

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهراً
حياد
ريال 17.50

شركة اتحاد مصانع الأسلاك
تقرير إحقاي - نتائج الربع الثالث 2016

اتجاهات متقلبة

أعلنت شركة اتحاد مصانع الأسلاك (أسلاك) عن نتائجها المالية للربع الثالث من عام 2016 بأرقام مخيبة للآمال. شهدت ربحية السهم تراجعاً بنسبة 32% على أساس سنوي وبنسبة 63% على أساس ربعي لتبلغ 0.33 ريال وتختلف توقعاتنا البالغة 0.73 ريال. من النظرة الأولية يتضح أن ميزة التكلفة المنخفضة للمخزون لم تستمر لهذا الربع على خلاف الهوامش المرتفعة للربع الماضي، في حين أن الإيرادات تراجعت بشكل كبير على إثر تراجع المبيعات بسبب ضعف الطلب. قمنا بمراجعة تقديراتنا في ظل استمرار ضعف النظرة المستقبلية للقطاع. بالنظر إلى التقييمات فقد اختبرت المستويات الدنيا في دورة انخفاض، لذلك قمنا بتخفيض السعر المستهدف إلى 17.50 ريال للسهم مقابل 23.50 ريال سابقاً وذلك بناءً على مكرر ربحية مستهدف لمجمل عام 2017 يبلغ 10 مرات. لا يؤهل العائد الإجمالي السلبي للسهم والبالغ 6% ليصبح ضمن قائمة التوصيات الشراء، لذلك قمنا بتخفيض التوصية إلى الحياد. كان أداء سهم أسلاك أفضل من أداء المؤشر بعد تراجعه بشكل طفيف بنسبة 2% خلال الربع الثالث مقارنة بتراجع المؤشر العام بنسبة 17%، إلا أن التقييمات ارتفعت بشكل كبير مما لا يعد مقنعاً وسط سيناريو ربحية محدود. يعد مكرر الربحية المتوقع لعام 2017 والبالغ 11.4 مرة مقارباً لمكرر المؤشر البالغ 12.1 مرة مما يشكل محدودية للارتفاع. نخفض التوصية إلى الحياد.

تراجع حاد في الإيرادات

تعد الإيرادات البالغة 127 مليون ريال هي الأدنى منذ إدراج الشركة في الربع الثالث من عام 2011، حيث شهدت تراجعاً بنسبة 31% على أساس سنوي وبنسبة 33% على أساس ربعي، لتختلف بذلك تقديراتنا البالغة 170 مليون ريال. نعتقد بأن أسلاك قد سجلت تراجعاً كبيراً في أحجام المبيعات حيث يعود ذلك إلى الموسمية التباطؤ الاقتصادي. بلغت الإيرادات مستوى 197 مليون ريال في الربع الماضي في حين أنها بلغت 182 مليون ريال العام الماضي.

تذبذب الهوامش

بلغ الدخل الإجمالي مستوى 24 مليون ريال بانخفاض بنسبة 25% على أساس سنوي وبنسبة 58% على أساس ربعي، لتكون بذلك أعلى نسبة انخفاض ربعي مما يشير إلى اتجاهات متذبذبة خالفت النتائج توقعاتنا التي كانت تشير إلى بلوغه مستوى 51 مليون ريال وذلك بناءً على اعتقادنا بأن تشهد تكلفة المخزون المنخفضة اتجاهات مماثلة والتي من شأنها أن تعزز في معدلات النمو وتحقق مستويات هوامش سابقة، إلا أن الواقع أتى مخالفاً للتوقعات. بلغ هامش الدخل الإجمالي مستوى 19% مقابل 29% في الربع السابق، وأتى أعلى بقليل مقارنة للربع المماثل من العام الماضي. ارتفعت مصاريف البيع لتساعد على تسجيل انخفاضاً بنسبة 34% في الدخل التشغيلي ليلعب مستوى 15 مليون ريال خلال الربع الحالي. ليرتفع بذلك الدخل التشغيلي بنسبة 65% على أساس ربعي ليلعب الهامش التشغيلي مستوى 12% في الربع الثالث من العام الحالي مقابل 22% في الربع السابق، بانخفاض طفيف مقارنة بمستوى الربع نفسه من العام الماضي عند 13%. سجل صافي الدخل انخفاضاً بنسبة 63% على أساس ربعي وبنسبة 32% على أساس سنوي ليلعب إلى مستوى 14 مليون ريال، ليأتي دون تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغه مستوى 32 مليون ريال. هبط هامش صافي الدخل بمقدار 830 نقطة أساس إلى مستوى 11% للربع الحالي وذلك مقارنة بمستوى الربع السابق عند 20%، لكنه تماشى مع مستوى الربع نفسه من العام الماضي عند 11%.

