

15- يناير - 2015

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 14- يناير - 2015	34.73 ريال
العائد المتوقع لسعر السهم	20.9%
عائد الأرباح الموزعة	4.9%
إجمالي العوائد المتوقعة	25.8%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	ريال 48.00/24.80
القيمة السوقية	1,042 مليون ريال
قيمة المنشأة	1,010 مليون ريال
الأسهم المتداولة	30.0 مليون
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	73.8%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً بالألاف)	737.2
الوزن في المؤشر العام السعودي	0.1%
رمز الشركة في رويترز	2150.SE
رمز الشركة في بلومبيرغ	Zoujaj AB

أداء السهم



استمرار تقلب الهوامش

أعلنت شركة زجاج نتائجها الأولية للربع الرابع في 14 يناير بربحية سهم بلغت 0.52 ريال (بنمو قدره 60% عن الربع المماثل من العام السابق وانخفاض قدره 7% عن الربع الماضي)، لتأتي أقل بقليل من تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغها 0.54 ريال. في حين أتت ربحية السهم لكامل السنة البالغة 2.06 ريال أتت مطابقة لتقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغها 2.05 ريال، بنمو قدره 37% للعام 2014. تدعم النتائج الأخيرة رفعا لتقييم الشركة في تقريرنا الأخير، إضافة إلى تخفيضنا لتقديراتنا للأعوام الثلاثة القادمة. يتداول السهم عند مكرر ربحية قدره 16.8 للإثني عشر شهراً الماضي ليكون بذلك أقل من أسهم شركات مثيلة في المنطقة مثل شركة زجاج الشرق الأوسط (مصر) والخليج للزجاج (الكويت) والتي تتداول عند مكبرات ربحية تبلغ 22.6 و 18.9 على التوالي. نبقى على توصيتنا بالشراء مع سعر مستهدف يبلغ 42 ريال للسهم للإثني عشر شهراً القادمة حيث من المتوقع أن تعكس النتائج على سعر السهم بعد التذبذب الحاد الذي شهده السوق والذي أثر بدوره على أسعار الأسهم.

إيرادات أقل من التقديرات

جاءت الإيرادات دون تقديراتنا بنسبة 12%، حيث سجلت الشركة إيرادات قدرها 25.2 مليون ريال مقابل تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغها 28.6 مليون ريال. نعتقد أن أحجام المبيعات كانت أقل مما يفسر الاختلاف بين تقديراتنا والأرقام الفعلية. في المقابل، فإن الحد من النفقات ربما أدى إلى تحسن هامش الدخل الإجمالي ليصل إلى 41% للربع الرابع. نما الدخل الإجمالي بنسبة 21% عن الربع المماثل من العام السابق، وبنسبة 12% مقارنة بالربع الماضي ليصل إلى 10.4 ملايين ريال. نتوقع أن تشهد شركة زجاج استقراراً في الأداء في السنة القادمة مع خطط الإنفاق الرأسمالية على قطاع صناعة العبوات الزجاجية.

الشركات التابعة لازالت تدعم النمو

تشير تقديراتنا إلى أن الشركة حققت دخلاً غير تشغيلياً قدره 8.5 ملايين ريال، جاء معظمه باعتقادنا من الشركات الزميلة، ليأتي أقل من الربع السابق والذي كان عند 10.4 مليون ريال. من الجدير بالملاحظة، أن النصف الأول من العام 2014 شهد أرباحاً استثنائية قدرها 5.8 مليون ريال، إلا أن النصف الثاني من العام كان أفضل. لا زال قطاع صناعات الزجاج المسطح يشهد تحسناً ونتوقع نمواً في القطاع للأعوام الثلاثة القادمة حيث أنه من المحتمل أن تواصل الحكومة الإنفاق على المشاريع. نبقى على نظرنا الإيجابية لهذا القطاع بسبب أن أغلب المشاريع لازال في مراحل الإنشاءات ما قبل النهائية مما سيعزز النمو في المستقبل.

توزيعات نقدية مفاجئة، لكن الهوامش متذبذبة

جاء صافي الدخل أقل من تقديراتنا حيث بلغ صافي دخل 15.7 مليون ريال، مقابل تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغه 16.6 مليون ريال، لكن النمو خلال الأرباع السابقة لازال جذاباً. نما صافي الدخل بنسبة 60% عن الربع المماثل من العام السابق، ولكنه تراجع بنسبة 7% عن الربع الماضي، وذلك بسبب تحسن أداء العمليات بشكل عام في النشاط الأساسي وعمليات الشركات الزميلة على السواء. واصل هامش صافي الدخل تذبذبه ليكون عند 62.3% في الربع الرابع مقارنة بهامش قدره 71.2% في الربع السابق. أما فيما يتعلق بإجمالي العام 2014، فحققت الشركة صافي دخل بلغ 61.5 مليون ريال مقابل 44.9 مليون ريال حققتها في العام السابق، مما يعكس قوة في النمو. كان إعلان التوزيعات النقدية مفاجئاً لنا حيث كانت تقديراتنا المتحفظة تشير إلى توزيعات بمقدار 1.30 ريال للسهم، في حين أعلنت الشركة عن توزيع 1.70 ريال للسهم، ليلعب بذلك العائد النقدي حالياً مستوى 4.9%.

