

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهراً
الحياد
ريال 72.00

شركة إسمنت الجنوبية
تقرير إحقاقى - نتائج الربع الرابع 2016

اتجاهات صعبة قادمة

أعلنت شركة إسمنت الجنوبية عن نتائجها المالية للربع الرابع من عام 2016، حيث أتت أقل من تقديراتنا وتقديرات المحللين. بلغت ربحية السهم 1.11 ريال ثلثي ذلك دون تقديراتنا وتقديرات المحللين التي كانت تشير إلى بلوغها 1.38 ريال و 1.37 ريال على التوالي. تمكن خلاصة نتائج الشركة للربع الرابع في: أولاً، التراجع الكبير في أحجام المبيعات بنسبة 30% على أساس سنوي. ثانياً، انخفاض أسعار البيع بنسبة 5% لتصل إلى مستوى 230 ريال للطن. ثالثاً، شهد كلاً من الإيرادات وصافي الدخل تراجعاً بنسبة 34% و 48% على أساس سنوي، لتسجل الشركة أقل مستويات لها مقارنة بالفترات الماضية. قمنا بتعديل تقديراتنا للأعوام ما بين 2017-2019، نتيجة للتباطؤ المتوقع للطلب على الإسمنت في عام 2017. بشكل عام، حافظت الشركة على بقاء سعر البيع عند مستويات عالية وذلك على الرغم من التقلبات الحاصلة في القطاع حيث تراوحت أسعار البيع ما بين سعر بيع شركة إسمنت بنوع عند 154 ريال للطن ومتوسط أسعار بيع القطاع عند مستوى 190 ريال للطن خلال الربع الرابع. قمنا بتعديل السعر المستهدف للسهم ليصبح عند 72.00 ريال (عند 75.00 ريال سابقاً)، نبقى على توصيتنا للسهم بالحياد.

تراجع كبير في حصة السوقية

تراجعت الإيرادات بنسبة 7% على أساس ربعي وبنسبة 34% على أساس سنوي، وذلك على إثر انخفاض أحجام المبيعات وتراجع أسعار البيع بنسبة 5% لتصل إلى مستوى 230 ريال للطن خلال الربع الرابع. نتيجة لذلك، بلغت الإيرادات مستوى 354 مليون ريال مقابل تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغه 428 مليون ريال. لم تشهد أحجام مبيعات إسمنت الجنوبية ارتفاعاً لتكون بذلك الشركة الوحيدة من المنتجين الكبار التي سجلت تراجعاً نسبته 2% على أساس ربعي، في حين أن أحجام مبيعات القطاع ارتفعت بنسبة 19%. بشكل عام، تعتبر هذه الاستراتيجية جيدة في ظل انحسار المخاوف التشغيلية من المخزون، مما يعني تقلبات أقل في أسعار البيع. يمثل مستوى المخزون الحالي ما نسبته 28% من أحجام المبيعات لعام 2016، لتكون هي الأدنى في القطاع، مما يقي الشركة من المخاطر التشغيلية. خسرت الشركة 2.5% من حصتها السوقية لتصل إلى مستوى 11.9% وذلك من 14.5% خلال الربع السابق، في حين استطاعت إسمنت بنوع في رفع حصتها السوقية بنسبة 5%، بعدما دخلت مراكز طلب جديدة.

تحسن الهامش الإجمالي بشكل متتابع

بلغ الربح الإجمالي 180 مليون ريال ليأتي بذلك دون تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغه 235 مليون ريال، حيث تراجعت بنسبة 2% على أساس ربعي على إثر بلوغ مستويات أسعار البيع بشكل أعلى من متوسط القطاع. على الرغم من ذلك إلا أن تراجع بنسبة 44% على أساس سنوي كانت بسبب تغيير في سياسة احتساب الاستهلاك، مما أدى إلى وجود تأثير إضافي بمقدار 20 مليون ريال لترتفع بذلك مصاريف الاستهلاك من مستوى 42 مليون ريال في الربع الرابع من عام 2015 إلى مستوى 62 مليون ريال في الربع الرابع من عام 2016. تحسنت الهوامش الإجمالية من مستوى 48% في الربع السابق إلى 51% إلا أنها أتت دون مستوى 59% في الربع الرابع من عام 2015 وذلك بسبب تأثير الاستهلاك وارتفاع أسعار الطاقة.

