



إدارة البحوث

Prithish K. Devassy, CFA

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

السعر المستهدف 38.00
السعر الحالي 33.50
بزيادة 13.5% أعلى من الحالي
بتاريخ 18/10/2016

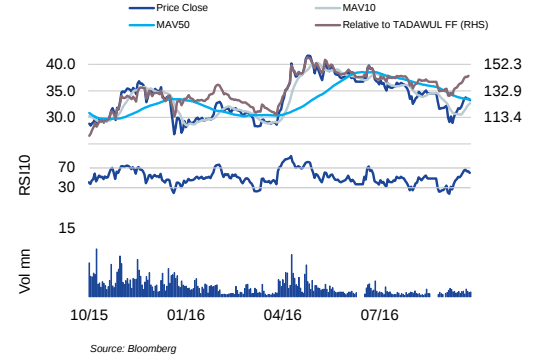
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



شركة التعدين السعودية (معادن) الربع الثالث: الاساسيات سليمة

كان أداء معادن للربع الثالث ضعيفا ، اذ جاءت الإيرادات والأرباح دون تقديراتنا وتقديرات المحللين أيضا. وقد انخفض حجم المبيعات برقم احادي كبير على أساس ربعي في جميع أقسام الشركة الرئيسية. ونظرا لأن أسعار السلع كانت ثابتة بشكل عام (على أساس ربعي) ، فقد انخفضت إيرادات معادن بنسبة 9% على أساس ربعي. وبالنسبة للربح الاجمالي وريج التشغيل، اللذان كانا مدعومين بتكاليف المبيعات المنخفضة ، فقد كان انخفاضهما أقل نسبيا ، بنسبة بلغت 6% على أساس ربعي. بيد أن ارتفاع خسائر معادن في مشاريعها المشتركة ، الى جانب ارتفاع سعر الفائدة المعروض بين البنوك السعودية (السابوير) ، أدى الى انخفاض حاد في صافي الربح بنسبة بلغت 37% على أساس ربعي. ويمكن وصف النظرة المستقبلية قصيرة الأجل لمعادن بأنها غير ايجابية ، اذا أخذنا في الاعتبار التوقعات الضعيفة لأسعار السلع وتساعد السابوير. ومع ذلك ، فإن سهم معادن لا يزال يمثل واحدا من أسهمنا المفضلة للمدى البعيد ، اذا أخذنا في الاعتبار توفر احتياطات المعادن بكميات كبيرة ، وتركيز الحكومة على التعدين ، بالإضافة الى الطبيعة التكاملية لأعمال شركة معادن. هذا ، وقد أبقينا على تصنيفنا الإيجابي لشركة معادن ، مع تحديد سعر مستهدف لسهما يبلغ 38 ريالاً.

- **الإيرادات:** ارتفع متوسط أسعار الذهب والألومنيوم في الربع الثالث بنسبة 5% و 7% على أساس ربعي ، على التوالي. غير أن انخفاض حجم المبيعات في كل واحد من أقسام أعمال الشركة الرئيسية الثلاثة (الذهب ، الفوسفات والألمنيوم) ، مقرونا بالانخفاض في أسعار الفوسفات ، أدى الى انخفاض بنسبة 9% على أساس ربعي في الإيرادات. وعلى أساس سنوي ، ارتفعت أحجام مبيعات الذهب ، بنسبة 33% ويعزى ذلك الى ارتفاع أحجام المبيعات من منجم الضويحي ، الذي بدأ انتاجه التجاري من الربع الثاني 2016. ويتوقع أن تزيد الشركة انتاجها الى 180,000 أونصة في العام ، وهو رقم أعلى من رقم تقديراتنا الذي يبلغ 120,000 أونصة.
- **ريج التشغيل:** بلغت نسبة الانخفاض في ريج التشغيل ، 6% على أساس ربعي، وهي أقل من نسبة الانخفاض في الإيرادات ، مدعومة أساسا بانخفاض أسعار المواد الخام ، مقرونة بمبادرات الشركة لخفض تكاليف التشغيل. وقد استطاعت معادن خفض مصروفاتها الخاصة بالمبيعات والتسويق والمصروفات اللوجستية بنسبة بلغت 15% على أساس ربعي.
- **صافي الدخل:** مع استمرار ارتفاع السابوير ، فقد كان هناك ارتفاع في تكاليف الاقتراض لشركة معادن للربع الثالث. وعلى أساس سنوي ، ارتفعت تكاليف الاقتراض بمقدار 100 مليون ريال، أي بحوالي ربع ريج الشركة التشغيلي للربع الثالث. وقد أدى ذلك ، مقرونا بارتفاع الخسائر في مشروعها المشترك (SAMAPCO and MBCC) الى حدوث انخفاض بنسبة 37% على أساس ربعي في صافي الربح.
- **النظرة الاستثمارية حول معادن:** ظلت أسعار السلع منخفضة ، كما أن مصروفات الفائدة سوف ترتفع تبعا للارتفاع المستمر في السابوير. ونظرا لحجم الدين الكبير لمعادن ونظرتها المستقبلية الضعيفة لأسعار السلع في المدينين القصير الى المتوسط ، فإن سعر سهم معادن من المحتمل أن يظل منخفضا. ومع ذلك ، فإن معادن سوف تكون واحدة من الشركات الأفضل وضعا للاستفادة من الانتعاش في أسعار السلع ، اذا أخذنا في الاعتبار كفاءتها التشغيلية الكبيرة. ولا تزال النظرة المستقبلية للشركة للمدى البعيد ، ايجابية نظرا لوفرة الاحتياطات المعدنية بكميات كبيرة ، وتركيز الحكومة على التعدين ، الى جانب الطبيعة التكاملية لأعمال شركة معادن.
- **التقييم والمخاطر:** بناء على الطريقة التي قيمنا بها شركة معادن ، فقد توصلنا الى سعر مستهدف لسهما يبلغ 38 ريالاً للسهم الواحد ، مما يعني ضمنا إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 13.5%. وعليه ، فقد استمرينا في تصنيفنا الإيجابي للشركة متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها. أما المخاطر الرئيسية التي يمكن أن تؤدي الى انخفاض سعر السهم عن التقديرات ، فتشمل انخفاض أسعار السلع بأقل من التوقعات ، والتأخير في الافتتاح التجاري لمشروع وعد الشمال ، والارتفاع المستمر في سعر السابوير.

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، كليا أو جزئيا، 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 عرضا 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 رأسمالهم المستثمر أساسا. 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 كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقما 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 مخالفا 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.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. 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، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق 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، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصي محللوننا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التوقعات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا 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

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