

التوصية  
بيع  
السعر المستهدف خلال 12 شهر  
17.00 ريال

شركة اتحاد مصانع الأسلاك  
تقرير إحقائي - نتائج الربع الثاني 2016

## ربع استثنائي

أعلنت شركة اتحاد مصانع الأسلاك (أسلاك) عن نتائج أولية قوية في الربع الثاني من عام 2016 والتي فاقت التقديرات بشكل كبير. بلغت ربحية السهم 0.88 ريال للسهم لتسجل بذلك ارتفاعاً بنسبة 55% مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي وبنسبة 125% مقارنة بالربع الماضي، لتتفوق على تقديراتنا التي كانت عند 0.31 ريال للسهم. وفقاً للإعلان الأولي، أتى هذا الربع كأفضل ربع في تاريخ الشركة ومن الممكن أن تكون بداية عودة قوية للشركة بعد أن كان آخر أفضل ربع لها قبل ثلاثة سنوات. بناءً على نتائج الشركة لهذا الربع من المحتمل أن نقوم بمراجعة تقديراتنا وتعديل توصياتنا بمجرد أن يكون هنالك وضوح أكثر من النتائج المفصلة. وبالتالي، ننتظر المزيد من التفاصيل حول نتائج الشركة، وحتى ذلك الحين نبقى على توصيتنا بالبيع.

## عوامل محتملة ساهمت في حدوث مفاجئة

على الرغم من محدودية المعلومات المتوفرة عن الأرقام الأولية، إلا أننا نعتقد أن العوامل التي دفعت النتائج للتحسن هي زيادة الإيرادات بشكل كبير مما أخفى أثر التباطؤ المعتاد لشهر رمضان المبارك. من المتوقع أن تبلغ الإيرادات مستوى 240 مليون ريال، مما يشير إلى بلوغ كل من هامش الدخل الإجمالي وهامش صافي الدخل مستوى أعلى من 20% و 16% على التوالي، مقارنة بمعدل ثلاثة سنوات لكل من الهامشين عند مستوى 14% و 10% على التوالي. بالإضافة إلى ذلك، قد يكون للتعديل على المخزون أثر في انخفاض تكلفة المبيعات مما قد يدفع بالهامش للارتفاع وهو تعديل غير متكرر. على الرغم من ذلك، إلا أن ما تم ذكره عبارة عن تقديرات أولية ولا نزال في انتظار توضيحات الإدارة.

## اتجاه الإيرادات غير واضح

كانت تقديراتنا المتحفظة للإيرادات تشير إلى بلوغها 170 مليون ريال، حيث أنه من المعتاد أن يشهد معدل نمو الإيرادات خلال شهر رمضان تراجعاً في حدود 20% إلى 25%. في ظل تندي احتمالات مطابقة التوقعات للنتائج الفعلية، سوف يتم تحليل النتائج بمجرد صدور القوائم المالية المفصلة. كان النمو الضخم في الإيرادات غير متوقع بسبب عدم وجود أي توسعات لدى الشركة أو عقود شراء في الربع الثاني من عام 2016. بالإضافة إلى ذلك، لم يكن هنالك أي ارتفاع يذكر بالأسعار لدعم نمو الإيرادات.

## أداء تاريخي

بلغ الدخل الإجمالي 57 مليون ريال ليتفوق بذلك على تقديراتنا التي أشارت إلى بلوغه مستوى 26 مليون ريال، بارتفاع نسبه 38% مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي و بنسبة 74% مقارنة بالربع الماضي. يعد هذا النمو الأعلى للشركة لفترة الخمس سنوات الماضية حيث أن أفضل مستوى بلغه الدخل الإجمالي سابقاً كان خلال الربع الأول من عام 2013 عند 46 مليون ريال. قفز الربح التشغيلي بنسبة 59% مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي، وبنسبة 114% مقارنة بالربع الماضي ليصل إلى 43 مليون ريال ويحذو حذو الشركة في تسجيلها لنتائج تاريخية في ذلك الربع. على الرغم من نمو القطاع المتحفظ وتراجع هوامش الشركات المنافسة بالإضافة إلى الأثر الجزئي لشهر رمضان، إلا أن الأرباح لم تتأثر بهذه العوامل. أتى صافي الربح عند مستوى 39 مليون ريال ليتفوق بذلك على تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغه مستوى 14 مليون ريال، مسجلاً بذلك ارتفاعاً بنسبة 55% مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي وبنسبة 124% مقارنة بالربع الماضي.

## ضرورة مراجعة التقديرات

ارتفع سعر سهم الشركة بشكل ملحوظ بنسبة 20% خلال آخر أربع جلسات وذلك بسبب نتائجها القوية لهذا الربع. من المحتمل أن نعيد مراجعة تقديراتنا للأعوام ما بين 2016 و 2018، حيث أننا نعتقد أنه من الضروري إجراء بعض التعديلات على توصيتنا لسهم الشركة، مع الاعتماد على مدى وضوح نتائجها المفصلة. تتداول شركة أسلاك عند مكرر ربحية يبلغ 18.1 مرة لمجمل عام 2016 ليأتي أعلى من مكرر ربحية المؤشر العام والقطاع عند 13.9 و 15.6 مرة على التوالي. أعلنت شركة أسلاك عن توزيع أرباح للنصف الأول من عام 2016 بنسبة 10%، بواقع ريالين للسهم، ولكننا ننتظر المزيد من التوضيح للمراجعة. نبقى على توصيتنا بالبيع مع سعر مستهدف يبلغ 17.00 ريال للسهم.

إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 18 يوليو 2016 (ريال)	28.50
العائد المتوقع لسعر السهم	(40.3%)
عائد الأرباح الموزعة	4.6%
إجمالي العوائد المتوقعة	(35.7%)

بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	14.50/34.80
القيمة السوقية (مليون ريال)	1,251
قيمة المنشأة (مليون ريال)	1,080
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	43.9
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	87.8%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	305,600
رمز بلومبيرغ	ASLAK AB

## أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



المعلنة	المتوقعة	نتائج الربع الثاني لعام 2016 (مليون ريال)
إجمالي الربح	26	57
الربح التشغيلي	18	43
صافي الدخل	14	39
ربحية السهم (ريال)	0.31	0.88

## بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2015	*2016	*2017
العائد على متوسط الأصول	15%	15%	15%
العائد على متوسط حقوق الملكية	29%	26%	26%
مكرر الربحية	x17.3	x18.1	x19.5
مكرر القيمة الدفترية	x2.8	x3.1	x3.5
قيمة المنشأة / EBITDA**	x11.4	x12.0	x12.9
قيمة المنشأة / الإيرادات	x1.2	x1.3	x1.4

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

## البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2015	*2016	*2017
الإيرادات	882	829	796
**EBITDA	95	90	84
صافي الدخل	72	69	64
ربحية السهم	1.64	1.56	1.47
أرباح السهم الموزعة	1.45	1.30	1.30
القيمة الدفترية للسهم	9.81	8.92	7.73

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	حياد	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي الإيرادات المتوقعة أقل 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

إبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال [research@riyadcapital.com](mailto: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 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 و الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.