

بداية التغطية

تأسست شركة التعدين العربية السعودية (معادن) في مارس عام 1997 (ذو القعدة 1417)، طرحت الشركة 50% من أسهمها للاكتتاب العام في السوق السعودي عام 2008. تعتبر معادن من أكبر شركات التعدين داخل المملكة العربية السعودية وتعمل في عدة مجالات أهمها الفوسفات، الأمونيا، الذهب، المعادن الصناعية و مجال البنية التحتية. تتميز شركة معادن بتنوع نشاطاتها التعدينية وممارستها جميع مراحل الاستكشاف والتكرير والتصنيع والبيع، و تحرص معادن على مشاركتها لشركات عملاقه عالميه رائدة في مجالها مثل سابك وألكوا لما لهذه الشركات من خبرة واسعة في الأمور التشغيلية والتصنيعية والتسويقية. و فيما يلي بيان بمنتجات الشركة و التوزيع الجغرافي لمبيعاتها.

المنتج	الدولة
فوسفات ثنائي الأمونيوم	الهند، بنغلاديش، اندونيسيا
الأمونيا	الهند، أمريكا الشمالية، آسيا الشرقية وآسيا الجنوبية الشرقية، المغرب
الذهب	سويسرا
المعادن الصناعية	المملكة العربية السعودية
البنية التحتية	المملكة العربية السعودية

المحافظة على المراكز

التوصية

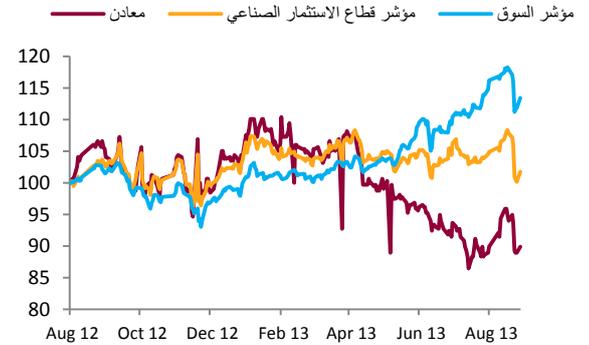
29.46	القيمة العادلة (ريال)
28.20	السعر كما في 11 سبتمبر 2013 (ريال)
4.5%	العائد المتوقع

بيانات الشركة

12.11.SE	رمز تداول
35.50	أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)
28.50	أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)
-16.0%	التغير من أول العام
1,023	متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (الف سهم)
25,715	الرسملة السوقية (مليون ريال)
6,857	الرسملة السوقية (مليون دولار)
925	الأسهم المصدرة (مليون سهم)
33.1%	الأسهم الحرة

المؤشرات المالية	2010	2011	2012	آخر 12 شهر*
الإيرادات (مليون ريال)	707	1,533	5,577	5,932
صافي الدخل	-9	413	1,091	997
ربحية السهم (ريال)	NA	0.45	1.18	1.08
مضاعف الربحية	NA	62.21	23.57	25.80
مضاعف القيمة الدفترية	1.37	1.24	1.11	1.08
عائد الأرباح	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
نمو الأرباح	NA	NA	163%	46.4%

*منتهية بالربع الثاني 2013



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

تركي فدق
مدير الأبحاث والمشورة
tfadaak@albilad-capital.com

أو الإدارة العامة:
هاتف: +966 11 203 9892
فاكس: +966 11 479 8453
صندوق البريد 140
الرياض 11411

هيكل الشركة

يتكون هيكل شركة معادن من عدة شركات فمنها ما هو مملوك بشكل كامل لمعادن ومنها ما هو مشترك مع شركات أخرى:

الشركة	النشاط الرئيس	المقر الرئيس	رأس المال (مليون ريال)	نسبة الملكية
شركة معادن للذهب ومعادن الأساس	إنتاج واستغلال الذهب والمعادن المصاحبة له	جدة	300.00	100%
شركة معادن الفوسفات	ممارسة أوجه النشاط التعديني والصناعي المتعلق بالاستطلاع والاستكشاف والتنقيب واستخراج وإنتاج واستغلال معدن الفوسفات والمعادن المصاحبة	الجبيل	5,962.50	70%
شركة معادن للألومنيوم	إنتاج سبائك الألومنيوم وسبائك على شكل T وبلاطات وبلتات الألومنيوم	الجبيل	657.37	74.9%
شركة معادن للبوكسايت والألومينا	إنتاج خام البوكسايت والألومينا	الجبيل	510.00	74.9%
شركة معادن للدرفلة	إنتاج مسطحات تصنيع أغطية المعلبات ومسطحات تصنيع المعلبات	الجبيل	472.12	74.90%
شركة المعادن الصناعية	ممارسة مختلف أوجه النشاط التعديني المتعلق بالمعادن الصناعية	الرياض	500.00	100%
شركة معادن للبنية التحتية	تطوير وإنشاء وتشغيل البنية التحتية في منطقة رأس الخير	الرياض	3,000.00	100%
شركة الصحراء ومعادن للبتروكيماويات	إنتاج الصودا الكاوية والكلورين وثنائي كلوريد الإيثيلين	الجبيل	900.00	50%

شركة معادن للذهب ومعادن الأساس

وهي شركة مملوكة بالكامل لمعادن، وتعمل في مجال استخراج المعادن النفيسة كالذهب ثم تقوم بتكريرها وبيعها إما في شكله المكرر أو الخام. وتقوم الشركة أيضاً بإنشاء المناجم وتشغيلها وصيانتها وإنشاء سكك حديدية لتسهيل نقل الخام و تكريره. يتركز استخراج الشركة من الذهب حالياً على أربعة مناجم وهم: مهد الذهب، والحجار، والأمار، وبلغة. وقد أنتجت الشركة 137 ألف أونصة خلال عام 2012 وتتوقع الشركة وصول الإنتاج إلى 400 ألف أونصة سنوياً بحلول عام 2015. أضافت الشركة مؤخراً منجم السوق وهو منجم قيد الإنشاء وتقدر طاقته الإنتاجية بحوالي 45 ألف أونصة سنوياً ومن المفترض أن يبدأ الإنتاج في عام 2013، ومنجم الدويحي وهو قيد الاستكشاف وتشير التقديرات الأولية إلى حوالي 180 ألف أونصة ذهب سنوياً.

شركة معادن للفوسفات

قامت معادن وسابك في عام 2007 بإنشاء شركة معادن للفوسفات حيث تمتلك معادن 70% من الشركة بينما تمتلك سابك 30% وتقوم الشركة باستخراج الفوسفات وإنتاج ثنائي فوسفات الأمونيا واللثان تستخدمان في صناعة الأسمدة. تقدر طاقة الشركة الإنتاجية بـ 5 ملايين طن في السنة من موقع الجلاميد و 3 ملايين طن في السنة من موقع رأس الخير. وتمتلك شركة معادن مخزون ضخم في منطقتي الجلاميد وأم وعال حيث يتوقع الإنتاج السنوي 7.5 مليون طن للمائة عام القادمة، إضافة إلى موقع معادن المتميز لقربها من الهند (ثالث أكبر مستورد للأسمدة الفوسفاتية في العالم)، وتوافر الطاقة وبأسعار تنافسية في المملكة، والاستفادة من اهتمام المملكة العربية السعودية بمجال التعدين وتوفير البنية التحتية اللازمة له.

قامت معادن بتأسيس ثلاث شركات للألومنيوم بتكلفه إجماليه تفوق الأربعين مليار ريال بالمشاركة مع شركة ألكوا العالمية، وهي شركة رائدة في مجال الألومنيوم وتستخدم منتجاتها في إنتاج الطائرات والسيارات ومجالات متعددة أخرى. وتمتلك معادن ما نسبته 74.9% في كلا من الشركات الثلاث بينما تقتصر حصه ألكوا على 25.1%.

أولاً: شركة معادن للألومنيوم تم تأسيسها في أكتوبر 2010 لإنتاج السبائك والألواح والأعمدة والمسطحات وما زلت في مرحلة تطوير المشاريع.

ثانياً: شركة معادن للدرفلة وتم تأسيسها في أكتوبر 2010 لإنتاج ألواح الألومنيوم المستخدمة في تصنيع رقائق الألومنيوم وأغطية العلب وما زلت في مرحلة تطوير مشاريعها.

ثالثاً: شركة معادن للبوكسايت والألومينا تأسست في يناير 2011 ويتمثل نشاط الشركة في تعدين وتكرير البوكسايت وإنتاج الألومينا.

شركة المعادن الصناعية

هي مملوكة بالكامل لشركة معادن وتقوم باستخراج المعادن الصناعية والعمل على تكريرها وصهرها وترشيحها وتنقيتها وبيعها محلياً ودولياً في شكلها المكرر أو الخام، بالإضافة إلى خدمات المناجم كالنقل والصيانة.

شركة معادن للبنية التحتية

تمتلكها شركة معادن بالكامل وتم تأسيسها في أغسطس من عام 2008 وتتمثل أنشطتها في إدارة وإنشاء وتطوير مشاريع البنية التحتية وتقديم خدمات التعدين في مناطق مختلفة من المملكة.

شركة الصحراء ومعادن للبتروكيماويات

تأسست في مارس من عام 2011 بالمنافسة مع شركة الصحراء للبتروكيماويات وستقوم بإنتاج الصودا الكاوية والكلورين بطاقة إنتاجية 250 ألف طن سنوياً، و ثاني كلوريد الإيثيلين بطاقة إنتاجية 300 ألف طن سنوياً. ستقوم الشركة بتوريد الصودا الكاوية المركزة بشكل رئيسي لشركة معادن للبوكسايت والألومينا لإستخدامها في عملية تكرير الألومينا وستبيع الفائض في السوق المحلية أو العالمية.

نبذة عن القطاع

تمتلك المملكة العربية السعودية أكبر ثروة معدنية في منطقة الخليج فأرضها غنية بالذهب والنحاس والفوسفات والمعادن الصناعية الأخرى. تسعى المملكة العربية السعودية إلى أن تزيد من فرص الاستثمار في مجال التعدين تطبيقاً لسياسة التنويع الاقتصادي. فقد نجحت المملكة في الخمسة عشرة عاماً الأخيرة في إنشاء وتطوير صناعة البتروكيماويات لكي تنوع من الناتج المحلي للمملكة و تزيد القيمة المضافة من النفط بدلاً من الاعتماد على بيعه كخام. و ترمي السعودية من تكرار تلك النجاحات في قطاع التعدين لكي يكون التركيز الثالث للاقتصاد السعودي بعد النفط والبتروكيماويات. ومن هذا المنطلق فإن حكومة المملكة تقوم بتطوير البنية التحتية والنقل لخدمة صناعة التعدين و تبسيط الإجراءات لتصدير المعادن خارج المملكة.

تعرض أسعار المعادن النفيسة للتذبذب الشديد متأثرة بعدة عوامل اقتصادية أهمها نمو الاقتصاد العالمي و أسعار الفائدة العالمية، واحتياطيات الدول منها وقوة الدولار والتضخم. فقد انخفضت أسعار الذهب بشكل كبير في الأونة الأخيرة بعد رحلة صعود استمرت أكثر من 12 عاماً. ويرجع الانخفاض في أسعار الذهب إلى تحسن الحالة الاقتصادية لعدة دول وارتفاع مؤشرات أوقافها المالية مما حفز عدد كبير من المستثمرين لبيع استثماراتهم في الذهب والتوجه للاستثمار في الأوراق المالية. وقد أشار الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أنه قد يبدأ في تقليص برنامج شراء السندات (التيسير الكمي) البالغ 85 مليار دولار شهرياً قبل نهاية العام الجاري، مما أدى إلى ارتفاع عوائد سندات الخزنة وانخفاض سعر الذهب تبعاً.

فقد انخفض الذهب بنسبة 1.13% و 14.11% خلال الثلاثة أشهر و الستة أشهر الماضية على التوالي. و جدير بالذكر أن الذهب بدأ رحلة هبوط بأكثر من 26% منذ سبتمبر 2011 وحتى اليوم نظراً لثبات معدلات التضخم عند أدنى مستوياتها و تسارع المستثمرين في بيعه بالرغم من برامج التيسير الكمي المتتالية من قبل الفيدرالي الأمريكي. لذا نتوقع أن يواصل المعدن النفيس اتجاهه الهبوطي نظراً لنية الفيدرالي الأمريكي تقليص شرائه للسندات في السوق الثانوي.

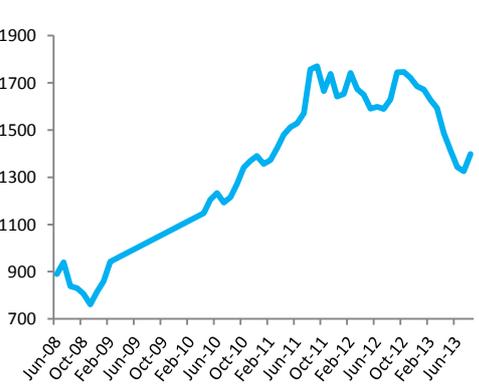
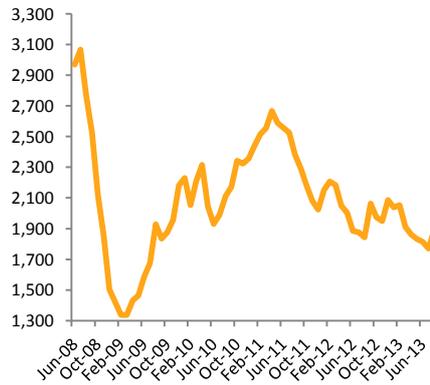
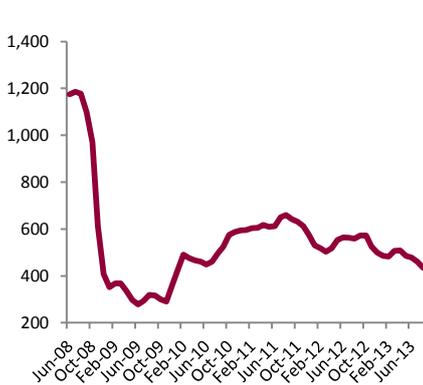
أما الفوسفات فيعتبر عنصراً مهماً في صناعة الأسمدة الفوسفاتية، و قد نما الطلب على الأسمدة خلال الثلاثين عاماً الماضية بسبب الزيادة السكانية العالمية، ومحدودية الأراضي الزراعية مما أدى إلى التطلع لاستصلاح مزيد من الأراضي لتقليص فجوة الغذاء العالمية. ولكن انخفاض سعر فوسفات ثنائي الأمونيوم مؤخراً لضعف الطلب من الهند، و خفض الحكومة الهندية للدعم على الأسمدة خلال السنوات القليلة الماضية. بالإضافة إلى الزيادة المتوقعة في العرض من الولايات المتحدة الأمريكية بعد الاكتشافات الأخيرة للغاز الصخري الذي يعد عنصراً أساسياً في صناعة الأسمدة. ففقد فوسفات ثنائي الأمونيوم حوالي ثلثي سعره منذ بداية الأزمة المالية حتى اليوم. و لم يظهر التعافي القوي خلال الخمس سنوات الماضية كسائر السلع حيث انخفض بـ 14.11% و 14.25% خلال الستة أشهر و الاثني عشر شهراً الماضية على التوالي.

يعتبر الألومنيوم من المعادن المميزة حيث أن منتجاته تستخدم في عدة مجالات أهمها النقل والتشييد والبناء. وبالرغم من الانكماش الاقتصادي في الأعوام القليلة الماضية إلا أن الطلب على منتجات الألومنيوم في تزايد مستمر، وتعتبر صناعة السيارات من الصناعات التي تعتمد على الألومنيوم بشكل كبير. أما أسعار الألومنيوم، فقد هيبت بنسبة 31.48% خلال الخمسة أعوام الماضية بينما هيبت بـ 7.85% فقط خلال الستة أشهر الماضية قبل صعوده خلال الثلاثة أشهر الماضية بـ 3.3%. و نتوقع أن يستقر الألومنيوم بدعم من تحسن مبيعات السيارات في السوق الأمريكية بسبب التعافي الاقتصادي ورغبة الشركات المصنعة في خفض التلوث و تصنيع سيارات أقل وزناً و أكثر كفاءة في استخدام الوقود.

فوسفات ثنائي الأمونيوم

الألومنيوم

الذهب



أبرز المستجدات

بدأت شركة الصحراء ومعادن للبتروكيماويات (سامابكو) مرحلة التشغيل التجريبي لمصنع ثاني كلوريد الإيثيلين مع بداية شهر أغسطس الماضي وسيستمر التشغيل التجريبي لفترة تتراوح ما بين 4 إلى 6 أشهر. وتبلغ الطاقة الانتاجية للمصنع 300 ألف طن من ثاني كلوريد الإيثيلين و250 ألف طن سنوياً من الصودا الكاوية المركزة.

وقعت شركة معادن للذهب والأساس اتفاقية مع شركة هانوا الكورية الجنوبية لإنشاء مصنع في منجم الدويحي وتبلغ قيمة العقد مليار وثمانية عشر مليون ريال، ومن المتوقع البدء في الإنتاج في عام 2015 ويتوقع أن يتم إنتاج 180 ألف أونصة من الذهب سنوياً.

بدأت شركة معادن للألومنيوم في إنتاج الألومنيوم لأول مرة في المملكة العربية السعودية بنهاية عام 2012 من المصهر الواقع في مجمع الألومنيوم بمدينة رأس الخير، وأعلنت الشركة أن الإنتاج سيرتفع تدريجياً حتى يصل إلى الطاقة التصميمية البالغة 740 ألف طن سنوياً. وفي السياق ذاته بدأت معادن في الأعمال الإنشائية الخاصة بمصنع درفلة صفائح الألومنيوم ومن المتوقع بدء إنتاجه في نهاية عام 2014 ويتوقع أن تصل الطاقة الإنتاجية للمصنع إلى 100 ألف طن سنوياً.

أعلنت شركة معادن عن نيتها إنشاء "مشروع أم وعال للفوسفات"، ليكون أكبر مجمع متكامل لإنتاج الفوسفات في مشروع الملك عبدالله لتطوير مدينته وعد الشمال للصناعات التعدينية شمال المملكة. تبلغ التكلفة الإجمالية للمشروع 26 مليار ريال و من المتوقع إنتاج 16 مليون طن سنوياً تمثل المنتجات النهائية منها 3 ملايين طن سنوياً من الأسمدة الفوسفاتية والمركبة، بالإضافة إلى 440 ألف طن من حامض الفوسفوريك، وثلاثي بولي فوسفات الصوديوم، و فوسفات أحادي وثنائي الكالسيوم. و وقعت معادن في أغسطس الماضي اتفاقية التأسيس مع شركة موزابيك وسابك، ستمتلك بموجبها 60% من المشروع بينما تبلغ حصه موزابيك وسابك 25% و 15% على التوالي.

قامت شركة معادن في يوليو 2013 بترسية عقد إنشاء مصنع الأومنيا على شركة دابليم الصناعية المحدودة ودابليم السعودية المحدودة. وتبلغ قيمة العقد 3.09 مليار ريال وستقوم شركة "دابليم" بالأعمال الهندسية وتوريد المعدات والإنشاء وسوف تستغرق مدة إنشاء المشروع 39 شهراً تبدأ من تاريخ الترسية ومن المتوقع أن تبلغ الطاقة التصميمية للمصنع 1.1 مليون طن.

وقعت شركة معادن في ديسمبر 2012 اتفاقية قرض مرابحة قيمته 9 مليارات ريال مع 11 بنكاً وهم: البنك الأهلي التجاري، مجموعة سامبا المالية، البنك السعودي الفرنسي، بنك الرياض، البنك السعودي البريطاني (ساب)، مصرف الراجحي، بنك الجزيرة، جي بي مورجان تشيس، البنك العربي الوطني، بنك البلاد، والبنك السعودي للإستثمار، وقد تم تغطية القرض مرتين ونصف. ومن جهة أخرى وقعت شركة سامابكو المملوكة مناصفة بين شركة معادن والصحراء اتفاقية تمويل إسلامي بقيمة 1.98 مليار ريال مع ثلاثة بنوك هي: البنك السعودي البريطاني، البنك السعودي الفرنسي، وبنك الرياض وستستخدم شركة سامابكو متحصلات القرض لتمويل إستثماراتها في مشروع مصنع الصودا الكاوية ومصنع ثنائي كلوريد الإيثيلين بمدينة الجبيل الصناعية، وسيتم سداد القرض على مدار 15 سنة عن طريق أقساط نصف سنوية.

و وقعت الشركة أيضاً في ديسمبر 2012 ثلاثة عقود مع شركة فلور العربية المحدودة وشركة بكتل العربية السعودية بقيمة 977 مليون ريال بهدف الإشراف على تنفيذ أعمال البناء الخاصة بمشروع معادن للفوسفات الواقع في مشروع الملك عبدالله لتطوير مدينته وعد الشمال للصناعات التعدينية وذلك حتى نهاية 2016.

التحليل المالي

قائمة الدخل

في عام 2012، ارتفعت إيرادات شركة معادن بنسبة 263.8% مقارنة بالعام السابق لتصل إلى 5,577 مليون ريال بسبب البدء في بيع فوسفات ثنائي الأمونيوم وارتفاع أسعار الذهب. حقق فوسفات ثنائي الأمونيوم مبيعات بقيمة 2,878 مليون ريال في عام 2012 لتمثل 52% من إجمالي مبيعات الشركة. حققت الأمونيا مبيعات قدرها 1,570 مليون ريال في عام 2012 بزيادة 164% عن العام السابق، وتمثل الأمونيا نسبة 28% من إجمالي مبيعات الشركة. وحققت الذهب مبيعات بقيمة 1,001 مليون ريال في عام 2012 بزيادة قدرها 15.7% عن العام السابق. أما إيرادات المعادن الصناعية والتي تمثل 2% من إجمالي المبيعات فقد زادت بنسبة 78.5% في عام 2012 مقارنة بالعام السابق لتصل إلى 126 مليون ريال. و زادت تكلفة المبيعات إلى 2,982 مليون ريال بنسبة 460.9% مما أدى إلى انخفاض في هامش الربح الإجمالي ليصل إلى 46.5% مقارنة ب 65.3% في عام 2011. وقد ارتفع صافي الدخل بنسبة 163.9% ليصل إلى 1,091 مليون ريال مقارنة ب 413 مليون ريال ولكن انخفض هامش صافي الدخل ب 740 نقطة أساس ليصل إلى 19.6% للسنة المالية المنتهية في ديسمبر 2012.

جاءت نتائج الربع الأول ضعيفة النمو نسبياً لعدة أسباب أهمها انخفاض سعر الذهب وضعف الطلب على الأمونيا حيث انخفضت المبيعات مقارنة بالربع الرابع 2012 بنسبة 26%، لكن مقارنة بنفس الفترة من العام السابق فقد ارتفعت المبيعات بنسبة 34%. حققت الشركة صافي دخل قدره 327 في الربع الأول من عام 2013 مليون مقارنة ب 294 في نفس الفترة من العام السابق محققة زيادة بنسبة 11.2%.

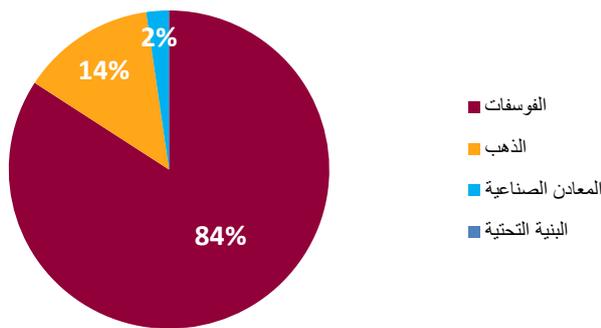
في النصف الأول من عام 2013، ارتفعت الإيرادات بنسبة 15.9% مقارنة بالنصف الأول من عام 2012 لتصل إلى 2,587 مليون ريال. و انخفض هامش الربح الإجمالي ليصل إلى 29.7% مقارنة ب 41.7% في نفس الفترة من العام السابق. و قد حققت الشركة انخفاضاً في صافي الدخل بنسبة 25.1%، بسبب إيقاف تشغيل مصنع الأمونيا للصيانة و ظهور بعض المشاكل الفنية مما أدى إلى تأخر إعادة التشغيل، ليصل إلى 280 مليون ريال مقارنة ب 374 مليون ريال في النصف الأول من العام السابق. و انخفض أيضاً هامش صافي الدخل ليصل إلى 8.1% مقارنة ب 16.8% في النصف الأول من العام السابق.

و على الصعيد القطاعي ارتفعت مبيعات الفوسفات والأمونيا بشكل كبير خلال عام 2012 مقارنة بالعام السابق لتصل إلى 4,447 مليون ريال سعودي مقارنة ب 540 مليون ريال وبنسبة 723%. ارتفعت أيضاً مساهمة القطاع من المبيعات إلى 78.4% مقارنة ب 35.78% من إجمالي المبيعات، واستمر قطاع الفوسفات والأمونيا في تحقيق مزيد من المبيعات في النصف الأول من العام الحالي مقارنة بالنصف الأول من عام 2012 حيث ارتفعت المبيعات بنسبة 31.18% لتصل إلى 2178 مليون ريال، وساهم قطاع الفوسفات والأمونيا بنسبة 84.14% من إجمالي المبيعات في النصف الأول من العام الجاري مقارنة ب 74.38% خلال نفس الفترة من عام 2012.

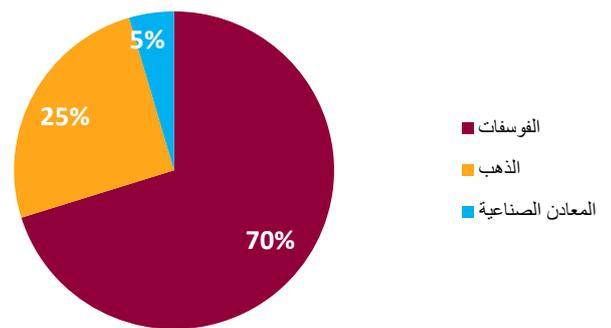
ارتفعت مبيعات قطاع الذهب بنسبة 11.18% بنهاية 2012 لتصل إلى 1,001 مليون ريال مقارنة بمبيعات عام 2011 و لكن انخفضت مساهمة قطاع الذهب من إجمالي المبيعات إلى 18% تقريباً مقارنة ب 59.5% في عام 2011. و انخفضت مبيعات الذهب للنصف الأول من عام 2013 بنسبة 32.23% مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي حيث وصلت إلى 350 مليون ريال مقارنة 527 مليون في النصف الأول من عام 2012 بسبب انخفاض سعر الذهب. وانخفضت أيضاً نسبة مساهمة القطاع إلى 13.54% من 23.16% في النصف الأول من العام السابق.

ارتفعت مبيعات قطاع المعادن الصناعية ارتفاعاً ملحوظاً في عام 2012 حيث ارتفعت بنسبة 78.48% ووصلت إلى 126 مليون ريال و انخفضت نسبة المساهمة إلى 1.9% فقط من مبيعات عام 2012، جدير بالذكر فإن قطاع المعادن الصناعية قد مثل 4.7% من مبيعات عام 2011. وارتفعت مبيعات قطاع المعادن الصناعية في النصف الأول من العام الجاري بنسبة 8.05% عن مبيعات نفس الفترة من العام الماضي، وصل حجم مبيعات النصف الأول من عام 2013 إلى 58 مليون ريال مقارنة ب 54 ملده من ريال في النصف الأول من عام 2012.

