

## تعافي متواضع لهذا الربع

تشير تقديراتنا إلى أن الأرباح المستقبلية لقطاع التشييد والبناء ستكون أقل من المتوقع في الربع الثاني وذلك بعد الأداء المتواضع في الربع الأول من هذا العام، وحيث أتى تأثير شهر رمضان المبارك بشكل أكبر في ظل دخول معظمه في الربع الثاني. كان أداء الربع الثاني من هذا العام ضعيفاً في ظل ارتفاع أسعار النفط (خام برنت) بنسبة 81% من أدنى مستوياته عند 27 دولار للبرميل، بينما كان ارتفاع المؤشر العام متواضعاً مقارنة بارتفاع أسعار النفط حيث ارتفع بنسبة 19% من مستوى 5,459 نقطة. بالإضافة إلى ذلك، كان لإعلان رؤية المملكة لعام 2030 أثر كبير في تحسن المؤشر العام. بلغ عائد المؤشر العام لهذا الربع 4%، بينما سجل القطاع عوائد بنسبة 7% وذلك بسبب تعافي أهم الشركات في القطاع مثل الخزف السعودي وبوان. تتداول الشركات التي تقع ضمن نطاق تغطيتنا عند متوسط مكرر ربحية يبلغ 11.7 مرة لمجمل العام 2016 مقارنة بمكرر ربحية القطاع والمؤشر العام البالغ 13.0 و 13.5 مرة على التوالي.

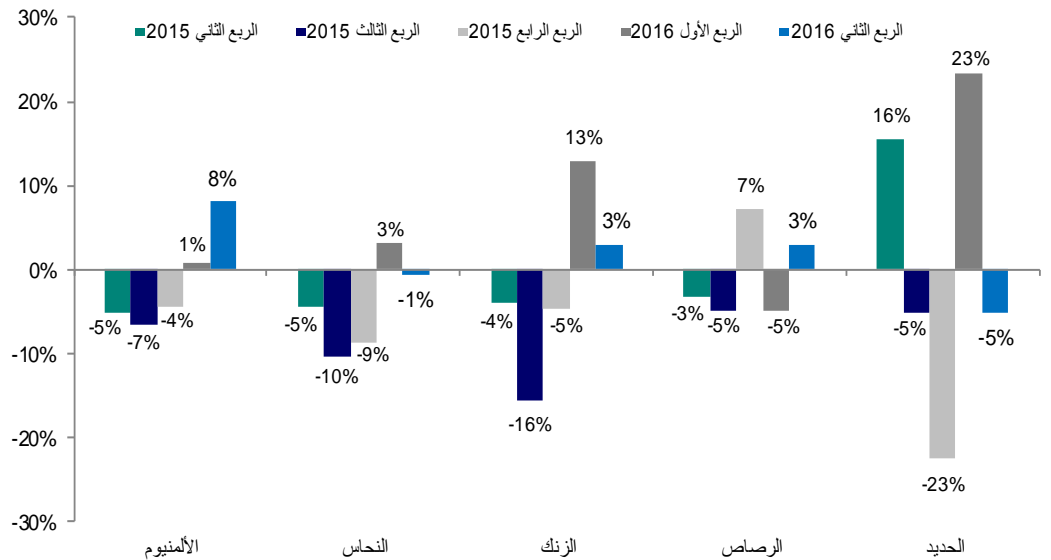
### تأخر مرحلة التعافي

أعطى القطاع إشارات إلى تأخر التعافي وذلك بسبب التباطؤ الحاصل في المشاريع، حيث أنه من غير المتوقع أن يشهد تعافياً حتى بداية عام 2017، حسب وكالة مبيد. أهم التحديات التي يواجهها القطاع هي: أولاً، تراجع المشاريع المعتمدة، حيث سجلت انخفاضاً بنسبة 25% مقارنة بالربع السابق، ثانياً، انخفاض إجمالي قيمة صفقات العقار بالمملكة بنسبة 18%، ثالثاً، تخمة المعروض لمشاريع القطاع العقاري الخاص (السكني والتجاري). تظهر مؤشرات القطاع إشارات تأخر التعافي في ظل بقاء النظرة العامة للقطاع ضعيفة، على الرغم من وجود مؤشرات ضعيفة للنمو والنتيجة عن الدعم الحكومي للقطاع. سيكون أثر رسوم الأراضي البيضاء سلبياً بشكل طفيف على المدى القصير في حين ستخفف أسعار العقار على المدى الطويل، ومن المحتمل أيضاً أن يصل تأثيرها السلبى على التطوير العقاري. بشكل عام، سيكون الأثر على ربح القطاع محدوداً على المدى القريب، بينما ننتظر المزيد من الوضوح على المدى الطويل.

### تعافي بعض أسعار السلع

يشير التعافي الحاصل في أسعار بعض السلع إلى نمو محتمل لإيرادات الشركات. الجدير بالذكر أن نمو أسعار الحديد والألمنيوم في هذا الربع يعد أمراً إيجابياً على القطاع. نتوقع أن أسعار السلع في وسط مرحلة تعافيتها بعد ظهور علامات النمو في استهلاك الصين. انصف أداء أسعار المعادن العالمية بالمرونة، وخاصة التحسن في أسعار الألومنيوم والصلب خلال الربع. سجل أسعار الحديد انخفاضاً بنسبة 5% مقارنة بالربع السابق ليصل إلى 51 دولار للطن بعد ارتفاع بشكل حاد في الربع الثاني من هذا العام. كان ارتفاع أسعار الألومنيوم جيداً مقارنة بالربع السابق بنسبة 8% ليصل إلى 1,642 دولار للطن، في حين انخفضت أسعار النحاس بنسبة 1% مقارنة بالربع السابق ليصل إلى 4,818 دولار للطن.

### الشكل 1: أداء المعادن العالمية الأساسية



المصدر: بلومبيرغ

أثر شهر رمضان على نشاط التشييد والبناء

من المتوقع أن يواجه نشاط التشييد والبناء ضعفاً في النمو وذلك بسبب أثر شهر رمضان الذي جاء ميكراً هذا العام، بالإضافة إلى تراجع معدل الاستخدام مقارنة بالأعوام الماضية. تراجعت الهوامش مقارنة بالربع السابق بسبب خفض الدعم الحكومي، حيث زاد الضغط على أغلب الشركات.

ضعف اتجاه الأرباح بسبب موسم رمضان

بعد مراجعتنا لتقديراتنا للربع الثاني من هذا العام وتقديراتنا لكامل العام أيضاً، لم نجد تفسيراً مفصلاً لأثر ارتفاع الخدمات الجمركية، ونتوقع أن تأخذ ما بين ربع إلى ربعين لكي تتضح الصورة. من المتوقع أن تنخفض الإيرادات بنسبة 18% على أساس سنوي، وأن تسجل الشركات التي تقع ضمن تغطيتنا انخفاضاً بنسبة 64% على أساس سنوي.

جدول 1: تقديرات الربع الثاني من عام 2016 (مليون ريال، باستثناء ربحية السهم)

الشركة	الإيرادات		صافي الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك		صافي الدخل		ربحية السهم
	الربع الثاني 2016	الربع الثاني 2015	التغير السنوي	الربع الثاني 2016	الربع الثاني 2015	التغير السنوي	
الخزف	330	444	%26-	83	122	%32-	1.68
بوان	582	646	%10-	49	43	%14	0.40
أسلاك	170	269	%37-	20	32	%38-	0.57
زجاج	28	23	%21	10	7	%49	0.55
أميانتيت	570	673	%15-	86	105	%18-	0.23

المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركات  
\* متوقعة

- ✓ من المتوقع أن تشهد شركة الخزف السعودية انخفاضاً بنسبة 51% في قطاع السيراميك مقارنة بنفس الربع من العام الماضي، وذلك بسبب دخول معظم شهر رمضان في الربع الحالي.
- ✓ من المتوقع أن تشهد شركة بوان نمواً بنسبة 10% على أساس سنوي، وذلك بعد التحسن في هوامش قطاع الحديد و نمو قطاع التغليف.
- ✓ من المتوقع أن تشهد شركة أسلاك تراجعاً في الربع الثاني من العام الحالي، وذلك بسبب تأثير شهر رمضان على نمو الشركة مثل الأعوام الماضية.
- ✓ من المتوقع أن تتراجع أرباح شركة زجاج بعد أداءها الضعيف لهذا الربع، حيث قد تنخفض ربحية السهم بنسبة 44% مقارنة بالربع المماثل من العام الماضي.
- ✓ من المتوقع أن تسجل شركة أمانتيت مخصصاً لإحدى شركاتها التابعة لهذا الربع، حيث قد تسجل خسائر قدرها 28 مليون ريال لهذا الربع.

التقييمات تصل إلى ذروتها في منتصف الدورة الاقتصادية

شهدت كلاً من شركتي بوان وزجاج تراجعاً حاداً في أسهمها خلال الربع الأول من العام الحالي، في حين تعافت بشكل ملحوظ في الربع الثاني. ارتفع المؤشر العام بنسبة 4%، في حين ارتفع مؤشر القطاع بنسبة 7%. عانت بعض أسهم القطاع بسبب مشاكلها الجوهرية، مما أدى إلى ضعف أداءها دون مستوى المؤشر العام ومؤشر القطاع. انخفض مكرر الربحية للشركات التي تقع ضمن نطاق تغطيتنا إلى 11.7 مرة لمجمل تقديراتنا لدخل عام 2016، في حين أنه قريب من المستويات التي بلغها في الاثني عشر شهراً الماضية.

