

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهر  
حياد  
ريال 16.00

شركة إسمنت اليمامة  
تقرير إلحاقى - نتائج الربع الأول 2018

## ربع صعب

أعلنت شركة إسمنت اليمامة نتائجها للربع الأول من عام 2018، حيث أتت الأرباح دون توقعاتنا. بلغت ربحية السهم مستوى 0.12 ريال، دون توقعاتنا البالغة 0.17 ريال ولكن متماشية مع توقعات المحللين. بلغت الإيرادات مستوى 141 مليون ريال، حيث أتت أقل توقعاتنا التي أشارت إلى بلوغها 172 مليون ريال وذلك بسبب تراجع أسعار البيع وأحجام المبيعات. تمكنت الشركة من بيع 746 ألف طن فقط خلال الربع وبأسعار منخفضة أيضاً. تراجع صافي الدخل البالغ 24 مليون ريال بنسبة 53% على أساس سنوي ولكنه ارتفع بنسبة 40% على أساس ربعي. يبلغ مكرر الربحية المتوقع لعام 2018 حالياً 19.5 مره أعلى من المؤشر العام البالغ 15.0 مره. نتوقع أن يتفاعل المستثمرون مع النتائج بشكل سلبي على المدى القصير، مما قد يؤدي إلى تعرض سعر السهم للضغط. نبقى على سعرنا المستهدف البالغ 16 ريال وعلى توصيتنا بالحياد.

## تراجع أسعار البيع وأحجام المبيعات

بلغت الإيرادات مستوى 141 مليون ريال، بانخفاض بنسبة 36% على أساس سنوي وبنسبة 17% على أساس ربعي، دون توقعاتنا البالغة 172 مليون ريال. أتت تراجع الإيرادات على إثر انخفاض كل من أحجام المبيعات وأسعار البيع. تراجعت أحجام المبيعات بنسبة 40% على أساس سنوي وبنسبة 14% على أساس ربعي لتسجل مستويات منخفضة عند 746 ألف طن. كما تراجعت أسعار البيع بنسبة 3% على أساس ربعي لتبلغ 189 ريال للطن. نعتقد أن إسمنت اليمامة قدمت أسعاراً منخفضة خلال الربع بهدف استعادة حصتها السوقية، إلا أنها فشلت في ذلك حيث تراجعت حصتها السوقية بمقدار 94 نقطة أساس لتبلغ 6.3% في الربع الأول، وهو أدنى مستوى لها منذ عام 2013. إن أغلب المنتجين يركزون حالياً على المنطقة الوسطى، ونعتقد أن إسمنت اليمامة خسرت حصتها السوقية لصالح إسمنت السعودية، حيث ارتفعت حصتها بمقدار 106 نقطة أساس لتبلغ 12%، نظراً إلى إمكانية الوصول إلى المنطقة الوسطى.

## انكماش الهوامش بشكل كبير

بلغ الدخل الإجمالي مستوى 39 مليون ريال، بتراجع نسبته 38% على أساس سنوي وبنسبة 28% على أساس ربعي. تناقص الهامش الإجمالي أيضاً بمقدار 443 نقطة أساس على أساس ربعي ليصل إلى مستوى 27.5% على إثر تراجع الإيرادات وارتفاع تكاليف البيع. ارتفعت تكاليف البيع بنسبة 3% على أساس ربعي لتصل إلى مستوى 137 ريال للطن على إثر تراجع مستويات إنتاج الكلنكر. انخفض مستوى إنتاج الكلنكر بنسبة 14% على أساس سنوي و بنسبة 19% على أساس ربعي ليصل مستوى 875 ألف طن في ظل بلوغ مستويات المخزون المعدلة لشركة اليمامة 5.5 مليون طن (حيث تمثل 147% من مبيعات آخر اثنا عشر شهراً). أدى تراجع مستويات إنتاج الكلنكر إلى بلوغ معدلات الاستخدام إلى أدنى مستوياتها منذ عدة أعوام عند 59%. بلغت الأرباح التشغيلية مستوى 25 مليون ريال، بانخفاض بنسبة 48% على أساس سنوي و بنسبة 33% على أساس ربعي، مما أدى إلى بلوغ الهامش التشغيلي إلى مستوى 17.7% خلال الربع الأول، بانخفاض بأكثر من 600 نقطة أساس على أساس ربعي. بلغت أرباح إسمنت اليمامة مستوى 24 مليون خلال الربع، أقل من تقديراتنا البالغة 34 مليون ريال. تحسن صافي الدخل بنسبة 40% على أساس ربعي نتيجة لارتفاع الإيرادات الأخرى على إثر تكوين مخصص ديون مشكوك في تحصيلها بمبلغ 21 مليون ريال وهو عباره عن الرصيد المدين للشركة اليمنية السعودية للإسمنت في الربع الرابع من عام 2017، ولكن انخفض بنسبة 53% على أساس سنوي. نتيجة لذلك، تحسن الهامش الصافي تقريبا بمقدار 700 نقطة أساس ليصل إلى مستوى 17% في الربع الأول من عام 2018.

