

مفاجأة سلبية

أعلنت شركة الخزف السعودي عن نتائجها للربع الثالث من هذا العام بخسارة قدرها 39 مليون ريال، مكررة بذلك اتجاهها المشابه في العام الماضي، حيث حققت خسائر بمقدار 47 مليون ريال في الربع الثالث من العام الماضي. لم نتوقع استمرار الخسائر بهذا الشكل، حيث أتت النتائج دون توقعاتنا وتوقعات المحللين، وتعزو الإدارة هذا الضعف إلى أثر الموسمية وتنافسية الأسعار بسبب واردات البلاط الرخيصة القادمة من الصين والهند وإسبانيا. نجد أن هذا الاتجاه متماسي مع الاتجاهات الصعبة التي يمر بها القطاع، ويمكن مقارنة هذا بالضعف الحاصل في قطاع الإسمنت، حيث أعلنت الشركات عن نتائج دون مستوياتها الطبيعية. قمنا بمراجعة تقديراتنا للفترة ما بين عام 2017 حتى عام 2019 وخفض السعر المستهدف إلى 20 ريال وذلك من 24 ريال سابقاً، لكننا نبقى على توصيتنا بالحياد. يتداول السهم عند مكرر قيمة دفترية متوقع لعام 2018 يبلغ 0.6 مرة، مما يعطي بعض الارتياح للمستثمرين بعيد المدى لكن لا ننصح بالشراء حتى نرى المزيد من الوضوح. يتعرض السهم للضغط، حيث تراجع بنسبة 29% مقابل تراجع المؤشر العام بنسبة 4% منذ بداية العام. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 52.1 مرة فوق مستوى المؤشر العام البالغ 13.9 مرة ومستوى المنافسين في دول الخليج، حيث يبلغ مكرر شركة الأنوار لبلاط السيراميك 14.7 مرة.

الإيرادات دون التوقعات

أتت الإيرادات البالغة 224 مليون ريال في الربع الحالي دون تقديراتنا البالغة 254 مليون ريال، بتراجع نسبته 3% على أساس سنوي وبنسبة 19% على أساس ربعي. أثرت المنافسة المستمرة من الصين والهند والمنتجين الأوروبيين على أسعار البيع للشركة بشكل كبير. يتحكم مستوردو البلاط بحوالي 50-60% من سوق البلاط في المملكة، في حين تبلغ الحصة السوقية للشركة ما بين 18-20%. أدى انخفاض الطلب على البلاط في أسواق الخليج باستثناء السعودية إلى زيادة الصادرات من الأسواق المجاورة مثل سيراميك رأس الخيمة في الإمارات وشركة الأنوار لبلاط السيراميك في عمان.

ارتفاع التكاليف الثابتة يخفض الهوامش

بلغ الدخل الإجمالي للشركة في هذا الربع مستوى 25 مليون ريال بتراجع نسبته 54% على أساس سنوي وبنسبة 62% على أساس ربعي، ليأتي بذلك دون توقعاتنا البالغة 64 مليون ريال. إن ارتفاع التكاليف الثابتة وهبوط أسعار البيع مستمران في التأثير السلبي على هوامش الشركة. تراجع الهامش الإجمالي إلى مستوى 11% من مستوى 24% في الربع السابق و 24% في الربع الثالث من العام الماضي، مما يشير إلى ازدياد ضغط التكاليف الثابتة بالإضافة إلى التراجع الكبير في معدلات الاستخدام. تراجعت تكلفة المبيعات بنسبة 5% على أساس ربعي مقابل تراجع الإيرادات بنسبة 19%، حيث أن نسبة تكلفة المبيعات من المبيعات البالغة 89% لهذا الربع تعد الأعلى من أي وقت مضى، مما أدى إلى انخفاض الهامش الإجمالي بشكل كبير.

