

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
بيع
17.00 ريال

شركة اتحاد مصانع الأسلاك
تقرير إحقاي - نتائج الربع الثاني 2017

أرباح مفاجئة

أعلنت شركة اتحاد مصانع الأسلاك (أسلاك) عن ربع صعب، حيث أنتت نتائج الربع الثاني لهذا العام دون توقعاتنا بينما تعزو الإدارة السبب الرئيسي لذلك إلى ضعف القطاع. نحن نؤيد هذه الأسباب، حيث أن الاتجاهات الهابطة في قطاع أعمال البناء أثرت على أغلب المنتجين في القطاع وشركة أسلاك ليست باستثناء. أنتت ربحية السهم بمقدار 0.01 ريال دون توقعاتنا البالغة 0.18 ريال، مسجلةً بذلك أدنى أرباح لها بعد أدائها الضعيف في الربع الأول من هذا العام مع ضعف النظرة المستقبلية للقطاع. على الرغم من وجود الإيرادات في مدى ملائم إلا أنها ليست كافية لتحقيق الرفع التشغيلي المرغوب. نعتقد أن عناصر التكاليف المجهولة تعد أكثر من المعلومة. من النظرة الأولى نتوقع أن كلاً من معدلات الاستخدام والتسعير المنخفض قد أديا إلى التراجع الكبير في الهوامش، مع استمرار ارتفاع التكلفة الثابتة. بالإضافة إلى ذلك، فإن تأثير العوامل الموسمية بسبب شهر رمضان وسط انخفاض أنشطة أعمال البناء قد أدى أيضاً إلى الاتجاه الهابط. قمنا بمراجعة تقديراتنا من عام 2017 حتى عام 2019 بسبب الضعف المستمر وخفضنا السعر المستهدف للسهم من 20 ريال سابقاً إلى 17 ريال. يبلغ مكرر الربحية المتوقع لعام 2017 مستوى 35.3 مرة مما يعد أعلى من مكرر المؤشر العام البالغ 14.7 مرة، حيث نجد أن التقييمات غير منطقية. نخفض التوصية إلى البيع.

تركيز الإدارة على الاستراتيجية الجديدة

أشارت تقارير إعلامية حديثة إلى أن الإدارة تتبنى استراتيجيات جديدة من خلال: أولاً، النظر في طرق للنمو من خلال عمليات الاستحواذ والشراكات التجارية في قطاعات مماثلة أو قطاعات جديدة. ثانياً، التركيز على المنتجات ذات القيمة المضافة. ثالثاً، تخفيض التكاليف من خلال إعادة الهيكلة. أشارت الإدارة إلى أن تباطؤ القطاع هو السبب الرئيسي لضعف الأرباح، في حين أن جهود الحكومة الرامية إلى إحياء القطاع من خلال قرارها بعدم فرض رسوم تصديرية تعد خطوة مرحب بها.

إيرادات فاقت التوقعات

فاقت الإيرادات البالغة 135 مليون ريال توقعاتنا البالغة 122 مليون ريال ومنخفضةً بمقدار 31% على أساس سنوي و 7% على أساس ربعي. نعتقد بأن الطلب لم يشكل دعماً للشركة مما أدى إلى هبوط حجم المبيعات. لم يكن هبوط أسعار خام الحديد بنسبة 19% خلال الربع الثاني مؤثراً في تكلفة المواد على المصنعين المحليين، في حين أن الضغط على مخازن الحديد كان وشيكاً.

الهوامش عند مستويات غير مستقرة

بلغ الدخل الإجمالي مستوى 12.2 مليون ريال، مخالفاً لتقديراتنا التي أشارت إلى بلوغه مستوى 15.7 مليون ريال، وذلك بانخفاض نسبته 78% على أساس سنوي وبنسبة 35% على أساس ربعي، مما يشير إلى تراجع معدلات الاستخدام. لا تزال التكاليف الثابتة للشركة البالغة 132 مليون ريال مرتفعة ويظهر ذلك في الانخفاض النسبي في تكلفة المبيعات على أساس ربعي بنسبة 2% مقابل انخفاض بنسبة 7% في المبيعات. تراجع الهامش الإجمالي بمقدار 400 نقطة أساس ليلج 9.1% وذلك من 13.0% في الربع الأول من العام الحالي، مقارياً لأدنى مستوياته منذ عدة سنوات. يشير معدل المصاريف التشغيلية إلى المبيعات المرتفع البالغ 98% في الربع الثاني من العام الحالي إلى أن انخفاضاً إضافياً في الإيرادات بنسبة تتراوح ما بين 1% و 2% قد يسبب خسائر تشغيلية. مع هذا الارتفاع الكبير في المصاريف التشغيلية، فقد بلغ الدخل التشغيلي مستوى 2.8 مليون ريال، بانخفاض قدره 73% على أساس ربعي وبنسبة 93% على أساس سنوي، ليتراجع مستوى الهوامش إلى 2.1% في الربع الثاني من مستوى 7.0% في الربع الأول من العام الحالي. واصل الهامش الصافي تتبع هذه الاتجاهات بهامش ضعيف عند مستوى 0.4%، والذي انخفض بمقدار 500 نقطة أساس في هذا الربع. أتى صافي الدخل البالغ 0.5 مليون ريال بعيداً عن تقديراتنا البالغة 7.9 مليون ريال، بانخفاض قدره 94% على أساس ربعي وبنسبة 99% على أساس سنوي.

خفض السعر المستهدف والأرباح الموزعة للسهم، وخفض التوصية بالبيع

بعد مراجعة التقديرات من عام 2017 وحتى عام 2019 فإن احتمالية التعافي في عام 2018 بدأت بالتلاشي مع قرب الأرباح من نقطة التعادل، قد نرى خسائر تشغيلية إن استمر هذا الأمر. قمنا بخفض السعر المستهدف للسهم إلى 17 ريال وتوقعاتنا للأرباح الموزعة للسهم إلى 0.30 ريال وذلك من 0.80 ريال سابقاً، مما خفض عائد الأرباح الموزعة إلى 1.6%. نؤكد احتمالية استمرار الاتجاهات الهابطة، وخفض التوصية إلى البيع.

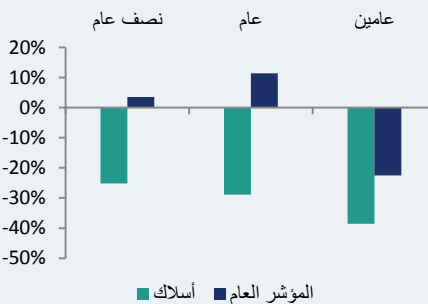
إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 23 يوليو 2017 (ريال)	18.48
العائد المتوقع لسعر السهم	(8.0%)
عائد الأرباح الموزعة	1.6%
إجمالي العوائد المتوقعة	(6.4%)

بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	17.5/29.9
القيمة السوقية (مليون ريال)	811
قيمة المنشأة (مليون ريال)	567
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	43.9
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	93.0%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	265,600
رمز بلومبيرغ	ASLAK AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



المعلنة	المتوقعة	نتائج الربع الثاني لعام 2017 (مليون ريال)
الإيرادات	121.6	134.7
الدخل الإجمالي	15.7	12.2
الدخل التشغيلي	12.8	2.8
صافي الدخل	7.9	0.5
ربحية السهم (ريال)	0.18	0.01

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2016	*2017	*2018
العائد على متوسط الأصول	15%	1%	2%
العائد على متوسط حقوق الملكية	19%	5%	7%
مكرر الربحية	10.0x	35.3x	26.2x
مكرر القيمة الدفترية	1.9x	1.8x	1.8x
قيمة المنشأة / EBITDA**	5.3x	8.5x	8.0x
قيمة المنشأة / الإيرادات	0.8x	1.0x	0.9x

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2016	*2017	*2018
الإيرادات	690	580	602
**EBITDA	108	67	71
صافي الدخل	81	23	31
ربحية السهم (ريال)	1.85	0.52	0.71
أرباح السهم الموزعة (ريال)	1.65	0.30	0.50
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	9.85	10.07	10.28

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

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

سهام الزايد

siham.m.alzaed@riyadcapital.com

+966-11-203-6813

سانتوش بلكرشنان

santhosh.balakrishnan@riyadcapital.com

+966-11-203-6809

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 07070-37)

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

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 التأكيد 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 نظراً لان الاستثمار في هذا النوع من الاوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الاشخاص .

لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.

الرياض المالية
riyad capital



إدارة الثروات - إدارة الأصول - الوساطة - المصرفية الاستثمارية

920012299

riyadcapital.com

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم 07070-37 وسجل تجاري رقم 1010239234
الإدارة العامة: 6775 شارع التخصصي - العليا، الرياض 12331 - 3712