

أداء محبب من قبل الشركات الزميلة

أعلنت شركة الصناعات الزجاجية الوطنية عن نتائجها المالية الأولية للربع الأول من عام 2016. بلغت ربحية السهم 0.42 ريال (بانخفاض بنسبة 33% على أساس سنوي وارتفاع بنسبة 257% على أساس ربعي). جاء صافي الدخل أقل من تقديراتنا وذلك بسبب الأداء الضعيف من قبل الشركات الزميلة في حين جاءت الإيرادات أعلى من تقديراتنا مدعومة من استقرار العمليات الأساسية للشركة. نعتقد أن الضعف الحاصل في نشاط البناء والتشييد في الإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية قد أدى إلى ضعف الدخل من الشركات الزميلة. شهدت أعمال الشركة الأساسية استقراراً مع زيادة الأرباح من العبوات الزجاجية على الرغم من انخفاض الهوامش. يتداول سهم الشركة عند مكرر ربحية متوقع لعام 2016 يبلغ 11.6 مرة مقابل مكرر ربحية شركتي زجاج الخليج وزجاج مجان عند 12.2 مرة و 12.4 مرة على التوالي. يُبقي على السعر المستهدف عند 23.00 ريال للسهم إلا أننا قمنا بخفض التوصية إلى الاحتفاظ بالنظر إلى العائد المتوقع المنخفض لسعر السهم والبالغ 6%.

أداء جيد من نشاط العبوات الزجاجية

من المتوقع أن تبلغ الإيرادات الفعلية 33.7 مليون ريال (بارتفاع قدره 21% على أساس سنوي وارتفاع قدره 3% على أساس ربعي)، لتتفوق تقديراتنا التي أشارت إلى 30.4 مليون ريال بنسبة 10%، نعتقد أن السبب وراء هذا الاختلاف هو ارتفاع أحجام المبيعات مع ثبات أسعار البيع. نتوقع استقرار أسعار البيع خلال الربع على الرغم من انخفاضها بنسبة 4% خلال العام الماضي لتصل إلى 1,422 ريال للطن. كما نتوقع أن تتفوق أحجام مبيعات العبوات الزجاجية 24 مليون طن خلال الربع الأول. التوسعات المضاعفة مؤخراً في الربع الرابع ستوفر دعماً على المدى الطويل.

تكاليف الطاقة والدخل من الشركات الزميلة تحد من صافي الدخل

قامت شركة زجاج سابقاً بالإعلان عن أثر زيادة أسعار الطاقة البالغ 3.5 مليون ريال، ولكن ارتفاع معدل استغلال الطاقة الإنتاجية إلى 86% خفض من هذا الأثر. ارتفع الربح الإجمالي بمقدار 7% على أساس سنوي وبنسبة 14% على أساس ربعي ليصل إلى 11.4 مليون ريال. على الرغم من تحسن الهوامش الإجمالية بشكل متتابع إلا أنها تراجعت إلى 34% في الربع الأول من هذا العام وذلك بعد أن بلغت 38% في الربع الأول من عام 2015. ارتفعت الأرباح التشغيلية لتبلغ 7.8 مليون ريال (بارتفاع 3% على أساس سنوي وارتفاع 53% على أساس ربعي) لتتجاوز تقديراتنا البالغة 6.9 مليون ريال. انخفضت هوامش الدخل التشغيلي بمقدار 420 نقطة أساس لتبلغ 23% في الربع الأول من عام 2016 مقارنة بـ 27% في الربع المماثل من عام 2015.

انخفاض أداء الشركات الزميلة

استمرت الشركات الزميلة في تقديم أداء ضعيف حيث نتوقع أن تبلغ مساهمتها 5 مليون ريال في هذا الربع مقابل تقديراتنا التي أشارت مسبقاً إلى 8 مليون ريال. نعتقد أن النظرة المستقبلية الضعيفة لقطاع التشييد والبناء بالإضافة إلى تراجع الطلب على الزجاج المسطح في دولة الإمارات المتحدة والمملكة العربية السعودية أدى إلى انخفاض الدخل من الشركات الزميلة منذ الربع الثاني من عام 2015. نتيجة لذلك، بلغ صافي الدخل 12.5 مليون ريال، ليأتي أقل من تقديراتنا البالغة 16.2 مليون ريال، كما انخفضت هوامش صافي الدخل إلى 37% في الربع الأول من عام 2016 مقارنة بـ 67% في الربع الأول من عام 2015.

خفض التوصية إلى الاحتفاظ

انخفض سعر سهم زجاج بنسبة 17% منذ بداية عام 2016 ولكنه شهد ارتفاعاً بنسبة 34% من أدنى مستوياته في شهر فبراير. نعتقد أن هذه الارتفاعات قللت من احتمالية صعود سعر السهم أكثر كما أنه يقدم عائداً إجماليًا يبلغ 12% مما دفعنا إلى خفض التوصية إلى الاحتفاظ، ولكن مع عائد أرباح موزعة مغري عند 6.9%. نبقى على سعرنا المستهدف للسهم عند 23.00 ريال.

إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 17-أبريل-2016	21.80 ريال
العائد المتوقع لسعر السهم	5.5%
عائد الأرباح الموزعة	6.9%
إجمالي العوائد المتوقعة	12.4%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	15.85/44.00 ريال
القيمة السوقية	654 مليون ريال
قيمة المنشأة	682 مليون ريال
الأسمم المتداولة	30.0 مليون
الأسمم المتاحة للتداول (الأسمم الحرة)	73.8%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً بالآلاف)	297.1
الوزن في المؤشر العام السعودي	0.07%
رمز الشركة في رويترز	2150.SE
رمز الشركة في بلومبيرغ	Zoujaj AB

أداء السهم



المصدر: بلومبيرغ

زجاج	مؤشر تداول العام	مؤشر قطاع الاستثمار الصناعي
21.80	6,412	5,465
إجمالي التغير		
6 شهور	(23.0%)	(7.3%)
سنة	(44.7%)	(30.7%)
سنتان	(31.1%)	(32.7%)

الربع الأول لعام 2016 (مليون ريال)	الفعليّة	المتوقعة
الإيرادات	33.7	30.4
الدخل الإجمالي	11.4	12.5
الدخل التشغيلي	7.8	6.9
صافي الدخل	12.5	16.2
ربحية السهم (ريال)	0.42	0.53

البيانات المالية الأساسية					*متوقعة
السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)	2015	2016	2017	2018	
الإيرادات	103	108	112	118	
الدخل قبل المصروفات البنكية والركة والإهلاك والاستهلاك	30	32	34	38	
صافي الدخل	45	57	58	62	
ربحية السهم (ريال)	1.50	1.88	1.93	2.07	
أرباح السهم الموزعة (ريال)	1.50	1.50	1.50	1.75	
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	13.21	14.12	15.38	16.51	
العائد على متوسط الأصول	6%	8%	8%	8%	
العائد على متوسط حقوق الملكية	8%	9%	9%	9%	
السعر / الأرباح	14.5x	11.6x	11.3x	10.5x	
السعر / القيمة الدفترية	1.6x	1.5x	1.4x	1.3x	
السعر / الإيرادات	6.3x	6.1x	5.8x	5.5x	
قيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية والركة والإهلاك والاستهلاك	22.7x	21.3x	20.1x	17.9x	
قيمة المنشأة / الإيرادات	6.6x	6.3x	6.1x	5.8x	

شراء قوي	شراء	احتفاظ	بيع	غير مُصنّف
إجمالي الإيرادات المتوقعة	إجمالي الإيرادات المتوقعة	إجمالي الإيرادات المتوقعة	سعر مبالغ فيه	تحت المراجعة/ مقيد
25% ≤	15% ≤	15% >		

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 والاقتراضات 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