

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهراً
حياد
ريال 22.50

شركة اتحاد مصانع الأسلاك
تقرير إحقاقى - نتائج الربع الرابع 2016

استمرار الضبابية

أعلنت شركة اتحاد مصانع الأسلاك (أسلاك) عن نتائجها المالية للربع الرابع من عام 2016 بأرقام خالفت التوقعات على أثر التباطؤ في القطاع. بلغت ربحية السهم للعام 0.26 ريال للسهم مقابل تقديراتنا البالغة 0.41 ريال للسهم، بانخفاض بنسبة 7% على أساس سنوي و بنسبة 21% على أساس ربعي. نعتقد بأن ضعف الطلب على المعادن وانخفاض الأسعار شكلا عائقاً أساسياً للشركة والقطاع. قمنا بمراجعة تقديراتنا بسبب ضعف النظرة المستقبلية. نتج عن ذلك تخفيض السعر المستهدف إلى 22.50 ريال للسهم مقابل 23.50 ريال للسهم في السابق، إلا أننا نبقى على توصيتنا بالحياد. يتداول سعر السهم عند مكرر ربحية متوقع مرتفع لعام 2017 يبلغ 16.9 مرة مما يعد مرتفعاً بالمقارنة مع مكرر ربحية المؤشر العام عند 14.5 مرة.

نمو الأحجام والأسعار يبدو محدوداً

بلغت إيرادات الربع مستوى مرتفع عند 157 مليون ريال مقارنة بإيرادات الربع السابق والبالغة 126 مليون ريال، حيث شهدت نمواً على أساس ربعي بنسبة 25% إلا أنها انخفضت على أساس سنوي بنسبة 28%. نتج عن ذلك مخالفة الإيرادات الفعلية لتقديراتنا البالغة 180 مليون ريال. نعتقد بأن الأحجام قد شهدت تحسناً، إلا أن أسعار البيع انخفضت بنهاية الربع. تراجع متوسط أسعار الحديد من مستوى 2,331 ريال للطن في الربع الثالث إلى 2,087 ريال للطن في الربع الرابع، مما يشير إلى انخفاض الطلب والذي أثر سلباً على مستويات الأسعار المحلية على الرغم من ارتفاع أسعار الحديد الخام عالمياً بنسبة 43% على أساس ربعي لمستوى 80 دولار للطن خلال الربع الرابع.

انكماش الهوامش

شهد الهامش الإجمالي أدنى مستوياته للعام 2016، حيث انخفض الهامش بمقدار 470 نقطة أساس مقارنة بالربع السابق، إلا أنه شهد ارتفاعاً على أساس سنوي ليبلغ مستوى 15% مقارنةً العام السابق والبالغ 11.6%. ارتفاع التكاليف أدى إلى انخفاض كلاً من معدلات الاستخدام وأحجام البيع، مما أثر سلباً على الهوامش. بلغ الدخل الإجمالي مستوى 24 مليون ريال بانخفاض يبلغ 6% على أساس سنوي و 2% على أساس ربعي، بالرغم من كون هذا التراجع طفيفاً إلا أن انخفاض الإيرادات مقارنة بالآرباع السابقة يشكل مصدراً للقلق. انخفض الدخل التشغيلي بنسبة 20% على أساس ربعي وبنسبة 16% على أساس سنوي، على إثر الارتفاع في المصاريف البيعية والإدارية بنسبة 30%. انخفضت الهوامش التشغيلية لأدنى مستوى لها خلال العام عند 8% مقارنةً بهامش الربع السابق البالغ 12%. إلا أنها أعلى من مستوى العام السابق والبالغ 7%. انخفض الهامش الصافي لمستوى 7% خلال الربع، أي بمقدار 420 نقطة أساس من مستويات الربع السابق والبالغ 11%، إلا أنه أعلى من مستوى العام السابق والبالغ 11%. بلغ صافي الدخل 11 مليون ريال، مخالفاً لتقديراتنا البالغة 18 مليون ريال، بانخفاض نسبته 21% على أساس ربعي و بنسبة 7% على أساس سنوي.

مراجعة السعر المستهدف إلى 22.50 ريال مع التوصية بالحياد

نعتقد باستمرار ضعف الأرباح للقطاع خلال العام الحالي في ظل ترشيد المصاريف الرأسمالية في المملكة، حيث أننا نتوقع بأن تتحسن بشكل تدريجي خلال النصف الثاني من العام. يوجد بعض الضبابية حول احتمالية ارتفاع الأرباح وذلك على عكس توجهات الإنفاق الواضحة سابقاً، لذلك فإننا نتوقع أن تتأثر شركات القطاع كاملةً ومن ضمنهم شركة أسلاك. شهد سهم الشركة ارتفاعاً جيداً بنسبة 38% في ظل ارتفاع المؤشر العام بنسبة 28% خلال الربع الرابع، لتعكس بذلك المستويات الحالية معظم العوامل الإيجابية. يتداول السهم بتقييمات مرتفعة مقارنة بالمنافسين والمؤشر العام، عند عائد سلبي متوقع يبلغ 11% عند المستويات الحالية (توزيعات الأرباح المتوقعة لعام 2017 تبلغ 1.25 ريال). نعتقد بانتهاء فترة انتعاش السهم، نبقى على توصيتنا بالحياد.

بيانات النسب الرئيسية

| 31 ديسمبر (مليون ريال) | 2015 | 2016 | *2017 |
|-------------------------------|-------|-------|-------|
| العائد على متوسط الأصول | 15% | 17% | 13% |
| العائد على متوسط حقوق الملكية | 17% | 19% | 15% |
| مكرر الربحية | x15.5 | x13.8 | x16.9 |
| مكرر القيمة الدفترية | x2.6 | x2.6 | x2.5 |
| قيمة المنشأة / EBITDA** | x8.9 | x8.2 | x9.2 |
| قيمة المنشأة / الإيرادات | x1.0 | x1.3 | x1.4 |

البيانات المالية الرئيسية

| 31 ديسمبر (مليون ريال) | 2015 | 2016 | *2017 |
|------------------------|------|------|-------|
| الإيرادات | 882 | 690 | 652 |
| **EBITDA | 99 | 108 | 96 |
| صافي الدخل | 72 | 81 | 66 |
| ربحية السهم | 1.64 | 1.84 | 1.50 |
| أرباح السهم الموزعة | 1.30 | 1.65 | 1.25 |
| القيمة الدفترية للسهم | 9.81 | 9.85 | 9.95 |

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك والاستهلاك

إجمالي العوائد المتوقعة

| | |
|-------------------------------|---------|
| السعر في 26 يناير 2016 (ريال) | 25.33 |
| العائد المتوقع لسعر السهم | (%11.1) |
| عائد الأرباح الموزعة | 4.9% |
| إجمالي العوائد المتوقعة | (%6.2) |

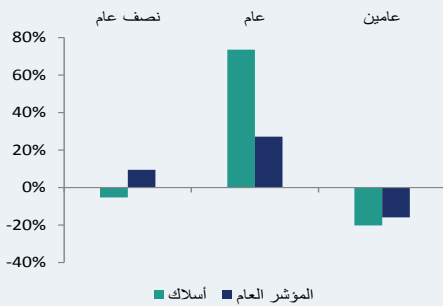
بيانات السوق

| | |
|---------------------------------------|-----------|
| أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً | 13.8/29.4 |
| القيمة السوقية (مليون ريال) | 1,114 |
| قيمة المنشأة (مليون ريال) | 882 |
| الأسهم المتداولة (مليون سهم) | 43.9 |
| الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة) | 87.8% |
| متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر) | 306,283 |
| رمز بلومبيرغ | ASLAK AB |

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



| نتائج الربع الرابع لعام 2016 (مليون ريال) | المتوقعة | المعلنة |
|---|----------|---------|
| الإيرادات | 180 | 157 |
| إجمالي الربح | 31 | 24 |
| الربح التشغيلي | 19 | 16 |
| صافي الدخل | 18 | 11 |
| ربحية السهم (ريال) | 0.41 | 0.26 |

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 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.