

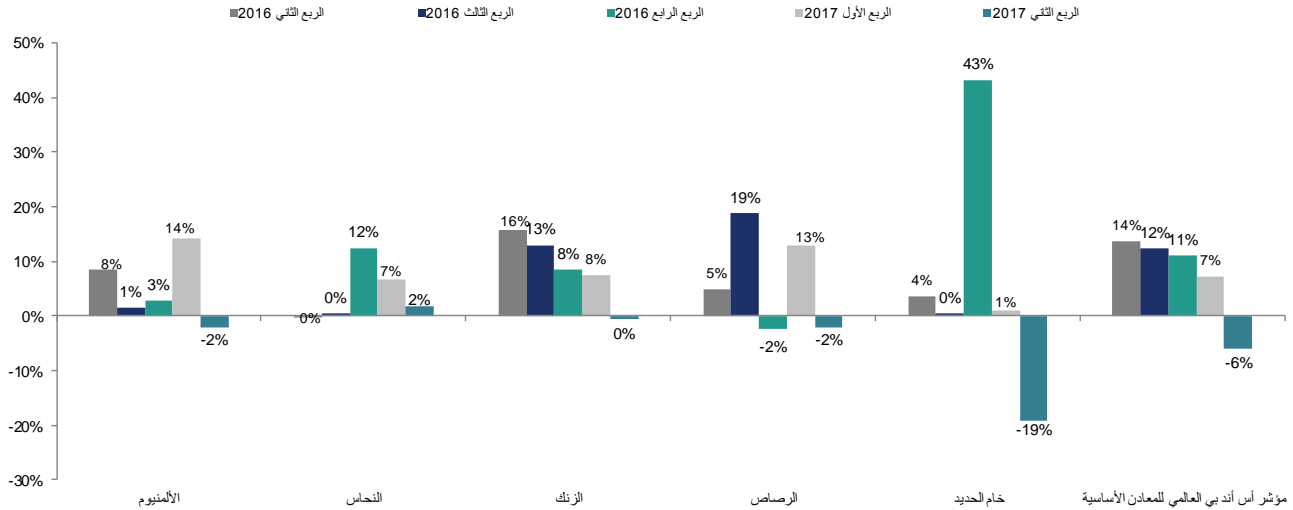
## استمرار ضعف النظرة للقطاع

يواجه قطاع التشييد والبناء تحديات متواصلة وسط الاتجاه السلبي المطول على إثر تباطؤ النشاط في قطاع المقاولات، مما أدى إلى تراجع معدلات النمو إلى المناطق السلبية خلال الأرباع القليلة الماضية. لا نرى اختلافاً في الاتجاه خلال الربع الثاني من العام الحالي ونترقب بعض التحسن للقطاع في عام 2018. نعتقد بأن النشاط الضعيف لسوق المشاريع يدعو للقلق في ظل تأثر المنتجين بتراجع الإيرادات وانخفاض الأرباح بالإضافة إلى محدودية الدورة النقدية. نعتقد بأن عام 2017 سيكون عاماً صعباً حيث شهد المستثمرون تراجعاً كبيراً لرووس أموالهم منذ عام 2015 في أسهم القطاع، وذلك باستثناء بعض التحسن بعد موجة الارتفاع التي شهدتها المؤشر في الربع الرابع من عام 2016، إلا أن الانخفاض الحاد في توزيعات الأرباح يدعو للقلق من قبل المستثمرين. ليس لدينا رأي آخر في ظل كون المؤشرات الكلية تشير إلى بيئة تشغيلية صعبة لقطاع المقاولات ولأسهم الشركات. واصل مؤشر القطاع أداءه المتدني بتراجع نسبته 10% مقابل ارتفاع المؤشر العام بنسبة 6% خلال الربع الثاني من العام الحالي، إلا أن بعض أسهم شركات القطاع قدمت أداءً مشابهاً لأداء السوق كشركة الخزف السعودي، لتتفوق بذلك على أداء القطاع. في المقابل تراجعت أسهم كلاً من شركة أميانتيبت وشركة أسلاك بنسبة 19%.

يعد قرار الحكومة بإلغاء كامل رسوم التصدير على منتجي الحديد (58 ريال إلى 390 ريال للطن) لفارة عامين وخفض الرسوم على منتجي الإسمنت بنسبة 50% (80 ريال إلى 133 ريال للطن) من الأحداث الرئيسية للقطاع خلال الربع الثاني من العام الحالي. تهدف الحكومة من خلال هذه الخطوة إلى تحسين الكفاءة وإنعاش الصناعات المحلية بالإضافة إلى تحسين الجودة عالمياً. من المحتمل أن يؤدي تطبيق ضريبة الأراضي البيضاء ابتداءً من الربع الثاني من العام الحالي إلى بعض التطورات في القطاع الخاص.

بالنظرة إلى اتجاهات القطاع نلاحظ أن أسعار مواد البناء في السعودية لا تزال تواجه مرحلة الانتعاش المتأخر، ولكن نرى بعض من التحسن الطفيف على منتجات انتقائية في الربع الثاني من العام الحالي. على الصعيد العالمي، شهد الحديد الخام تراجع بنسبة 19% في الربع الثاني من عام 2017، وذلك بعد استقراره في الربع الأول وسط ارتفاعه بنسبة 43% في الربع الثالث من العام الماضي. قد يسبب ذلك ضغطاً على منتجي الحديد المحليين الذين يواجهون مشاكل أخرى تتعلق بالمخزونات العالية إلى جانب المنافسة مما سيؤثر على أسعار المعادن المحلية (حديد التسليح). نأمل أن نرى بعض من الإيجابية مع بدء مرحلة التصدير بدون رسوم. بشكل عام، نتوقع ربعاً صعباً لبعض الشيء خاصة في القطاعات ذات الصلة مثل شركتي أسلاك ويوان.

شكل 1: أداء المعادن العالمية الأساسية



المصدر: بلومبيرغ

بالنظر إلى المعادن الأساسية الأخرى، نلاحظ ارتفاع أسعار الكابلات بنسبة 2% على أساس ربعي لتتماشى بذلك مع أسعار النحاس العالمية التي ارتفعت بنسبة 2% على أساس ربعي لتبلغ مستوى 5,937 دولار للطن. انخفضت أسعار الألمنيوم بنسبة 2% لتبلغ مستوى 1,919 دولار للطن، بينما ظل سعر الزنك مستقراً عند مستوى 2,758 دولار للطن. شهد مؤشر ستاندر أند بور العالمي للمعادن الأساسية تراجع بنسبة 6% مقارنة بالربع السابق متأثراً بأسعار الحديد الخام.

## نمو متواضع للأرباح

نتوقع ضعف وتيرة نمو الأرباح في الربع الثاني للعام الحالي، حيث يعود ذلك بشكل جزئي إلى أثر شهر رمضان بالإضافة إلى اتجاهات القطاع السلبية. نتوقع أن تشهد الإيرادات انخفاضاً بنسبة 35% على أساس سنوي وبنسبة 11% على أساس ربعي لتصل إلى 1.19 مليار ريال. من المتوقع تراجع الأرباح بنسبة 91% على أساس سنوي بالرغم من التراجع المتوقع بنسبة 9% على أساس ربعي، عند استثناء أميانتيت فإن القطاع سيشهد تراجعاً بنسبة 61% على أساس سنوي و 13% على أساس ربعي خلال الربع الثاني من 2017.

جدول 1: تقديرات الربع الثاني من عام 2017 (مليون ريال، باستثناء ربحية السهم)

الشركة	الإيرادات		الدخل التشغيلي			صافي الدخل		ربحية السهم الواحد	
	الربع الثاني 2016	الربع الثاني 2017*	التغير السنوي	الربع الثاني 2016	الربع الثاني 2017*	التغير السنوي	الربع الثاني 2016	الربع الثاني 2017*	التغير السنوي
الخزف السعودي	348	281	-19%	22	37	-41%	11	28	-61%
بوان	643	486	-24%	26	65	-60%	19	53	-64%
أسلاك	197	122	-38%	9	43	-79%	8	39	-79%
زجاج	33	29	-12%	5	5	-2%	12	11	-8%
أميانتيت	600	272	-55%	(12)	26	NM	(38)	3	NM
المجموع	1,821	1,190	-35%	50	176	-72%	12	134	-91%

المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركات

- ✓ من المتوقع أن تشهد شركة الخزف السعودي انخفاضاً بسيطاً في الأرباح خلال الربع الثاني من العام 2017 على عكس الانخفاض الكبير الذي شهدته خلال عام 2016. كما نعتقد بأن يكون الربع الثاني مماثلاً للربع الأول لهذا العام باستثناء أثر شهر رمضان، فيما نتوقع بأن توتني المبادرة الجديدة من وزارة الإسكان ثمارها بشكل تدريجي.
- ✓ نتوقع أن تشهد شركة بوان تحسناً في قطاعي المعادن والتغليف على أن تبلغ الهوامش التشغيلية مستوى 5.3%، مما يماشى مع مستويات الربع الأول، حيث تقوم أسعار منتجات الخشب والتغليف بالدعم في هذا الربع. بشكل عام، نتوقع تراجعاً بنسبة 14% على أساس ربعي و 64% على أساس سنوي في أرباح الربع الثاني من العام الحالي.
- ✓ من المتوقع لشركة أسلاك أن تشهد تحسناً طفيفاً على الرغم من احتمالية تراجع الإيرادات بنسبة 38% على أساس سنوي و 16% على أساس ربعي في ظل استقرار أسعار المعادن في الربعين الأخيرين بعض الشيء. من المتوقع أن تتخفف الأرباح بنسبة 79% على أساس سنوي لكنها تتحسن بنسبة 4% على أساس ربعي.
- ✓ نتوقع أن تحقق شركة زجاج نمواً في الأرباح بنسبة 8% على أساس سنوي على الرغم من التراجع بنسبة 22% على أساس ربعي بسبب تأثير شهر رمضان. نتوقع أن يشهد حجم الإنتاج ضعفاً نظراً إلى ضعف النشاط الاقتصادي في الإمارات والسعودية.
- ✓ نتوقع أن تشهد شركة أميانتيت تراجعاً مستمراً حيث انخفضت الإيرادات بشكل كبير في الربع الأول من هذا العام مع استمرارية مواجهة الأعمال المحلية للتحديات؛ كما نتوقع حدوث اتجاهات مماثلة للأرباح في ظل التوقعات بتسجيل خسائر. نوصي بالحذر من أي أثر لعملية تسجيل انخفاض في قيمة أصول الشركة.

## التقييم والاستنتاج

أتى أداء القطاع بشكل أضعف من أداء المؤشر العام (القيمة السوقية للشركات التي تقع ضمن تغطيتنا)، حيث تراجعت بنسبة 10% في حين أن المؤشر العام قد ارتفع بنسبة 6%. لا يزال سهم شركة أميانتيت الأسوأ أداءً بتراجع نسبته 19% وذلك مقارنةً بالشركات التي تقع ضمن نطاق تغطيتنا، في حين أن أداء سهم شركة الخزف السعودي كان الأفضل بارتفاع نسبته 6%. من جانب التقييمات، يواصل مكرر ربحية القطاع المتوقع لعام 2017 تداوله عند 15.5 مرة مقابل مكرر المؤشر العام والبالغ 14.6 مرة، حيث أن استمرارية ذلك لا تعد مبررة. نبقى على الأسعار المستهدفة في الوقت الراهن وعلى توصيتنا بالحياد لجميع الشركات ما عدا شركة أميانتيت، والتي نوصي لها بالبيع.

جدول 2: التصنيف والتقييم

الشركة	رمز التداول	السعر الحالي	القيمة السوقية	السعر المستهدف	التصنيف	عائد الأرباح الموزعة		مكرر الربحية (السعر/الأرباح)		مكرر القيمة الدفترية (السعر/القيمة الدفترية)	
						2016	2017*	2016	2017*	2016	2017*
الخزف السعودي	2040	28.06	1,403	27.00	حياد	3.6%	x0.7	x27.0	x0.7	x0.7	
بوان	1302	18.31	1,099	22.00	حياد	5.5%	x9.2	x11.6	x1.3	x1.3	
أسلاك	1301	19.02	835	20.00	حياد	4.2%	x10.3	x15.5	x1.9	x1.9	
زجاج	2150	19.45	584	20.00	حياد	5.1%	x26.6	x11.2	x1.4	x1.5	
أميانتيت	2160	5.29	611	5.00	بيع	NA	NM	x176.3	x0.5	x0.5	
متوسط المجموعة							x18.5	x15.5	x1.3	x1.3	

المصدر: الرياض المالية  
\* متوقعة

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 او 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 هناك 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. وفقاً 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 ملائماً 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.