



إدارة البحوث
مؤرخ خان ، محلل استثمار
Tel 966 12119248, khamn@alrajhi-capital.com

US\$19.62mn	%35.8	US\$5.59bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
24.5% أعلى من الحالي	28.20	السعر المستهدف
5.8% أعلى من الحالي	23.96	السعر المتفق عليه
بتاريخ 31/10/2010	22.65	السعر الحالي

شركة معادن

إطلاق مشروع الفوسفات في موعده مهم جداً

يأتي هذا التقرير في أعقاب تقريرنا الموجز الذي صدر في 24 أكتوبر. وقد كانت نتائج معادن للربع الثالث مخيبة للآمال ونتيجة لذلك فقد أصبحنا متحفظين في ما يتعلق بمشروعها الخاص بالذهب. وفي الوقت ذاته لا نزال متفائلين حول مشروعها الجديد وهما مشروع الفوسفات ومشروع الألمونيوم. اللذين تعتزم الشركة بدء تشغيلهما من العام القادم فصاعداً. إننا نتوقع أن تتغير هيكله معادن من خلال هذه العمليات التشغيلية إذ يتوقع أن يمثل مشروع الذهب نسبة 9.1% فقط من الإيرادات بحلول 2014. وبينما قمنا بخفض تقديرنا لمشروع الذهب، فقد خفضنا سعرنا المستهدف بنسبة ضئيلة فقط، إلى 28.2 ريال. ويشير هذا السعر المستهدف ضمناً إلى إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 25%. وأخيراً فقد أبقينا على تصنيفنا للشركة كما هو والذي يتضمن التوصية بزيادة المراكز في أسهمها.

إنتاج مشروع الذهب يتوقع أن يظل مستقرًا في 2011: ظل إنتاج معادن من الذهب يشهد انخفاضاً بعد أن بلغ أعلى مستوى له على الإطلاق في 2009. ويعزى ذلك إلى أن اثنين من المناجم الموجودة حالياً إما أنها أغلقت أو استنزفت تماماً تقريباً. هذان المنجمان هما منجم الصخيرات (استنزف بالفعل) ومنجم الحجر (يتوقع أن تتوقف أعماله التشغيلية في 2011). ومع ذلك، فإن ثبات الإنتاج يتوقع أن يعوض عنه الارتفاع القوي في أسعار الذهب التي نتج عنها محافظة الشركة على نمو جيد في الإيرادات في 2010.

هبوط الهوامش: نتوقع ارتفاعاً بعد إطلاق مشروع الفوسفات: لقد هبط هامش الربح الإجمالي إلى 52.7% في الربع الثالث 2010 مقارنة بنسبة 57.2% في الربع الثالث 2009 ويمكن أن يعزى ذلك أساساً إلى انخفاض محتوى الذهب مع توقف منجمين عن التشغيل وارتفاع تكاليف الحفر والمعالجة. ولقد ارتفعت تكلفة إنتاج الذهب لهذا العام حتى تاريخه بنسبة 27% لتصل إلى 600 دولار أمريكي للطن من متوسط بلغ 471 دولار للطن في 2009. إن هذه الزيادة تؤثر سلباً على هامش الربح الإجمالي. ولكن بعد البدء في مشروع الفوسفات، فإننا نتوقع أن تتحسن الربحية الإجمالية بدرجة كبيرة. وبناءً عليه، فإننا نتوقع تحقيق هامش ربح إجمالي بنسبة 56% وهامش ربح تشغيل بنسبة 37% في 2011.

خط السكة الحديد من الشمال إلى الجنوب أوشك أن يكتمل: وفقاً لمجلة "ميد" فقد شارب خط السكة الحديد، الذي يمتد من الشمال إلى الجنوب بطول 1,486 كيلو متر لنقل صخور المعادن من منجم الجلاميد إلى المصنع في رأس الزور، على الانتهاء. فقد اكتمل حتى الآن مد حوالي 1200 كيلو متر من الخط ويتوقع أن يتم افتتاح الخط في موعده المقرر في مستهل 2011. ونسبة لأهمية هذا المشروع، فإن صندوق الاستثمارات العامة، الذي يقوم بتمويل عمليات الإنشاءات في المشروع والذي هو أيضاً المالك لنسبة 50% من معادن، يعطي أولوية لهذا المشروع. إننا نعتبر أن خط السكة الحديد يمثل أهم الأسباب للنجاح المحتمل لمشروع الفوسفات إذ أنه سوف يخفض تكاليف النقل ويعمل على تعزيز الهوامش.

مستويات الدين مهيأة للارتفاع: في تقريرنا لتغطية شركة معادن بتاريخ 2 أغسطس 2010 بعنوان (معادن: ارتفاع الإيرادات يتوقع أن يؤدي إلى تحريك الأسعار)، فإن مستوى الدين لمعادن مهيأ للارتفاع لدعم مشروع الألمونيوم المقرر انطلاقه بحلول 2014. وقد بلغ الدين الإجمالي في الربع الثالث 2010 حوالي 12.14 بليون ريال مقابل 12.12 بليون ريال في الربع الثاني 2009. إننا نتوقع أن يصل الدين الإجمالي 12.8 بليون ريال بنهاية 2010 وإلى 16.3 بليون ريال بنهاية 2011. بيد أن معادن لديها احتياطي ضخم في استثمارات قصيرة الأجل والوسائل المعادلة للنقد يبلغ 11.3 بليون ريال كما في الربع الثالث 2010. وبناءً عليه، فإننا نتوقع أن يصل صافي الدين إلى 1.7 بليون ريال في نهاية 2010 ثم إلى 1.1 بليون ريال في نهاية 2011.

الإبقاء على تصنيفنا للشركة كما هو: إننا نحذ استثمار معادن في مشروع الفوسفات والألمونيوم. ومن المقرر أن يبدأ هذان المشروعان في عامي 2011 و 2013 على التوالي ويتوقع لهما أن يؤسسا أرخص كيان لإنتاج سجاد فوسفات الألمونيوم والثاني والألمونيوم. ويتم تداول سهم معادن حالياً عند نسبة قيمة شركة / رأس مال مستمر تبلغ 0.8 مرة مما يشير إلى أن السوق يفقد الثقة في مقدرة الشركة على تحقيق قيمة من مشاريعها الجديدة. غير أننا لا نتفق مع ذلك ونعتقد أن معادن لا تزال تملك إمكانية رفع سعر سهمها بنسبة تزيد عن 25%. وقد قمنا بخفض سعرنا المستهدف بنسبة ضئيلة ليلبلغ 28.2 ريال ولكننا أبقينا على تصنيفنا للشركة الذي يتضمن التوصية بزيادة المراكز في أسهمها.

هذا التقرير هو النسخة المترجمة من التقرير الأصلي باللغة الإنجليزية الصادر بتاريخ 1 نوفمبر 2010.

زيادة المراكز	المحافظة على المراكز	تخفيض المراكز
---------------	----------------------	---------------

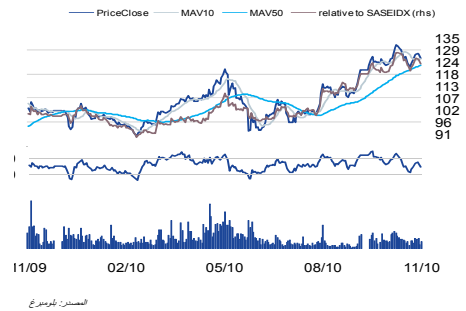
مواضيع رئيسية

مستفيدة من الثروات المعدنية الضخمة للمملكة، فقد دخلت شركة معادن في مشروعين جديدين: مشروع الفوسفات الذي سيبدأ في عام 2011م ومشروع الألمونيوم الذي سيبدأ في عام 2013م. إننا نعتقد أن معادن سوف تستغل توفر المواد الخام منخفضة التكلفة كما سوف تستفيد أيضاً من الدعم الحكومي لتسجيل قصة نجاح في المدى البعيد.

استنتاجات

لقد صنفنا شركة معادن بالتوصية بزيادة المراكز فيها. إننا نعتقد أن مبيعات الشركة سوف تزداد بقوة في عام 2011م مع بدء الإنتاج في مصنعها الخاص بالفوسفات. ويتوقع أن يؤدي الإفصاح الجيد والشفافية إلى رفع سعر سهم الشركة الذي نرى أنه يمثل استثماراً جيداً في المدى البعيد.

الآراء



الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/10E	12/11E	12/10E	12/09
المبيعات - mn	4,772	3,190	679	634
نمو المبيعات	%49.6	%370.1	%7.0	%37.9
EBITDA - mn	2,462	1,350	163	149
نمو EBITDA	%82.4	%727.0	%9.3	%327.6
الربح الموزع للسهم	0.94	0.69	0.09	0.40
نمو ربحية السهم	%36.6	%687.5	-%78.0	%31.3

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

السعر السوقية/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

ملخص الشركة					معلومات السهم					التقييم				
تم تأسيس شركة معادن (شركة التعدين العربية السعودية) في عام 1997 بواسطة حكومة المملكة العربية السعودية لتسهيل تنمية المعادن غير البترولية في المملكة ولتنويع النشاطات الاقتصادية وتقليل اعتماد الاقتصاد على القطاعات غير النفطية. ويملك صندوق الاستثمارات العامة 50% من أسهم معادن. وفي يوليو 2008 تم تسجيل الشركة في سوق الأسهم السعودي. وتتركز نشاطات معادن أساساً في استكشاف الذهب كما تخطط للدخول في أعمال الفوسفات والألمنيوم في عامي 2011 و 2013 على التوالي.					القيمة السوقية (SAR/US\$) متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع متوسط حجم التداول اليومي (US\$) الأسهم المتداولة الأسهم الحرة (مقدرة)					الفترة المنتهية في				
					20.95bn / 5.59bn 15.85 - 23.45 19.62mn 925.0mn %35.8					12/12E 12/11E 12/10E 12/09				
					المبيعات - SARmn EBITDA - SARmn صافي الربح - SARmn الربح الموزع للسهم - SAR الربح الموزع للسهم - SAR					634 149 365 0.40 -				
					شهر 3 أشهر 12 شهر					نمو ربحية السهم قيمة الشركة/EBITDA P/E (x) P/B (x) نسبة العائد				
					%4.1 %4.7 %30.9 %21.8 %29.5					12.1 18.1 151.2 135.2 23.7 32.3 254.5 56.0 1.1 1.2 1.2 1.2 %0.0 %0.0 %0.0 %0.0				
					الملاك الرئيسيين: صندوق الاستثمارات العامة المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية المصدر: بلومبرج - الراجحي المالية					المصدر: معلومات الشركة والراجحي المالية				

نتائج الربع الثالث مخيبة للآمال حان الوقت للتفكير في عام 2011

كانت نتائج معادن للربع الثالث مخيبة للآمال إذ انخفضت الإيرادات بنسبة 3% على أساس الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق لتصل إلى 159.4 مليون ريال رغمًا عن حدوث زيادة بنسبة 28% للربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق في أسعار الذهب. إننا نتوقع أن ترتفع المبيعات إلى 168 مليون ريال في الربع الرابع 2010 ، بزيادة بنسبة 5.7% للربع مقارنة بالربع السابق له. وسوف ينتج عن ذلك زيادة بنسبة 7% على أساس سنوي في المبيعات لعام 2010 لتصل إلى 679 مليون ريال. لقد قمنا بخفض تقدير اتنا للإنتاج من الذهب للربع القادم وكذلك لعامي 2011 و 2012 ، غير أن أسعار الذهب الأخذة في الارتفاع تعمل من ناحية على موازنة التوقعات المستقبلية القائمة لأحجام المبيعات. إننا لا نتوقع حدوث تحسن يذكر وارتفاع في حجم المبيعات إلا بعد النصف الثاني 2012 إذ يتوقع في هذا التاريخ أن يبدأ تشغيل أحد مناجم معادن المقترحة.

تغير وضعية الإيرادات في 2011 سيؤدي إلى زيادة النمو

إننا نتوقع حدوث تحول كبير في الإيرادات بعد البدء في تشغيل مشروع الفوسفات الخاص بشركة معادن. ونتوقع أن تتحقق نسبة 79% من إيرادات 2011 من أعمال الفوسفات. ويتوقع أن تزداد نسبة الإيرادات المتحققة من الفوسفات أكثر في عامي 2012 و 2013. من جانب آخر ، فإننا نتوقع أن يمثل الذهب نسبة 9% فقط من الإيرادات في 2014 عقب البدء في مشروع الألمونيوم.

هوامش الأرباح سوف ترتفع العام القادم

في الربع الثالث ، وبشكل غير متوقع ، سجلت معادن صافي هامش ربح تشغيل بنسبة 1.5%. إن هذا يعكس ليس فقط هامش الربح الضعيف، ولكن أيضاً الارتفاع في تكاليف التشغيل مثل مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية ومصاريف الاستهلاك. ووفقاً للشركة ، فإن هذا الارتفاع يعكس جزئياً التكاليف الإضافية المحتملة تجاه الموظفين الذين تم استقدامهم لعمليات تسويق الفوسفات. إننا نعتقد أن الشركة سوف تجد صعوبة في السيطرة على تكاليفها التشغيلية خلال الربع التالي أيضاً. وتشير تقدير اتنا إلى أن هامش ربح التشغيل سيصل إلى 8.0% في الربع الرابع 2010. وفي عام 2011 ، عندما يبدأ تشغيل مشروع الفوسفات ، فإننا نتوقع أن يؤدي نموذج أعمال معادن منخفض التكلفة إلى تحقيق قفزة في هامش ربح التشغيل ليصل إلى 37%. ونتوقع أن تحقق معادن صافي ربح بنسبة 20% في 2011.

مستوى المديونية سوف يرتفع بشكل مضطرب من الآن فصاعداً

تحتاج شركة معادن لسيولة نقدية لتنفيذ أحد مشاريعها العملاقة - مشروع الألمونيوم الذي يتوقع تشييده بنهاية عام 2013. ونتوقع أن يرتفع الدين الإجمالي للشركة إلى 12.8 بليون ريال في الربع الرابع 2010. وفي 2011، نعتقد أن الدين الإجمالي سوف يرتفع إلى 16.3 بليون ريال وسوف يوجه معظمه لتمويل تشييد مصنع الألمونيوم. ومع ذلك، فإننا نشير هنا إلى أن الموقف النقدي لمعادن قوي جداً. وكما في الربع الثالث 2010، بلغ رصيد معادن من النقد والوسائل المعادلة للنقد 11.3 بليون ريال بنهاية 2011 ويعزى ذلك أساساً إلى الإيرادات التي ستتحقق من مشروع الفوسفات. وعلى أساس الأرقام الصافية، فإننا نتوقع أن يصل صافي الدين إلى 1.7 بليون ريال في نهاية 2011. وبما أن الربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) لهذا العام 2010 يأتي فقط من مشروع الذهب، فإننا نتوقع أن ترتفع نسبة صافي الدين / EBITDA لشركة معادن إلى 10.2 مرة بنهاية 2010. وبينما يتوقع أن يرفع مشروع الفوسفات EBITDA في العام القادم، فإننا نتوقع أن تنخفض هذه النسبة وتراجع لتصل إلى 0.8 مرة بنهاية 2011. وفي عام 2012، نتوقع أن يرتفع مستوى الدين مرة أخرى نظراً للاستثمار في مشروع الألمونيوم. ونتوقع أن يصل صافي الدين للشركة إلى 6.1 بليون ريال بينما نتوقع تحقيق نسبة صافي دين / EBITDA معقولة تبلغ 2.5 مرة في نهاية ذلك العام.

رفعنا سعرنا المستهدف إلى 28.2 ريالاً

لقد قمنا بخفض تقدير اتنا لإنتاج الذهب للربع التالي ولعامي 2011 و 2012 حيث أننا افترضنا أن معادن سوف تبذل قصارى جهدها للمحافظة على مستوى الإنتاج المرتفع الذي تحقق في 2009. غير أن هذا الانخفاض في الإنتاج تمت موازنته جزئياً بالارتفاع الحاد الذي شهدته أسعار الذهب. ونتيجة لذلك، فقد قمنا بخفض تقدير اتنا للقيمة العادلة للسهم على أساس طريقة الربح الاقتصادي المحسوم بنسبة 1% لتصل إلى 28.2 ريال. وسوف يظل هذا التقدير هو سعرنا المستهدف ويشير ضمناً إلى إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 25%. وبناءً عليه، فقد أبقينا على تصنيفنا للشركة كما هو وهو التوصية برفع زيادة المراكز في أسهم الشركة.

تأثرت أحجام مبيعات الذهب نظراً لتوقف أو قرب توقف العمليات التشغيلية في مناجم من مجموع خمسة مناجم

تحول الإيرادات تجاه الفوسفات سيؤدي إلى زيادة النمو

مستوى الدين في معادن سوف يرتفع في الأمد القريب لدعم مشروع الألمونيوم



12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	قائمة الدخل - SARmn
4,772	3,190	679	634	460	المبيعات
(1,845)	(1,395)	(311)	(289)	(233)	تكلفة المبيعات
2,927	1,795	367	346	227	الربح الإجمالي
					الرسوم الحكومية
(878)	(618)	(301)	(304)	(321)	المصاريف الإدارية والتسويقية
2,049	1,178	67	42	(94)	ربح العمليات
(2,310)	(1,841)	(515)	(485)	(425)	مصاريف نقدية تشغيلية
2,462	1,350	163	149	35	EBITDA
(413)	(172)	(97)	(108)	(129)	استهلاك و اطفاء
2,049	1,178	67	42	(94)	ربح العمليات
(357)	73	174	314	290	صافي المصاريف المالية
					ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبية
-	-	-	-	(0)	مخصصات
					الإيرادات الأخرى
-	-	1	302	4	مصاريف أخرى
1,692	1,251	205	628	195	الدخل قبل الزكاة والضريبة
(338)	(260)	(127)	(264)	-	الضريبة / الزكاة
(480)	(351)	3	5	6	حقوق الأقلية
874	640	81	369	202	صافي الربح
-	-	-	-	-	مجموع الأرباح موزعة
					تحويل إلى الاحتياطي
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	
925.0	925.0	925.0	925.0	925.0	عدد الأسهم المعهله
1.909	1.257	0.189	0.511	0.490	للتدفق النقدي للسهم - SAR
0.944	0.692	0.088	0.399	0.304	لربح الموزع للسهم - SAR
0	0	0	0	0	لربح الموزع للسهم - SAR
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	النمو
%49.6	%370.1	%7.0	%37.9	%88.5	نمو المبيعات
%63.0	%388.5	%6.3	%52.5	%162.5	نمو الربح الإجمالي
%82.4	%727.0	%9.3	%327.6	%114.8	نمو EBITDA
%74.0	%1665.7	%59.9		%198.9	نمو ربح العمليات
%36.6	%687.5	-%78.0	%83.3	-%9.3	نمو صافي الربح
%36.6	%687.5	-%78.0	%31.3	-%72.6	نمو ربحية السهم
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	الهوامش
%61.3	%56.3	%54.2	%54.5	%49.3	هامش الربح الإجمالي
%51.6	%42.3	%24.0	%23.5	%7.6	للفوائد
%42.9	%36.9	%9.8	%6.6	-%20.5	هامش ربح العمليات
%35.4	%39.2	%30.2	%99.0	%42.4	هامش الدخل قبل الضريبة والزكاة
%18.3	%20.1	%12.0	%58.2	%43.8	هامش صافي الربح
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	النسب الأخرى
%4.9	%3.3	%0.2	%0.2	-%0.5	للعائد على رأس المال التشغيلي
%4.6	%3.0	%0.1	%0.1	-%1.7	للعائد على رأس المال الموظف
%4.9	%3.8	%0.5	%2.3	%1.9	للعائد على حقوق الملاك
%20.0	%20.8	%61.7	%42.0	%0.0	نسبة الضريبة / الزكاة
%71.3	%101.6	%459.8	%1129.4	%1191.1	انفاق رأس المال المبيعات
%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	نسبة الأرباح الموزعه
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	مقاييس التقييم
23.7	32.3	254.5	56.0	73.5	P/E (x)
11.7	17.8	118.1	43.8	45.6	P/CF (x)
1.1	1.2	1.2	1.2	1.3	P/B (x)
6.3	7.7	36.4	31.8	17.1	قيمة الشركة/المبيعات
12.1	18.1	151.2	135.2	225.4	قيمة الشركة/EBITDA
14.6	20.8	370.0	484.1	na	قيمة الشركة/EBIT
0.7	0.7	0.8	0.7	0.6	قيمة الشركة رأس المال الموظف
%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	نسبة العائد

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	Balance Sheet - SARmn
14,405	15,228	11,175	11,519	11,335	لنفذ وما يعادله
2,267	1,036	322	53	114	نعم تجارية
2,624	1,255	222	206	167	مخزون
555	555	555	383	910	الأصول المتداولة الأخرى
19,731	17,954	12,155	12,131	12,430	مجموع الأصول المتداولة
23,243	20,252	17,182	14,144	7,053	مجموع الأصول الثابتة
-	-	-	-	-	إجمالي الاستثمارات
-	-	-	-	-	الشهرة
3,742	3,744	3,743	2,936	1,810	الأصول غير الملموسة الأخرى
31	31	31	19	66	مجموع الأصول الأخرى
27,015	24,027	20,956	17,098	8,929	مجموع الأصول طويلة الأجل
46,747	41,981	33,111	29,230	21,358	مجموع الأصول
-	-	-	-	-	الدين قصير الأجل
2,624	2,544	573	621	1,263	Accounts Payable
2,386	3,222	842	969	1,144	Accrued Expenses
-	-	-	-	-	أرباح داتته
37	37	37	45	16	Other Current Liabilities
5,147	5,903	1,552	1,906	3,573	مجموع الخصوم قصيرة الأجل
20,544	16,373	12,847	8,783	820	مجموع الخصوم طويلة الأجل
-	2	1	-	-	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
194	194	194	176	139	مخصصات
20,738	16,569	13,042	8,959	959	مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
2,684	2,205	1,853	1,782	639	حقوق الأقلية
9,250	9,250	9,250	9,250	9,250	رأس المال المدفوع
8,927	8,053	7,414	7,332	6,938	إجمالي الاحتياطيات
18,177	17,303	16,664	16,582	16,188	إجمالي حقوق المساهمين
20,861	19,508	18,517	18,365	16,827	مجموع حقوق المساهمين
46,747	41,981	33,111	29,230	21,358	مجموع حقوق المساهمين والخصوم
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	النسب
6,139	1,145	1,672	(2,736)	(10,515)	صافي الدين - SARmn
2.49	0.85	10.24	18.33-	301.14-	صافي الدين / EBITDA
%29.4	%5.9	%9.0	-%14.9	-%62.5	صافي الدين/حقوق المساهمين
6.9	(18.5)	(0.9)	(0.5)	(0.1)	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
19.65	18.71	18.01	17.93	17.50	لقيمة النقدية للسهم - SAR
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	قائمة التدفق النقدي - SARmn
1,692	1,251	205	628	195	صافي الربح قبل خصم الضريبة والزيادة وحقوق الأقلية
413	172	97	108	129	استهلاك و اطفاء
(3,357)	2,605	(526)	(310)	2,962	لتغير في رأس المال العامل
(338)	(260)	(347)	(319)	(271)	التدفقات النقدية الأخرى
(1,591)	3,768	(571)	107	3,015	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
(3,403)	(3,242)	(3,121)	(7,166)	(5,481)	انفاق رأس المال
-	-	(1,467)	(573)	(6,394)	استثمارات جديدة
-	-	(821)	(1,136)	(959)	أخرى
(3,403)	(3,242)	(5,408)	(8,874)	(12,834)	صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية
(4,994)	526	(5,979)	(8,767)	(9,819)	صافي النقد التشغيلي
-	-	-	-	-	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	10,500	عوائد بيع الأسهم
-	-	-	-	-	تأثير تحويل العملة على النقد
-	-	74	243	(271)	الأخرى
4,171	3,526	4,138	8,206	11,229	صافي النقد من الأنشطة التمويلية
(823)	4,053	(1,841)	(561)	1,410	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
15,228	11,175	11,519	11,335	2,695	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
14,405	15,228	9,678	10,773	4,105	النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	النسب
%71.3	%101.6	%459.8	%1129.4	%1191.1	انفاق رأس المال المبيعات

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء 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 المتأتي 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 للجهات 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 بإبداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات 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 وإرادة 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 مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو التوافر 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 الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 15٪ 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 5٪ دون سعر السهم الحالي و 15٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 5٪ 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 محللونا 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، مثل ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التدفقات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدره 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 أفق الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدره لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن 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

د. صالح السحيباني

مدير إدارة البحوث

هاتف: +966 1 2119434

alsuhaibanis@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، شركة تابعة لمصرف الراجحي تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37