



إدارة البحوث

Prithish K. Devassy, CFA

Tel +966 11 2119370, devassyp@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 40.00
السعر الحالي 41.94
بتاريخ 4/5/2017 -4.6% أعلى من الحالي

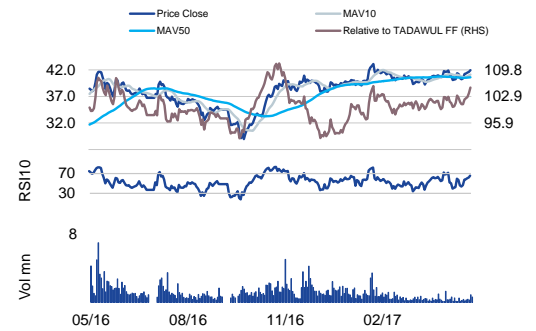
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



ملخص ارباح الربع الاول

SOCIPA (SARmn)	1Q16	4Q16	1Q17e (ARC) vs ARC
Revenue	2659	2316	2589 4.9%
Gross Profit	534	510	582 59.0%
Op. profit	190	307	393 83.7%
Net profit	-6	84	107 157.0%

IFRS (SARmn)	1Q16	4Q16	1Q17 y/y
Revenue	2270	2383	2717 19.7%
Gross Profit	495	425	926 87.1%
Op. profit	337	-419	722 114.0%
Net profit	194	-484	276 41.8%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

شركة معادن الربع الأول: مجموعة جيدة من الأرقام

أعلنت شركة معادن عن تحقيق إيرادات للربع الأول بلغت 2.72 مليار ريال، بارتفاع بنسبة 20% على أساس سنوي، كما كانت أعلى بنسبة 5% من تقديراتنا التي بلغت 2.6 مليار ريال. وقد أدى التحسن الكبير في تكلفة المبيعات، إلى ارتفاع الهامش الاجمالي بنسبة 34% في الربع الأول 2017، مقارنة بمتوسط بلغ 22% تقريبا في الأرباع الثمانية الماضية. وتم القضاء على الأثر الايجابي لمصروفات المبيعات المنخفضة، بمصروفات التمويل التي كانت أعلى من التوقعات. وبلغ صافي الربح 276 مليون ريال، أعلى بدرجة كبيرة من تقديراتنا التي بلغت 107 مليون ريال ومن متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 113 مليون ريال. ومن وجهة نظرنا، فقد كان السبب الرئيسي للإيرادات التي فاقت التوقعات، يعزى إلى حجم مبيعات الأمونيا الذي كان أعلى من التوقعات، بينما كانت تكلفة المبيعات التي جاءت أقل من التوقعات، تعزى إلى مجموعة من العوامل التي تشمل، تكاليف المواد التي كانت مواتية، رافعة التشغيل، وبعض المبادرات الأخرى لخفض التكلفة. ورغم أن تحسن الربح الذي جاء في وقت أسرع مما كان متوقعا، فإننا سوف نستمر في الإبقاء على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها مع تحديد سعر مستهدف للسهم يبلغ 40 ريال للوقت الراهن، بينما سوف نظل في انتظار البيانات المالية التفصيلية لعمل مزيد من التغييرات في تقديراتنا.

- **الإيرادات:** بلغت إيرادات معادن للربع الأول 2.72 مليار ريال، بارتفاع بنسبة 20% على أساس سنوي، مدعومة بالتحسن في الحجم الكلي للمبيعات وفي الأسعار، على حد سواء.
- ارتفع حجم مبيعات الذهب (12% تقريبا من الإيرادات) بنسبة 61% على أساس سنوي، بينما ارتفع السعر بنسبة 2% على أساس سنوي.
- ارتفع حجم مبيعات الفوسفات (46% تقريبا من الإيرادات) بنسبة 5% بينما انخفض السعر بنسبة 8%.
- مع بدء التشغيل التجاري لمشروع وعد الشمال للأمونيا، فقد تضاعف إنتاج الأمونيا مع احتمال أن تكون الأسعار قد ارتفعت بنسبة 75%.
- ارتفع إنتاج الأمونيوم بنسبة 4% (ارتفع السعر بنسبة 17% تقريبا على أساس سنوي)، بينما صدرت الشركة أول شحنة لها من الألومنيوم.
- اجمالا، وفي رأينا، فإن النتائج الإيجابية التي فاقت التوقعات، تعزى أساسا إلى حجم مبيعات الأمونيا والألومنيوم، الذي ارتفع بأكثر من التوقعات.
- **الهوامش:** جاءت النتائج الإيجابية التي فاقت التوقعات بشكل رئيسي، من انخفاض الكبير في تكاليف المبيعات، التي انخفضت بنسبة 8% على أساس سنوي رغم أن الارتفاع في المبيعات بنسبة 20% على أساس سنوي. ويبدو أن ذلك قد تحقق أساسا نتيجة لتكاليف المواد المنخفضة ورافعة التشغيل، إلى جانب التحسن في مستويات كفاءة التكاليف.
- انخفضت التكاليف النقدية لسداد فوسفات الأمونيا، بنسبة 17% على أساس سنوي، بينما انخفضت التكاليف النقدية للذهب بنسبة 22% على أساس سنوي.
- يبدو أن الشركة قد استفادت أيضا من انخفاض حاد في التكاليف النقدية للألومنيوم بسبب انخفاض تكاليف المدخلات للألومنيوم والتكاليف الثابتة.
- اجمالا، فقد بلغ معدل الربح الاجمالي 34%، أي أعلى بكثير من المتوسط لهذا المعدل الذي تراوح بين 20-22% وشهدته الأرباع الثمانية السابقة

- **صافي الربح:** لم تشهد الشركة انخفاضا في تكلفة المبيعات فقط، بل شهدت انخفاضا حادا في مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية، بالإضافة إلى انخفاض التكاليف المرتبطة بانخفاض قيمة المصنع والمعدات. بيد أن النتائج الإيجابية لهذا الانخفاض في التكاليف، قضت عليه مصروفات التمويل المرتفعة بعد التشغيل التجاري لمصفاة الألومينا، ومصنع وعد الشمال للأمونيا، إلخ..



- **التقييم:** لا تزال مستثمرين في تقييم الشركة باستخدام طريقة تجمع بين طريقة التدفق النقدي المحسوم (للسنوات الصريحة حتى الفترة النهائية) وبعد ذلك يتم تطبيق نسبة قيمة الشركة /الربح قبل الفائدة والضرائب والاستهلاك والإطفاء النهائية ، على أساس نسبة قيمة الشركة /الربح قبل الفائدة والضرائب والاستهلاك والإطفاء التاريخية للشركات المماثلة ، حسب وزن مساهمة الربح قبل الفائدة والضرائب والاستهلاك والإطفاء لأقسام الأعمال الفردية .ورغما عن أن الارتفاع الحاد في الربح ، يبدو أنه جاء في وقت مبكر أكثر مما كان متوقعا ، فقد أبقينا حاليا على سعرنا المستهدف لسهم الشركة عند 40 ريالاً(تصنيف محايد يتضمن التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها) بينما سوف نظل في انتظار البيانات المالية التفصيلية لعمل مزيد من التغييرات في تقدير اتنا.

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المائي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أي معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 211 11 9449

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37