المصدر: بلومبيرغ

مؤشر قطاع الاستثمار الصناعي	مؤشر تداول العام	مؤشر زجاج	14-يناير-2015
7,124	8,552	34.73	2015-14
إجمالي التغير			
6 شهور	(12.8%)	(10.5%)	(13.7%)
سنة	(1.7%)	19.4%	(0.3%)
سنتان	20.7%	41.7%	8.1%
نتائج الربع الرابع 2014			
الإيرادات (مليون ريال)	25.2	28.6	المعلن
الدخل الإجمالي (مليون ريال)	10.4	12.0	المعلن
الدخل التشغيلي (مليون ريال)	7.2	11.2	المعلن
الدخل الصافي (مليون ريال)	15.7	16.6	المعلن
ربحية السهم (ريال)	0.52	0.54	المعلن

البيانات المالية الأساسية

السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)	2013	*2014	*2015	*2016
**الإيرادات	102	100	109	115
الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك	36	49	48	50
**صافي الدخل	45	62	58	61
**ربحية السهم (ريال)	1.50	2.06	1.94	2.02
**أرباح السهم الموزعة (ريال)	1.25	1.30	1.35	1.40
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	19.69	22.02	22.97	23.83
العائد على متوسط الأصول	7.2%	8.7%	7.3%	7.4%
العائد على متوسط حقوق الملكية	7.6%	9.4%	8.4%	8.5%
مكرر الربح	23.2x	16.8x	17.9x	17.2x
مكرر القيمة الدفترية	1.8x	1.6x	1.5x	1.5x
السعر / الأرباح	10.2x	10.0x	9.6x	9.1x
قيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة	22.9x	25.1x	19.7x	19.9x
قيمة المنشأة / الإيرادات	9.4x	8.6x	8.9x	8.3x

** رقم 2014 هي الأرقام المعلنة

أحمد الفوزان

ahmed.al-fozan@riyadcapital.com
+966-11-203-6814

سانتوش بلاكرشنان

santhosh.balakashnan@riyadcapital.com
+966-11-203-6809

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية (رقم 07070-37)

غير مُصنّف	بيع	احتفاظ	شراء	شراء قوي
تحت المراجعة/ مقيد	سعر مبالغ فيه	إجمالي الإيرادات المتوقعة > 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 25%

المكتب الرئيسي

الرياض المالية
صندوق بريد 21116
الرياض 11475
المملكة العربية السعودية

الهاتف

800 124 0010

الموقع الإلكتروني

www.riyadcapital.com

البريد الإلكتروني

research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا المستند البحثي لاستخدام عملاء الرياض المالية، ولا يجوز إعادة توزيعه أو نقله، أو نشره، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو بأية طريقة، بدون موافقة كتابية صريحة من الرياض المالية. يشكل استلام هذا المستند البحثي، ومراجعته موافقة من جانبك على عدم إعادة توزيع أو نقل، أو نشر المحتويات، أو الآراء، أو الاستنتاجات، أو المعلومات الواردة في هذا المستند للأخريين قبل نشر تلك المعلومات بشكل عام من قبل الرياض المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذا المستند من مصادر عامة متنوعة نعتقد بأنها موثوقة، لكننا لا نضمن دقتها، ولا تقدم الرياض المالية أي تعهدات، أو ضمانات من أي نوع فيما يتعلق بالبيانات، والمعلومات المقدمة، ولا نتعهد الرياض المالية، بأن محتوى هذا المستند من المعلومات مستوف أو خال من أي خطأ. ولا يوفر هذا المستند البحثي سوى معلومات عامة، ولا تشكل أية معلومات، أو أي رأي معن عرضاً، أو دعوة لتقديم عرض، أو شراء، أو بيع أي سندات، أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك السندات أو الاستثمارات. ولا يقصد بهذا المستند تقديم استشارة استثمارية شخصية، كما أنه لا يضع في اعتباره أهداف استثمارية، أو وضع مالي، أو احتياجات خاصة بأي شخص بعينه قد يتلقى هذا المستند.

يجب على المستثمرين السعي للحصول على استشارة مالية، أو قانونية، أو ضريبية بشأن ملائمة الاستثمار في أي سندات، أو استثمارات، أو استراتيجيات استثمارية أخرى تمت مناقشتها، أو التوصية بها في هذا المستند، ويجب عليهم تفهم أن البيانات الخاصة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق، كما ينبغي أن يراعي المستثمرين أن الدخل المتوقع من تلك السندات، أو الاستثمارات الأخرى قد يتذبذب، إن وجد، وأن قيمة مثل تلك السندات، والاستثمارات قد ترتفع، أو تهبط. وبناء عليه، فقد يحصل المستثمرون على أموال أقل مما استثمروه بالفعل. وقد يكون للرياض المالية أو الموظفين لديها (بما في ذلك المحللين البحثيين) حصة مالية في سندات المُصدر (المُصدرين)، أو الاستثمارات ذات الصلة. ولا تتحمل الرياض المالية مسؤولية أية خسارة، أو أضرار قد ينشأ، بشكل مباشر أو غير مباشر، عن أي استخدام للمعلومات الواردة في هذا المستند البحثي، وقد يخضع هذا المستند البحثي للتغير بدون إشعار مسبق.