

انكماش الهوامش في الربع الرابع

أعلنت شركة بوان عن نتائجها المالية الأولية للربع الرابع، حيث بلغت ربحية السهم 0.28 ريال (بانخفاض قدره 55% مقارنة بالربع المماثل من العام السابق وانخفاض قدره 16% مقارنة بالربع السابق) لتأتي أقل من تقديراتنا التي كانت تشير إلى 0.32 ريال. جاءت الإيرادات عند 552 مليون ريال لتأتي قريبة من تقديراتنا التي أشارت إلى 550 مليون ريال. الجدير بالذكر أن صافي الدخل لعام 2015، قد سجل انخفاضاً بنسبة 50% ليصل إلى 88 مليون ريال نتيجة انخفاض الإيرادات، مصحوبةً بانخفاض الهوامش. نتوقع نمو متواضع للشركة في عام 2016 مقابل تقديراتنا السابقة وذلك بسبب انخفاض أنشطة البناء، كما أن انخفاض أسعار المنتجات وارتفاع تكلفة الوقود سيضغطان على الهوامش المنخفضة في الأساس. وبالتالي، ولتأخذ هذه المتغيرات في الاعتبار، خفضنا تقديراتنا للأعوام 2019-2016 ونتج عن ذلك تخفيضنا للسعر المستهدف للسهم إلى 21 ريال مع البقاء على التوصية بالشراء بعائد متوقع لسعر السهم عند نسبة 40%. يتداول سهم شركة بوان عند مكرر ربحية مستقبلي عند 11.3 مرة، ليأتي أقل من مكرر ربحية القطاع البالغة 11.9 مرة، ولكنه أعلى من مكرر ربحية السوق عند 9.9 مرة.

انخفاض أسعار المنتجات

نتيجة لتباطؤ النمو في الطلب، ومحافظة أسعار المنتجات على مستوياتها المنخفضة، قمنا بخفض تقديراتنا لنمو الإيرادات للأعوام 2019-2016، لتكون نسبة النمو السنوي المركب 4%. شهدت أسعار المنتجات تراجعاً ملحوظاً منذ بداية الربع الثالث من عام 2015 حيث انخفض خام الحديد إلى أدنى مستوياته في 10 سنوات عند 41 دولار للطن مما أثر على قطاع الصناعات المعدنية في الشركة ولكننا نتوقع تحسناً في الأسعار ابتداءً من عام 2017. من المتوقع أن يساهم النمو في قطاعي التغليف والصناعات الكهربائية في تعويض ضعف النمو الحاصل في قطاع الصناعات المعدنية. نظراً للقيود حول نمو الإيرادات، فإننا نعتقد أن ترشيد التكاليف هي الطريقة الوحيدة للمضي قدماً، وبالأخص أن إدارة الشركة قد أشارت إلى أن أثر خفض الدعم سيكون بحدود 12.5 مليون ريال في عام 2016. لتأخذ هذه المتغيرات في الحسبان، قمنا بتعديل تقديراتنا لهامش صافي الدخل ليصبح 3.5% للأعوام 2019-2016، ومن المتوقع أن يبلغ معدل النمو السنوي المركب لصافي الدخل 6%، ليصل إلى 95 مليون ريال بحلول عام 2019.

نتائج متوافقة مع التقديرات

جاءت الإيرادات المعلنة عند 552 مليون ريال لتأتي متوافقة مع تقديراتنا عند 550 مليون ريال (بانخفاض قدره 16% مقارنة بالعام الماضي ولكن بارتفاع هامشي نسبته 1% مقارنة بالربع السابق). في حين بلغ الدخل الإجمالي 76 مليون ريال، حيث جاء أقل من تقديراتنا التي كانت عند 78 مليون ريال (بانخفاض قدره 6% مقارنة بالسنة الماضية وارتفاع قدره 8% مقارنة بالربع السابق)، مع تحسن في هامش الدخل الإجمالي بمقدار 150 نقطة أساس في الربع الرابع من عام 2015 ليصل إلى 13.9%. نعتقد أن انخفاض الهوامش خلال الربع كان بسبب ضعف الطلب مصحوباً بانخفاض أسعار البيع، ونتيجة لذلك، سجل صافي الدخل 16.9 مليون ريال (بانخفاض قدره 55% مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية، وانخفاض قدره 16% مقارنة بالربع الماضي)، حيث سجل هامش صافي الدخل انخفاضاً بمقدار 250 نقطة أساس مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، ليصل إلى 3.1% في الربع الرابع من عام 2015.

