



ادارة البحث
Pritish K. Devassy, CFA
Tel +966 11 2119370, devassyp@alrajhi-capital.com

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 الهاشم الإجمالي بنسبة 34% في الربع الأول 2017 ، مقارنة بمتوسط بلغ 22% تقريبا في الأرباع الثانية الماضية. وتم القضاء على الأثر الإيجابي 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 موافقة ، رافعة التشغيل ، وبعض المبادرات الأخرى لخفض التكلفة. ورغمما عن تحسن الربح الذي جاء في وقت أسرع مما كان متوقعا ، فإننا سوف نستمر في البقاء على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهامها مع تحديد سعر مستهدف للسهم بيلغ 40 ريال للوقت الراهن ، بينما سوف نظل في انتظار البيانات المالية الفصيلية لعمل مزيد من التغييرات في تقديراتنا.

- الإيرادات:** بلغت إيرادات معادن للربع الأول 2.72 مليار ريال ، بارتفاع بنسبة 20% على أساس سنوي ، مدفوعة بالتحسن في الحجم الكلي للمبيعات وفي الأسعار ، على حد سواء.
- ارتفع حجم مبيعات الذهب (12% تقريباً من الإيرادات) بنسبة 61% على أساس سنوي ، بينما ارتفع السعر بنسبة 2% على أساس سنوي.
- ارتفع حجم مبيعات الفوسفات (46% تقريباً من الإيرادات) بنسبة 5% بينما انخفض السعر بنسبة 8%.
- مع بدء التشغيل التجاري لمشروع وعد الشمال للأمونيا ، فقد تضاعف انتاج الأمونيا مع احتمال أن تكون الأسعار قد ارتفعت بنسبة 75%.
- ارتفع انتاج الأمونيوم بنسبة 64% (ارتفاع السعر بنسبة 17% تقريباً على أساس سنوي) ، بينما صدرت الشركة أول شحنة لها من الألومينيوم.

اجمالاً، وفي رأينا، فإن النتائج الإيجابية التي فاقت التوقعات ، تعزى أساساً إلى حجم مبيعات الأمونيا والألومينيوم ، الذي ارتفع بأكثر من التوقعات.

- الهاشم:** جاءت النتائج الإيجابية التي فاقت التوقعات بشكل رئيسي ، من الخفض الكبير في تكاليف المبيعات ، التي انخفضت بنسبة 8% على أساس سنوي رغمما عن الارتفاع في المبيعات بنسبة 20% على أساس سنوي. ويبعد أن ذلك قد تحقق أساسا نتيجة لتكليف المواد المنخفضة ورافعة التشغيل ، إلى جانب التحسن في مستويات كفاءة التكاليف.
- انخفضت التكاليف النقدية لسماد فوسفات الأمونيا ، بنسبة 17% على أساس سنوي ، بينما انخفضت التكاليف النقدية للذهب بنسبة 22% على أساس سنوي.
- يبعد أن الشركة قد استفادت أيضاً من انخفاض حاد في التكاليف النقدية للألومينيوم بسبب انخفاض تكاليف المدخلات للألومينا والتكاليف الثابتة.

واماًلا ، فقد بلغ معدل الربح الإجمالي 34% ، أي أعلى بكثير من المتوسط لها المعدل الذي تراوح بين 20-22% وشهدته الأرباع الثمانية السابقة

- صافي الربح:** لم تشهد الشركة انخفاضاً في تكاليف المبيعات فقط ، بل شهدت انخفاضاً حاداً 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 المصروفات التمويل المرتفعة بعد التشغيل التجاري لمصفاة الألومينا، ومصنع وعد الشمال للأمونيا ، ..الخ.

