

## الإصلاحات الفنية أثرت على النتائج

أعلنت شركة معادن بتاريخ 10 من شهر يوليو عن نتائجها المالية الأولية للربع الثاني من هذا العام. كانت الإيرادات للربع دون تقديراتنا بواقع 6% نتيجة لانخفاض إيرادات الأمونيا وذلك للإصلاحات الفنية لمصانعها والتي امتدت لفترة طويلة. تعتقد إدارة الشركة بأن ذلك الحدث هو حدث عَرَضِي ومن المفترض ألا يؤثر على نتائج الشركة في النصف الثاني من العام. انخفض هامش الدخل الإجمالي للربع الثاني بواقع النصف مقارنة بالربع الأول وذلك نتيجة قيام شركة معادن بشراء الأمونيا بغرض الاستثمار في إنتاج فوسفات ثنائي الأمونيوم. في اعتقادنا أن عام 2013 سيكون مليئاً بالتحديات، إلا أننا نتوقع نمو الإيرادات وصافي الدخل بخانتين عشريتين وذلك في العام القادم. نكرر توصيتنا بالشراء ويسعر مستهدف يبلغ 33 ريال.

## الإصلاحات الفنية لشركة معادن للفوسفات أدت إلى تحقيق شركة معادن لإيرادات دون التقديرات

أعلنت شركة معادن للفوسفات خلال الربع الثاني عن إجراء إصلاحات فنية امتدت لفترة أطول من المتوقع وذلك نتيجة لبعض المشاكل التقنية. بناء على ذلك، فقد توقف إنتاج مادتي الأمونيا وفوسفات ثنائي الأمونيوم لمدة 46 يوماً و 21 يوماً على التوالي، مما أدى إلى تحقيق شركة معادن لإيرادات بلغت 1,237 مليون ريال (بنمو قدره 11% مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي) والتي كانت دون تقديرنا التي كانت تشير إلى بلوغها 1,313 مليون ريال، كما كانت دون تقديرات المحللين التي كانت تشير إلى بلوغها 1,541 مليون ريال. في حين نمت إيرادات فوسفات ثنائي الأمونيوم بنسبة 26% مقارنة بالربع الأول من هذا العام، انخفضت إيرادات الأمونيا بنسبة 78% مقارنة بالربع الأول من هذا العام، ما أدى إلى بلوغ إيرادات شركة معادن للفوسفات 1,020 مليون ريال (بانخفاض قدره 12% مقارنة بالربع الأول من هذا العام). إضافة إلى ذلك، فقد انخفض سعر بيع أوقية الذهب والذي وصل إلى 1,465 دولار بشكل فاق تقديرنا التي كانت تشير إلى 1,475 دولار، مما أسهم في تحقيق إيرادات إجمالية لشركة معادن دون تقديرنا. قامت الشركة خلال الربع الثاني ببيع حوالي 58 طن من الألومنيوم (مرحلة ما قبل البدء بإنتاجه بشكل تجاري)، هذا وتعتزم الشركة البدء بالإنتاج بشكل تجاري في الربع الرابع من عام 2013.

## تأثر هامش الدخل الإجمالي بعملية شراء الأمونيا

قامت شركة معادن خلال الربع الثاني من هذا العام بشراء الأمونيا حيث بلغ متوسط سعره 580 دولار للطن وذلك من أجل المحافظة على إنتاج فوسفات ثنائي الأمونيوم. نتيجة لذلك، فقد كان هامش الدخل الإجمالي الذي بلغ 18.3% دون تقديرنا التي كانت تشير إلى بلوغه 45.0% بشكل كبير، كما أنه كان المستوى الذي بلغه في الربع الأول من هذا العام عند 40.3% بشكل كبير أيضاً. على الرغم من استقرار المصروفات التشغيلية النقدية التي بلغت 553 مليون ريال خلال الربع الثاني وذلك مقارنة بـ 579 مليون ريال في الربع الأول، إلا أن بند تكلفة المبيعات سجل ارتفاعاً كبيراً وذلك نظراً للمصروفات الخاصة بترجع المخزون. بلغ الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك 324 مليون ريال (بانخفاض قدره 31% مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي، وبانخفاض قدره 49% مقارنة بالربع الأول من هذا العام) والذي أتى دون تقديرنا التي كانت تشير إلى بلوغه 647 مليون ريال بشكل كبير.

