



جاء صافي الربح أقل من توقعاتنا وأقل من متوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

صافي الربح للربع الثالث أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات

حققت شركة اسمنت ينبع صافي ربح للربع الثالث ٢٠١٥ بقيمة ١٤٥ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ١١٪ وأقل من الربع السابق بنسبة ٤١٪)، لتكون بذلك أقل من توقعاتنا بمعدل ٦٪ وأقل من متوسط التوقعات بمعدل ١٨٪. كان الأداء التشغيلي ضعيفا أيضا، حيث بلغ الربح الإجمالي ١٦٢ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ١١٪ وأقل من الربع السابق بنسبة ٣٨٪) كما كان الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة ١٥١ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ١٢٪ وأقل من الربع السابق بنسبة ٤٠٪) بتراجع لكل منهما عن توقعاتنا بمعدل ٦٪. حيث لا تتوافر المزيد من تفاصيل الأداء في هذه المرحلة، وبينما حجم المبيعات لأول شهرين من الربع الثالث ٢٠١٥ معروف (ارتفع حجم المبيعات خلال الشهور الثمانية الأولى من العام الحالي عن العام الماضي بمعدل ١٠٪ مقابل ارتفاع حجم مبيعات القطاع ككل خلال نفس فترة المقارنة بمعدل ٨٪)، لا نتوقع اختلافا جوهريا بين حجم المبيعات الفعلي والمتوقع. يشير ما سبق إلى أن اختلاف النتائج عن توقعاتنا يمكن أن يكون بسبب تراجع الهامش بسبب انخفاض أسعار البيع (ضعفت أسعار البيع في القطاع ككل)، أو نتيجة لارتفاع التكاليف النقدية أو مزيجا من الاثنين، الأمر الذي لا نستطيع تأكيده بسبب عدم وجود تفاصيل الأداء.

خضم في التقييم (مكرر الربحية المتوقع للعام الحالي ١٠,٣ مرة) وعائد توزيع أرباح إلى السعر جاذب (متوقع للعام الحالي ٧,٤٪)

انخفض سهم اسمنت ينبع منذ بداية العام الحالي بنسبة ١٣٪ ليقف على أداء مؤشر قطاع الاسمنت الذي تراجع بنسبة ٢٢٪، كما يتم تداوله حاليا بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٠,٣ مرة بخضم عن متوسط المكرر المتوقع للقطاع المحلي البالغ ١١,٣ مرة وعن المتوسط للشركات المشابهة في مناطق دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط وشمال أفريقيا البالغ ١٣,٣ مرة وفي الأسواق الناشئة ١٤,١ مرة. أيضا، يبلغ عائد توزيع الأرباح إلى السعر المتوقع للعام الحالي ٧,٤٪ وهو عائد جاذب (متوسط العائد لقطاع الاسمنت السعودي عدا اسمنت الجوف: ٦,٥٪). لاحقا للإعلان عن نتائج الربع الثالث ٢٠١٥، بالرغم من عدم تحقيق توقعاتنا، نستمر في توصيتنا "شراء" بسبب التقييم المنخفض وجاذبية عائد توزيع الأرباح إلى السعر.

يمكن لمشروع تدوير الحرارة الفاقدة أن يستغل الطاقة الإنتاجية الغير مستخدمة وأن يضيف قيمة

بحسب تقديراتنا، تستخدم الشركة خطوط الإنتاج الجديدة والمحدثة لإنتاج الكلنكر (٥,٩ مليون طن سنويا)، بينما يوجد لديها طاقة إنتاجية قديمة غير مستغلة بقيمة لإنتاج ١,٢ مليون طن سنويا (١٧٪ من إجمالي الطاقة الإنتاجية) بسبب نقص تخصيص الوقود. عموم، في مارس ٢٠١٥، أعلنت الشركة عن توقيع اتفاقية لتنفيذ مشروع إعادة تدوير الحرارة الفاقدة بقيمة ٢٢٢ مليون ر.س. ليكتمل في الربع الأول ٢٠١٧، حيث سيتمكن هذا المشروع الشركة من استغلال الطاقة الغير مستغلة البالغة ١,٢ مليون طن سنويا. في حال تم التنفيذ كما هو مخطط، يمكن أن يضيف قيمة ويعمل حافزا لارتفاع سعر السهم.

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٥ (التوقع)	الربع الثالث ٢٠١٤ (التوقع)	التغير %	متوسط التوقعات**	التغير %	الربع الثاني الفعلي ٢٠١٥	التغير % عن الربع السابق	الربع الثالث السابق ٢٠١٤	التغير % عن العام السابق	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
حجم المبيعات بالطن	١,٤٢٤	١,٤٢٤	٠٪	م/ع	١,٨٨٠	م/ع	١,١٨٨	١,١٨٨	م/ع	٦,٥٩٢	٦,٩٠٦
الإيرادات	٣٣٠	٣٣٠	٠٪	م/ع	٤٣٩	م/ع	٢٩٦	٢٩٦	م/ع	١,٦٤٨	١,٧٧٧
إجمالي الربح	١٦٢	١٧٢	٦٪	م/ع	٢٦٢	م/ع	١٨٢	١٨٢	٣٨٪	٨٩٤	٩٤٥
EBIT	١٥١	١٦١	٦٪	م/ع	٢٥١	م/ع	١٧٢	١٧٢	٤٠٪	٨٥٤	٩٠٥
صافي الربح	١٤٥	١٥٥	٦٪	م/ع	٢٤٦	م/ع	١٦٢	١٦٢	٤١٪	٨٢٣	٨٧٦

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، * توقعات السعودي الفرنسي كابيتال ** متوسط التوقعات من بلومبرغ، *** مقدر حسب البيانات المتاحة، م/ع: غير متاح

ملخص التوصية	
التوصية	شراء
السعر المستهدف (ر.س.)	٨٠,٠
التغير	٤٩٪

بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	٥٣,٨ ر.س.
الرسملة السوقية	٨,٤٦٦ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١٥٨ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٧٤,٣ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٥١,٢ ر.س.
التغير في السعر منذ بداية العام	١٢,٨٪
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ شهر	٩,٢ مليون
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥*	٥,٢٣ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3060.SE YNCCO AB

* السعر كما في ٧ أكتوبر ٢٠١٥، * ربح السهم بعد الضرائب

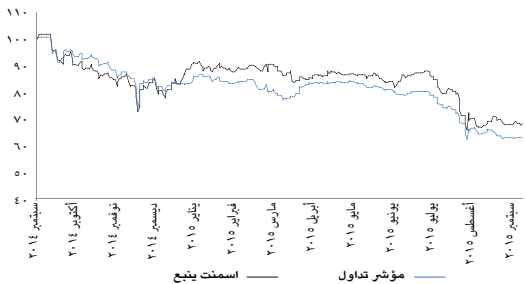
بنية المساهمة (%)	
الجمهور	٥٩
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٢
صندوق الاستثمارات العامة	١٠
شركة اوقاف سليمان بن عبدالعزيز الراجحي	٧
عبدالله عبدالعزيز صالح الراجحي	٦
شركة مجموعة الراجحي اخوان	٥

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة	
مكرر الربحية (مرة)	١٠,٣ متوقع ٢٠١٥ / ٩,٧ متوقع ٢٠١٦
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٨,٤ متوقع ٢٠١٥ / ٨,٠ متوقع ٢٠١٦
عائد توزيعات الأرباح إلى السعر (%)	٧,٤٪ متوقع ٢٠١٥ / ٧,٩٪ متوقع ٢٠١٦

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨١١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



قسم الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ

يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع

يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً للشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار مواثمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملامتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض