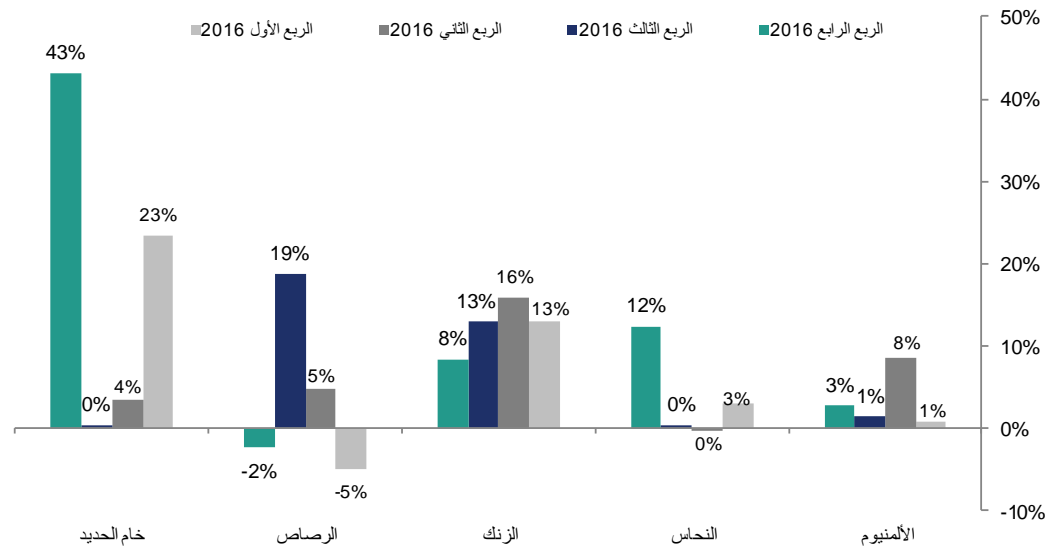


تجدد الآمال مع ميزانية العام 2017

أنهى القطاع الربع الرابع ببعض التحسن حيث ارتفع المؤشر العام بنسبة 28% على أساس ربعي بينما ارتفع مؤشر القطاع بنسبة 31%. على الرغم من هذا الارتفاع إلا أننا نعتقد بأن ذلك لا يعكس على ربحية القطاع في ظل كون المؤشرات الرئيسية لا تزال ضعيفة. مع ذلك إلا أن نظرتنا لعام 2017 تعد جيدة نظراً لإيجابية الميزانية العامة للدولة والتي تضمنت زيادة النفقات وسط تدني العجز عند 198 مليون ريال. نعتقد بأن ذلك يعد إيجابياً للقطاع نظراً لزيادة النفقات بنسبة 6% مقارنة بالعام 2016 بالإضافة إلى ذلك فإن الإيرادات غير النفطية الجديدة ستقدم دعماً للنفقات النقدية مما يساعد في استمرار الإنفاق الحكومي.

نعتقد بأن ميزانية عام 2017 تقدم محاولة لتغيير نمط الإنفاق المعتاد خلال الأعوام الماضية. يعد قرار تسوية الدفعات المؤجلة مؤشراً قوياً على توجه الحكومة نحو الانفاق وإعادة تشغيل محرك النمو غير النفط الذي يتمحور حول قطاع التشييد والبناء. تم تخصيص مبلغ 140 مليار ريال خلال عام 2016 بالإضافة إلى بعض الخطط الإضافية للنفقات، لذلك فإنه من المتوقع استمرار بعض زخم النمو خلال عام 2017. على الرغم من وجود تركيز كبير على ترتيب الإنفاق الرأسمالي بحسب الأولوية إلا أننا نتوقع بأن يعود من جديد في المستقبل القريب. من المتوقع أيضاً أن تؤدي أنظمة الأراضي البيضاء التي تم تقديمها مؤخراً عاملاً آخر من العوامل التي تدعم التطورات من قبل القطاع الخاص حيث قدرت الحكومة مساحتها بما يقارب 635 مليون متر مربع. بالإضافة إلى ذلك فإن معالي وزير الإسكان قد قدم خطط لإنشاء 100 ألف وحدة سكنية لكل عام بالتعاون مع القطاع الخاص.

