

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهراً
الحياد
ريال 52.00

شركة إسمنت السعودية
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الأول 2018

نمو الحصة السوقية

أعلنت شركة إسمنت السعودية عن نتائجها المالية للربع الأول من عام 2018، لتأتي متمشية مع توقعاتنا. حيث ارتفعت الإيرادات بنسبة 4% على أساس ربعي ولكنها تراجعت بنسبة 4% على أساس سنوي لتصل إلى مستوى 331 مليون ريال، بالقرب من توقعاتنا البالغة 341 مليون ريال. ارتفعت الإيرادات على أساس ربعي على إثر تحسن أحجام المبيعات، حيث تمكنت الشركة من بيع 1.4 مليون طن في الربع الأول مقارنة بمبيعات الربع الرابع من عام 2017 البالغة 1.3 مليون طن، بارتفاع نسبته 9% على أساس ربعي. تراجع صافي الدخل بنسبة 14% على أساس سنوي ولكنه ارتفع بنسبة 33% على أساس ربعي ليبلغ 142 مليون ريال، ليأتي متمشياً مع توقعاتنا البالغة 150 مليون ريال. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 16.0 مرة، ضمن متوسط التقييمات، حيث تتداول الشركات الأخرى في القطاع ما بين 15.0 إلى 16.0 مرة، وأعلى من مستويات مكرر ربحية المؤشر العام البالغة 15.1 مرة. لا يعد عائد توزيعات الأرباح البالغ 5.9% لعام 2018 مغرباً عند مقارنته بالشركات المنافسة. نبقى على توصيتنا بالحياد عند سعر مستهدف يبلغ 52 ريال.

تحسن أحجام المبيعات بنسبة 9% على أساس ربعي

بلغت الإيرادات مستوى 331 مليون ريال متمشية مع توقعاتنا البالغة 341 مليون ريال. تراجعت الإيرادات بنسبة 4% على أساس سنوي ولكنها ارتفعت بنسبة 4% على أساس ربعي على إثر ارتفاع أحجام المبيعات. ارتفعت أحجام المبيعات بنسبة 9% على أساس ربعي لتصل إلى مستوى 1.428 ألف طن بينما انخفضت أسعار البيع بنسبة 1% على أساس سنوي وبنسبة 5% على أساس ربعي لتبلغ مستوى 232 ريال للطن. بالإضافة إلى ذلك، تحسنت الحصة السوقية لإسمنت السعودية بمقدار 100 نقطة أساس مقارنة بالربع السابق لتصل إلى مستوى 12%. نعتقد بأن الشركة استطاعت أن ترفع من حصتها السوقية على حساب الشركات الأخرى مثل إسمنت الشرقية واليمامة، حيث تراجعت حصة إسمنت الشرقية بمقدار 60 نقطة أساس وانخفضت حصة إسمنت اليمامة بمقدار 94 نقطة أساس لتصل إلى 6.3%، بافتراض وصولها للمنطقة الوسطى. تعد مستويات مخزون المعدلة لإسمنت السعودية البالغة 5.6 مليون طن مصدراً للقلق كونها من ضمن أعلى المستويات بالقطاع. مع ذلك، بعد إقرار الحكومة بإلغاء رسوم التصدير على قطاع الإسمنت، استطاعت السعودية تصدير 22 ألف طن من الإسمنت في شهر مارس وبلغ إجمالي الكمية المصدرة إلى البحرين من منتجي المنطقة الشرقية مستوى 60 ألف طن خلال الفترة ما بين منتصف شهر مارس إلى منتصف شهر أبريل. علاوة على ذلك، من المتوقع أن تتزايد أحجام التصدير لتبلغ 70 ألف طن على أساس شهري بنهاية عام 2018، حيث سيخفف ذلك بعضاً من ضغط مستويات المخزون.

