

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
ريال 42.00

شركة الخزف السعودي
تقرير إحقائي - نتائج الربع الثاني 2016

مفاجئة سلبية، خفض التوصية إلى الحياد

أعلنت شركة الخزف السعودي عن نتائجها المالية الأولية للربع الثاني من عام 2016 في تاريخ 21 يوليو والتي أتت مخالفة لتقديرنا. بلغت ربحية السهم 0.57 ريال في الربع الثاني من عام 2016، بانخفاض نسبته 65% على مقارنة بالعام الماضي و انخفاض نسبته 41% مقارنة بالربع الماضي، حيث أتت أقل من تقديرنا التي كانت تشير إلى بلوغها 0.83 ريال للسهم. كنظره أولية، قد يكون تراجع أسعار المنتجات وانخفاض هوامش قطاع السيراميك وارتفاع التكاليف لها أثر في الضغط على الأرباح بصرف النظر عن أثر شهر رمضان المبارك. بلغ مكرر ربحية الشركة عند 11.5 مرة لتكون بذلك أعلى من نظيرتها شركة شمس للسيراميك (عمان) والتي يبلغ مكرر ربحيتها 11.2 مرة إلا أنه أقل من مكرر ربحية المؤشر العام البالغ 13.8 مرة. قمنا بمراجعة تقديرنا للأعوام ما بين 2016 و 2018 ونتوقع أن يكون أثر التباطؤ على الشركة أكبر من المتوقع. بالتالي، قمنا بخفض السعر المستهدف لسهم الشركة من 50 ريال إلى 45 ريال كما قمنا بخفض توصيتنا من الشراء إلى الحياد.

استمرار الضغط على الأسعار

كانت تقديرنا تشير إلى بلوغ إيرادات الشركة 330 مليون ريال في الربع الثاني من عام 2016، ولكن في ظل تقلص الأرباح فإنه من الممكن أن تأتي الإيرادات دون من مستوى 300 مليون ريال. نتوقع أن يواجه قطاع السيراميك للشركة المزيد من التحديات الناتجة عن سبب الانخفاض الحاد في الأسعار في ظل ارتفاع كمية القرميد المستورد، حيث يشكل ما نسبته 50% من إجمالي القرميد. بشكل عام، قد تأثر أحجام المبيعات على الإيرادات بشكل أكبر مقارنة بتأثيرها الأسعار. لذلك نرى بأن نمو إيرادات الشركة سينخفض في عام 2016، ولكن أثر النفقات الرأسمالية على مشاريع الأدوات الصحية ومشاريع الطوب الأحمر سيكون مناسباً وسيساهم في دعم أداء الشركة في الأرباح القادمة.

أرباح أقل من التوقعات

أتى الدخل الإجمالي للشركة للربع الثاني من عام 2016 عند 109 مليون ريال متمشياً مع تقديرنا عند 104 مليون ريال، بانخفاض نسبته 33% على أساس سنوي وانخفاض بنسبة 10% على أساس ربعي. بغض النظر عن تطابق تقديرنا مع إجمالي الدخل والدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك، أتى الدخل التشغيلي عند 37 مليون ريال في هذا الربع ليكون دون تقديرنا التي كانت عند 43 مليون ريال، حيث انخفض بنسبة 57% على أساس سنوي وانخفض بنسبة 33% على أساس ربعي. نتوقع أن تكون هنالك خسارة كبيرة في استثمارات الشركة والتي أدت إلى تراجع أرباحها. نتيجة لذلك، تراجع صافي الدخل إلى 28 مليون ريال أقل من تقديرنا البالغة 41 مليون ريال بانخفاض بنسبة 65% على أساس سنوي و انخفاض بنسبة 41% على أساس ربعي.

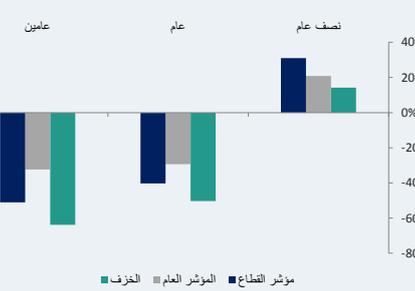
توقعات ضعيفة لعام 2016، خفض السعر المستهدف إلى 42 ريال

تم تعديل تقديرنا للأعوام ما بين 2016 و 2018، حيث قمنا بخفض السعر المستهدف إلى 42 ريال بناءً على الفرص الضئيلة لعودة الشركة للأداء الجيد في 2016 و أوائل 2017. انخفضت هوامش قطاع السيراميك دون 12% خلال الربعين السابقين، مقابل متوسط بلغ 20% خلال آخر 7 إلى 8 أرباح. بعد تعديل أثر تكاليف الوقود، انخفضت الهوامش بمقدار يتراوح ما بين 400 إلى 500 نقطة أساس من الربع الرابع لعام 2015. نؤمن بأن أداء الأعمال الرئيسية للشركة قد انخفض نسبياً و نؤمن بأنه من الممكن أن يكون هنالك انتعاش عند وجود ارتفاع كبير في مشاريع القطاع العقاري (السكني والتجاري). هناك احتمال أن تخفض الشركة من توزيعاتها للأرباح في 2016، نتوقع أن ربحية السهم ستكون عند 1.75 ريال للسهم لمجمل عام 2016 وعائد بنسبة 4.7% للسهم. قمنا بخفض توصيتنا من شراء إلى حياد.

إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 21 يوليو 2016 (ريال)	37.30
العائد المتوقع لسعر السهم	12.6%
عائد الأرباح الموزعة	4.7%
إجمالي العوائد المتوقعة	17.3%

بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	80.25/32.30
القيمة السوقية (مليون ريال)	1,865
قيمة المنشأة (مليون ريال)	2,538
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	50.0
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	72.0%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	488,517
رمز بلومبيرغ	SCERCO AB

أداء السهم السنوي



نتائج الربع الثاني لعام 2016 (مليون ريال)		
إجمالي الربح	104	109
الربح التشغيلي	43	37
صافي الدخل	41	28
ربحية السهم (ريال)	0.83	0.57

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2017*	2016*	2015
العائد على متوسط الأصول	13%	10%	15%
العائد على متوسط حقوق الملكية	11%	8%	12%
مكرر الربحية	x10.2	x11.5	x6.6
مكرر القيمة الدفترية	x1.0	x1.1	x1.0
قيمة المنشأة / EBITDA**	x6.2	x7.0	x5.6
قيمة المنشأة / الإيرادات	x1.7	x1.9	x1.5

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2017*	2016*	2015
الإيرادات	1,528	1,348	1,658
**EBITDA	413	364	453
صافي الدخل	183	162	284
ربحية السهم	3.67	3.24	5.68
أرباح السهم الموزعة	1.75	1.75	2.00
القيمة الدفترية للسهم	36.18	35.20	38.00

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك

تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي الإيرادات المتوقعة اقل من - 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة بين +15% و - 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة أكبر من +15%

*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

إلبداء 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 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 الاوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الاشخاص .

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.