جدول 2: أسهم قطاع البناء والتشييد

اسم الشركة	السعر (الريال)	القيمة السوقية (مليون ريال)	قيمة المنشأة (مليون ريال)	مكرر الربحية	القيمة الدفترية	مكرر المبيعات	قيمة المنشأة/المبيعات	قيمة المنشأة/EBITDA*	العائد النقدي	التغير منذ بداية العام	أعلى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)
أميانتيت العربية السعودية	8.20	947	2,890	x19.1	x0.7	x0.3	x1.1	x8.3	x7.9	(8%)	13.45	6.50
البحر الأحمر	25.79	1,547	1,772	x20.0	x1.5	x1.5	x1.6	x8.3	x2.9	6%	39.30	15.90
الضري	11.63	649	1,760	x27.3	x0.7	x0.4	x1.1	x10.3	N/A	(24%)	29.24	8.38
الشركة السعودية للأدبب الصلب	18.19	928	1,242	x24.0	x1.2	x1.2	x1.5	x14.2	N/A	(16%)	30.20	14.80
بوان	23.04	1,382	1,994	x15.3	x1.8	x0.6	x0.7	x8.8	x4.3	(1%)	40.67	14.00
الجبس	13.90	440	367	x22.1	x1.0	x5.5	x4.4	x11.8	x4.3	(13%)	25.00	10.60
إتداد مصانع أسلاك	23.97	1,052	883	x13.9	x2.1	x1.2	x0.7	x6.0	x5.4	9%	35.00	14.50
العربية للأدبب	13.33	533	937	N/A	x0.9	x1.9	x2.9	N/A	N/A	(1%)	21.80	7.70
الخزف السعودي	39.15	1,957	2,661	x7.9	x1.0	x1.2	x1.6	x6.1	x5.1	(16%)	80.25	32.30
صنق	10.52	421	308	N/A	x1.1	x1.3	x0.9	x11.1	N/A	(25%)	18.30	7.80
الشرق الأوسط للكيلاات المتخصصة	7.42	445	907	N/A	x1.2	x0.5	x1.0	x68.3	N/A	(20%)	14.00	5.90
الإملا للإستثمار الصناعي	28.13	1,688	3,867	x7.0	x0.9	x0.3	x0.7	x6.8	x7.1	(14%)	61.75	24.25
شركة الكيلاات السعودية	6.76	514	1,617	N/A	x1.3	x0.3	x0.9	N/A	N/A	(12%)	9.95	5.60
الصناعات الزجاجية الوطنية	20.79	624	664	x16.0	x1.1	x5.7	x6.0	x17.3	x2.4	(21%)	41.10	15.85
متوسط القطاع		11,643	19,447		x1.00	x1.00	x1.00	x11.30	5.2			

المصدر: بلومبيرغ

\* صافي الدخل قبل المصروفات البنكية والزكاة والإهلاك والاستهلاك

الخلاصة

نبقى على الأسعار المستهدفة والتوصيات لكل من شركتي الخزف السعودي وزجاج، باستثناء شركة بوان بعد أن قمنا بخفض توصيتنا إلى الاحتفاظ، وشركتي أسلاك و أميانتيت إلى البيع، وقد نعيد النظر في حال وجود فرص لإعادة التقييم. من المتوقع أن يشهد القطاع انخفاضاً في معدل نمو أحجام الطلب وذلك بسبب تأثير شهر رمضان، وبالتالي قد يشهد القطاع انخفاضاً موسمياً. لا نتوقع أن يشهد القطاع تعافي واضح لبقية عام 2016 ما لم تدفع الإصلاحات قطاع البناء والتشييد إلى النمو بطريقة سلسة حيث قد يتم ذلك بشكل تدريجي. نبقى على نظرتنا بالحياد للقطاع.

جدول 3: التصنيف والتقييم (مليون ريال)

الشركة	رمز التداول	التوصية الحالية	سعر الشركة الحالي (ريال)	السعر المستهدف لآتي عشر شهر	العائد المتوقع
الخزف	2040	شراء	39.15	50.00	28%
بوان	1302	إحتفاظ	23.04	21.00	(9%)
أسلاك	1301	بيع	23.97	17.00	(29%)
زجاج	2150	شراء	20.79	23.00	11%
أميانتيت	2160	بيع	8.20	7.50	(9%)

المصدر: الرياض المالية  
\* متوقعة

تصنيف السهم

غير مُصنّف	بيع	احتفاظ	شراء
تحت المراجعة/ مقيد	إجمالي الإيرادات المتوقعة اقل 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

لإبداء 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 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 لأن 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.