

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
ريال 22.00

شركة الصناعات الزجاجية الوطنية (زجاج)
تقرير إحقائي - نتائج الربع الثاني 2017

ارتفاع الدخل من الشركات الزميلة لأربعة أضعاف

أعلنت شركة الصناعات الزجاجية الوطنية (زجاج) عن نتائج مفاجئة للربع الثاني من عام 2017 على إثر ارتفاع الدخل من الشركات الزميلة لأربعة أضعاف، مما أدى إلى تضاعف الأرباح خلال الربع. على الرغم من ذلك، إلا أن الإيرادات والنتائج التشغيلية أتت دون توقعاتنا. نظراً إلى الأرباح المرتفعة، فإننا نراجع تقديرنا لربحية السهم من عام 2017 حتى عام 2019 حيث يظهر لنا أن الدخل من الشركات الزميلة سيظل مرتفعاً خلال الأرباح القادمة. بعد المراجعة قمنا برفع السعر المستهدف إلى 22 ريال وذلك من 20 ريال سابقاً. على الرغم من أن التقييمات تدعم التوصية بالشراء بالإضافة إلى بلوغ مكرر الربحية المتوقع لعام 2017 مستوى 7.5 مرة أي دون مستوى المؤشر العام البالغ 14.9 مرة، إلا أننا نتحرى المزيد من الوضوح فيما يخص الشركات الزميلة. قد نراجع تقديرنا إذا ما استمر هذا الاتجاه في الأرباح القادمة، لكن حتى ذلك الحين نوصي بالحياد.

الإيرادات دون التوقعات

بلغت إيرادات الشركة 26.5 مليون ريال لتأتي دون توقعاتنا البالغة 28.8 مليون ريال ويعزى ذلك إلى أثر الاتجاهات الموسمية في شهر رمضان. نتوقع أن أحجام المبيعات شهدت ضعفاً مما نتج عنه تراجعاً في نمو الإيرادات، حيث انخفضت الإيرادات بنسبة 28% على أساس ربعي وبنسبة 20% على أساس سنوي. استمر نمو الإيرادات منذ الربع الرابع من عام 2016 على إثر الانفاق الرأسمالي وإضافة خط إنتاج جديد منذ عام 2016.

مصاريف الإهلاك والاستهلاك عند مستوى 27% من المبيعات، دافع أساسي للتكلفة

انخفض الدخل الإجمالي إلى مستوى 7.2 مليون ريال ليأتي دون توقعاتنا البالغة 8.9 مليون ريال، بانخفاض نسبته 24% على أساس سنوي و 35% على أساس ربعي. انخفض الهامش الإجمالي البالغ 27.2% بشكل طفيف بمقدار 50 نقطة أساس عن الربع الثاني من عام 2016 ولكنه انخفض بمقدار 310 نقطة أساس عن الربع السابق. أنفقت شركة زجاج 75 مليون ريال لإعادة بناء فرنها في الربع الرابع من عام 2016 بعد إغلاقه لمدة 70 يوماً، مما أدى إلى زيادة مصاريف الإهلاك والاستهلاك على إثر ارتفاع الأصول. نعتقد أن ارتفاع مصاريف الإهلاك والاستهلاك إلى نسبة 27% من المبيعات (أي عند 7.2 مليون ريال) قد أدى إلى انكماش الهامش بشكل كبير، بافتراض أن أحجام المبيعات قد انخفضت ما بين 30% إلى 35%. بشكل عام، فإن الانخفاض في التكاليف التشغيلية بنسبة 20% لم يساعد الشركة في تحسين الهامش، حيث سجلت الشركة انخفاضاً في الدخل التشغيلي بنسبة 45% على أساس ربعي و 46% على أساس سنوي ليبلغ 3.6 مليون ريال و ذلك أدنى من توقعاتنا البالغة 5.2 مليون ريال. بلغت الهامش التشغيلية مستوى 13.6% في الربع الثاني من عام 2017، بانخفاض قدره 440 نقطة أساس عن الربع الأول لهذا العام، في حين انخفضت من مستوى 16.1% في الربع الثاني من عام 2016.

تسجيل دخل استثماري مفاجئ

سجلت شركة زجاج دخل غير تشغيلي بمقدار 34.8 مليون ريال، أي ما يعادل أربعة أضعاف مستويات الربع الأول من عام 2017، ويتضمن ذلك حصتها من دخل الشركات الزميلة والتي تشمل شركة جلف جارد وشركة جارديان رأس الخيمة والشركة السعودية الوطنية للإنارة والكهرباء بشكل رئيسي. لم تتمكن من الحصول على المزيد من الوضوح حول الارتفاع المفاجئ في دخل الشركات الزميلة على الرغم من أن الإدارة أعلنت أن ذلك يرجع إلى زيادة استثمارات الشركة بنسبة 10%، في حين تؤكد بيانات قائمة المركز المالي نمو الاستثمارات بنسبة 25% على أساس ربعي لتصل إلى مستوى 365 مليون ريال في هذا الربع وذلك من 291 مليون ريال في الربع الأول من العام الحالي. في ظل هذا الارتفاع في إيرادات الشركات الزميلة، سجلت الشركة أرباحاً بمقدار 37.6 مليون ريال، مخالفة بذلك توقعاتنا البالغة 11.9 مليون ريال بعد أن بلغ صافي الدخل مستوى 15.2 مليون ريال في الربع الأول من هذا العام ومستوى 11.2 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2016. تعد حسابات صافي الهامش غير مجدية نظراً لحصتها البالغة 93% من الدخل الاستثماري في الأرباح.

رفع السعر المستهدف إلى 22 ريال للسهم مع إبقاء التوصية على الحياد

قمنا برفع السعر المستهدف للسهم من مستوى 20.00 ريال إلى 22.00 ريال على إثر التحسن الملحوظ في أداء الشركات الزميلة، حيث نتربح المزيد من الوضوح. في الوقت الحاضر نقي على توصيتنا بالحياد حتى نتأكد من مدى استمرارية مستويات الأرباح.

إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 19 يوليو 2017 (ريال)	20.88
العائد المتوقع لسعر السهم	5.4%
عائد الأرباح الموزعة	7.2%
إجمالي العوائد المتوقعة	12.5%

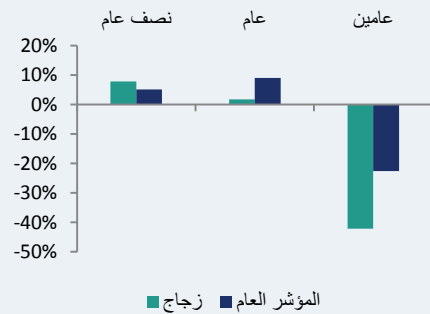
بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	14.5/22.2
القيمة السوقية (مليون ريال)	687
قيمة المنشأة (مليون ريال)	777
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	30.0
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	74.8%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	245,900
رمز بلومبيرغ	ZOUJAJ AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



المعنة	المتوقعة	نتائج الربع الثاني لعام 2017 (مليون ريال)
الإيرادات	28.8	26.5
إجمالي الربح	8.9	7.2
الربح التشغيلي	5.2	3.6
صافي الدخل	11.9	37.6
ربحية السهم (ريال)	0.40	1.25

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2018*	2017*	2016*
العائد على متوسط الأصول	13%	12%	6%
العائد على متوسط حقوق الملكية	18%	19%	5%
مكرر الربحية	x7.2	x7.5	x31.2
مكرر القيمة الدفترية	x1.3	x1.4	x1.6
قيمة المنشأة / **EBITDA	x14.4	x14.9	x21.0
قيمة المنشأة / الإيرادات	x6.1	x6.4	x7.7

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البيئية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2018*	2017*	2016*
الإيرادات	127	121	101
**EBITDA	54	52	37
صافي الدخل	96	92	22
ربحية السهم (ريال)	2.92	2.80	0.67
أرباح السهم الموزعة (ريال)	1.50	1.50	0.50
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	15.92	14.51	13.21

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البيئية و الزكاة و الإهلاك 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 37-07070)

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

لإبداء 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 والأراء 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.

الأراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الأراء 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 الأراء، 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 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 نظرا لان الاستثمار في هذا النوع من الاوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الأشخاص .

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كليا أو جزئيا، وجميع المعلومات و الأراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.