رفع التوصية إلى الشراء، مع خفض السعر المستهدف إلى 21 ريال.

تراجع سهم شركة بوان بشكل حاد بنسبة 63% خلال الـ 12 شهر السابقة. نعتقد أن التذبذب الحاصل في صافي دخل الشركة قد ساعد في حدوث هذا الانخفاض. أي نمو في قطاع الإنشاءات سيدعم صافي الدخل، ولكن هذا الأمر غير متوقع حدوثه على المدى القصير. عدلنا تقديراتنا لتوزيعات الأرباح النقدية للسهم لتبلغ 1 ريال لمجموع عام 2016، مع عائد متوقع يبلغ 6.7%. نبقى على توصيتنا بالشراء مع تخفيض للسعر المستهدف من 44 ريال إلى 21 ريال.

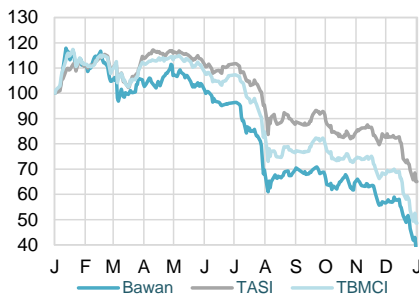
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 21-يناير-2016	15.03 ريال
العائد المتوقع لسعر السهم	39.7%
عائد الأرباح الموزعة	6.7%
إجمالي العوائد المتوقعة	46.4%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	47.70/15.03 ريال
القيمة السوقية	901 مليون ريال
قيمة المنشأة	1,565 مليون ريال
الأسهم المتداولة	60.0 مليون
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	39.5%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً بالآلاف)	749.7
الوزن في المؤشر العام السعودي	0.1%
رمز الشركة في رويترز	1302.SE
رمز الشركة في بلومبيرغ	BAWAN AB

أداء السهم



المصدر: بلومبيرغ

بوان	مؤشر تداول العام	مؤشر قطاع الاستثمار الصناعي
15.03	5,464	1,626
21-يناير-2016		
إجمالي التغير		
6 شهور	(%61.5)	(%41.8)
سنة	(%62.9)	(%51.4)
سنتان	(%65.3)	(%55.5)

الربع الرابع لعام 2015 (مليون ريال)	الفعليّة	المتوقعة
الإيرادات	552	550
الدخل الإجمالي	76	78
صافي الدخل	16.9	18.9
ربحية السهم (ريال)	0.28	0.32

البيانات المالية الأساسية	() نتائج أولية *متوقعة			
	2017*	2016*	2015	
السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)	2014	2015	2016	2017*
الإيرادات	2,791	2,404*	2,430	2,505
الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك	269	178	175	185
صافي الدخل	177	88*	80	86
ربحية السهم (ريال)	2.95	1.47	1.33	1.43
أرباح السهم الموزعة (ريال)	1.00	1.00	1.00	1.00
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	12.67	14.17	15.25	16.50
العائد على متوسط الأصول	9%	4%	4%	4%
العائد على متوسط حقوق الملكية	23%	11%	9%	9%
السعر / الأرباح	5.1x	10.2x	11.3x	10.5x
السعر / القيمة الدفترية	1.2x	1.1x	1.0x	0.9x
السعر / الإيرادات	0.3x	0.4x	0.4x	0.4x
قيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك	5.8x	8.8x	8.9x	8.5x
قيمة المنشأة / الإيرادات	0.6x	0.7x	0.6x	0.6x

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، وموظفين 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 بالفارئ. 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