

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهراً  
حياد  
ريال 22.00

شركة بوان

تقرير إحقاقي - نتائج الربع الأول 2017

## الدخل غير التشغيلي يدعم الأرباح

أعلنت شركة بوان عن نتائجها للربع الأول من العام 2017، حيث أتت النتائج أعلى من توقعاتنا بسبب الارتفاع الحاد في الإيرادات الأخرى، بينما أتت الإيرادات مقارنة لتقديرنا بنسبة اختلاف أقل من 2%. سجلت الشركة مفاجأة إيجابية بتحقيقها ربحية سهم عند 0.36 ريال، لتفوق بذلك تقديرنا البالغة 0.25 ريال للسهم. من النظرة الأولية، يتضح أن الشركة حققت اتساعاً في الهامش الصافي مدعوماً بالإيرادات الأخرى، بينما شهدت هوامش العمليات الأساسية تقلصاً بسبب ارتفاع التكاليف وانخفاض الأسعار ومعدلات الاستخدام. نرى صعوبة استمرار أداء الربع الأول، حيث نتحري أداء الأرباح القادمة. لذلك نبقى على تقديرنا لعام 2017 وحتى العام 2019، كما نبقى على السعر المستهدف عند 22.00 ريال. نرى بأن المستويات الحالية للسهم مغريةً لبعض الشيء للمستثمرين، إلا أن السهم يتداول عند مكرر ربحية متوقع يبلغ 11.7 مرة للعام 2017 ليكون بذلك أدنى من مكرر ربحية المؤشر العام البالغ 14.2 مرة، مع ذلك فإننا ننتظر لتأكد من استمرارية مستوى الأرباح وحتى ذلك نبقى على توصيتنا بالحياد.

## الإيرادات تتماشى مع التوقعات

بلغت الإيرادات مستوى 550 مليون ريال للربع لتكون مقارنة لتقديرنا البالغة 542 مليون ريال. شهدت الإيرادات ارتفاعاً بنسبة 4% على أساس ربعي إلا أنها انخفضت بنسبة 10% على أساس سنوي. مع أن التفاصيل لم تنتشر بعد، إلا أننا نتوقع بأن ارتفاع أسعار الحديد المسلح بنسبة 8% على أساس ربعي وبنسبة 9% على أساس سنوي قد عزز من تحسن الإيرادات، حيث تشكل ما نسبته 46% من الإيرادات وفقاً لإيرادات الربع السابق. على الرغم من أن أسعار الحديد المسلح ارتفعت من مستويات 2,287 ريال للطن خلال الربع الحالي مقابل 2,110 ريال في الربع السابق، إلا أنه من الممكن أن يعود تراجع الإيرادات إلى الخصومات الناتجة عن شدة المنافسة. من المتوقع أيضاً أن تكون الإيرادات من قطاع الخشب والتعبئة والتغليف قد تراجعت حيث انخفضت أسعار الخشب بنسبة 1% عن الربع السابق وبنسبة 4% على أساس سنوي لتبلغ 2,504 ريال سعودي للمتر المكعب. يرجع ذلك إلى ضعف الطلب من المقاولين على الرغم من احتمالية تحسن طفيف في قطاع التعبئة والتغليف. تبدو إيرادات قطاع الخرسانة ضعيفة، حيث أن الانخفاض الحاد في أسعار الإسمنت قد عزز من انخفاض معدلات الاستخدام. بالرغم من النمو الضعيف في جميع القطاعات، إلا أننا نتوقع تحسن وتيرة النمو لقطاع الكهرباء، ولكن من المتوقع أن تكون معظم الإيرادات القطاعية متقاربة.

## ضعف الهامش التشغيلي للربع

تراجع الدخل الإجمالي للربع بنسبة 17% على أساس سنوي وبنسبة 7% على أساس ربعي ليبلغ مستوى 68.8 مليون ريال، أي دون تقديرنا البالغة 77.6 مليون ريال في ظل عدم السيطرة بعض الشيء على التكاليف. نتوقع بأن تكاليف كلاً من قطاع المعادن وقطاع الخرسانة قد شهدت تذبذباً كبيراً وسط المنافسة الشديدة، ليتبعها ذلك ضعف في معدلات الاستخدام. تراجع الهامش الإجمالي بمقدار 110 نقطة أساس إلى 12.5% للربع مقابل 13.5% للربع الأول من العام الماضي. أدى الضغط من قبل المصاريف إلى تراجع الدخل التشغيلي بنسبة 24% على أساس سنوي إلى مستوى 30.5 مليون ريال، ليأتي بذلك متمشياً مع توقعاتنا البالغة 30.8 مليون ريال. بالرغم من ذلك، فقد شهد الدخل التشغيلي ارتفاعاً بنسبة 18% على أساس ربعي مع تحسن الهوامش بشكل تدريجي، في المقابل بلغت 5.5% بنهاية الربع الأول مقابل 6.5% في الربع الأول من العام السابق. بالرغم من تراجع الهوامش التشغيلية إلا أن ارتفاع الإيرادات الأخرى قد أدى إلى تفوق صافي الدخل على التوقعات للربع. أتى صافي الدخل البالغ 21.6 مليون ريال متفوقاً على توقعاتنا البالغة 15 مليون ريال، منخفضاً بنسبة 24% على أساس سنوي ولكنها ضعف مستويات الربع السابق البالغة 11.1 مليون ريال. بلغ الهامش الصافي مستوى 3.9%، أي بتراجع قدره 80 نقطة أساس عن مستويات الربع الأول من العام الماضي البالغة 4.7% ولكنها أعلى من مستويات الربع السابق البالغة 2.1%.

## نبقى على توصيتنا بالحياد

نبقى على تقديرنا لتوزيعات عام 2017 عند 1.00 ريال، بعائد حالي يبلغ 5.4%. تبدو تقييمات مكرر الربحية المتوقع لعام 2017 عند 11.7 مرة غير مبررة، حيث أن التوقعات لبقية عام 2017 لا تزال صعبة. نعتقد أن استمرار السلبية سيؤثر على المنتجين في هذا القطاع، وذلك بالرغم من تنوع مصادر الإيرادات لشركة بوان. نبقى على توصيتنا بالحياد.

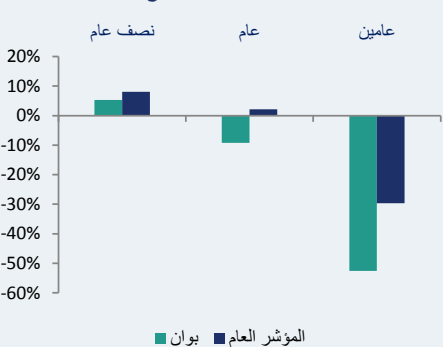
إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 7 مايو 2017 (ريال)	18.56
العائد المتوقع لسعر السهم	18.5%
عائد الأرباح الموزعة	5.4%
إجمالي العوائد المتوقعة	23.9%

بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	15.1/25.9
القيمة السوقية (مليون ريال)	1,107
قيمة المنشأة (مليون ريال)	1,701
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	60.0
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	42.9%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	603,600
رمز بلومبيرغ	BAWAN AB

## أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



المعلنة	المتوقعة	نتائج الربع الأول لعام 2017 (مليون ريال)
الإيرادات	542	550
إجمالي الربح	78	69
الربح التشغيلي	31	30
صافي الدخل	15	22
ربحية السهم (ريال)	0.25	0.36

## بيانات النسب الرئيسية

	31 ديسمبر	2016	*2017	*2018
العائد على متوسط الأصول	12%	9%	9%	9%
العائد على متوسط حقوق الملكية	15%	11%	11%	11%
مكرر الربحية	9.3x	11.7x	11.2x	11.2x
مكرر القيمة الدفترية	1.4x	1.3x	1.3x	1.3x
قيمة المنشأة / EBITDA**	7.5x	8.8x	8.3x	8.3x
قيمة المنشأة / الإيرادات	0.7x	0.7x	0.7x	0.7x

\* متوقعة

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

## البيانات المالية الرئيسية

	31 ديسمبر	2016	*2017	*2018
الإيرادات	2,318	2,276	2,354	2,354
**EBITDA	228	193	204	204
صافي الدخل	119	95	99	99
ربحية السهم (ريال)	1.98	1.58	1.65	1.65
أرباح السهم الموزعة (ريال)	1.00	1.00	1.00	1.00
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	13.57	14.01	14.52	14.52

\* متوقعة

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

فيصل أبا الخيل

faisal.s.abaalkhail@riyadcapital.com

+966-11-203-6812

سانتوش بلاكرشنان

santhosh.balakrishnan@riyadcapital.com

+966-11-203-6809

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 07070-37)

تصنيف السهم

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

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

إلبداء 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 نتائج 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 الأوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الأشخاص .

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.