



إدارة البحوث
يزيد الصقعي

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

السعر المستهدف
السعر الحالي
23.00 % أقل من الحالي
24.74 بتاريخ 22/11/2018

التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



Source: Bloomberg

الأرباح

Period End (SAR)	2017A	2018E	2019E
Revenue (mn)	917	715	700
Revenue Growth	-29%	-22%	-2%
EBITDA (mn)	542	289	360
EBITDA Growth	-32%	-47%	24.5%
EPS	2.04	0.47	0.93
EPS Growth	-40%	-77%	95%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

الربع الثالث : نتائج أعلى من التقديرات
أعلنت شركة أسمنت ينبع عن تحقيق ربح صاف للربع الثالث بلغ 13.5 مليون ريال (-25% على أساس سنوي و 215% على أساس ربعي)، وكان أعلى من تقديراتنا (2 مليون ريال) و أيضا من متوسط تقديرات المحللين (3.8 مليون ريال) بهامش كبير. وكان السبب وراء ارتفاع صافي الربح عن التقديرات، أسعار الصادرات التي كانت أعلى من التوقعات بحوالي 90% (حيث بلغ سعر طن الكلنكر 136 ريال سعودي) وانخفاض التكلفة للطن. وقد تمكنت الشركة من خفض التكلفة للطن عن طريق الإبقاء على مستوى الإنتاج مرتفعا عند 1.58 مليون طن (+30% على أساس سنوي)، بالرغم من الانخفاض الشديد في المبيعات (-37% على أساس سنوي)، ولكنها استفادت من وفورات الحجم الكبير، مما أدى إلى زيادة مستويات المخزون (بلغت 4.3 مليون طن تمثل نسبة 93% من مبيعاتها لثلاثي عشر شهرا الأخيرة). وفي الفترة القادمة، نتوقع أن يرتفع الطلب على الأسمنت نظرا للارتفاع المتوقع في الانفاق الحكومي والذي من شأنه أن يؤدي إلى زيادة نشاط قطاع الإنشاءات، بيد أننا لا نتوقع أن ترتفع الأسعار قريبا، بسبب مستوى المخزون المرتفع والمنافسة الحادة. وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، كما أبقينا على سعرنا المستهدف لسهم الشركة عند 23 ريال للسهم.

الإيرادات: بلغت 153 مليون ريال (-12% على أساس سنوي، -22% على أساس ربعي) مدعومة بسعر المبيعات المحلية الذي بلغ 115 ريال /طن (بانخفاض بنسبة -15% على أساس سنوي، -16% على أساس ربعي) ومتوسط سعر الصادرات عند 136 ريال لطن الكلنكر. وقد بلغت الكمية التي تم بيعها محليا 792 ألف طن من الأسمنت (-37% على أساس سنوي، -26% على أساس ربعي). وتتكون الكمية التي تم تصديرها من 416 ألف طن من الكلنكر و 30 ألف طن من الأسمنت.

هوامش الربح: ارتفعت هامش الربح الإجمالي وربح التشغيل للشركة إلى 16% و 8% على التوالي، من 10% و 4% في الربع السابق بسبب انخفاض تكلفة إنتاج الطن. اننا لا نعتقد أن المستوى الحالي المنخفض لتكلفة السلع المباعة يمكن أن يستمر في الفترة القادمة نظرا لأن الشركة لا يمكنها الإبقاء على مستويات الإنتاج مرتفعة لفترة طويلة في ظل ضعف الطلب.

الملخص والتقييم: يتواجد في المنطقة الغربية أكبر عدد من المنتجين/ مستوى من الطاقات الإنتاجية، وهو عامل يمكن أن يؤدي إلى استمرارية ظروف التحديات وتذبذب الأسعار. وقد قيمنا شركة أسمنت ينبع بناء على متوسط لطريقة التقييم على أساس التدفق النقدي المخصوم (10.3% كمتوسط مرجح لتكلفة رأس المال) وطريقة التقييم النسبي (مكرر ربح يبلغ 12 مرة). هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، مع سعر مستهدف للسهم 23 ريال وهو أدنى بنسبة 7% من سعره الحالي.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة اسمنت ينبع في الربع الثالث 2018

	Q3 2018	Q3 2017	Q2 2018	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimate
Revenue	153	173	197	-12%	-22%	162
Gross Profit	24	27	20	-13%	18%	15
Gross Margin	16%	16%	10%	NA	NA	9%
Operating Profit	12	19	7	-36%	73%	5
Net Profit	14	18	4	-25%	215%	2

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 رأسمالهم 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 الملزمة 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