تخفيض السعر المستهدف والتوصية للحياد

قمنا بتخفيض التوصية من شراء إلى الحياد وذلك في ظل تذبذب الأرباح مما أدى إلى ضبابية النظرة المستقبلية. يتبع تقييمنا المبني على مكرر الربحية المستهدف على مكرر متدني مما يناسب سيناريو دورة الانخفاض في ظل تباطؤ القطاع بشكل عام. يقدم السهم في المستويات الحالية عائداً سلبياً يبلغ -6% على الرغم من العائد المتوقع لعام القادم والبالغ 7% بتوزيعات نقدية تبلغ 1.4 ريال للسهم الواحد. تعد الارتفاعات التي شهدتها السهم مؤخراً على إثر نتائج الربع الثاني غير منطقية في ظل عدم دعم التقييمات لهذا الأداء الجيد، لذلك خفضنا التوصية إلى الحياد.

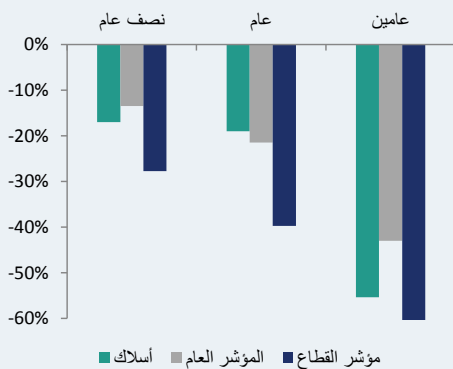
إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 24 أكتوبر 2016 (ريال)	20.12
العائد المتوقع لسعر السهم	(13.0%)
عائد الأرباح الموزعة	7.0%
إجمالي العوائد المتوقعة	(6.1%)

بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	13.8/29.4
القيمة السوقية (مليون ريال)	885
قيمة المنشأة (مليون ريال)	714
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	43.9
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	87.8%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً)	297,800
رمز بلومبيرغ	ASLAK AB

أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



نتائج الربع الثالث لعام 2016 (مليون ريال)	المتوقعة	المعلنة
الإيرادات	170	126
إجمالي الربح	51	24
الربح التشغيلي	36	15
صافي الدخل	32	14
ربحية السهم (ريال)	0.73	0.33

بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2015	*2016	*2017
العائد على متوسط الأصول	15%	17%	14%
العائد على متوسط حقوق الملكية	17%	20%	18%
مكرر الربحية	x12.2	x10.1	x11.4
مكرر القيمة الدفترية	x2.0	x2.0	x2.0
قيمة المنشأة / EBITDA**	x7.5	x6.0	x7.3
قيمة المنشأة / الإيرادات	x0.8	x1.0	x1.1

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

البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2015	*2016	*2017
الإيرادات	882	695	650
**EBITDA	95	114	98
صافي الدخل	72	87	77
ربحية السهم	1.64	1.98	1.75
أرباح السهم الموزعة	1.30	1.65	1.40
القيمة الدفترية للسهم	9.81	9.81	9.83

* 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

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 والأراء 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.

الأراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الأراء 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.