ( من 17 ريال سابقا). وقد قيمنا الشركة بناء على طريقة تقييم تمزج بأوزان متساوية بين طريقة التدفقات النقدية المخصصة وطريقة التقييم النسبي ( مكرر ربح مستقبلي يبلغ 16.8 مرة). ويتداول سهم الشركة حاليا عند مكرر ربح مستقبلي يبلغ 17.3 مرة مقابل متوسط مكرر الربح للشركات النظيرة لها الذي يبلغ 2.6 مرة. وتتمثل المخاطر الرئيسية لانخفاض سعر السهم عن التقديرات، في ارتفاع تكاليف انتقال المصنع الى مقره الجديد، بأعلى من التوقعات، وارتفاع متطلبات الانفاق الرأسمالي بأعلى مما هو مخطط له. أما المخاطر الرئيسية لارتفاع سعر السهم بأعلى من التقديرات، فإنها تشمل تحقيق أسعار لبيع الأسمنت بأعلى من التقديرات، وارتفاع الانفاق الحكومي على البنية الأساسية بأكثر من التوقعات.

الأداء



الارباح

Period End (SAR)	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
Revenue (mn)	480	763	769	803
Revenue Growth	-35.8%	58.8%	0.8%	4.4%
EBITDA (mn)	115	439	400	454
EBITDA Growth	-62.6%	280.5%	-8.7%	13.5%
EPS	-0.53	1.10	0.63	0.85
EPS Growth	-	-	42.8%	-35.0%

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.



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

### أخلاء 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، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح 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 عرض 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 وبأن 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 استثمار معين. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسئولين 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 كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما 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 الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق 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، وتوقع 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 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