



إدارة البحوث
يزيد الصقبي

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

السعر المستهدف
السعر الحالي
27.50
29.70
7.4% أقل من الحالي
بتاريخ 6/5/2019

التصنيف الحالي

زيادة المراكز

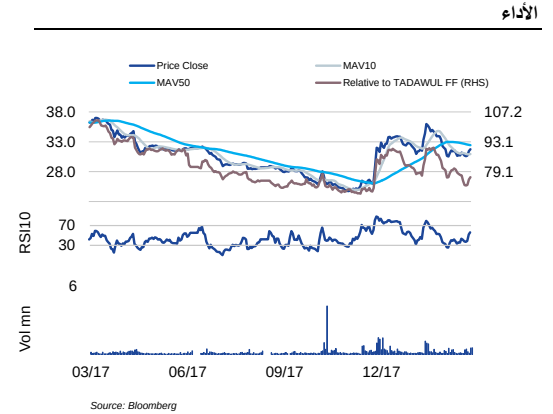
المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

إسمنت ينبع

الربع الاول: نتائج أعلى من التقديرات

أعلنت شركة أسمنت ينبع عن تحقيق ربح صاف للربع الأول بلغ 72.5 مليون ريال (+81% على أساس سنوي و +109% على أساس ربعي)، وبذلك تجاوزت كثيرا تقديراتنا التي بلغت 37 مليون ريال وأيضا متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 41 مليون ريال. وكان السبب الرئيسي وراء ارتفاع صافي الربح عن التقديرات، يعزى أساسا الى متوسط أسعار البيع المحققة الذي كان أعلى من التوقعات، في المنطقة المحلية، نظرا لاستمرار استراتيجية الشركة التي تهدف للإبقاء على القوة التسعيرية، بشكل مماثل لما ظلت تتبعه الشركات الأخرى في الآونة الأخيرة. وفي المقابل، فقد انخفض حجم المبيعات المحلية بدرجة كبيرة (-43% على أساس سنوي، -11% على أساس ربعي). وقد تمكنت شركة أسمنت ينبع من زيادة صادراتها بحوالي 124% على أساس ربعي لتصل الى 0.07 مليون طن من الأسمنت و 0.94 مليون طن من الكلنكر. وفي الفترة القادمة، نتوقع أن ينخفض الطلب المحلي على الأسمنت في الربع القادم بسبب العوامل الموسمية (حلول شهر رمضان، عطلة العيد والعطلة الصيفية)؛ بيد أن الشركات سوف تستمر في المحافظة على مستوى الأسعار الحالي للمدى القريب. علاوة على ذلك، فإننا نتوقع أن تركز شركة أسمنت ينبع على التصدير باعتباره يمثل حلا لمشكلة مستوى مخزونها المرتفع وتصريفه (4.3 مليون طن، يمثل نسبة 118% من مبيعات الشركة لثلاثي عشر شهرا الأخيرة). وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، مع تحديد سعر مستهدف جديد لسهم الشركة يبلغ 27.5 ريال للسهم.



الأرباح

Period End (SAR)	2018A	2019E	2020E
Revenue (mn)	767	893	889
Revenue Growth	-16%	16%	-1%
EBITDA (mn)	288	379	360
EBITDA Growth	-47%	31.6%	-5.1%
EPS	0.58	1.22	1.19
EPS Growth	-72%	111%	-2%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

الإيرادات والربحية: تمكنت الشركة من بيع 1.85 مليون طن (0.83 مليون طن محليا، و 0.07 مليون طن كصادرات و 0.94 مليون طن صادرات كلنكر) وبلغ متوسط سعر البيع 212 ريال للطن (47% على أساس سنوي) بينما بلغ متوسط سعر البيع للصادرات 80 ريال للطن. وقد ارتفعت هامش الربح الاجمالي وربح التشغيل للشركة الى 36% تقريبا و 31%، على التوالي، في الربع الأول، من 29% و 22% في الربع السابق له، ويعزى ذلك بدرجة كبيرة الى ارتفاع أسعار البيع.

الصادرات: حققت أسمنت ينبع 82 مليون ريال كإيرادات (تمثل نسبة 31% من الإيرادات الاجمالية) من تصديرها لأسمنت وكلنكر بلغ حجمه 1.01 مليون طن. وإذا تمكنت الشركة من المحافظة على مستوى صادراتها الحالي، فسوف يكون باستطاعتها تصدير 2.5 مليون طن من الكلنكر تقريبا و 0.25 مليون طن من الأسمنت تقريبا في 2019، مما يعني ضمنا تحقيق إيرادات من الصادرات تصل قيمتها الى 213 مليون ريال تقريبا (بذلك يصبح متوسط سعر الصادرات للطن 80 ريالا) في 2019. علاوة على ذلك، فسوف يساعد ذلك على التخلص من مستوى المخزون الضخم (4.2 مليون طن تمثل نسبة 118% من مبيعات الشركة لثلاثي عشر شهرا الأخيرة) وفي ذات الوقت زيادة ربح السهم الى 1.22 ريال لعام 2019.

الملخص والتقييم: في المدى القريب، نعتقد أن شركات الأسمنت السعودية ستكون لديها المقدرة على المحافظة على توازن الأسعار والإبقاء على مستويات الأسعار الحالية. وبناء عليه، فقد قمنا بتغيير تقديرنا المستقبلية للأسعار، كما أعادنا حساباتنا لإيرادات الصادرات لتصبح على أساس المستويات الجديدة. وعليه، فقد رفعنا سعرنا المستهدف لسهم أسمنت ينبع الى 27.5 ريال للسهم (9% كمتوسط مرجح لتكلفة رأس المال و 1% نسبة نمو نهائي و 25 مرة كمركرر ربح) مما يعني ضمنا احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة 7.4%، كما يعني تصنيفنا "محايدا" يتضمن المحافظة على المراكز في سهم الشركة.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة اسمنت ينبع في الربع الاول 2019

	Q1 2019	Q1 2018	Q4 2018	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC Estimates
Revenue	260	216	202	21%	29%	202
Gross Profit	93	41	58	124%	61%	53
Gross Margin	36%	19%	29%	NA	NA	27%
Operating Profit	81	30	45	168%	80%	43
Net Profit	73	40	35	81%	109%	37

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 وأسماهم 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 الملتزمة 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 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