



إدارة البحوث
محمد الثنيان

Tel +966 11 211 9395 , althunayyanm@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 32.00
السعر الحالي 34.06
بتاريخ 25/4/2017 -6% أعلى من الحالي

التصنيف الحالي

زيادة المراكز

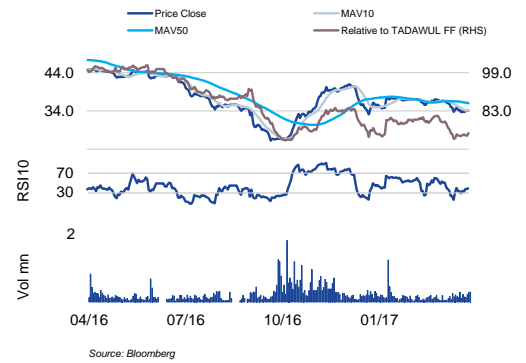
المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء

أسمنت ينبع الربع الأول: نتائج فاقت التقديرات

بلغ صافي الربح لشركة أسمنت ينبع 124 مليون ريال (-28% على أساس سنوي و +18% على أساس ربعي) ، وتوقفت بذلك على تقديراتنا و متوسط تقديرات المحللين في السوق. وقد أدى الى اضعاف إيرادات الشركة التي بلغت 296 مليون ريال (-26% على أساس سنوي ، -2% على أساس ربعي) ، الانخفاض الذي حدث بنسبة 13% على أساس سنوي و بنسبة 20% على أساس ربعي في حجم المبيعات. وفي جانب الأسعار ، تمكنت الشركة من رفع متوسط سعر البيع المحقق للطن على أساس ربعي بنسبة 22% ليصل الى 186 ريال/طن (-15% على أساس سنوي) ، وهي زيادة كبيرة جدا اذا أخذنا في الاعتبار ظروف السوق الحالية في المنطقة الغربية. وسجل هامش الربح الاجمالي وهامش الربح التشغيلي للشركة ، انخفاضا بمقدار 550 نقطة أساس على أساس سنوي. وبالرغم من التحسن في أسعار البيع لشركتي ينبع والعربية للأسمنت ، فإننا نعتقد أنه من غير المحتمل أن يستمر ذلك نظرا لحالة تفوق العرض على الطلب من الأسمنت في المنطقة الغربية ، الى جانب رسوم الصادرات المرتفعة. وفي الوقت الراهن ، أبقينا على سعرنا المستهدف لسهم الشركة عند 32 ريالاً . ولكن ، نظرا لأن سعر سهم أسمنت ينبع قد سجل انخفاضا بنسبة تجاوزت 10% منذ تصنيفنا السليبي السابق للشركة الذي تضمن التوصية بخفض المراكز في سهمها، ليصل الى 34 ريال حاليا ، فقد رفعنا تصنيفنا للشركة الى محايد متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في السهم.



- **الإيرادات:** أعلنت شركة أسمنت ينبع عن تحقيق إيرادات بلغت 296 مليون ريال (بانخفاض بنسبة 28% على أساس سنوي) مقارنة بتقديراتنا التي بلغت 260 مليون ريال. وقد تمكنت الشركة من بيع 1.6 مليون طن من الأسمنت خلال هذا الربع (-13% على أساس سنوي). وتحتفظ الشركة بمخزون يبلغ 3 مليون طن ، يمثل نسبة 48% من حجم مبيعات الاثني عشر شهرا الأخيرة.
- **الربح الإجمالي والتشغيلي:** انخفض الربح الإجمالي لشركة أسمنت ينبع بنسبة 34% على أساس سنوي وبلغ 132 مليون ريال ، اعلى من تقديراتنا التي بلغت 110 مليون ريال. وبالمثل ، فقد انخفض ربح التشغيل بنسبة 35% على أساس سنوي، ليصل الى 123 مليون ريال ، مقارنة بتقديراتنا التي بلغت 99 مليون ريال.
- **صافي الدخل:** أعلنت أسمنت ينبع عن تحقيق ربح صاف بلغ 124 مليون ريال (-28% على أساس سنوي)، وكان أعلى من تقديراتنا التي بلغت 82 مليون ريال (توقعات المحللين كانت 91 مليون ريال)، نظرا لأننا كنا قد أخذنا في الاعتبار سعر بيع اقل من المحقق بالإضافة الى تكلفة للطن اعلى من الفعلية.
- **اخرى:** نتيجة لتطبيق معايير المحاسبة الدولية ، تأثر صافي الربح للربع المماثل من العام السابق حيث كان بمبلغ 184 مليون ريال وأصبح 171 مليون ريال بانخفاض قدره 13 مليون ريال بنسبة تغير 7% وذلك بسبب خسائر في القيمة السوقية للمشتقات المالية.
- **التقييم:** أبقينا على تقييمنا للشركة القائم على طريقة تميزج بأوزان متساوية بين (طريقة التدفق النقدي المحسوم ، والتقييم النسبي) وسعرنا المستهدف لسهم الشركة الذي يبلغ 32 ريالاً ، وارتفاع تصنيفنا من خفض المراكز الى الحياد بعد الانخفاض الاخير في سعر السهم.

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

	Q1 2016	Q4 2016	Q1 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	399.6	303.0	296.0	-25.9%	-2.3%	260.0
Gross Profit	200.1	136.0	132.0	-34.0%	-2.9%	132.0
Gross Margin	50.1%	45.2%	44.6%	NA	NA	50.8%
Operating Profit	189.0	126.0	123.0	-34.9%	-2.4%	99.0
Net Profit	171.0	105.0	124.0	-27.5%	18.1%	82.0

المصدر: بيانات الشركة ، الراجحي المالية.



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء 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 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 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 المتأتي 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 الممثلين 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 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 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 خسائر 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 أو 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 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، 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 مماثلاً 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: +966 211 11 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