

## تحسن النتائج بسبب ارتفاع الهوامش

حققت أسمنت اليمامة نتائج قوية للربع الثالث من 2022، حيث ارتفع صافي الدخل على أساس سنوي بنسبة 154% ليصل إلى 101 مليون ريال، أعلى من توقعاتنا ومن متوسط توقعات المحللين عند 66.2 مليون ريال و95.8 مليون ريال على التوالي. نعتقد أن الارتفاع في الأرباح نتيجة (1) ارتفاع أسعار البيع عن المتوقع بمقدار 141 ريال للطن مقارنة مع توقعاتنا البالغة 136 ريال للطن، (2) انخفاض تكاليف الإنتاج إلى 76.1 ريال للطن مقابل 98.4 ريال للطن في الربع الثالث من 2021 وتوقعاتنا البالغة 86.6 ريال للطن. نتيجة لذلك، ارتفع إجمالي الهوامش ليصل إلى 46.0% مقابل 31.9% في الربع الثالث من 2021 وتوقعاتنا البالغة 36.2%.

• ارتفع حجم المبيعات خلال الربع الثالث من 2022 بنسبة 51.9% على أساس سنوي (+35.9% على أساس ربع سنوي) لتصل إلى 1.80 مليون طن بالتوافق مع توقعاتنا البالغة 1.79 مليون طن، أعلى من نمو حجم مبيعات القطاع وذلك بنسبة 14.3% على أساس سنوي (+11.2% على أساس ربع سنوي).

• ارتفعت المبيعات بنسبة 48.5% على أساس سنوي (+21.1% على أساس ربع سنوي) لتصل إلى 253 مليون ريال، وذلك أعلى من توقعاتنا البالغة 242 مليون ريال. بلغ متوسط سعر البيع 141 ريال للطن بانخفاض 2.3% على أساس سنوي (-10.9% على أساس ربع سنوي)، ولكن أعلى من تقديراتنا البالغة 136 ريال للطن. نعتقد أن استمرار الضغط على أسعار البيع لفترة طويلة يشكل مصدر قلق رئيسي للشركة على الرغم من النمو الجيد في حجم المبيعات.

• اتسع إجمالي هامش الربح في الربع الثالث من 2022 بنسبة 46.0% على أساس سنوي مقابل توقعاتنا بنسبة 36.2%، وذلك نتيجة لتحسن أسعار البيع وانخفاض تكاليف الإنتاج. بلغ متوسط تكلفة الطن 76.1 ريال للطن بانخفاض 22.6% على أساس سنوي (-7.3% على أساس ربع سنوي)، أقل من توقعاتنا البالغة 86.6 ريال للطن. حيث جاء انخفاض تكاليف الإنتاج نتيجة لانخفاض الاستهلاك.

• ارتفعت النفقات التشغيلية بالقيمة المطلقة بنسبة 41.2% على أساس سنوي لتصل إلى 20.1 مليون ريال مقابل توقعاتنا البالغة 19.0 مليون ريال، بينما بلغ معدل النفقات التشغيلية إلى المبيعات 7.9% مقابل الربع الثالث من 2021 عند 7.8% ومقابل تقديراتنا البالغة 8.9%. نعتقد أن الارتفاع في النفقات التشغيلية نتيجة لارتفاع تكاليف التشغيل.

• بلغ الدخل غير التشغيلي في الربع الثالث 2022 نحو 4.8 مليون ريال مقارنة بالمصاريف غير التشغيلية في الربع الثالث 2021 عند 0.2 مليون ريال ومقارنة بتوقعاتنا البالغة 2.5 مليون ريال. نعتقد أن التباين كان بدعم من ارتفاع دخل الاستثمارات.

## الملخص والتطلعات

وفقاً لآخر تحديث إصدارنا، توصيتنا الحياد لسهم اسمنت اليمامة بسعر مستهدف 28.0 ريال، يعد النمو في حجم المبيعات وتحسن الهوامش من العوامل الإيجابية الرئيسية للنتائج. نتوقع أن تستفيد الشركة من قربها من المشاريع الكبرى، كما نعتقد أن انتهاء الانتقال إلى المصنع الجديد سيدعم هامش EBITDA في الفترات القادمة. يتم تداول السهم حالياً عند مكررات متوقعة للربحية و EV/EBITDA للعام 2022 بمقدار 27.0 مرة و 18.4 مرة مقارنة بمتوسط الشركات النظيرة البالغ 19.4 مرة و 12.3 مرة على التوالي.

## بيانات مالية

	الربع الثالث 2022	الربع الثالث 2021	التغير % السنوي	الربع الثالث 2022 (متوقع)	الاختلاف %	الربع الثاني 2022	التغير % الربع سنوي
الإيرادات	253	171	48.5%	242	4.6%	209	21.1%
إجمالي الدخل	117	54.4	114%	87.8	33.0%	101	15.8%
هامش إجمالي الربح (%)	46.0%	31.9%	14.2%	36.2%	9.8%	48.1%	(2.1)%
الدخل التشغيلي	96.6	40.2	140%	68.7	40.5%	81.1	19.2%
هامش الدخل التشغيلي (%)	38.1%	23.5%	14.6%	28.4%	9.7%	38.7%	(0.6)%
صافي الدخل	101.3	40.0	154%	66.2	53.0%	90.7	11.7%
هامش صافي الدخل (%)	40.0%	23.4%	16.6%	27.3%	12.7%	43.3%	(3.3)%
ربحية السهم (ريال)	0.50	0.20	154%	0.33	53.0%	0.45	11.7%

المصدر: الشركة، أبحاث الأهلي المالية، % الاختلاف تشير إلى الفرق عن توقعات الأهلي المالية. الرجاء مراجعة نص إخلاء المسؤولية في الصفحة الأخيرة

## الإيرادات



مقارنة الأربعة أرباع الماضية بالربع الثالث من 2022. (ريال)

## الحياد

28.0	السعر المستهدف (ريال)
31.3	السعر الحالي (ريال)
آخر تحديث للسعر المستهدف في ديسمبر 2021	

## مضاعفات التقييم

23f	22f	21	
27.0	27.0	39.5	مكرر الربحية (مرة)
1.5	1.5	1.5	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
16.0	18.4	43.3	EV/EBITDA
3.5	3.2	2.4	العوائد النقدية (%)

المصدر: أبحاث الأهلي المالية

## تفاصيل السهم

35/25	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
1,690	القيمة السوقية (مليون دولار)
203	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول السعودية	مدرجة في سوق

الأداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	15.1	26.9	9.6
نسبي	17.3	24.5	11.4

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	8.5	2.3
12 شهراً	13.1	3.5

3020	رمز تداول
YACCO AB	رمز بلومبرج
www.yamamacement.com.sa	

طلحة نذر  
Talha.Ulhaque@alahlicapital.com

حسام السلطان  
Hussam.Al-Salman@alahlicapital.com

## تقييمات شركة الأهلي المالية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15٪ و هبوط متوقع أقل من 10٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10٪ خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً. هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

## تعريفات أخرى

NR غير مقيم. تم إيقاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استثمارية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS تعليق التغطية. قامت شركة الأهلي المالية بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم تقم شركة الأهلي المالية بتغطية هذه الشركة

## معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركتهم أو لمعالجهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعمامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مربحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقي. و بصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، وخدمات مالية ومحاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة. إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل شركة الأهلي المالية من مصادر يعتقد بأنها موثوق بها، ولكن لم تقم شركة الأهلي المالية منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلنه أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرة العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقييمات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي وتقدير شركة الأهلي المالية بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائدات الممكنة تحقيقه منها، وأسعارها وعملياتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية. كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل و كوكيل و التمتع بالتغطية، والإدارة و الترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.