## المصروفات التمويلية أتت دون تقديرنا بشكل مفاجئ

كنا قد توقعنا أن تشكل المصروفات التمويلية حصة أكبر من إجمالي مصروفات الشركة وذلك نظراً لبدء الإنتاج التجاري لشركة معادن للفوسفات. لذلك، فقد قمنا بتقدير بلوغ المصروفات التمويلية 165 مليون ريال، إلا أن المصروفات التمويلية للربع الثاني بلغت 46 مليون ريال والتي فاقت المستوى الذي بلغته في الربع الأول من هذا العام بشكل طفيف. قامت شركة معادن برسمة حوالي 187 مليون ريال من المصروفات التمويلية خلال الربع الثاني. حققت شركة معادن دخلاً صافياً بلغ 40 مليون ريال (بانخفاض قدره 76% مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي) والذي كان دون تقديرنا التي كانت تشير إلى بلوغه 215 مليون ريال.

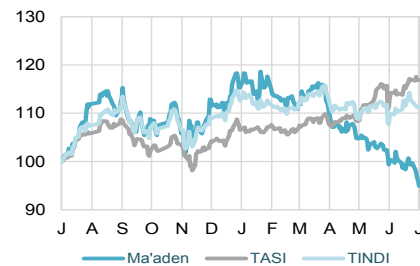
## التحديثات الخاصة بمشروع سامابكو

اقتربت شركتنا معادن والصحراء للبتروكيماويات من إتمام مشروع سامابكو المشترك والمملوك مناصفة بينهما، وقد يبدأ العمل منه في النصف الثاني من هذا العام. سيقوم قطاع الألومنيوم التابع لشركة معادن باستهلاك مادة الصودا الكاوية التي تنتجها سامابكو، في حين سيتم بيع ثاني كلوريد الإيثيلين في السوق. إضافة إلى ذلك، تتوقع شركة معادن إتمام اتفاقية المشروع المشترك مع شركتي موزاييك وسابك الواقع في مدينة وعد الشمال.

إجمالي العوائد المتوقعة	
السعر في 17-يونيو-2013	28.00 ريال
العائد المتوقع لسعر السهم	17.9%
عائد الأرباح الموزعة	-
إجمالي العوائد المتوقعة	17.9%

بيانات السوق	
أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	28.00/35.00 ريال
القيمة السوقية	25,900 مليون ريال
قيمة المنشأة	49,429 مليون ريال
الأسهم المتداولة	925 مليون
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	33.1%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً بالآلاف)	764.6
الوزن في المؤشر العام السعودي	1.7%
رمز الشركة في رويترز	1211.SE
رمز الشركة في بلومبيرغ	MAADEN AB

### أداء السهم



المصدر: بلومبيرغ

معادن	مؤشر تداول العام	مؤشر الاستثمار الصناعي
17-يونيو-2013	7,699	6,482
إجمالي التغير		
6 شهور	(18.6%)	9.4%
سنة	(6.4%)	16.2%
سنتان	6.5%	19.9%

نتائج الربع الثاني 2013 (مليون ريال)		المتوقعة
الإيرادات	1,237	1,313
هامش الدخل الإجمالي	18.3%	45.0%
الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك	324	647
هامش الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك	26.2%	49.3%
الدخل الصافي	40	215
ربحية السهم التي تُعزى للشركة (ريال)	0.04	0.17

البيانات المالية الأساسية					السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)
*2015	*2014	*2013	2012		
9,074	7,559	5,651	5,577	الإيرادات	
4,920	3,961	2,857	2,784	الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك	
54%	52%	51%	50%	هامش الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك	
2,133	1,689	1,180	1,480	الدخل الصافي	
1.73	1.37	0.96	1.18	ربحية السهم التي تُعزى للشركة (ريال)	
1.3x	1.4x	1.4x	1.2x	الدين / حقوق الملكية	
50%	52%	54%	48%	الدين / الأصول	
7.6%	6.5%	4.9%	6.8%	العائد على متوسط حقوق الملكية	
3.0%	2.5%	2.0%	3.0%	العائد على متوسط الأصول	
10.0x	12.5x	17.3x	17.8x	قيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية والذكاة والإهلاك والاستهلاك	
16.2x	20.4x	29.3x	23.7x	السعر / الأرباح	
2.9x	3.4x	4.6x	4.6x	السعر / الإيرادات	
0.9x	1.0x	1.0x	1.1x	السعر / القيمة الدفترية	

أحمد كرم

محلل بحوث مساعد

ahmed.korayem@riyadcapital.com  
+966-1-203-6800 Ext. 5075

عاصم بختيار، سي إف ايه

رئيس قسم الأبحاث

asim.bukhtiar@riyadcapital.com  
+966-1-203-6800 Ext. 5016

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق

المالية السعودية (رقم 07070-37)

تصنيف السهم

شراء قوي	شراء	احتفاظ	بيع	غير مُصنّف
إجمالي الإيرادات المتوقعة	إجمالي الإيرادات المتوقعة	إجمالي الإيرادات المتوقعة	سعر مبالغ فيه	تحت المراجعة/ مقيد
≤ 25%	≤ 15%	> 15%		

المكتب الرئيسي

الرياض المالية  
صندوق بريد 21116  
الرياض 11475  
المملكة العربية السعودية

الهاتف

800 124 0010

الموقع الإلكتروني

[www.riyadcapital.com](http://www.riyadcapital.com)

البريد الإلكتروني

[research@riyadcapital.com](mailto:research@riyadcapital.com)

بيان إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا المستند البحثي لاستخدام عملاء الرياض المالية، ولا يجوز إعادة توزيعه أو نقله، أو نشره، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو بأية طريقة، بدون موافقة كتابية صريحة من الرياض المالية. يشكل استلام هذا المستند البحثي، ومراجعته موافقة من جانبك على عدم إعادة توزيع أو نقل، أو نشر المحتويات، أو الآراء، أو الاستنتاجات، أو المعلومات الواردة في هذا المستند للآخرين قبل نشر تلك المعلومات بشكل عام من قبل الرياض المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذا المستند من مصادر عامة متنوعة نعتقد بأنها موثوقة، لكننا لا نضمن دقتها، ولا نقدم الرياض المالية أي تعهدات، أو ضمانات من أي نوع فيما يتعلق بالبيانات، والمعلومات المقدمة، ولا نتعهد الرياض المالية، بأن محتوى هذا المستند من المعلومات مستوف أو خال من أي خطأ. ولا يوفر هذا المستند البحثي سوى معلومات عامة، ولا تشكل أية معلومات، أو أي رأي معلن عرضاً، أو دعوة لتقديم عرض، أو شراء، أو بيع أي سندات، أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك السندات أو الاستثمارات. ولا يقصد بهذا المستند تقديم استشارة استثمارية شخصية، كما أنه لا يضع في اعتباره أهداف استثمارية، أو وضع مالي، أو احتياجات خاصة بأي شخص بعينه قد يتلقى هذا المستند.

يجب على المستثمرين السعي للحصول على استشارة مالية، أو قانونية، أو ضريبية بشأن ملائمة الاستثمار في أي سندات، أو استثمارات، أو استراتيجيات استثمارية أخرى تمت مناقشتها، أو التوصية بها في هذا المستند، ويجب عليهم تفهم أن البيانات الخاصة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق، كما ينبغي أن يراعي المستثمرين أن الدخل المتوقع من تلك السندات، أو الاستثمارات الأخرى قد يتذبذب، إن وجد، وأن قيمة مثل تلك السندات، والاستثمارات قد ترتفع، أو تهبط. وبناء عليه، فقد يحصل المستثمرون على أموال أقل مما استثمروه بالفعل. وقد يكون للرياض المالية أو الموظفين لديها (بما في ذلك المحللين البحثيين) حصة مالية في سندات المُصدّر (المُصدّرين)، أو الاستثمارات ذات الصلة. ولا تتحمل الرياض المالية مسؤولية أية خسارة، أو أضرار قد ينشأن، بشكل مباشر أو غير مباشر، عن أي استخدام للمعلومات الواردة في هذا المستند البحثي، وقد يخضع هذا المستند البحثي للتغير بدون إشعار مسبق.