## نبقى على توصيتنا بالحياد

نبقى على تقديراتنا لعامي 2018 - 2019 في الوقت الحالي وتوصيتنا بالحياد بسعر مستهدف يبلغ 16 ريال، لكن نتوقع تغيير التوصية في ظل تحسن الأسعار والهوامش. تقدم الشركة عائد توزيعات أرباح منخفض يبلغ 3.7%، إلا أن تمويل المصنع الجديد تم ذاتياً من الشركة، مما يعد أمراً جيداً. نبقى على توصيتنا بالحياد.

### إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 17 أبريل 2018 (ريال)	16.11
العائد المتوقع لسعر السهم	(0.7%)
عائد الأرباح الموزعة	3.7%
إجمالي العوائد المتوقعة	3.0%

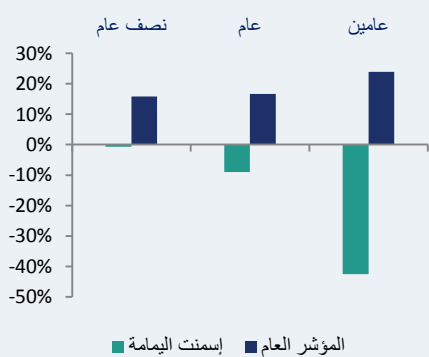
### بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	15.8/19.0
القيمة السوقية (مليون ريال)	3,262
قيمة المنشأة (مليون ريال)	3,787
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	203
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	85.4%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	183,880
رمز بلومبيرغ	YACCO AB

### أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



ناتج الربع الأول لعام 2018 (مليون ريال)	المتوقعة	المعلنه
الإيرادات	172	141
الدخل الإجمالي	53	39
صافي الدخل	34	24
ربحية السهم (ريال)	0.17	0.12

### بيانات النسب الأساسية

31 ديسمبر	2016	2017	*2018
العائد على متوسط الأصول	10%	3%	5%
العائد على متوسط حقوق الملكية	10%	3%	5%
مكرر الربحية	9.1	29.9	19.5
مكرر القيمة الدفترية	0.9	0.9	0.9
قيمة المنشأة/EBITDA**	5.3	11.0	9.8
قيمة المنشأة / الإيرادات	3.4	5.1	4.7

\* متوقعة  
\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

### البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2016	2017	*2018
الإيرادات	1,125	748	802
**EBITDA	714	344	385
صافي الدخل	358	109	167
ربحية السهم (ريال)	1.77	0.54	0.82
التوزيعات النقدية للسهم (ريال)	1.00	0.75	0.60
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	16.99	17.03	17.25

\* متوقعة  
\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

تصنيف السهم

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

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

إبداء 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 أو 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 أو التنبؤات أو 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.

الرياض المالية  
riyad capital



إدارة الثروات - إدارة الأصول - الوساطة - المصرفية الاستثمارية

920012299  
riyadcapital.com

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم 07070-37 وسجل تجاري رقم 1010239234  
الإدارة العامة: 6775 شارع التخصصي - العليا، الرياض 12331 - 3712