

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
حياد
ريال 22.00

شركة الصناعات الزجاجية الوطنية (زجاج)
تقرير إحصائي - نتائج الربع الثالث 2017

الأرباح دون التوقعات

أعلنت شركة الصناعات الزجاجية الوطنية (زجاج) الأسبوع الماضي عن نتائجها للربع الثالث لتأتي الأرباح دون التوقعات، حيث كان نمو الدخل من الشركات الزميلة دون توقعاتنا. أدى الانخفاض النسبي في أرباح هذا الربع عن الربع الماضي إلى مراجعتنا لتقديرنا للفترة ما بين عام 2017 حتى عام 2019، لكننا نبقى على توصيتنا بالحياد. نرى بأن اتجاهات النمو الحالية لا تتطلب تغيير التوصية حيث أنه على كلا الدخل الأساسي والغير أساسي أن يشهدا تحسناً بنحو مماثل. على الرغم من إشارة اتجاهات التقييمات الحالية إلى توصية الشراء إلا أننا ننتظر المزيد من ثبات الأرباح. رغم أن مكرر الربحية المتوقع لعام 2018 والبالغ 9.6 مرة دون مكرر المؤشر البالغ 13.9 مرة، إلا أن بعض المخاوف النوعية مستمرة. نبقى على السعر المستهدف للسهم عند 22 ريال، وسنقوم بمراجعة تقديرنا عند ثبات أداء الأرباح. نبقى على التوصية بالحياد.

الإيرادات تفوق التوقعات

بلغت الإيرادات 31.7 مليون ريال لتفوق توقعاتنا البالغة 26 مليون ريال، نعتقد أن هذا التفوق أتى بسبب ارتفاع أحجام المبيعات. ارتفعت الإيرادات بنسبة 20% على أساس ربعي وبنسبة 86% على أساس سنوي، بسبب إغلاق صيانة لمدة 70 يوماً بين الربع الثالث والرابع من العام الماضي. نعتقد أن نمو أحجام المبيعات كان على إثر معدلات الاستخدام الجيدة في خطوط الإنتاج القديمة.

التكاليف الثابتة بارتفاع

رغم الإيرادات المرتفعة، إلا أن التكاليف الثابتة تستمر في كونها أمراً مقلقاً بسبب ارتفاع مصاريف الإهلاك والاستهلاك، على إثر معدلات الاستخدام المنخفضة في خطوط الإنتاج الجديدة. إن مصاريف الإهلاك والاستهلاك المرتفعة والبالغة 23% من المبيعات (7.2 مليون ريال) تستمر بالضغط على الهوامش، مما أدى إلى انخفاض الرفع التشغيلي. تقلص الهامش الإجمالي بمقدار 980 نقطة أساس على أساس ربعي، إلا أنه غير قابل للمقارنة على أساس سنوي بسبب الإغلاقات التي حصلت في الربع الثالث من العام الماضي. بلغ الدخل الإجمالي 5.5 مليون ريال ليأتي دون توقعاتنا البالغة 7 مليون ريال، بانخفاض بنسبة 24% على أساس ربعي إلا أنه تعافى من خسارة قدرها 0.3 مليون ريال في الربع الثالث من العام الماضي. تراجع الدخل التشغيلي بنحو مماثل للدخل الإجمالي بنسبة 24% على أساس ربعي ليلبغ 1.4 مليون ريال، مقابل خسارة قدرها 3.7 مليون ريال في الربع الثالث من العام الماضي، ليأتي دون توقعاتنا البالغة 3.9 مليون ريال. بلغ الهامش التشغيلي 4.4% في هذا الربع، متراجعاً بمقدار 920 نقطة أساس عن الربع السابق.

أرباح اعتيادية هذه المرة

على خلاف الارتفاع الكبير الذي حصل في الربع الثاني، عندما ارتفع الدخل من الشركات الزميلة لأربعة أضعاف ما كان عليه في الربع الأول ليلبغ 34 مليون ريال، على إثر استحواذ الشركة على حصة إضافية بنسبة 10% في اثنتين من شركاتها الزميلة، سجلت زجاج هذا الربع دخل من الشركات الزميلة يبلغ 14.4 مليون ريال، بانخفاض نسبته 59% على أساس ربعي ولكن بارتفاع نسبته 68% على أساس سنوي. أتى صافي الدخل البالغ 14.8 مليون ريال دون توقعاتنا البالغة 22 مليون ريال، بانخفاض نسبته 61% بسبب الارتفاع الاستثنائي في الربع السابق، لكنه تحسن بما يقارب 3.8 مرة من صافي الدخل البالغ 3.9 مليون ريال خلال الربع الثالث من العام الماضي (إغلاق صيانة).

الإبقاء على التوصية بالحياد بسبب العوامل النوعية

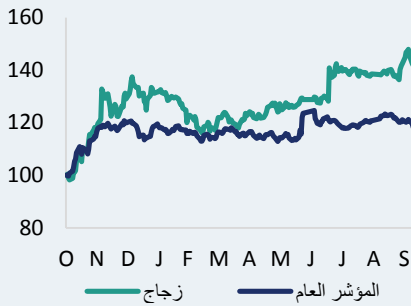
نبقى على السعر المستهدف للسهم عند 22 ريال، لكن ننتظر المزيد من الوضوح قبل تغيير التوصية. لم يجذب السهم اهتمام المستثمرين منذ نتائج الربع السابق وظل يتداول في نطاق ما بين 19 إلى 20 ريال، بتراجع بنسبة 0.3% خلال الربع. في الوقت الحالي، عائد الأرباح الموزعة البالغ 7.2% هو الميزة الوحيدة، عدا ذلك، ننتظر ارتفاع الدخل الأساسي في عام 2018.

| إجمالي العوائد المتوقعة | |
|--------------------------------|-------|
| السعر في 30 أكتوبر 2017 (ريال) | 20.90 |
| العائد المتوقع لسعر السهم | 5.3% |
| عائد الأرباح الموزعة | 7.2% |
| إجمالي العوائد المتوقعة | 12.4% |

بيانات السوق

| | |
|---------------------------------------|-----------|
| أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال) | 15.1/22.6 |
| القيمة السوقية (مليون ريال) | 688 |
| قيمة المنشأة (مليون ريال) | 775 |
| الأسهم المتداولة (مليون سهم) | 32.9 |
| الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة) | 74.7% |
| متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر) | 282,117 |
| رمز بلومبيرغ | ZOUJAJ AB |

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



| المعلنة | المتوقعة | نتائج الربع الثالث لعام 2017 (مليون ريال) |
|--------------------|----------|---|
| الإيرادات | 26.0 | 31.7 |
| الدخل الإجمالي | 7.0 | 5.5 |
| الدخل التشغيلي | 3.9 | 1.4 |
| صافي الدخل | 22.0 | 14.8 |
| ربحية السهم (ريال) | 0.67 | 0.45 |

بيانات النسب الرئيسية

| 31 ديسمبر | 2018* | 2017* | 2016 |
|-------------------------------|-------|-------|-------|
| العائد على متوسط الأصول | 13% | 12% | 6% |
| العائد على متوسط حقوق الملكية | 12% | 14% | 4% |
| مكرر الربحية | x9.6 | x8.3 | x31.3 |
| مكرر القيمة الدفترية | x1.1 | x1.2 | x1.2 |
| قيمة المنشأة / EBITDA** | x14.4 | x14.9 | x21.0 |
| قيمة المنشأة / الإيرادات | x6.4 | x6.1 | x7.7 |

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية والضرائب والإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

| 31 ديسمبر (مليون ريال) | 2018* | 2017* | 2016 |
|------------------------------|-------|-------|-------|
| الإيرادات | 122 | 127 | 101 |
| **EBITDA | 54 | 52 | 37 |
| صافي الدخل | 72 | 83 | 22 |
| ربحية السهم (ريال) | 2.19 | 2.52 | 0.67 |
| أرباح السهم الموزعة (ريال) | 1.50 | 1.50 | 0.75 |
| القيمة الدفترية للسهم (ريال) | 18.80 | 18.11 | 17.09 |

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية والضرائب والإهلاك والاستهلاك

تصنيف السهم

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

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

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، 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.