

التوصية  
السعر المستهدف خلال 12 شهر  
بيع  
17.00 ريال

شركة اتحاد مصانع الأسلاك  
تقرير إحقائي - نتائج الربع الثالث 2017

## سيطرة محكمة على التكاليف

أعلنت شركة اتحاد مصانع الأسلاك (أسلاك) عن نتائج مفاجئة للربع الثالث من عام 2017، حيث فاقت أرباحها توقعاتنا بشكل كبير، إلا أن تفوق الإيرادات كان متواضعاً. بلغت ربحية السهم 0.16 ريال متفوقاً بذلك على توقعاتنا البالغة 0.02 ريال، كان الربع الثالث ربعاً جيداً بعد النتائج الضعيفة المحققة في الربع الثاني. على خلاف الاتجاه الهابط في الربع السابق، تمكنت أسلاك من تجاوز التوقعات من خلال سيطرتها على التكاليف وتحسن في معدلات الاستخدام وسط خفض التكاليف في ظل تراجع أسعار المعادن المحلية خلال هذا الربع. من المتوقع أن يكون هذا التعافي الممتاز بسبب أحد العوامل التالية: أولاً، تراجع أسعار المعادن حيث أنت دون مستوى 2,100 ريال للطن في الربع الثالث من مستوياتها المرتفعة في الربع الأول البالغة 2,400 ريال للطن. ثانياً، التحكم القوي بالتكاليف، حيث بلغت تكلفة المبيعات نسبة 85% التي تعد الأدنى خلال الربعين إلى ثلاثة أرباع الماضية على الرغم من تراجع الإيرادات. ثالثاً، استقرار مستوى الإيرادات خلال الربع رغم ضعف القطاع، حيث يواجه المنافسون تراجعاً كبيراً. رابعاً، أثر المخزون ذو التكلفة المنخفضة قد ساعد على خفض التكاليف حيث اتسعت الهوامش على إثرها. نبقي على تقديراتنا للفترة ما بين عام 2017 حتى عام 2019 بالإضافة إلى السعر المستهدف عند 17 ريال. يتداول السهم عند مستويات مرتفعة مع مكرر ربحية متوقع لعام 2018 يبلغ 24.7 مرة وهو أعلى بشكل غير مبرر من مكرر المؤشر العام البالغ 14.3 مرة. على الرغم من تفوق الربع إلا أننا نبقي على نظرتنا السلبية تجاه الأعمال على المدى الطويل في ظل استمرار ضعف القطاع وتقلب الأرباح. ننتظر ثبات الأرباح لعدة أرباع لنقوم بإعادة تقييمنا. نبقي على توصيتنا بالبيع.

## تفوق الإيرادات على التوقعات مراراً

بلغت الإيرادات 130 مليون ريال لتفوق توقعاتنا البالغة 121 مليون ريال، مرتفعةً بنسبة 3% على أساس سنوي ولكن منخفضة بنسبة 3% على أساس ربعي. نعتقد بأن أسلاك قد نجحت في تحسين أحجام مبيعاتها رغم تراجع الأسعار وضعف الطلب. لا نتوقع أن الانخفاض البسيط في أسعار الحديد بأن يؤثر على أسعار المنتجات النهائية، وهذا يعد سبب بعض الاستقرار في الإيرادات.

## تحسن الهوامش على إثر ضبط التكاليف

تفوق الدخل الإجمالي البالغ 18.9 مليون ريال على توقعاتنا البالغة 12.2 مليون ريال، مرتفعاً بنسبة 55% على أساس ربعي إلا أنه تراجع بنسبة 21% على أساس سنوي. إن السيطرة المحكمة على التكاليف خلال الربع قد عززت قدرة الشركة على التعافي القوي بعد الربع الثاني الضعيف. بلغت تكلفة المبيعات نسبة 85% لترفع الهامش الإجمالي بمقدار 560 نقطة أساس على أساس ربعي ليبلغ 14.6% إلا أنه تراجع بمقدار 450 نقطة أساس على أساس سنوي. عاد معدل المصاريف التشغيلية إلى مستواه الطبيعي عند 92% على خلاف 98% في الربع السابق، بسبب عوامل موسمية قصيرة الأجل. بلغ الدخل التشغيلي مستوى 10.9 مليون ريال مرتفعاً بمقدار ثلاثة أضعاف مقارنة بالربع الثاني إلا أنه تراجع بنسبة 20% على أساس سنوي، مما رفع الهامش إلى 8.4% في الربع الثالث بارتفاع قدره 640 نقطة أساس على أساس ربعي وتراجع بمقدار 370 نقطة أساس على أساس سنوي. كما ارتفع الهامش الصافي إلى مستوى 5.2% متبوعاً نفس الاتجاه، إلا أنه تراجع بمقدار 580 نقطة أساس من الربع المماثل في العام السابق. عاد صافي الدخل البالغ 7.2 مليون ريال إلى مستويات الربع الأول، إلا أن الأرباح المفاجئة فاقت تقديراتنا البالغة 1.1 مليون ريال، مرتفعةً بمقدار 13.6 مرة على أساس ربعي لكن بانخفاض قدره 50% على أساس سنوي.

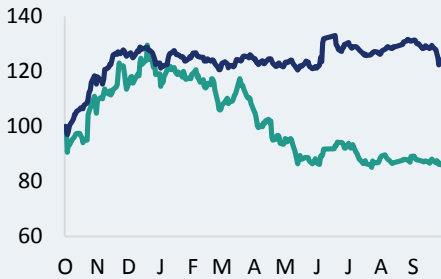
## مفاجآت متباينة خلال الربعين الماضيين

أعلنت الشركة عن مفاجأة سلبية في الربع الثاني ومفاجأة إيجابية كبيرة خلال هذا الربع، حيث تقلبت الأرباح في نطاق تذبذب واسع. مع هذا السيناريو نواجه تحديات لإعادة التقييم ولكن نبقي على توصيتنا بالبيع. كما نبقي على تقديراتنا للفترة ما بين عام 2017 حتى عام 2019 ونراجع تقديراتنا للتوزيعات النقدية للسهم المتوقعة لعام 2018 إلى 0.40 ريال (من 0.50 ريال سابقاً) بعائد نسبته 2.3%. نبقي على توصيتنا بالبيع.

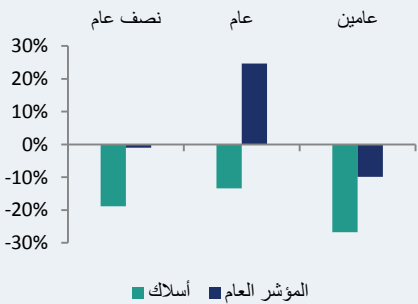
إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 16 أكتوبر 2017 (ريال)	17.54
العائد المتوقع لسعر السهم	(3.1%)
عائد الأرباح الموزعة	2.3%
إجمالي العوائد المتوقعة	(0.8%)

بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً (ريال)	17.2/28.1
القيمة السوقية (مليون ريال)	770
قيمة المنشأة (مليون ريال)	554
الأسهم المتداولة (مليون سهم)	43.9
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	93.0%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهر)	280,384
رمز بلومبيرغ	ASLAK AB

## أداء السهم السنوي



المصدر: بلومبيرغ



نتائج الربع الثالث لعام 2017 (مليون ريال)	المتوقعة	المعلنة
الإيرادات	121.0	130.0
الدخل الإجمالي	12.2	18.9
الدخل التشغيلي	2.0	10.9
صافي الدخل	1.1	7.2
ربحية السهم (ريال)	0.02	0.16

## بيانات النسب الرئيسية

31 ديسمبر	2016	*2017	*2018
العائد على متوسط الأصول	15%	1%	2%
العائد على متوسط حقوق الملكية	15%	4%	6%
مكرر الربحية	9.5x	33.3x	24.7x
مكرر القيمة الدفترية	1.5x	1.4x	1.4x
قيمة المنشأة / EBITDA**	5.1x	8.2x	7.8x
قيمة المنشأة / الإيرادات	0.8x	1.0x	0.9x

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية والركن والإهلاك والاستهلاك

## البيانات المالية الرئيسية

31 ديسمبر (مليون ريال)	2016	*2017	*2018
الإيرادات	690	580	602
**EBITDA	108	67	71
صافي الدخل	81	23	31
ربحية السهم (ريال)	1.85	0.52	0.71
أرباح السهم الموزعة (ريال)	1.65	0.30	0.40
القيمة الدفترية للسهم (ريال)	11.99	12.22	12.52

\* متوقعة

\*\* الدخل قبل المصروفات البنكية والركن والإهلاك والاستهلاك

سهام محمد الزايد

siham.m.alzaed@riyadcapital.com

+966-11-203-6813

سانتوش بلاكرشنان

santhosh.balakrishnan@riyadcapital.com

+966-11-203-6809

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 07070-37)

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. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على نتائج 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.