رابع صافي خسارة منذ الربع الثالث من عام 2016

حققت الشركة خسارة تشغيلية تبلغ 27 مليون ريال مما يعد مفاجأة سلبية لتقديراتنا التي أشارت إلى تحقيق دخل تشغيلي قدره 6 مليون ريال. أتت الخسارة التشغيلية على إثر كل من الارتفاع المستمر في تكاليف المبيعات (بلغت نسبة التكاليف البيعية والعمومية والإدارية 23% من المبيعات) وانخفاض أحجام المبيعات وسط الهوامش المنخفضة على المستوى الإجمالي. حققت الشركة رابع خسارة تشغيلية خلال خمسة أرباع وذلك دون أي عوامل استثنائية، على خلاف ما حدث في الربع الثالث من العام الماضي حيث شهدت الشركة أثراً غير متكرر لمخصصات خسائر استثمارية بمبلغ 25 مليون ريال. أتت الخسارة البالغة 39 مليون ريال لهذا الربع دون توقعاتنا لخسارة قدرها 4 مليون ريال وتوقعات المحللين لأرباح تبلغ مليون ريال.

خفض السعر المستهدف إلى 20 ريال للسهم، لكن نبقى على التوصية بالحياد

قمنا بخفض السعر المستهدف من 24 ريال سابقاً إلى 20 ريال للسهم، وذلك لأننا نتوقع اتجاهات أرباح منخفضة وسط التراجع الكبير في الإيرادات. كما نتوقع أن تشهد المشاريع المعلن عنها في قطاع الإسكان بعض التأخير في التنفيذ، على إثر المنافسة الشديدة في سوق البلاط المزدهم. نبقى على توصيتنا بالحياد في الوقت الحالي.

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2016	*2017	*2018
العائد على متوسط الأصول	1%	(1%)	1%
العائد على متوسط حقوق الملكية	1%	(3%)	1%
مكرر الربحية	x45.9	-	x52.1
مكرر القيمة الدفترية	x0.6	x0.6	x0.6
قيمة المنشأة / EBITDA	x7.1	x17.5	x16.9
قيمة المنشأة / الإيرادات	x1.5	x1.8	x1.8

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البيعية والركاء والإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2016	*2017	*2018
الإيرادات	1,304	1,061	1,064
**EBITDA	265	108	112
صافي الدخل	25	(52)	22
ربحية السهم (ريال)	0.50	(1.04)	0.44
أرباح السهم الموزعة (ريال)	0.50	0.00	0.00
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	36.45	35.41	35.85

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البيعية والركاء والإهلاك والاستهلاك

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
20.00 ريال

إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 08 نوفمبر 2017 (ريال)	22.94
العائد المتوقع لسعر السهم	(12.8%)
عائد الأرباح الموزعة	0.0%
إجمالي العوائد المتوقعة	(12.8%)

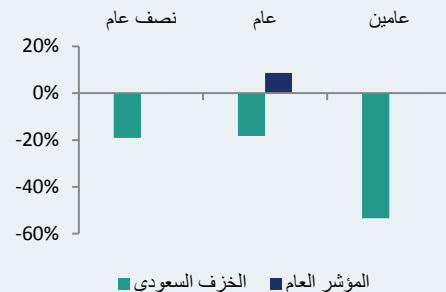
بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	20.7/35.7
القيمة السوقية (مليون ريال)	1,147
قيمة المنشأة (مليون ريال)	1,894
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	50.0
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	83.8%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	169,668
رمز بلومبيرغ	SCERCO AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



نتائج الربع الثالث لعام 2017 (مليون ريال)	المتوقعة	المعلنة
الإيرادات	254	224
الدخل الإجمالي	64	25
الدخل التشغيلي	6	(27)
صافي الدخل	(4)	(39)
ربحية السهم (ريال)	(0.08)	(0.78)

تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مُصنّف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و -15%	إجمالي العوائد المتوقعة أقل من -15%	تحت المراجعة/ مقيد

*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 والاقتراضات 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 مؤشراً 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.

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 37-07070 وسجل تجاري رقم 1010239234 والإدارة العامة: 6775 شارع التخصصي - العليا، الرياض 12331 - 3712