توسع الهامش

توسع الهامش الإجمالي بمقدار 700 نقطة أساس مقارنة بالربع الماضي ليبلغ 51% خلال الربع على إثر ضبط التكاليف، حيث ارتفعت الإيرادات بنسبة 4% مقارنة بالربع السابق، في حين ارتفع الدخل الإجمالي البالغ 169 مليون ريال بنسبة 20% على أساس ربعي. تراجعت تكلفة المبيعات بنسبة 16% مقارنة بالربع السابق لتصل إلى مستوى 113 ريال للطن على إثر ارتفاع مستويات إنتاج الإسمنت بنسبة 21% على أساس ربعي لتبلغ 1.5 مليون طن. أدت الزيادة في إنتاج الإسمنت إلى ارتفاع معدلات الاستخدام إلى مستوى 71% في الربع الأول وذلك من مستويات الربع الرابع لعام 2017 عند 58%. توسع الهامش التشغيلي بنسبة 10% عن مستويات الربع السابق ليصل إلى 45% مع انخفاض المصروفات التشغيلية بنسبة 29% على أساس ربعي إلى 20 مليون ريال. جاء صافي الدخل متوافقاً مع توقعاتنا عند 142 مليون ريال و 150 مليون ريال على التوالي. حيث ارتفع صافي الدخل بنسبة 33% على أساس ربعي. كما تعد زيادة حصة الشركة في صافي نتائج الشركات الزميلة عاملاً آخر ساهم في رفع صافي الدخل. بلغت ربحية السهم خلال الفترة 0.93 ريال بالقرب من توقعاتنا البالغة 0.98 ريال.

نبقى على توصيتنا بالحياد

لا يعد عائد الأرباح الموزعة البالغ 5.9% لعام 2018 مغرباً عند مقارنته مع عوائد المنافسين، بالأخص مع توقعاتنا للنمو المتواضع على الطلب من المنطقة الشرقية. بالتالي، نبقى على توصيتنا بالحياد وعلى سعرنا المستهدف عند 52 ريال. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 16.0 مرة أعلى من مستويات مكرر ربحية المؤشر العام ولكن ضمن متوسط مستويات المنافسين.

بيانات النسب الأساسية

	31 ديسمبر (مليون ريال)	2017	2018	2019*
العائد على متوسط الأصول		16%	17%	5%
العائد على متوسط حقوق الملكية		16%	17%	18%
مكرر القيمة الدفترية		17.2	16.0	14.9
قيمة المنشأة / EBITDA***		2.7	2.7	2.6
مكرر الربحية		11.8	12.2	11.7
قيمة المنشأة/ المبيعات		6.9	6.6	6.3

البيانات المالية الرئيسية

	31 ديسمبر (مليون ريال)	2017	2018	2019*
الإيرادات		1,185	1,238	1,301
EBITDA***		694	672	702
صافي الدخل		453	485	524
ربحية السهم (ريال)		2.96	3.17	3.42
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)		4.00	3.00	3.00
القيمة الدفترية للسهم (ريال)		18.81	18.98	19.40

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 30 أبريل 2018 (ريال)	50.87
العائد المتوقع لسعر السهم	2.2%
عائد الأرباح الموزعة	5.9%
إجمالي العوائد المتوقعة	8.1%

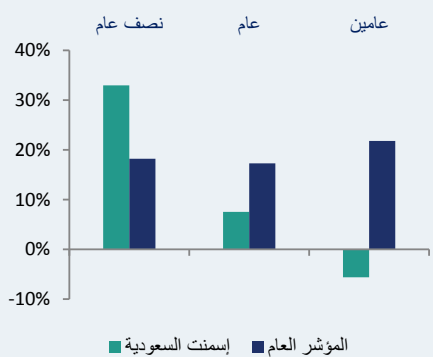
بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	37.2/60.4
القيمة السوقية (مليون ريال)	7,783
قيمة المنشأة (مليون ريال)	8,213
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	153
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	81.1%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	134.6
رمز بلومبيرغ	SACCO AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



■ المؤشر العام ■ إسمنت السعودية

المعنة	المتوقعة	نتائج الربع الأول لعام 2018 (مليون ريال)
الإيرادات	341	331
الدخل الإجمالي	187	169
صافي الدخل	150	142
ربحية السهم (ريال)	0.98	0.93

تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي العوائد المتوقعة اقل من - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و - 15%	إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%

*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة ، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناء عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة ، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء ، ومسؤولين، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة او عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير.

الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء او التنبؤات او التوقعات واردة في هذا التقرير، و ما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي.

القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشرا للأداء المستقبلي. وفقا لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل.

هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف ، وأهداف ، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ . قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظرا لان الاستثمار في هذا النوع من الاوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الاشخاص .

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كليا أو جزئيا، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.