شكل 1: أداء المعادن العالمية الأساسية



المصدر: بلومبيرغ

على الصعيد العالمي فقد شهدنا ارتفاعات شديدة غير متوقعة في أسعار السلع مدفوعة بشكل أساسي من الحديد الصلب والنحاس، حيث ارتفع مؤشر أس آند بي للمعادن بنسبة 18% على أساس ربعي في الربع الرابع من العام الحالي. ارتفعت أسعار النحاس بنسبة 12% على أساس ربعي لتبلغ مستوى 5,545 دولار للطن، في حين ارتفع الألمنيوم بنسبة 3% ليبلغ إلى 1,719 دولار للطن كما ارتفع الزنك بنسبة 8% ليبلغ 2,577 دولار للطن. في حال أن نظرنا إلى سوق المعادن المحلية خلال الربع الرابع تشير بأن سابق قامت بتسعير الحديد المسلح عند 1,790 ريال للطن، إلا أن الارتفاع الكبير في الحديد الصلب بقيادة الصين أدى إلى ارتفاع الأسعار المحلية بشكل تدريجي منذ بداية شهر ديسمبر لتبلغ مستوى 2,150 ريال للطن. شهد الحديد الصلب ارتفاع كبير بنسبة 43% على أساس ربعي ليبلغ مستوى 80 دولار للطن، مقارنةً بمستويات العام 2015 عند 44 دولار للطن، مع تخفيض الصين لإنتاجها ومحاولاتها لإعادة تحفيز اقتصادها مما أثر على استهلاك الحديد، ليعدل بذلك مستويات المخزونات. في ظل وفرة المعروض في المملكة منذ بداية العام إلا أن أخبار تصدير الحديد أعطت بعض من التفاؤل للمنتجين المحليين، ولاكن على حساب تكلفة تحويل الدعم إلى الحكومة عن طريق فرض رسوم تصدير. طلبت الحكومة إعادة الدعم من الشركات من خلال رسوم تصدير تتراوح ما بين 58 ريال للطن إلى 390 ريال للطن. بشكل عام، ساد الانكماش في ظروف العمل على اثر ضعف النشاط الاقتصادي، مما أثر على قطاع التشييد والبناء.

ضعف الأرباح

نتوقع تحسن الأرباح لبعض الشركات للربع الرابع من العام الحالي على إثر مراجعة شركات المقاولات لخطط مشاريعها. نتوقع انخفاض الإيرادات بنسبة 18% على أساس سنوي وانخفاض الأرباح بنسبة 53% على أساس سنوي للشركات الواقعة تحت تغطيتنا.

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

الشركة	الإيرادات		**EBITDA		صافي الدخل		ربحية السهم	
	الربع الرابع 2016	الربع الرابع 2015	التغير السنوي	الربع الرابع 2016	الربع الرابع 2015	التغير السنوي	الربع الرابع 2016	الربع الرابع 2015
الخزف	287	412	-30%	46	56	-51%	10	1.11
بوان	570	550	4%	46	17	2%	24	0.39
أسلاك	180	218	-17%	23	12	21%	18	0.42
زجاج	9	33	-73%	(10)	4	-200%	(9)	(0.30)
أميانتيت	525	705	-26%	52	23	-39%	10	0.23
متوسط المجموعة	1,571	1,918	-18%	157	111	-38%	53	

المصدر: الرياض المالية، تقارير الشركات

* متوقعة

** الدخل قبل الفائدة والضريبة والإهلاك والاستهلاك

- ✓ من المتوقع أن تشهد شركة الخزف السعودي انخفاضاً في الإيرادات على إثر تراجع الانفاق على المشاريع مما يحد من أحجام المبيعات، لينتج عن ذلك انكماش في الهوامش.
- ✓ من المتوقع أن تشهد شركة بوان ارتفاعاً في أسعار البيع نتيجة لتحسن قطاع الكهرباء وانتعاش أسعار المعادن مما يدعم الهوامش.
- ✓ نتوقع أن تشهد شركة أسلاك أثراً إيجابياً نتيجة لارتفاع أسعار المعادن وارتفاع طفيف في الطلب، في حين أن إدارة المخزون منخفض التكلفة تعزز من الأرباح.
- ✓ من المتوقع أن تراجع أرباح شركة زجاج بسبب توقف عمل المصنع لفترة 70 يوماً منذ شهر سبتمبر، حيث أنه من المرجح أن ينتج عن ذلك ارتفاع التكاليف مما يؤدي إلى تسجيل خسائر، في حين أن التباطؤ في قطاع الزجاج من الإمارات يضر نتائج القطاع، ومن المحتمل أن يؤثر على الشركة الزميلة.
- ✓ من المتوقع تراجع أرباح شركة أمانتيت وذلك بسبب ضعف أسعار المشاريع في السعودية، في الوقت الذي تقوم الشركة بإعادة هيكلة لشركاتها خارج المملكة مما قد ينتج عنه تخفيض قيمة الاستثمارات.

التقييمات والخاتمة

شهد سوق الأسهم السعودي أداءً قوياً في الربع الرابع من العام الحالي، حيث حقق السوق عائد يبلغ 4% للعام 2016، بينما سجل القطاع انخفاضاً بنسبة 11%، في الوقت الذي حققت أغلب قطاعات السوق ارتفاعات قوية لتمحو خسائرها للنصف الأول من العام. شهدت أسهم الشركات ارتفاعاً خلال الربع، إلا أنها من الأدنى ارتفاعاً مقارنةً بباقي شركات السوق، حيث حققت الخزف السعودي ارتفاعاً بمقدار 24% إلا أنها حققت انخفاضاً بمقدار 29% على مدار العام. في الوقت ذاته حققت شركة أمانتيت أفضل أداء من بين شركات القطاع بارتفاع خلال بلغ 41% للربع وانخفاض للعام كامل يبلغ 7%. بينما حققت أسلاك ارتفاعاً هو الأفضل بمقدار 17% للعام و38% للربع.

جدول 2: التصنيف والتقييم (مليون ريال)

الشركة	رمز التداول	السعر الحالي	القيمة السوقية	السعر المستهدف (السابق)	السعر المستهدف (المحدث)	التصنيف	عائد الأرباح الموزعة		مكرر الربحية (السعر/الأرباح)		مكرر القيمة الدفترية (السعر/القيمة الدفترية)	
							2016*	2015	2016*	2015	2016*	2015
الخزف	2040	33.25	1,663	32.00	32.00	حياد	3.0%	x5.9	x41.6	x0.9	x0.9	
بوان	1302	22.62	1,357	24.00	24.00	شراء	5.5%	x15.4	x10.6	x1.6	x1.4	
أسلاك	1301	25.73	1,129	23.50	23.50	حياد	5.8%	x15.7	x12.6	x2.6	x2.6	
زجاج	2150	19.89	597	21.00	21.00	حياد	3.8%	x13.3	x32.1	x1.5	x1.5	
أميانتيت	2160	8.25	953	6.50	6.50	بيع	NA	x9.5	NM	x0.6	x0.6	
متوسط المجموعة								x11.9	x24.2	x1.4	x1.4	

المصدر: الرياض المالية

* متوقعة

فيما يخص التقييمات، يستمر القطاع في التداول عند مكررات ربحية مرتفعة متوقعة للعام 2017 عند 18.2 مرة مقارنةً بالمؤشر العام التي يبلغ مكرره 15.6 مرة، وعلى وجه الخصوص شركة أمانتيت والخزف السعودي و شركة زجاج لعام 2017، من المتوقع أن تظهر الأثر الإيجابية للإنفاق الحكومي على القطاع. بدأت المخاوف الناتجة من تأخر الدفعات بالتلاشي وذلك بعد أن قامت الدولة بتسوية المستحقات المؤجلة. في مثل هذا السيناريو هات المتجددة، قمنا بتعديل طفيف على تقديراتنا إلا أننا أبقينا على السعر المستهدف في الوقت الراهن. قد نقوم بإعادة التقييم بعد إعلان نتائج العام كاملاً. شهدت أغلب أسهم الشركات ارتفاعات قوية مما نتج عنه ارتفاع سعر السهم فوق السعر المستهدف، لذلك قمنا بتعديل التوصية لتتناسب مع سياسة التوصيات الخاصة بنا، حيث قمنا بتغيير توصيتنا من الشراء إلى الحياد لشركة زجاج بينما أبقينا على توصيتنا بالشراء لشركة بوان وبالحياد لشركتي الخزف السعودي وأسلاك. على الجانب الآخر، نبقى على توصيتنا بالبيع على شركة أمانتيت. نتوقع بأن يشهد القطاع تحسناً في الأداء خلال عام 2017 إلا أننا نحافظ على نظرتنا بالحياد للقطاع إلا إذا ما شهدنا انعكاساً خلال النصف الأول من العام.

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 مدرائهم، 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 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.