

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهراً
حياد
20.00 ريال

شركة بوان
تقرير إحقاقى - نتائج الربع الثاني 2017

انخفاض قياسي في الأرباح

أعلنت شركة بوان عن نتائجها للربع الثاني من عام 2017 لتأتي الأرباح دون التوقعات، مسجلة ربحاً منخفضاً مع ازدياد تباطؤ القطاع، إلا أن الإيرادات كانت مقاربة لتوقعاتنا. كانت ربحية السهم البالغة 0.15 ريال أقل بكثير من تقديراتنا البالغة 0.32 ريال، حيث أن الهامش تقلص بشدة في هذا الربع. نوكد مجدداً بأن اتجاهات الإيرادات الهابطة كانت العامل الرئيسي؛ وذلك بسبب عدم تحقيق أحجام مبيعات بالمستوى المطلوب نظراً لتأثير كل من شهر رمضان المبارك والتباطؤ في قطاع أعمال البناء. قمنا بمراجعة تقديراتنا من عام 2017 حتى عام 2019، بالإضافة إلى ذلك قمنا بخفض السعر المستهدف للسهم إلى 20 ريال من 22 ريال سابقاً، حيث أن التقييمات لا تبدو جذابة. إن اتجاه أرباح الشركة الحالي غير متوافق مع مكرر الربحية المتوقع لعام 2017 البالغ 13.4 مرة، والذي يعد غير مبرر حيث أنه أقل بنسبة 5% من مكرر المؤشر العام البالغ 14.3 مرة، في حين يتداول المنافسون عند مستويات أقل. نعتقد أن مستوى الخصم ما بين 15-20% يعد مثالياً مع اتجاه الأرباح الهابط. نبقى على التوصية بالحياد.

تماشي الإيرادات مع التوقعات

كانت الإيرادات البالغة 476 مليون ريال في الربع الثاني لهذا العام مقاربة لتوقعاتنا البالغة 486 مليون ريال، بانخفاض نسبته 13% على أساس ربعي وبنسبة 26% على أساس سنوي. مبدئياً، كان تراجع أحجام المبيعات بسبب تأثير كل من شهر رمضان المبارك وانخفاض نشاط أعمال البناء على بوان والقطاع ككل. مع محدودية التفاصيل حول القطاع، فإننا نرى أن أداء قطاعات أعمال الشركة قد انخفض بشكل متفاوت. ابتداءً بقطاع المعادن، نعتقد بأن ضعف الطلب وضغوطات التسعير قد أدت إلى تعرض أسعار الحديد (محلياً) للانخفاض بنسبة 9% على أساس سنوي وبنسبة 4% على أساس ربعي لتصل إلى 2,197 ريال للطن، بالإضافة إلى تكس مخزونات القطاع. بالنسبة للخشب والتعليق، فمن المتوقع حدوث بعض التراجع حيث أن الأسعار لم تتعافى بشكل كامل منذ النصف الثاني من العام الماضي. تراجعت أسعار الخشب البالغة 2,491 ريال للتر المكعب لهذا الربع بنسبة 1% على أساس ربعي وبنسبة 5% على أساس سنوي، عند مستويات مقاربة لعام 2016. نعتقد بأن هذه الصعوبات في قطاعات الشركة الأساسية كان لها أثر في إيراداتها الكلية. من ناحية أخرى، نجد أن قطاعها الكهربائي سيظل عند مستويات الربع الأول، لكن من المتوقع حدوث بعض التراجع في قطاع الصناعات الخرسانية.

استمرار تقلص الهوامش، وأرباح منخفضة

على الرغم من تماشي الإيرادات مع التوقعات إلا أن الدخل الإجمالي انخفض بنسبة 56% على أساس سنوي وبنسبة 23% على أساس ربعي ليبلغ 53.3 مليون ريال، وذلك دون توقعاتنا البالغة 60.7 مليون ريال. حيث من المتوقع أن تكلفة الوحدة قد ارتفعت بسبب عدم تحقيق أحجام المبيعات للمستويات المطلوبة. توقعنا للهوامش بأن تظل عند نفس مستوى الربع السابق إلا أنها تراجعت بمقدار 140 نقطة أساس لتصل إلى نسبة 11.1% في الربع الثاني لهذا العام. نعوذ ذلك إلى انخفاض الرفع التشغيلي حيث أن التكاليف المباشرة بلغت 423 مليون ريال. انخفاض قيمة الإيرادات إلى ما دون مستوى 470-480 مليون ريال كان سيكون له أثر سلبي على بوان في ظل استمرار ارتفاع التكاليف وسط انخفاض أحجام المبيعات في أغلب القطاعات. إن انخفاض الدخل التشغيلي بنسبة 74% على أساس سنوي وبنسبة 44% على أساس ربعي ليصل إلى 17.2 مليون ريال، كان غير متوقع وأتى دون توقعاتنا البالغة 25.7 مليون ريال. كما انخفضت الهوامش أيضاً إلى 3.6% في الربع الثاني متقلصة بمقدار 200 نقطة أساس على أساس ربعي. مثبتة أهميتها في الأعمال ذات الهوامش المنخفضة. يعد صافي الدخل البالغ 8.9 مليون ريال من أقل الأرباح التي حققتها الشركة منذ إدراجها، حيث تراجع بنسبة 83% على أساس سنوي وبنسبة 59% على أساس ربعي، ليأتي دون توقعاتنا البالغة 18.9 مليون ريال، بينما شهدت الشركة تراجعاً في صافي الهوامش بمقدار 200 نقطة أساس لتبلغ 1.9%.

ضعف أداء السهم، والإبقاء على التوصية بالحياد

نعتقد بأن الضعف المستمر في القطاع قد أدى إلى تراجع أداء بوان مقارنة بالمؤشر العام بنسبة 18%. تبلغ الأرباح الموزعة للسهم المتوقعة لعام 2017 ريالاً واحداً، مع عائد يبلغ 5.8%، إلا أن هذا ليس كافياً لإقناع المستثمرين بالتداول. نبقى على التوصية بالحياد.

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 03 أغسطس 2017 (ريال)	17.38
العائد المتوقع لسعر السهم	15.1%
عائد الأرباح الموزعة	5.8%
إجمالي العوائد المتوقعة	20.9%

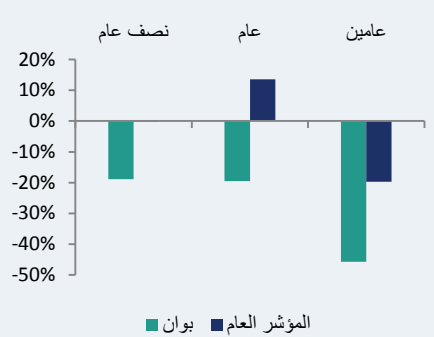
بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	15.1/24.4
القيمة السوقية (مليون ريال)	1,043
قيمة المنشأة (مليون ريال)	1,587
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	60.0
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	42.9%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	584,798
رمز بلومبيرغ	BAWAN AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2018*	2017*	2016
العائد على متوسط الأصول	6%	6%	12%
العائد على متوسط حقوق الملكية	10%	9%	15%
مكرر الربحية	x12.6	x13.4	x8.8
مكرر القيمة الدفترية	x1.2	x1.3	x1.3
قيمة المنشأة / EBITDA**	x8.7	x9.1	x7.0
قيمة المنشأة / الإيرادات	x0.7	x0.8	x0.7

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2018*	2017*	2016
الإيرادات	2,127	2,061	2,318
**EBITDA	182	174	228
صافي الدخل	83	78	119
ربحية السهم (ريال)	1.38	1.30	1.98
أرباح السهم الموزعة (ريال)	1.00	1.00	1.00
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	14.25	13.87	13.57

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك

سهام الزايد

siham.m.alzaed@riyadcapital.com
+966-11-203-6813

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

إبداء 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. وفقاً 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 نظراً لان الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص .

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.