



US\$6.39mn	%33.2	US\$6.41bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
18.3% أعلى من الحالي	31.00	السعر المستهدف
17.4% أعلى من الحالي	30.76	السعر المتفق عليه
بتاريخ 10/12/2011	26.20	السعر الحالي

إدارة البحوث
مزر خان, محلل بحوث الأسهم
Tel 966 1 211 9248, khanm@alrajhi-capital.com

شركة معادن

الفوسفات يمثل قوة رئيسية لزيادة قيمة الشركة

يأتي هذا التقرير مواصلة لتقريرنا المختصر الذي أصدرناه عن معادن في 12 أكتوبر 2011. لقد أعلنت معادن نتائجها للربع الثالث والتي أظهرت تحقيق الشركة لأرباح صافية بلغت 27.4 مليون ريال وكانت أدنى كثيراً من تقديراتنا التي بلغت 72.3 مليون ريال ويعزى ذلك إلى حجم المبيعات المنخفض، ورسوم الزكاة ورسوم استخدام المناجم التي كانت أعلى من المتوقع. وفي حين يتوقع أن تظل إيرادات مشروع الذهب منخفضة بسبب انخفاض إنتاج الذهب، فإننا نعتقد أن الوصول بإنتاج الفوسفات إلى الطاقة الإنتاجية القصوى بدءاً من العام القادم، سوف يؤدي إلى زيادة ضخمة بنسبة 339% في الإيرادات في عام 2012. ومع اعتقادنا باحتمال وجود تصحيح في أسعار الأسمدة في 2012، فإننا نعتقد أن أحجام الإنتاج المرتفعة سوف تعوض عن هذا الانخفاض في الأسعار. أن نظرتنا لا تزال إيجابية حول سعي الشركة لتتنوع نشاطات أعمالها ونموها على المدى البعيد. وعلى خلفية نتائج الربع الثالث، فقد قمنا بخفض تقديراتنا للعام القادم لقطاعي الشركة (قطاع الفوسفات وقطاع الذهب) ولكننا أبقينا على سعرنا المستهدف لسهم الشركة عند مستوى 31.0 ريال. كذلك فقد أبقينا على تصنيفنا للشركة كما هو والذي يتضمن التوصية بزيادة المراكز في أسهم الشركة.

إيرادات الذهب ربما تنخفض في 2012: لقد انخفضت كميات الذهب المباعة خلال الربع الثالث بنسبة 2% ولكن تم تعويض ذلك بأسعار الذهب المرتفعة ونتج عن ذلك نمو ضخم في الإيرادات بلغت نسبته 41% (225 مليون ريال). وقد تضمنت هذه الإيرادات مبلغ 22 مليون ريال عبارة عن عائدات من مبيعات البوكسيت منخفض الدرجة (منتج ثانوي). وقد ظل إنتاج الذهب متذبذباً لشركة معادن (انخفاض بنسبة 13% في عام 2010 مقارنة بالعام السابق وارتفاع بنسبة 2% فقط للثلاثة أشهر الأولى من 2011) ونتوقع أن يستمر هذا التذبذب خلال عام 2012 نظراً لأن هناك بعض المناجم قد أوشكت على النضوب. إن الرؤية غير واضحة لنا في ما يتعلق بالبداية المتوقعة للإنتاج من منجمين محتملين حيث أن الشركة لم تقصح بعد عن أي معلومات جديدة حول إنشاء هذه المناجم. ومع ذلك، فإننا نعتقد أن المخاوف الاقتصادية العالمية المتصاعدة سوف تستمر في رفع أسعار الذهب مما سيعمل على تعويض الانخفاض في الأحجام المنتجة.

ارتفاع قوى للهامش الإجمالي: لقد ارتفع هامش الربح الإجمالي لشركة معادن بقوة مستفيداً من ارتفاع أسعار الذهب للعام مقارنة بالعام السابق. وقد سجل هامش الربح الإجمالي ارتفاعاً بنسبة 67.8% بحوالي 15 نقطة مئوية مقارنة بالعام الماضي. وكان متوسط سعر بيع الذهب قد بلغ 1,709 دولار للأوقية، بارتفاع بنسبة 39% على أساس سنوي. إننا نتوقع أن يظل الهامش المتحقق من إيرادات الذهب قوياً إذا استمرت الأسعار في حدود 1720 - 1800 دولاراً للأوقية. ونظراً لأن شركة معادن تعتبر منتجاً متكاملًا، فإننا نتوقع أن تحقق هامش ربح إجمالي كبير بنسبة 60% من إيرادات الفوسفات عندما ينطلق المشروع بطاقته الإنتاجية القصوى في 2012، مما يعني تحقيق هامش إجمالي كلي تبلغ نسبته 61% في 2012.

سعر ثنائي فوسفات الأمونيوم ربما ينخفض: وفقاً لشركة بتروسويل Petrosol، وهي إحدى الشركات الرئيسية المهتمة بمتابعة حركة سوق الأسمدة، فإن الشركات الهندية العاملة في تجارة الأسمدة، تسعى لخفض أسعار الأسمدة بنسبة تتراوح بين 10% و 15% زاعمة بأن أسعار صرف الروبية المنخفضة والأسعار المرتفعة أدت إلى خروج المزارعين من السوق. لقد انخفضت الأسعار بحوالي 10% خلال الثلاثة أشهر الأخيرة بسبب تباطؤ الطلب. إننا نعتقد أن معادن يمكن أن تلجأ إلى خفض الأسعار لكميات المبيعات الضخمة بهدف زيادة المبيعات. وبناءً عليه، فقد قمنا بخفض تقديراتنا لأسعار ثنائي فوسفات الأمونيوم للعام القادم لاستيعاب الأثر الناجم عن تباطؤ الطلب. إننا نتوقع أن يظل سعر ثنائي فوسفات الأمونيوم قريباً من 600 دولار للطن في عام 2012، أي أدنى بنسبة 10% من المستوى الحالي.

التقييم: من المتوقع أن يرتفع سعر سهم معادن في الوقت الراهن مدعوماً بمشروع الفوسفات الذي يتوقع أن يبدأ الإنتاج بطاقته الإنتاجية القصوى في 2012. إننا نتوقع أن يتم تحقيق 80% من إيرادات الشركة في 2012 من مبيعات الفوسفات. بيد أن معادن لم تقم حتى الآن بتحديث المعلومات حول تفاصيل إنتاجها من الفوسفات وكذلك حول الوضع في مناجم الذهب التابعة للشركة. ومع توقع انخفاض استهلاك الأسمدة في العام القادم، فربما تنخفض الأسعار وتعكس بذلك انخفاض مستوى الطلب. وبناءً عليه، فقد قمنا بتعديل تقديراتنا للعام القادم ولكننا أبقينا على سعرنا المستهدف للسهم الذي بلغ 31.0 ريال والذي يشير ضمناً إلى إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 18% من مستواه الحالي. ولذلك، فقد أبقينا أيضاً على تصنيفنا للشركة الذي يتضمن التوصية بزيادة المراكز فيها.

ملاحظة: هذا التقرير عبارة عن ترجمة لتقرير صدر في الأصل باللغة الإنجليزية وتم نشره بتاريخ 11 ديسمبر. وقد تم الإبلاغ على سعر الإغلاق والتقييمات كما في التقرير الأصلي.

زيادة المراكز | المحافظة على المراكز | تخفيض المراكز

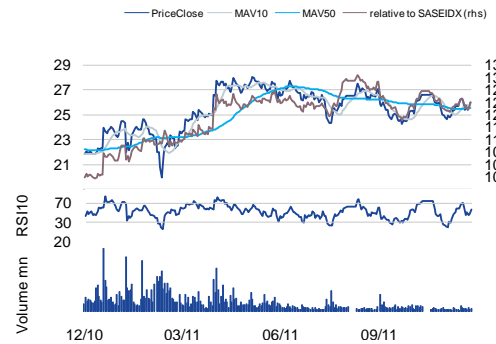
مواضيع رئيسية

مستفيدة من الثروات المعدنية الضخمة للمملكة، فقد دخلت شركة معادن في مشروعين جديدين: مشروع الفوسفات الذي سيبدأ في عام 2011 ومشروع الألمنيوم الذي سيبدأ في عام 2014-2013م. 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 صنفتنا شركة معادن بالتوصية بزيادة المراكز فيها. إننا نعتقد أن مبيعات الشركة سوف تزداد بقوة في عام 2011 مع بدء الإنتاج في مصنعها الخاص بالفوسفات. أن الإفصاحات الشفافة والجيدة سوف تدعم السهم. وسهم معادن جيد للشراء على المدى الطويل.

الآداء



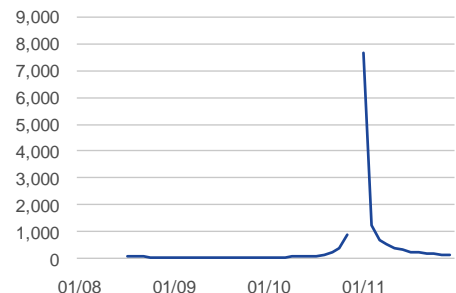
الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/10	12/11E	12/12E	12/13E
المبيعات - mn	707	1,010	4,433	6,279
نمو المبيعات	11.4%	43.0%	338.7%	41.7%
EBITDA - mn	185	375	2,458	3,647
نمو EBITDA	1.4%	102.3%	556.1%	48.3%
الربح الموزع للسهم	0.01-	0.18	1.62	2.37
نمو ربحية السهم	-103.2%	782.3%	46.6%	46.6%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

السعر السوقية/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



التقييم				معلومات السهم		ملخص الشركة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	الفترة المنتهية في	24.05bn / 6.41bn	تم تأسيس شركة معادن (شركة التعدين العربية السعودية) في عام 1997 بواسطة حكومة المملكة العربية السعودية لتنمية المعادن غير البترولية في المملكة ولتنوع 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 و2013 على التوالي.
6,279	4,433	1,010	707	المبيعات - SARmn	19.95 - 28.00	
3,647	2,458	375	185	EBITDA - SARmn	6.39mn	
2,196	1,498	170	(13)	Net Profit - SARmn	925.0mn	
2.37	1.62	0.18	0.01-	الربح الموزع للسهم - SAR	%33.2	
-	-	-	-	الربح الموزع للسهم - SAR	الإداء:	
%46.6	%782.3	na	-%103.2	نمو ربحية السهم	شهر	
6.6	9.8	64.2	129.9	قيمة الشركة/EBITDA	3 أشهر	
11.0	16.1	141.7	na	P/E (x)	شهر	
1.2	1.3	1.4	1.5	P/B (x)	%19.3	
%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	نسبة العائد	%23.9	
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية					الملاك الرئيسيين:	
					صندوق الاستثمارات العامة	%50
					المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	%7.7
					المصدر: ب. لوم برج، الراجحي المالية	

معادن: النظرة المستقبلية طويلة المدى إيجابية

الفوسفات هو الداعم الرئيسي لزيادة قيمة الشركة

يتوقع أن يبدأ مشروع الفوسفات إنتاجه ببطاقته الكاملة في عام 2012 حيث اكتملت تماماً الآن البنية الأساسية المطلوبة كما اكتملت مرحلة اختبار المشروع. وقد قام وفد من كبار المسؤولين في شركة معادن بزيارة الهند وعقدوا اجتماعاً مع شركات الأسمدة مما يدل على حرصهم على إقامة مشاريع في دول جنوب آسيا وبخاصة الهند التي تمثل تقريباً حوالي 30% من الاستهلاك العالمي للفوسفات.

مشروع الألمنيوم يتقدم باستمرار

لقد تم بالفعل تدبير التمويل الخاص بالمرحلة الثانية من مشروع معادن للألمنيوم. وكما ورد في موقع تداول، فسوف يتم تمويل ما نسبته حوالي 60% من تكلفة المشروع (13.5 مليار ريال) بواسطة صندوق الاستثمارات العامة واتحاد مولين (كونسورتيوم) مكون من بعض البنوك ومؤسسات التمويل، بينما سيتم تمويل نسبة الـ 40% المتبقية بواسطة ملاك المشروع. إننا نتوقع أن تبدأ معادن إنتاجها التجاري من الألمنيوم في عام 2014. ويشير هنا إلى أن أسعار الألمنيوم قد شهدت انخفاضاً حاداً بنسبة بلغت 25% للعام حتى تاريخه. ورغم أن التاريخ المحدد لبدء الإنتاج في مشروع الألمنيوم لا يزال بعيداً، فقد عدنا تقديراتنا لاستيعاب الأثر المترتب على انخفاض الأسعار.

الربع الثالث: تقلص الأرباح الصافية بسبب ارتفاع مخصص الزكاة

كانت نتائج معادن للربع الثالث منخفضة. فقد ارتفعت الإيرادات بنسبة 41% بينما ارتفع الربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والاستهلاك والإطفاء EBITDA بنسبة كبيرة بلغت 4.5. وقد سجلت الشركة ربحاً تشغيلياً بلغ 69.1 مليون ريال وكان ذلك قريباً جداً من تقديراتنا التي بلغت 69.4 مليون ريال. ومن حيث الهوامش، بلغ هامش الربح الإجمالي 68%، بزيادة بمقدار 15 نقطة مئوية عن السنة الماضية نتيجة لارتفاع الأسعار المحققة من مبيعات الشركة من الذهب. وقد بلغ هامش EBITDA 39% بينما بلغ هامش ربح التشغيل 30.7% في الربع الثالث. ورغم أن ما تقدم ذكره، فقد أدى ارتفاع رسوم استخدام المناجم (112% للسنة مقارنة بالسنة السابقة) مقروناً بمدفوعات الزكاة التي كانت أعلى من المتوقع في الربع الثالث، إلى تحقيق أرباح صافية كانت أقل من التقديرات الذي بلغ رقمها 27.4 مليون ريال. وقد ظلت ديون معادن تشهد ارتفاعاً مضطرباً إذ أن الشركة لا تزال مستمرة في اقتراض الأموال لمشروع الألمنيوم.

شكل 1 معادن: الربع الثالث (التقديرات الفعلية مقابل تقديراتنا)

Q3 2011E	التغير السنوي %	Q3 2011A	Q3 2010	بملايين الريالات
263.7	%41.10	225	159.4	الدخل
1645	%38.60	1709	1233	متوسط أسعار الذهب (دولار/اونصة)
97.9	%356.30	87.7	19.2	EBITDA
69.4		69.1	(2.5)	أرباح التشغيل
%26.30		%30.70	-%1.50	هوامش أرباح التشغيل
34.7		27.4	(0.2)	صافي الدخل
984.5	%248.30	2,546	731.1	الانفاق الرأسمالي
%373		%1132	%459	% من المبيعات
5,582	%734.20	6,975	836.1	صافي الديون
14.3		19.9	10.9	نسبة صافي الديون / EBITDA

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

تحققت معظم الربحية من
الارتفاع في أسعار الذهب.

نسبة صافي الدين / EBITDA
ستظل مرتفعة حتى وصول
إنتاج الفوسفات لطاقته القصوى.



نتائج الربع الرابع: أداء منخفض

إننا نتوقع أن يشهد الربع القادم أداءً منخفضاً أيضاً لشركة معادن إذ أن الشركة لم تصل بعد إلى مرحلة الإنتاج القصوى لثنائي فوسفات الألمونيوم. ورغم ذلك، فإننا نتوقع تحقيق بعض الإيرادات من إنتاج ثنائي فوسفات الألمونيوم في الربع الرابع. من جانب آخر، فقد ظل توقع رسوم الزكاة لشركة معادن صعباً دائماً نظراً لعدم ثبات أرقام الزكاة. وتجدر الإشارة هنا إلى أن معظم الزكاة قد تم الإعلان عنها في الربع الأخير. وبناءً عليه، فقد اتبعنا طريقة مماثلة وقمنا بحساب رقم مرتفع للزكاة في الربع الرابع على أساس قاعدة رأس مال معادن (بلغت تقديراتنا لها 7.1 مليار ريال في الربع الرابع 2011). وقد افترضنا رسوم زكاة بنسبة 4% على أساس قاعدة رأس المال وبذلك يكون مبلغ الزكاة المفترضة للربع الرابع 71 مليون ريال مما ينتج عنه صافي ربح ضعيف يبلغ 36 مليون ريال. ونعرض في الجدول التالي تقديراتنا لنتائج معادن للربع الرابع 2011.

شكل 2 معادن: نتائج الربع الرابع والسنة المالية 2011 (تقديراتنا)

بملايين الريالات	Q4 2011E	Q4 2010A	التغير السنوي %	2011E	2010A	التغير السنوي %
الدخل						
الذهب	206.2	179.1	15.10%	817.9	642.10	27.4%
اليوكسيت منخفض الدرجة	12.2	6.9	76.30%	53.9	30.1	79.2%
الزك	7.5	40.3	-27.30%	29.9	34.3	-12.9%
ثنائي فوسفات الامونيوم DAP	108.7	0.0	NA	108.7	0	
الاجمالي	334.6	196.3	70.50%	1010.4	706.5	43.0%
متوسط أسعار الذهب (دولار / أونصة)	1720	1358	26.70%	1582	1224	29.2%
EBITDA	132.6	55.5	138.80%	374.7	185.2	102.3%
هامش EBITDA نسبة مئوية	39.6%	28.30%		37.10%	26.20%	
أرباح التشغيل	110.6	36.4		288.9	89.7	
هامش أرباح التشغيل	33.10%	18.50%		28.6%	12.70%	
الزكاة المدفوعة	(71.4)	(106.7)	(0.3)	(111.9)	(207.1)	-46.0%
صافي الدخل	36.0	(64.5)		169.7	(12.8)	

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة الدخل - SARmn
6,279	4,433	1,010	707	634	المبيعات
(2,473)	(1,743)	(363)	(312)	(306)	تكلفة المبيعات
3,806	2,690	647	394	328	الربح الإجمالي
(649)	(461)	(358)	(304)	(253)	الرسوم الحكومية
3,157	2,228	289	90	75	المصاريف الإدارية والتسويقية
					ربح العمليات
(2,632)	(1,974)	(636)	(521)	(452)	مصاريف نقدية تشغيلية
3,647	2,458	375	185	183	EBITDA
(490)	(230)	(86)	(96)	(108)	استهلاك واطفاء
3,157	2,228	289	90	75	ربح العمليات
(557)	(423)	85	171	314	صافي المصاريف المالية
					ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبية
-	-	-	-	-	مخصصات
					الإيرادات الأخرى
-	-	(3)	1	302	مصاريف أخرى
2,495	1,700	280	189	659	الدخل قبل الزكاة والضريبة
(299)	(202)	(112)	(207)	(269)	الضريبة / الزكاة
-	-	2	5	5	حقوق الأقلية
2,196	1,498	170	(13)	395	صافي الربح
-	-	-	-	-	مجموع الأرباح موزعة
					تحويل إلى الاحتياطي
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	
925.0	925.0	925.0	925.0	925.0	عدد الأسهم المعهله
2.903	1.868	0.275	0.084	0.538	التدفق النقدي للسهم - SAR
2.374	1.619	0.183	(0.014)	0.427	الربح الموزع للسهم - SAR
0	0	0	0	0	الربح الموزع للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النمو
%41.7	%338.7	%43.0	%11.4	%37.9	نمو المبيعات
%41.5	%315.8	%64.2	%20.1	%44.8	نمو الربح الإجمالي
%48.3	%556.1	%102.3	%1.4	%184.5	نمو EBITDA
%41.7	%671.3	%222.2	%19.4		نمو ربح العمليات
%46.6	%782.3		-%103.2	%173.5	نمو صافي الربح
%46.6	%782.3		-%103.2	%95.9	نمو ربحية السهم
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	الهوامش
%60.6	%60.7	%64.0	%55.8	%51.7	هامش الربح الإجمالي
%58.1	%55.5	%37.1	%26.2	%28.8	للفوائد
%50.3	%50.3	%28.6	%12.7	%11.8	هامش ربح العمليات
%39.7	%38.4	%27.7	%26.8	%103.8	هامش الدخل قبل الضريبة والزكاة
%35.0	%33.8	%16.8	-%1.8	%62.2	هامش صافي الربح
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب الأخرى
%7.3	%5.7	%0.8	%0.3	%0.3	العائد على رأس المال التشغيلي
%9.4	%7.4	%0.8	-%0.1	%0.7	العائد على رأس المال الموظف
%11.4	%8.6	%1.0	-%0.1	%2.4	العائد على حقوق الملاك
%12.0	%11.9	%39.9	%109.5	%40.8	نسبة الضريبة / الزكاة
%41.3	%76.6	%608.0	%653.0	%1129.4	انفاق رأس المال المبيعات
%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	نسبة الأرباح الموزعة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	مقاييس التقييم
11.0	16.1	141.7	na	60.9	P/E (x)
9.0	13.9	94.7	310.3	48.3	P/CF (x)
1.2	1.3	1.4	1.5	1.5	P/B (x)
3.8	5.4	23.8	34.0	37.9	قيمة الشركة/المبيعات
6.6	9.8	64.2	129.9	131.7	قيمة الشركة/EBITDA
7.6	10.8	83.3	268.2	320.4	قيمة الشركة/EBIT
0.7	0.8	0.9	1.2	1.5	قيمة الشركة لرأس المال الموظف
%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	نسبة العائد

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

ارتفاع الإيرادات في 2012
فصاعداً سوف يساعد في زيادة
الربحية.

يتوقع ارتفاع EBITDA خلال
الثلاث السنوات القليلة القادمة
غير أن نمو صافي الربح سيظل
مقيداً بتكاليف التمويل.

نتوقع أن تظل نسبة المصروفات
الرأسمالية / المبيعات مرتفعة
حتى اكتمال مشروع الألمنيوم.

نسبة السعر إلى الأرباح ونسبة
قيمة الشركة / EBITDA
ستتخفض بشكل حاد فور بدء
الإنتاج في مشروع الفوسفات
بطاقته القصوى.



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	Balance Sheet - SARmn
10,777	9,487	8,404	11,706	11,519	النقد وما يعادله
2,826	1,028	161	30	53	ذمم تجارية
3,202	1,644	937	304	206	مخزون
564	564	564	389	383	الأصول المتداولة الأخرى
17,369	12,722	10,065	12,429	12,131	مجموع الأصول المتداولة
29,726	27,620	24,453	20,195	14,144	مجموع الأصول الثابتة
450	450	450	-	-	إجمالي الاستثمارات
-	-	-	-	-	الشهرة
3,539	3,539	3,539	2,008	2,936	الأصول غير الملموسة الأخرى
76	76	76	86	19	مجموع الأصول الأخرى
33,790	31,685	28,517	22,289	17,098	مجموع الأصول طويلة الأجل
51,159	44,407	38,582	34,718	29,230	مجموع الأصول
630	630	630	-	-	الدين قصير الأجل
3,328	2,096	1,472	768	621	Accounts Payable
2,826	1,891	669	1,267	969	Accrued Expenses
-	-	-	-	-	أرباح داتته
62	62	62	54	45	Other Current Liabilities
7,503	5,336	3,491	2,297	1,906	مجموع الخصوم قصيرة الأجل
20,405	18,015	15,534	13,517	8,783	مجموع الخصوم طويلة الأجل
-	-	-	1	-	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
216	216	216	196	176	مخصصات
20,620	18,231	15,749	13,714	8,959	مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
2,600	2,600	2,600	2,134	1,782	حقوق الأقلية
9,250	9,250	9,250	9,250	9,250	رأس المال المدفوع
11,186	8,990	7,493	7,323	7,332	إجمالي الاحتياطيات
20,436	18,240	16,743	16,573	16,582	أجمالي حقوق المساهمين
23,036	20,840	19,343	18,708	18,365	مجموع حقوق المساهمين
51,159	44,407	38,582	34,718	29,230	مجموع حقوق المساهمين والخصوم

سوف يستمر مستوى الدين الإجمالي مرتفعاً حتى اكتمال تطوير المشروعين الجديدين.

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
10,258	9,159	7,760	1,811	(2,736)	صافي الدين - SARmn
2.81	3.73	20.71	9.78	14.98-	صافي الدين / EBITDA
%44.5	%43.9	%40.1	%9.7	-%14.9	صافي الدين/حقوق المساهمين
6.5	5.8	(4.4)	(1.1)	(0.6)	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
22.09	19.72	18.10	17.92	17.93	القيمة التقديرية للسهم - SAR

سوف تظل نسبة صافي الدين EBITDA/ مرتفعة هذا العام ثم تتخفف بعد ذلك لتصل إلى مستوى عادي في 2012 فصاعداً.

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة التدفق النقدي - SARmn
2,495	1,700	280	189	659	صافي الربح قبل خصم الضريبة والذكاة وحقوق الأقلية
490	230	86	96	108	استهلاك واطفاء
(1,190)	271	(225)	(66)	(310)	التغير في رأس المال العامل
(299)	(202)	(293)	(100)	(319)	التدفقات النقدية الأخرى
1,496	1,999	(152)	118	138	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
(2,595)	(3,398)	(6,143)	(4,614)	(7,166)	انفاق رأس المال
-	-	2,851	(446)	7,576	استثمارات جديدة
-	-	-	(603)	(1,136)	أخرى
(2,595)	(3,398)	(3,292)	(5,662)	(726)	صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية
(1,100)	(1,399)	(3,444)	(5,544)	(588)	صافي النقد التشغيلي
-	-	-	-	-	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	-	عوائد بيع الأسهم
-	-	(20)	24	(0)	تأثير تحويل العملة على النقد
-	-	(2,485)	973	(7,190)	الأخرى
2,389	2,482	142	5,731	773	صافي النقد من الأنشطة التمويلية
1,290	1,083	(3,302)	187	185	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
9,487	8,404	11,706	11,519	11,335	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
10,777	9,487	8,404	11,706	11,519	النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
%41.3	%76.6	%608.0	%653.0	%1129.4	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 والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وراء، 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 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 ويأمن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للانخفاض 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 المسئولين 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 بإداء 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 مقوما 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 المنزّمة 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 و15% 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: يوصى 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 عن نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعنى، مثل ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التصفقات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقترحة للسهم المعنى، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا 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 المقترحة 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

د. صالح السحبياتي

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 37/07068