

18- مايو- 2016

مبيعات منتجات السيراميك تضغط على الإيرادات

أعلنت شركة الخزف السعودي عن نتائجها المالية للربع الأول من العام 2016، حيث بلغت ربحية السهم 0.96 ريال (بانخفاض قدره 13% مقارنة بالربع السابق وانخفاض قدره 43% مقارنة بالعام الماضي) لتأتي دون تقديراتنا وتقديرات المحللين التي كانت عند 1.47 ريال و 1.48 ريال على التوالي. تعرضت ربحية السهم إلى الضغط نتيجةً لعدة عوامل، منها تراجع الإيرادات (انخفضت بنسبة 8% مقارنة بالربع الماضي وبنسبة 22% مقارنة بالعام الماضي) بالإضافة إلى تقلص هوامش المنتجات (تراجعت من مستوى 38% خلال الربع الأول من العام 2015 إلى مستوى 32% خلال الربع الأول من العام 2016). نؤمن بأن الشركة تمر بتحديات بسبب تراجع الطلب مع ازدياد حدة المنافسة مما أثر على الطاقة الإنتاجية ومستويات أسعار منتجات قطاع السيراميك. من المتوقع أن يكون هنالك مرحلة من الهدوء على المدى القصير نظراً لتباطؤ قطاع التشييد والبناء في ظل تأثير خفض الدعم الحكومي على الهوامش. على إثر هذه التقديرات قمنا بمراجعة السعر المستهدف وخفضه إلى 50 ريال للسهم من مستوى 54 ريال سابقاً. على الرغم من مراجعتنا للربحية إلا أنه لا يزال لشركة الخزف السعودي فرصة للتعافي بسبب التوسع في مصنع السخانات، والذي تم تشغيله في وقت مبكر من الربع الثاني من العام 2016. يتداول السهم عند مكرر ربحية مستقبلي جذاب يبلغ 10.4 مره مقارنة بمكرر ربحية القطاع عند 13.6 مره، بالإضافة إلى عائد توزيعات يبلغ 5%. لذلك نبقى على توصيتنا بالشراء.

هوامش إجمالية منخفضة

خلال عام 2015، بلغ متوسط نسبة مساهمة منتجات السيراميك في الإيرادات حوالي 80%، في حين كانت نسبة مساهمة سخانات المياه 20%. لكن من في الربع الأول لعام 2016، لاحظنا تراجع نسبة مساهمة منتجات السيراميك لتصل إلى 76%، في المقابل شهدت نسبة مساهمة سخانات المياه ارتفاعاً لتقارب 22%. جاء متوسط هوامش منتجات السيراميك عند 38% في الاعوام 2014-2015، حيث شهدت انخفاضاً خلال الربع الأول من العام 2016 لتصل إلى 32%. من ناحية أخرى، ارتفع متوسط هوامش سخانات المياه لتصل إلى مستوى قياسي لها عند 34%.

انخفاض هوامش التشغيل مقارنة بالعام الماضي

أعلنت الشركة عن بلوغ هامش العمليات التشغيلية مستوى 15% وذلك للربع الأول من العام الحالي، مقارنةً بهامش قدرة 12% و 18% للربع السابق و فترة المقارنة من العام السابق على التوالي. نعتقد أن الضغوط الاقتصادية بدأت بالتأثير على هوامش الشركة، بالإضافة إلى استمرار المنافسة الشديدة من قبل المنتجات المستوردة. رغم الظروف الحالية، نؤمن أنه في حال تحسن الاقتصاد ستمتكن الشركة من الانتعاش مجدداً خصوصاً مع وجود خمس توسعات تشمل منتجات حالية ومنتجات جديدة يتم العمل عليها حالياً.

التوصية بالشراء رغم الظروف السلبية

على الرغم من أن قطاع التشييد والبناء يشهد تباطؤاً، إلا أننا نعتقد أن تتمكن الشركة من الانتعاش على إثر التوسعات في مصانعها الحالية وتشديد مصانع جديدة. لقد تراجع سعر السهم إلى ادنى مستوياته في خمس سنوات عند 33 ريال خلال الربع الأول من العام الجاري وظل قريباً من ذلك المستوى. نعتقد أن السوق قد أستوعب الأخبار السلبية المتعلقة بالشركة، فمنذ بداية العام، سجل سعر سهم الشركة انخفاضاً قدره 13% في حين انخفض مؤشري القطاع و السوق بنسب 8% و 4% على التوالي. يتداول سهم الشركة عند مكرر ربحية يبلغ 10.4 مرة ليأتي أقل من مكرر الربحية للسوق والقطاع، والبالغة 13.8 و 13.6 مرة على التوالي بعائد أرباح موزعة تبلغ 5% ليضيف مزيداً من الجاذبية للسهم. نحافظ على توصيتنا بالشراء عند سعر مستهدف يبلغ 50 ريال خلال 12 شهراً.

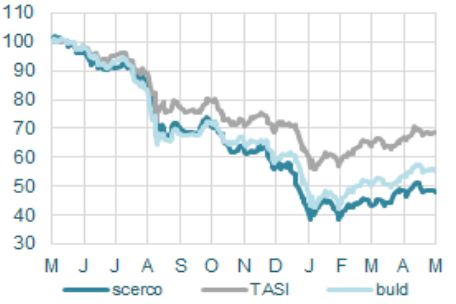
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 17-مايو-2016	39.60 ريال
العائد المتوقع لسعر السهم	26%
عائد الأرباح الموزعة	5%
إجمالي العوائد المتوقعة	31%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	88.0/32.3 ريال
القيمة السوقية	1,980 مليون ريال
الأسهم المتداولة	50.00 مليون
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	72.00%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً بالآلاف)	468.8
الوزن في المؤشر العام السعودي	0.23%
رمز الشركة في رويترز	2040.SE
رمز الشركة في بلومبيرغ	SCERCO AB

أداء السهم خلال سنة



المصدر: بلومبيرغ

الخزف السعودي	مؤشر تداول	مؤشر قطاع التشييد والبناء	2,132
---------------	------------	---------------------------	-------

إجمالي التغير

شهور 6	(25.3%)	(3.1%)	(13.3%)
سنة	(54.7%)	(31.7%)	(44.9%)
سنتان	(54.3%)	(31.7%)	(52.3%)

نتائج الربع الأول (مليون ريال)	التقديرات	الفعلية
الإيرادات	466	373
الدخل الإجمالي	161	121
الدخل التشغيلي	74	55
صافي الدخل	74	48
ربحية السهم (ريال)	1.47	0.96

البيانات المالية الأساسية	*متوقعة			
	2018*	2017*	2016*	2015
السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)				
الإيرادات	1,997	1,825	1,442	1,658
الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك	516	459	363	453
صافي الدخل	333	287	190	284
ربحية السهم (ريال)	6.66	5.74	3.79	5.68
أرباح السهم الموزعة (ريال)	2.25	2.00	2.00	2.00
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	48	43	39	38
العائد على حقوق الملكية	14%	13%	10%	15%
مكرر الربحية للسهم	5.9x	6.9x	10.4x	6.9x
مكرر القيمة الدفترية للسهم	.8x	.9x	1.0x	1.0x
قيمة المتشاة / الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك	5.4x	6.1x	7.7x	6.2x

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% ≤

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 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، ولن 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 أو 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 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 الأوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الأشخاص.

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