

20- أكتوبر - 2015

تحسن الهوامش - نتائج ربعية أفضل

أعلنت شركة بوان عن نتائجها المالية الأولية للربع الثالث من العام 2015 في 19 أكتوبر لتأتي متماشية مع تقديراتنا. بلغت ربحية السهم 0.40 ريال للربع الحالي (بتراجع قدره 56% على أساس سنوي، وتراجع قدره 16% على أساس ربعي)، أقل بشكل طفيف من تقديراتنا التي كانت عند 0.42 ريال للسهم بفارق 3%. مع استمرار التذبذب في أسعار السلع، فإنه من المتوقع أن يكون هناك انخفاض في أرقام إيرادات الشركة وصافي دخلها، لكن تقديراتنا تشير إلى تحسن الهوامش في الأرباح القادمة. يتداول سهم شركة بوان عند مكرر ربحية قدره 14.3 مرة لمجملة تقديراتنا لعام 2016، أقل بقليل من مكرر ربحية سوق الأسهم السعودي الذي يتداول عند 15 مرة. تراجع سعر السهم بشكل غير مبرر بنسبة 49% مقابل تراجع مؤشر السوق بنسبة 21% وذلك خلال الإثني عشر شهراً. في المقابل، مثل هذا التقييم المنخفض يعرض فرصاً بعائد كبير متوقع قدره 57% بناء على سعرنا المستهدف عند 53 ريال للإثني عشر شهراً إضافة إلى عائد توزيعات نقدية يبلغ 3%. نبقى على توصيتنا بالشراء.

إيرادات قريبة مع التقديرات، بفارق 3%

بلغت الإيرادات 582 مليون ريال لتأتي أعلى بشكل طفيف من تقديراتنا التي كانت عند 565 مليون ريال وبفارق قدره 3%. تراجع الإيرادات بنسبة 5% على أساس سنوي، لكنها كانت عند نفس المستوى مقارنة بالربع السابق. كان تراجع الإيرادات بسبب انخفاض أسعار المنتجات في قطاع المعادن بالإضافة إلى انخفاض عدد العقود الجديدة في قطاع الكهرباء. ننظر إلى تراجع أسعار المنتجات المتواصل على أنه يشكل تحدياً للقطاع لاسيما بعد تراجع أسعار الحديد عالمياً بشكل حاد منذ الربع الثالث من العام الماضي لتستقر عند 57 دولار للطن المتري بانخفاض قدره 5% على أساس ربعي. بشكل عام، شكلت الموسمية عاملاً مهماً في انخفاض أحجام مبيعات جميع قطاعات الشركة كما أثرت بدورها على الإيرادات بشكل أكبر من تأثير انخفاض أسعار المنتجات في هذا الربع.

الهوامش في تحسن، اختلاف طفيف بين صافي الدخل والتقديرات

بلغ الدخل الإجمالي 70.1 مليون ريال، ليأتي أعلى من تقديراتنا التي كانت عند 71.9 مليون ريال، بتراجع قدره 24% على أساس سنوي، وتراجع قدره 3% على أساس ربعي. تحسن هامش الدخل الإجمالي بمقدار 80 نقطة أساس مقارنة بالربع السابق ليصل إلى 12.0% في الربع الحالي، لكنه أقل من مستوى 15.1% الذي حققته الشركة في الربع الثالث من العام الماضي. وعليه، شهد هامش الدخل التشغيلي استقراراً طيلة الربع ليصل إلى مستوى قريب من مستوى الربع السابق عند 5%. نعتقد أن الشركة نجحت في تطبيق نموذج تمرير التكلفة حيث شهدنا تحسن الهوامش مقارنة بالربع السابق. بلغ الدخل التشغيلي 29.1 مليون ريال ليسجل تراجعاً نسبته 48% على أساس سنوي وتراجع بنسبة 3% على أساس ربعي. وعلى الرغم من ارتفاع المصاريف البنكية على أثر استخدام الشركة لقروض تشغيلية بلغت 412 مليون ريال، إلا أن هامش صافي الدخل شهد تحسناً بنسبة 90 نقطة أساس ليصل إلى 12% في الربع الثالث من العام الحالي، لكنه سجل تراجعاً مقارنة بالربع الثالث من العام السابق. تماشى صافي الدخل البالغ 20.1 مليون ريال مع تقديراتنا البالغة 20.8، بتراجع قدره 56% على أساس سنوي، وتراجع قدره 16% على أساس ربعي.

العقود الجديدة ستدعم نتائج 2016

أعلنت شركة بوان سابقاً أنها وقعت عقدين مع شركة الكهرباء بمبلغ 402 مليون ريال لتزويدها بمحولات كهربائية وقواطع. من المتوقع أن تؤثر هذه العقود بشكل إيجابي على هوامش قطاع الصناعات الكهربائية في الشركة في العام القادم. سنبدأ الشركة بتسليم هذه الطلبات ابتداءً من العام 2016. قمنا بتعديل تقديراتنا للعام الحالي ونترقب أبرز التغييرات في العام القادم للنظر في الحاجة لعمل مزيد من التعديلات. نبقى على توصيتنا بالشراء.

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 19- أكتوبر - 2015	33.70 ريال
العائد المتوقع لسعر السهم	57.3%
عائد الأرباح الموزعة	3.0%
إجمالي العوائد المتوقعة	60.3%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	29.10/73.50 ريال
القيمة السوقية	1,685 مليون ريال
قيمة المنشأة	2,338 مليون ريال
الأسهم المتداولة	50.0 مليون
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	39.5%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً بالآلاف)	632.6
الوزن في المؤشر العام السعودي	0.1%
رمز الشركة في رويترز	1302.SE
رمز الشركة في بلومبيرغ	BAWAN AB

أداء السهم



المصدر: بلومبيرغ

البيانات المالية الأساسية

السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)	2014	*2015	*2016	*2017
الإيرادات	2,791	2,523	2,610	2,680
الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك	269	180	192	220
صافي الدخل	177	102	118	149
ربحية السهم (ريال)	3.54	2.04	2.36	2.98
أرباح السهم الموزعة (ريال)	2.00	1.00	1.00	2.00
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	15.37	15.20	18.09	19.40
العائد على متوسط الأصول	9%	5%	5%	7%
العائد على متوسط حقوق الملكية	23%	12%	13%	15%
مكرر الربح	9.5x	16.5x	14.3x	11.3x
مكرر القيمة الدفترية	2.2x	2.2x	1.9x	1.7x
السعر/الأرباح	0.6x	0.7x	0.6x	0.6x
قيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة	8.7x	13.0x	12.2x	10.6x
قيمة المنشأة / الإيرادات	0.8x	0.9x	0.9x	0.9x

*متوقعة

مؤشر قطاع التشييد والبناء	مؤشر تداول العام	بوان	بوان
2,738	9,765	33.70	19- أكتوبر - 2015
إجمالي التغير			
(27.5)%	(19.0)%	(35.6)%	6 شهور
(36.3)%	(21.4)%	(50.1)%	سنة
(21.0)%	(2.7)%	N/A	سنتان
نتائج الربع الثالث 2015 المعلنة			
الإيرادات	565	582	
الدخل الإجمالي (مليون ريال)	72	70	
الدخل التشغيلي (مليون ريال)	32	29	
الدخل الصافي (مليون ريال)	21	20	
ربحية السهم (ريال)	0.42	0.40	

أحمد الفوزان

ahmed.al-fozan@riyadcapital.com
+966-11-203-6814

سانتوش بلاكرشنان

santhosh.balakashnan@riyadcapital.com
+966-11-203-6809

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية (رقم 07070-37)

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، وما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكيد 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 والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر