

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهراً
حياد
20.00 ريال

شركة اتحاد مصانع الأسلاك
تقرير إحقاقي - نتائج الربع الأول 2017

ضعف الأرباح تماشياً مع القطاع

أعلنت شركة اتحاد مصانع الأسلاك (أسلاك) عن نتائجها المالية للربع الأول من عام 2017 بتسجيلها لصافي دخل دون التوقعات إلا أن الإيرادات أتت مقاربة لتوقعاتنا في ظل الظروف الصعبة التي يمر بها القطاع. أتت ربحية السهم عند 0.18 ريال لتخالف تقديراتنا البالغة 0.26 ريال، لتحقق أدنى ربحية خلال الثلاثة أعوام السابقة. على الرغم من ذلك، أتى الإعلان عن مشروع الإسكان بمقدار مليون وحدة سكنية بحلول عام 2022 كخبر إيجابي للسوق مما بعد حافظاً تدريجياً للقطاع. أثر انخفاض الأسعار والطلب بشكل سلبي على الإيرادات للربع، بينما أدى ضعف معدل الاستخدام إلى زيادة ضغط المصاريف مما أثر سلباً على الهوامش. شهد كلاً من الهامش الإجمالي والتشغيلي انكماشاً في نطاق 150-250 نقطة أساس مقارنةً بالعام السابق، مما يعد انخفاضاً حاداً لهذا النوع من الصناعات. قمنا بتعديل تقديراتنا وسعرنا المستهدف وذلك بسبب ضعف الأرباح ليبلغ بذلك السعر المستهدف 20.0 ريال للسهم، منخفضاً من مستويات 22.50 ريال للسهم. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع يبلغ 15.9 مرة مما يعد مرتفعاً مقارنةً بمكرر ربحية السوق والبالغ 14.5 مرة في ظل ضبابية الأرباح. نبقى على توصيتنا بالحياد.

تراجع أحجام المبيعات للربع

خالفت الإيرادات البالغة 145 مليون ريال تقديراتنا البالغة 165 مليون ريال، بانخفاض نسبته 31% على أساس سنوي و 8% على أساس ربعي. على الرغم من ارتفاع أسعار الحديد المسلح المحلية بنسبة 8% على أساس ربعي وبنسبة 9% على أساس سنوي لتصل إلى 2,287 ريال للطن إلا أن أسلاك لم تستفيد من هذا الارتفاع بشكل جيد، مما يشير إلى أن انخفاض الإيرادات يعود إلى انخفاض أحجام المبيعات. نتوقع أن يعود ذلك جزئياً على المنافسة القوية من واردات الحديد الصينية والتركية، مما وضع المنتجين المحليين تحت الضغط. تشير التقارير أيضاً إلى نظرة سلبية لهذا القطاع، حيث يرى أكبر منتج للحديد في المملكة (الشركة السعودية للحديد والصلب "حديد") أن الطلب على الصلب سيتراجع بنسبة 5% حتى عام 2018. تأثرت أسواق خام الحديد والحديد على الصعيد العالمي من التباطؤ الحاصل في الصين، ويظهر هذا الأثر النسبي في استقرار أسعار خام الحديد للربع الأول من عام 2017 بنفس مستويات الربع السابق عند 80 دولار للطن.

تراجع الهوامش لأدنى مستوياتها منذ ثلاثة أعوام

تراجع الدخل الإجمالي بنسبة 42% على أساس سنوي وبنسبة 21% على أساس ربعي ليبلغ مستوى 19 مليون ريال على إثر ارتفاع المصاريف وسط تراجع المبيعات بنسبة 8% على أساس ربعي مما يوحى باتجاهات متعاكسة. تراجع الهامش الإجمالي إلى مستوى 13% ليكون بذلك عند أدنى مستوى له منذ الربع الرابع من عام 2015، حيث انخفض بمقدار 250 نقطة أساس عن الربع الأول من العام الماضي وبمستوى مماثل عن الربع السابق. يعد ارتفاع معدل المصاريف الرأسمالية كنسبة من المبيعات إلى مستوى 93% للربع الأول أمراً مقلقاً في ظل تراجع أحجام المبيعات والأسعار. نتيجة لذلك، فقد تراجع الدخل التشغيلي بنسبة 23% على أساس ربعي وبنسبة 52% على أساس سنوي ليبلغ بذلك الهامش أدنى مستوياته عند 7% للربع وذلك من مستوى 10.2% للربع الأول من العام الماضي. تراجع أيضاً الهامش الصافي إلى أدنى مستوياته منذ 3 سنوات عند مستوى 5.3% للربع، أي بانخفاض قدره 290 نقطة أساس مقارنةً بالعام السابق، مقابل 7.5% في الربع الرابع من العام الماضي. بلغ صافي الدخل مستوى 7.7 مليون ريال ليأتي بذلك دون تقديراتنا البالغة 11.8 مليون ريال، بانخفاض نسبته 34% على أساس ربعي وبنسبة 56% على أساس سنوي.

نبقى على توصيتنا بالحياد

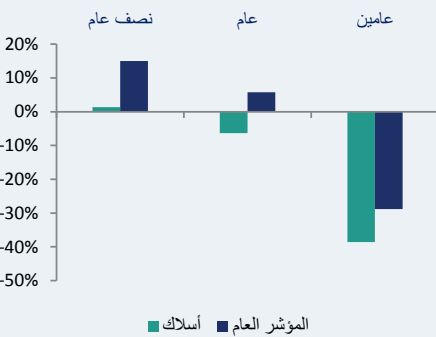
في ظل ضبابية سيناريو الأرباح، قمنا بمراجعة تقديراتنا وسعرنا المستهدف، حيث نتوقع أن يتحسن الانفاق خلال النصف الثاني من عام 2017. شهد سهم الشركة موجة ارتفاعات بنسبة 35% ما بين الربع الثالث من عام 2016 والربع الأول من العام الحالي، لذلك نعتقد بأن سعر السهم بلغ مستويات مرتفعة. على الرغم من أن عائد التوزيعات المتوقع يبلغ 4.1% (توزيعات للسهم الواحد عند 0.80 ريال)، إلا أن التقييمات غير مشجعة. نظراً لذلك، نبقى على توصيتنا بالحياد.

إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 3 مايو 2017 (ريال)	19.63
العائد المتوقع لسعر السهم	(8.3%)
عائد الأرباح الموزعة	4.1%
إجمالي العوائد المتوقعة	(4.2%)
بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	17.5/29.4
القيمة السوقية (مليون ريال)	861
قيمة المنشأة (مليون ريال)	627
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	43.9
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	87.8%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	252,000
رمز بلومبيرغ	ASLAK AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



المعلنة	المتوقعة	نتائج الربع الأول لعام 2017 (مليون ريال)
الإيرادات	165	145
إجمالي الربح	26	19
الربح التشغيلي	13	10
صافي الدخل	12	8
ربحية السهم (ريال)	0.26	0.18

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2016	*2017	*2018
العائد على متوسط الأصول	15%	8%	8%
العائد على متوسط حقوق الملكية	19%	12%	13%
مكرر الربحية	10.6	15.9	13.9
مكرر القيمة الدفترية	2.0	1.9	1.8
قيمة المنشأة / EBITDA**	5.8	7.1	6.4
قيمة المنشأة / الإيرادات	0.9	1.0	0.9

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

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2016	*2017	*2018
الإيرادات	690	625	672
**EBITDA	108	88	98
صافي الدخل	81	54	62
ربحية السهم	1.84	1.23	1.41
أرباح السهم الموزعة	1.65	0.80	1.00
القيمة الدفترية للسهم	9.85	10.28	10.69

* متوقعة
** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك 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. 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 الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص.

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