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

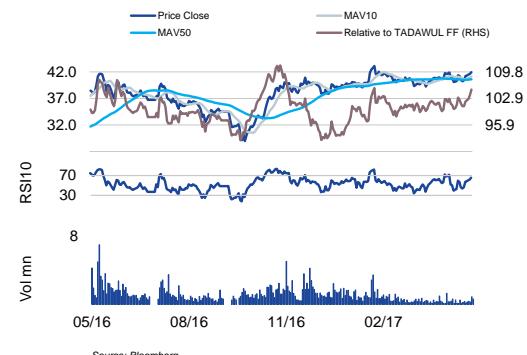
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



ملخص ارباح الربع الأول

SOCPA (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



التقييم: لا نزال مستمرين في تقييم الشركة باستخدام طريقة تجمع بين طريقة التدفق النقدي المحسوم (للسنوات الصريرة حتى الفترة النهائية) وبعد ذلك يتم تطبيق نسبة قيمة الشركة /الربح قبل الفائدة والضرائب والاستهلاك والاطفاء التاريخية للشركات المماثلة ، حسب وزن مساهمة الربح قبل الفائدة والضرائب والاستهلاك والاطفاء لأقسام الأعمال الفردية . ورغمما 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 ريالا (تصنيف محيد يتضمن التوصية بالمحافظة على المراكز في سهامها) بينما سوف نظل في انتظار البيانات المالية التفصيلية لعمل مزيد من التغييرات في تقديراتنا.



الإخلاء من المسئولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسئولية

أعدت وثيقة الإخلاء 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 والإفصاح عنها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للأخرين بما تضمنه من معلومات وآراء ، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للمعلوم من جانب شركة الراجحي المالية . وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلقة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دققها . وشركة الراجحي المالية لا تقدم آية إقرارات أو ضمانات (صرحية أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقدر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضمنة لأنها تصلح لاي غرض محدد . ففيتوحة الإخلاء 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 بذلك الأوراق المالية أو الاستثمارات . ول السادس من هذه الوثيقة تقديم متضورة شخصية في مجال الاستثمار ك أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لاي شخص معين قد يتسلم هذه الوثيقة .

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المنشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية ، أو استثمار آخر أو آية 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 النطبل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات ، إن وجود ، قد يتعرض للتقلبات وان سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يمكن عرضه لارتفاع أو انخفاض . كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيم ، أو النطبل المالي من استثمارات معينة . وبناء عليه ، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ذلك يكون أقل من مبلغ رأس المال المستثمر أساساً . ويجوز أن يكون شركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك مجلس البحوث) مصالحة مالية في الأوراق المالية الجهة أو الجهات المصدرة لذلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة ، بما في ذلك المراكز طولية أو قصيرة الأجل في الأوراق الأساسية أو المفود 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 بإدارة الخدمات المصيرفة 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 وموظفها ، لا تكون مسؤولة عن أي اضطرار مبادرة أو غير مبادرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة ، من أي استخدام المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث .

تضخم هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغير دون إشعار مسبق . وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديد المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث . ولا يجوز تغيير أو إتساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً إلى شكل أو بيا وسلية . كما يرجى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقاماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو آية و لا قضائية أخرى ، حيثما تكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفًا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بالي تسجيل أو استيفاء أي شرط أو تقييد 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 ثلاثة طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تطبيقها باستثناء أسماء الشركات المالية و عدد قليل من الشركات الأخرى غير المتزممة باحکام الشريعة الإسلامية :

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

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

"تحفيض المراكز" Underweight : يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10% دون مستوى السعر الحالي للسهم ، وتنوّع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهراً .

"السعر المستهدف" Target price : قد يكون هذا السعر مطابقاً لقيمة العادلة المقدرة للسهم المعنى ، ولكن قد لا يكون بالضرورة مملاً لهذا السعر . وقد تكون هناك أسباب تبرير بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر السهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقاً الزمني . وفي مثل هذه الحالة ، تقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم ، ونشر 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 يتتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا .

للاتصال

مازن السديري
مدير إدارة الأبحاث
هاتف: +966 211 11 9449
بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية
ادارة 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