

التوصية
السعر المستهدف خلال 12 شهر
شراء
20.00 ريال

شركة بوان

تقرير إحقاقي - نتائج الربع الثالث 2017

أرباح مفاجئة

أعلنت شركة بوان الأسبوع الماضي عن نتائجها للربع الثالث بأرباح مفاجئة على إثر توسع الهوامش إلى مستويات قياسية خلال 10 إلى 11 ربعاً. يعد هذا أمراً مثيراً للإعجاب في وقت الركود الاقتصادي وسط هبوط أسعار البيع، مما يشير إلى اعتماد الشركة على أحجام المبيعات. إن ربحية السهم البالغة 0.39 ريال أعلى بكثير من توقعاتنا البالغة 0.17 ريال، رغم تفوق الإيرادات بنسبة 15%، إلا أن العنصر البارز هو توسع الهامش الصافي بمقدار 270 نقطة أساس، الأعلى منذ الربع الثاني من عام 2016 وثاني أعلى مستوى منذ الربع الرابع من عام 2014. نتوقع بأن الارتفاع المفاجئ في الهوامش مدفوع بالارتفاع الكبير في أحجام المبيعات بعد التباطؤ الذي حصل في شهر رمضان، بالإضافة إلى ارتفاع معدلات الاستخدام (ارتفع المخزون بنسبة 14% على أساس ربعي خلال الربع الثالث) مما ساعد في السيطرة على التكاليف. إن بيانات الأسعار تدعم نظريتنا عن أحجام المبيعات، حيث أن التغيير في الأسعار المرجعية كان طفيفاً مقارنة بالربع السابق. نبقى على تقديراتنا للفترة ما بين عام 2017 حتى عام 2019 والسعر المستهدف للسهم عند 20 ريال، لكن نغير توصيتنا من الحياد إلى الشراء بناء على التصحيح الذي حصل مؤخراً للسهم، بالإضافة إلى ارتفاع الفارق بين مكرر ربحية الشركة المستقبلي والمؤشر العام، حيث يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 11.8 مرة دون مكرر المؤشر العام البالغ 14.0 مرة بنسبة 16%.

إيرادات تفوق التوقعات

بلغت الإيرادات مستوى 507 مليون ريال في الربع الثالث من العام، متفوقة على توقعاتنا البالغة 441 مليون ريال، حيث كنا نتوقع تراجع أسعار البيع بمقدار كبير، لكن التراجع لم يكن بالحدة التي توقعناها، في حين ارتفعت أحجام المبيعات مما أدى إلى نمو الإيرادات خلال الربع بنسبة 7% على أساس ربعي لكنها انخفضت بنسبة 5% على أساس سنوي. نتوقع أن قطاع الصناعات المعدنية قد ساهم في رفع الإيرادات بشكل طفيف في الربع الحالي من خلال أحجام البيع وليس من خلال الأسعار، حيث شهد متوسط أسعار الحديد (المحلي) تراجعاً بنسبة 14% على أساس سنوي وبنسبة 5% على أساس ربعي ليصل إلى مستوى 2,137 ريال للطن. تراجع متوسط أسعار الخشب بنسبة 1% على أساس ربعي وبنسبة 5% على أساس سنوي ليصل إلى مستوى 2,483 ريال للتر المكعب في الربع الثالث من عام 2017، مما يعد نمواً محدوداً خلال هذا الربع. كما أشارت الإدارة إلى أن إيرادات قطاع الصناعات الكهربائية قد تراجعت بنسبة 5% على أساس سنوي خلال الربع، في حين لوحظ بعض التحسن في قطاع الخرسانة الجاهزة.

تحسن الهوامش على جميع المستويات

حذا الدخل الإجمالي حذو الإيرادات المتوقعة، حيث انخفض بنسبة 15% على أساس سنوي ولكنه ارتفع بنسبة 18% على أساس ربعي ليبلغ 62.9 مليون ريال، متفوقاً بذلك على تقديراتنا البالغة 47.2 مليون ريال. ارتفع الهامش الإجمالي البالغ 12.4% بمقدار 130 نقطة أساس مقارنة بالربع الماضي، إلا أنه تراجع بمقدار 150 نقطة أساس من الربع الثالث من العام الماضي. توسع الهامش التشغيلي أيضاً بمقدار 200 نقطة أساس على أساس ربعي ليبلغ 5.7% لهذا الربع، مما يعد تحسناً ملحوظاً في هذه الأوقات العصيبة، إلا أنه تراجع بمقدار 40 نقطة أساس على أساس سنوي. يعد التراجع في الدخل التشغيلي بنسبة 11% على أساس سنوي أمراً مقبولاً بسبب التغييرات الموسمية، لكنه ارتفع بشكل كبير بنسبة 69% على أساس ربعي ليبلغ 29.1 مليون ريال ليفوق توقعاتنا البالغة 15.2 مليون ريال. يعد صافي الدخل البالغ 23.3 مليون ريال مثيراً للإعجاب بعد نتائج الربع السابق المتدنية والبالغة 8.9 مليون ريال، حيث ارتفع بنسبة 10% على أساس سنوي وبنسبة 162% على أساس ربعي ليفوق توقعاتنا البالغة 10.1 مليون ريال. كما تحسن الهامش الصافي إلى مستوى 4.6%، بارتفاع قدره 270 نقطة أساس على أساس ربعي وبمقدار 70 نقطة أساس على أساس سنوي.

يقدم السهم عائداً كبيراً، نوصي بالشراء

نعتمد بأن تغيير التوصية إلى الشراء مدفوع بالآتي: أولاً، تفوق الأرباح الكبير في الربع الثالث لهذا العام مما يزيد من تقننا. ثانياً، إجمالي العوائد البالغ 29%، بما فيه التوزيعات النقدية للسهم المتوقعة لعام 2018 والبالغة ريال واحد التي تقدم عائداً يبلغ 6.1%. ثالثاً، التصحيح الذي حصل مؤخراً لسعر السهم، حيث انخفض بنسبة 30% منذ بداية العام، ورابعاً، الفارق البالغ 16% بين مكرر ربحية السهم والمؤشر العام حثتنا على تغيير التوصية بدون مراجعة السعر المستهدف. نوصي بالشراء.

بيانات النسب الرئيسية

	31 ديسمبر 2018*	31 ديسمبر 2017*	2016	31 ديسمبر 2016*
العائد على متوسط الأصول	6%	6%	12%	6%
العائد على متوسط حقوق الملكية	9%	8%	13%	9%
مكرر الربحية	x11.8	x12.5	x8.2	x11.8
مكرر القيمة الدفترية	x1.0	x1.1	x1.1	x1.0
قيمة المنشأة / EBITDA**	x8.3	x8.7	x6.6	x8.3
قيمة المنشأة / الإيرادات	x0.7	x0.7	x0.6	x0.7

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك

البيانات المالية الرئيسية

	31 ديسمبر 2018*	31 ديسمبر 2017*	2016	31 ديسمبر 2016*
الإيرادات	2,127	2,061	2,318	2,127
**EBITDA	182	174	228	182
صافي الدخل	83	78	119	83
ربحية السهم (ريال)	1.38	1.30	1.98	1.38
أرباح السهم الموزعة (ريال)	1.00	1.00	1.00	1.00
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	15.69	15.30	15.00	15.69

* متوقعة

** الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك

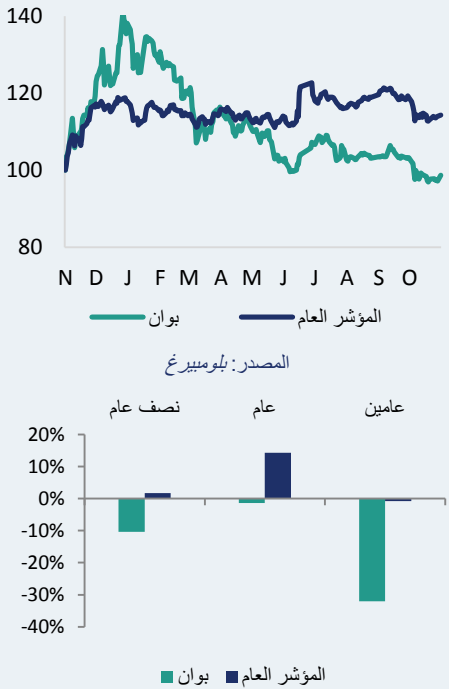
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 05 نوفمبر 2017 (ريال)	16.27
العائد المتوقع لسعر السهم	22.9%
عائد الأرباح الموزعة	6.1%
إجمالي العوائد المتوقعة	29.1%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	15.9/24.4
القيمة السوقية (مليون ريال)	976
قيمة المنشأة (مليون ريال)	1,506
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	60.0
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	42.9%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	548,587
رمز بلومبيرغ	BAWAN AB

أداء السهم السنوي



المعنة	المتوقعة	نتائج الربع الثالث لعام 2017 (مليون ريال)
الإيرادات	441	507
الدخل الإجمالي	47	63
الدخل التشغيلي	15	29
صافي الدخل	10	23
ربحية السهم (ريال)	0.17	0.39

سهام محمد الزايد

siham.m.alzaed@riyadcapital.com

+966-11-203-6813

سانتوش بلكرشنان

santhosh.balakrishnan@riyadcapital.com

+966-11-203-6809

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 37-07070)

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. 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 والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.