صافي دخل دون التقديرات

جاء الدخل التشغيلي عند مستوى 156 مليون ريال، ليأتي دون تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغه 241 مليون ريال. تقلص الهامش التشغيلي من 46% في الربع الثالث والذي جاء نتيجة لاستقرار المصاريف النقدية عند مستوى 129 ريال للطن حيث كانت تعتبر داعمه له، ليصل إلى مستوى 44% خلال الربع الرابع، في حين أن الدخل التشغيلي شهد انخفاضاً في الربع الرابع بنسبة 49% على أساس سنوي نتيجة لزيادة المصاريف النقدية بنسبة 23% في الربع الرابع، متضمنة تكاليف نقل بالإضافة إلى الخصومات النقدية. قاد هذا الأثر صافي الدخل ليسجل انخفاضاً بنسبة 10% على أساس ربعي، و 48% على أساس سنوي، مع اختلاف كبير بين تقديراتنا وتقديرات المحللين. تراجع هامش صافي الدخل ليصل إلى مستوى 44% في الربع الرابع في مقابل 46% كانت خلال الربع الثالث من العام نفسه.

تقييمات جذابة، لكن نبقى على التوصية بالحياد

قمنا بخفض تقديراتنا لتوزيعات الشركة النقدية لعام 2017 لتصل إلى مستوى 4.50 ريال للسهم، بعائد متوقع يبلغ 6.1%، لكن الارتفاع الكبير الذي رافق سعر السهم مؤخراً قد ساعد أغلب المحفزات. نبقى على توصيتنا للسهم بالحياد، نتيجة للتقييمات الحالية التي تبدو عند مستويات غير جذابة، حيث يتداول سهم الشركة عند مكرر ربحية متوقع لمجموع عام 2017 عند 13.6 مرة ليأتي مقارباً لمكرر ربحية المؤشر العام والذي يأتي عند 14.3 مرة.

إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 23 يناير 2017، (ريال)	73.99
العائد المتوقع لسعر السهم	(62.7%)
عائد الأرباح الموزعة	6.1%
إجمالي العوائد المتوقعة	3.4%

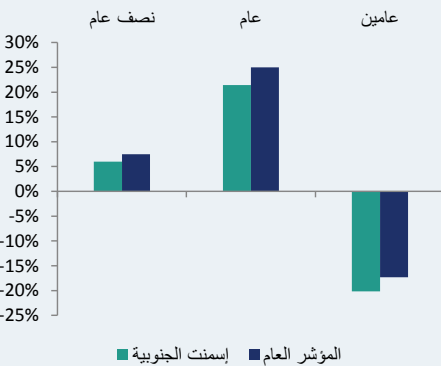
بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	53.2/82.8
القيمة السوقية (مليون ريال)	10,069
قيمة المنشأة (مليون ريال)	10,359
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	140.0
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	46.8%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	51,700

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



تقديرات الربع الرابع لعام 2016	المعلنة	المتوقعة
الإيرادات (مليون ريال)	354	428
الربح الإجمالي (مليون ريال)	180	235
الربح التشغيلي (مليون ريال)	156	241
صافي الدخل (مليون ريال)	156	193
ربحية السهم (ريال)	1.11	1.38

بيانات النسب الأساسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2015	2016	2017*
مكرر القيمة الدفترية	x3.2	x3.1	x3.0
العائد على متوسط حقوق الملكية	%32	%26	%22
العائد على متوسط الأصول	%24	%18	%16
قيمة المنشأة / EBITDA**	x8.2	x9.3	x10.3
مكرر الربحية	x10.0	x11.8	x13.6
قيمة المنشأة/ المبيعات	x4.9	x5.7	x6.0

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2015	2016	2017*
الإيرادات	2,047	1,777	1,674
**EBITDA	1,222	1,108	980
صافي الدخل	1,039	880	762
ربحية السهم	7.42	6.29	5.44
التوزيعات النقدية للسهم	6.00	5.50	4.50
القيمة الدفترية للسهم	23.06	23.85	24.79

* 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

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 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.