المساهمة في الإيرادات (النصف الأول 2013)

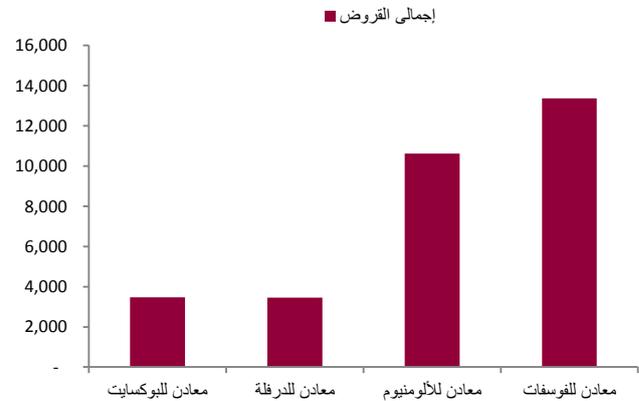
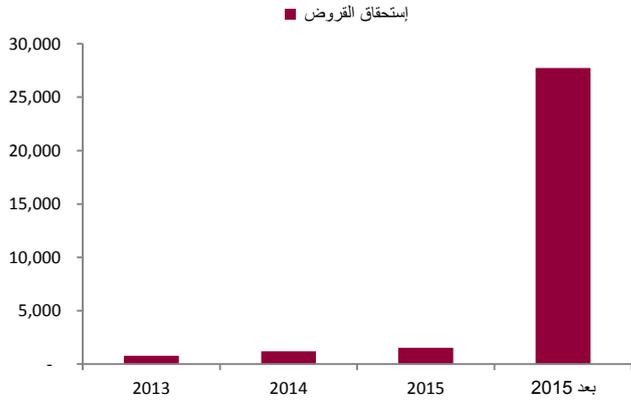


المساهمة في إجمالي الربح (النصف الأول 2013)



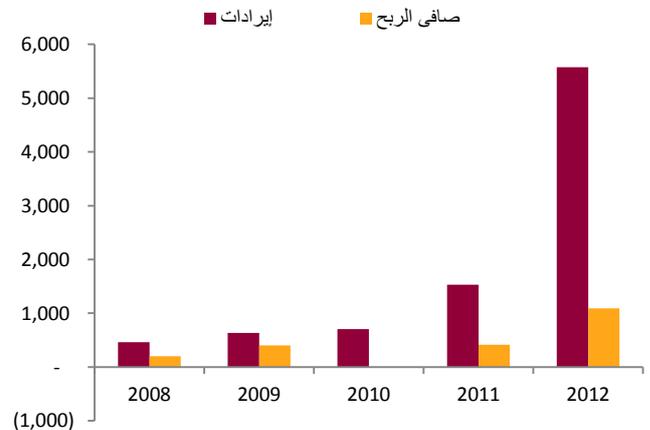
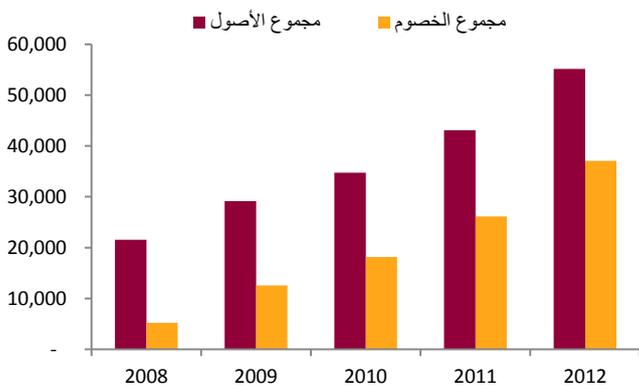
التحليل المالي

بلغت التسهيلات الائتمانية الممنوحة لشركة معادن للفوسفات 13,374 مليون ريال بانخفاض من 14,170 مليون ريال بنهاية النصف الأول 2012. بينما زادت التسهيلات الممنوحة لشركة معادن للألومنيوم 10,622 بنسبه 105.3% عن منتصف عام 2012. و اقتضت شركة معادن للبوكسيت 3,464 مليون ريال خلال الاثني عشر شهرا الأخيرة. و جدير بالذكر أن القروض الممنوحة للشركة الأم تستحق أغليبتها بعد عام 2015 مما يوضح عدم وجود أي مشاكل في السيولة للثلاث سنوات القادمة بالرغم من الدين المرتفع للشركة.



الميزانية

حققت إجمالي أصول الشركة نمو قدره 26.5% و بلغت 55,141 مليون ريال في 2012. وارتفعت إجمالي الأصول في النصف الأول من العام الجاري بنسبة 10.0% مقارنة بنهاية عام 2012 لتصل إلى 60,638 مليون ريال. و قد ارتفعت القروض طويلة الأجل في نهاية عام 2012 بنسبة 37.1% مقارنة بالعام السابق و 46.1% بنهاية النصف الأول للعام الحالي لتصل إلى 30,005 مليون ريال في يونيو 2013 بسبب الخطة التوسعية للشركة



التقييم والتوصية

لقد قيمنا شركة معادن بطريقة مضاعف الربحية و مضاعف الإيرادات مقارنة بمجموعة من شركات التعدين في مجال الذهب و الألومنيوم و الفوسفات. وتم اختيار هذه الشركات بناء على تطابق نشاطها مع شركة معادن. وقد توصلنا إلى قيمة عادلة بـ 29.46 ريال للسهم أي أعلى من سعر السوق الحالي بـ 4.5% لذا نوصي بالمحافظة على المراكز.

الشركة	Alcoa Inc.	Gold Field Ltd.	Yamana Gold Inc.	Aginco	Mosaic الولايات المتحدة	Innohos الولايات المتحدة	Agrium كندا	Jordan Phosphate Mines الأردن	EFIC مصر	العملة
صافي الدخل	129	360	312	182	1,889	54	1,322	89	10	مليون دولار
الإيرادات	23,413	3,289	2,128	1,680	9,974	848	15,991	940	105	مليون دولار
الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك	2,187	1,519	1,035	610	2,890	125	2,452	109	28	مليون دولار
القيمة السوقية	8,616	3,716	7,696	4,679	13,527	1,117	12,866	809	106	مليون دولار
صافي الدين	10,255	1,901	701	656	-2,600	136	2,923	130	81	مليون دولار
قيمة المنشأة	18,871	5,616	8,397	5,335	10,927	1,253	15,789	939	187	مليون دولار
مضاعف الأرباح	66.8	10.3	24.7	25.7	7.2	20.7	9.7	9.1	10.1	مليون دولار
مضاعف المبيعات	0.4	1.1	3.6	2.8	1.4	1.3	0.8	0.9	2.7	مليون دولار

المضاعف العادل

34.7	مضاعف الأرباح
2.7	مضاعف المبيعات

القيمة العادلة

29.46	القيمة العادلة
28.20	سعر السهم
4.5%	العائد المتوقع
المحافظة على المراكز	التوصية

التغير	H1 2013	H1 2012	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
5.1%	10,443	9,934	الموجودات المتداولة
-4.5%	18,225	19,091	ممتلكات ومصانع ومعدات
83.1%	28,998	15,836	أعمال رأسمالية تحت التنفيذ
49.0%	2,972	1,994	أصول ثابتة أخرى
29.4%	60,638	46,855	إجمالي الموجودات
49.8%	6,397	4,271	المطلوبات المتداولة
46.1%	30,005	20,544	قروض طويلة الأجل
107.2%	489	236	المطلوبات غير متداولة الأخرى
8.9%	23,747	21,804	حقوق المساهمين
29.4%	60,638	46,855	إجمالي المطلوبات و حقوق المساهمين

التغير	2012	2011	2010	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
-10.7%	10,993	12,311	12,428	الموجودات المتداولة
148.9%	18,541	7,450	212	ممتلكات ومصانع ومعدات
3.4%	22,987	22,227	21,691	أعمال رأسمالية تحت التنفيذ
65.2%	2,620	1,586	385	أصول ثابتة أخرى
26.5%	55,141	43,574	34,716	إجمالي الموجودات
55.2%	5,934	3,823	2,297	المطلوبات المتداولة
37.1%	25,800	18,815	13,527	قروض طويلة الأجل
39.8%	323	231	185	المطلوبات غير متداولة الأخرى
11.5%	23,084	20,705	18,707	حقوق المساهمين
26.5%	55,141	43,574	34,716	إجمالي المطلوبات و حقوق المساهمين

التغير	H1 2013	H1 2012	قائمة الدخل (مليون ريال)
15.9%	2,587	2,232	المبيعات
39.6%	1,818	1,302	تكاليف المبيعات
-17.3%	769	930	إجمالي الدخل
-0.3%	354	355	المصاريف التشغيلية
-27.8%	415	575	الربح من العمليات
-57.1%	(24)	(56)	إيرادات (مصاريف) أخرى
-24.6%	391	519	الربح قبل الزكاة
-54.0%	23	50	مخصص الزكاة
-7.2%	88	95	حقوق الأقلية
-25.1%	280	374	صافي الدخل

التغير	2012	2011	2010	قائمة الدخل (مليون ريال)
263.8%	5,577	1,533	707	المبيعات
460.9%	2,982	532	321	تكاليف المبيعات
159.1%	2,594	1,001	386	إجمالي الدخل
98.7%	833	419	307	المصاريف التشغيلية
202.6%	1,761	582	79	الربح من العمليات
-	(230)	76	113	إيرادات (مصاريف) أخرى
132.9%	1,532	658	192	الربح قبل الزكاة
-56.7%	52	120	206	مخصص الزكاة
211.7%	389	125	(5)	حقوق الأقلية
163.9%	1,091	413	(9)	صافي الدخل

التغير	H1 2013	H1 2012	قائمة التدفق النقدي (مليون ريال)
-24.6%	391	519	الربح قبل الزكاة
5.7%	516	488	إستهلاكات و الإطفاء
35.0%	(674)	(500)	تعديلات لبنود غير نقدية
-54.1%	233	508	صافي النقد المتوفر من الأنشطة التشغيلية
85.0%	(6,707)	(3,626)	صافي النقد المستخدم في الإستثمار
111.6%	5,058	2,390	صافي النقد المستخدم في الأنشطة التمويلية
94.3%	(1,416)	(729)	التغير في التغير في النقد
22.4%	6,175	5,045	النقد في بداية الفترة
10.3%	4,759	4,316	النقد في نهاية الفترة

التغير	2012	2011	2010	قائمة التدفق النقدي (مليون ريال)
132.9%	1,532	658	192	الربح قبل الزكاة
464.8%	984	174	72	إستهلاكات و الإطفاء
-50.2%	(408)	(819)	(663)	تعديلات لبنود غير نقدية
-	2,107	13	(399)	صافي النقد المتوفر من الأنشطة التشغيلية
81.2%	(9,022)	(4,979)	(5,140)	صافي النقد المستخدم في الإستثمار
13.5%	8,045	7,088	5,091	صافي النقد المستخدم في الأنشطة التمويلية
-46.7%	1,131	2,122	(448)	التغير في التغير في النقد
72.6%	5,044	2,922	3,371	النقد في بداية الفترة
22.4%	6,175	5,044	2,923	النقد في نهاية الفترة

تعريفات

- **ربحية السهم**
هي مؤشر لربح الشركة بالريال لكل سهم من أسهمها المصدرة. يحتسب من خلال قسمة صافي دخل الشركة على عدد أسهمها المصدرة.
- **الإيرادات**
هي عائدات الشركة من أموال أو مستحقات ناتجة عن نشاطها.
- **الربح التشغيلي**
هو صافي إيرادات الشركة بعد خصم التكاليف المباشرة لمبيعاتها ولا يشمل التكاليف الغير مباشرة كالأهلاك والفائدة والضرائب والتكاليف الغير تشغيلية.
- **مضاعف الربحية (السعر للعائد)**
هو ما يمثل سعر سهم الشركة مقابل ربحية السهم الواحد فيها. يستخدم في المقارنة بين أسعار أسهم الشركات من نفس النشاط فكلما كان الرقم أعلى من المتوسط للقطاع أعطى دلالة على إما المبالغة في سعر السهم أو توقع أرباح أكثر في المستقبل والعكس. يحتسب من خلال قسمة سعر السهم على ربحية السهم بالريال.
- **القيمة الدفترية (للسهم)**
القيمة الدفترية للشركة تمثل قيمة الشركة في حال تصفيتها وخروجها من السوق. قسمة هذه القيمة على عدد الأسهم المصدرة للشركة يعطي القيمة الدفترية للسهم الواحد وهي قيمة السهم في حال تصفية الشركة.
- **مضاعف القيمة الدفترية (للسهم)**
هو ما يمثل سعر السوق للسهم إلى قيمته الدفترية. يستخدم بالمقارنة بين الشركات من نفس النشاط ومقارنتها بمتوسط القطاع. فإذا زاد الرقم عن المتوسط فهذا يعني أن سعر الشركة يتداول بأعلى من قيمته الدفترية ويعطي دلالتين إما أن سعر السهم مبالغ فيه أو أن الشركة في حالة نمو والعكس. يحتسب الرقم عن طريق قسمة سعر السوق للسهم على قيمته الدفترية.
- **العائد على حقوق المساهمين**
هي نسبة مئوية تمثل مدى كفاءة الشركة في تحقيق أرباحها من قيمة استثمار المساهمين فيها. تحتسب عن طريق قسمة صافي دخل الشركة على حقوق المساهمين. كلما زادت النسبة أعطت دلالة على كفاءة أعلى والعكس.
- **صافي الدين**
إجمالي الديون طويلة الأجل بعد خصم النقد.
- **قيمة المنشأة**
هي رسملة الشركة مضافاً إليها صافي الدين
- **الأفق الزمني**
نوصي باعتماد أفق زمني يتراوح ما بين 9 إلى 12 شهراً بمعنى أن السعر الحالي قد يصل إلى السعر المستهدف خلال هذه الفترة.
- **السعر المستهدف**
هو السعر الذي نتوقع أن يصل إليه السعر الحالي للسهم خلال الأفق الزمني .

شرح نظام التصنيف في شركة البلاد للاستثمار:

تستخدم شركة البلاد للاستثمار هيكل التقييم الخاص بها من أربع طبقات وتعتمد التوصيات على البيانات الكمية والكيفية التي يجمعها المحللون. وعلاوة على ذلك، يقوم نظام التقييم لدينا بإدراج الأسهم المغطاة ضمن إحدى مناطق التوصية التالية بناءً على سعر الإغلاق، والقيمة العادلة التي نحددها، وإمكانية الصعود/الهبوط.

- زيادة المراكز:** السعر المستهدف يزيد على السعر الحالي بأكثر من 15%، نتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال فترة زمنية 9-12 شهر.
- المحافظة على المراكز:** السعر المستهدف يزيد على السعر الحالي بأقل من 15%، نتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال فترة زمنية 9-12 شهر .
- مراجعة المراكز:** السعر المستهدف يقل عن السعر الحالي بأقل من 10%، نتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال فترة زمنية 9-12 شهر .
- تخفيض المراكز:** السعر المستهدف يقل عن السعر الحالي بأكثر من 10%، نتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال فترة زمنية 9-12 شهر .

شركة البلاد للاستثمار

إدارة الأبحاث والمشورة
البريد الإلكتروني: research@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 203 - 9892

إدارة الوساطة
البريد الإلكتروني: myabes@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 203 - 9840

المصرفية الاستثمارية
البريد الإلكتروني: mmandil@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 203 - 9859

خدمة العملاء
البريد الإلكتروني: clientservices@albilad-capital.com
الإدارة العامة: +966 - 11 - 203 - 9888
الهاتف المجاني: 800 - 116 - 0001

إدارة الأصول
البريد الإلكتروني: falqutub@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 203 - 9870

إخلاء المسؤولية

بذلت شركة البلاد الاستثمارية أقصى جهد للتأكد من أن محتوى المعلومات المذكورة في هذا التقرير صحيحة ودقيقة ومع ذلك فإن شركة البلاد للاستثمار و مديريها و موظفيها لا يقدمون أي ضمانات أو تعهدات صراحة أو ضمناً بشأن محتويات التقرير و لا يتحملون بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أي مسؤولية قانونية ناتجة عن ذلك.

لا يجوز إعادة نسخ أو إعادة توزيع أو إرسال هذا التقرير بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لأي شخص آخر أو نشره كلياً أو جزئياً لأي غرض من الأغراض دون الموافقة الخطية المسبقة من شركة البلاد للاستثمار .

كما نلفت الانتباه بأن هذه المعلومات لا تشكل توصية بشراء أو بيع أوراق مالية أو لاتخاذ قرار استثماري.

يعتبر أي إجراء استثماري يتخذه المستثمر بناءً على هذا التقرير سواء كان كلياً أو جزئياً هو مسؤوليته الكاملة وحده. ليس الهدف من هذا التقرير إن يستخدم أو يعتبر مشورة أو خياراً أو أي إجراء آخر يمكن أن يتحقق مستقبلاً. لذلك فإننا ننصح بالرجوع إلى مستشار استثماري مؤهل قبل الاستثمار في مثل هذه الأدوات الاستثمارية.

تحتفظ شركة البلاد للاستثمار بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير