



الشركة السعودية للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية

سبيماكو : نظرة متعمقة ورؤية مستقبلية

مايو ٢٠١٠

إدارة الأبحاث
تقارير الشركات

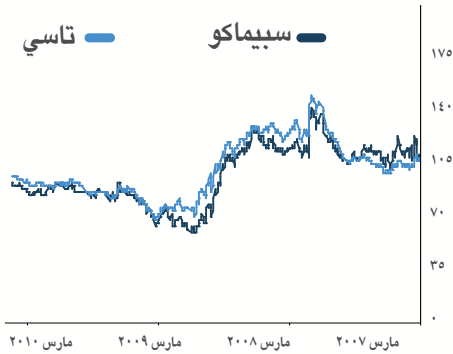
الرجاء قراءة إعلان إخلاء المسؤولية على ظهر التقرير

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مقفلة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٣٧-٧٦-٧٠٧٠).

جدول المحتويات

١	الملخص التنفيذي
٢	مخاطر الاستثمار
٣	موجز التقييم
٣	التقييم بموجب صافي التدفقات النقدية
٤	تحليل الحساسية
٥	التقييم حسب سيناريوهات مختلفة
٦	التقييم المقارن
٦	التقييم المختلط
٧	١. ارتفاع معدلات الإصابة بالأمراض المزمنة سيرفع الطلب
٧	تغيير أنماط الحياة يؤدي إلى زيادة عدد الأمراض المزمنة
٧	ارتفاع متوسط العمر المتوقع ومعدلات المواليد يرفعان الطلب على خدمات معينة
٧	انتشار البنية التحتية للرعاية الصحية أدنى من المعايير العالمية
٨	الإنفاق الحكومي على الرعاية الصحية في الارتفاع
٩	الطلب على الرعاية الصحية الخاصة يتزايد أيضا
٩	إلزامية التأمين الصحي ستسارع زيادة الطلب بشكل أكبر
٩	آفاق القطاع الدوائي تبدو واعدة
١٠	٢. موقع رائد في أكبر سوق دوائية في دول مجلس التعاون الخليجي
١٠	سبيماكو أكبر منتج محلي في السوق السعودية
١١	٤٥ ٪ من الأدوية تحمل براءة اختراع، سبيماكو تراهن على قطاع الأدوية الصيدلانية الفرعي الواعد
١٢	٣. التوسع في أسواق جديدة لزيادة المبيعات
١٢	محفظة متنوعة المنتجات وتواجد جغرافي واسع النطاق
١٢	إطلاق منتجات جديدة
١٣	... وشراكات مع شركات أدوية رائدة
١٣	التوسع في منطقة الشرق الأوسط وأوروبا سيساعد على نمو المبيعات
١٤	٤. التركيز على تحسين الإنتاجية يمكن أن يدفع توسع الهامش
١٤	من المرجح أن يترجم تجديد منشأة الإنتاج لوفّر في التكاليف
١٤	مصنع العناصر الدوائية الفعالة يمكن أن ينهي الاعتماد على المواد الخام المستوردة
١٥	مجال كبير لتوسيع الهامش
١٦	٥. الأداء المالي لسنة ٢٠٠٩
١٦	النمو القوي في الأسواق يعزز العائدات؛ ويرفع هوامش الربح الصافي
١٦	طول دورة التدفق النقدي، تحسن في إدارة رأس المال العامل
١٧	انخفاض مستويات الديون
١٧	الأداء المالي للربع الأول من ٢٠١٠: ثبات في النمو في حديه الأدنى والأعلى
١٨	٦. لمحة عامة عن الشركة
١٨	استراتيجية التوسع
١٨	عروض المنتجات
١٨	نمط المساهمة
١٨	الإدارة
١٩	٧. التوقعات المالية: الربحية ستتحسن
١٩	بيان الدخل
٢١	الميزانية العمومية
٢٢	بيان التدفقات النقدية

السعر العادل: ٤٥,٢ ريال سعودي
السعر الحالي: ٣٣,٣ ريال سعودي
الزيادة في السعر: ٣٥,٦٪



المعلومات الأساسية

رويتز: 2070.SE

بلومبرغ: SPIMACO AB

البلد: المملكة العربية السعودية

القطاع: الصحي

الإدراج: السوق السعودية

القيمة السوقية: ٢,٦١٩,٨ مليون ريال سعودي

السعر خلال آخر ٥٢ أسبوعاً (أعلى/أدنى):

٣٧,٦٠ / ٢٨,١٣ ريال سعودي

الشركة السعودية للصناعات الدوائية

والمستلزمات الطبية

تأسست في العام ١٩٨٦، وتعتبر ثاني أكبر شركة أدوية في المملكة العربية السعودية.

يأتي ما يقارب ٨٠٪ من دخل سبيماكو من المملكة العربية السعودية، وتستهدف سبيماكو الأسواق الخليجية، الشرق الأوسط وأفريقيا، والسودان.

إن ارتفاع عدد حالات الإصابة بأمراض مزمنة في المملكة العربية السعودية يعتبر السبب الرئيسي في ارتفاع الطلب على الأدوية التي تعالج هذه الأمراض. كما أن التوسع في الشرق الأوسط وأفريقيا وأوروبا انعكس إيجابياً على المبيعات، ومن جهة أخرى، فإن التركيز على زيادة الأرباح ساهم في ارتفاع هامش الربحية. أيضاً، فإن المبادرة لإنشاء مصنع لإنتاج المواد الفعالة للأدوية تعتبر مشجعة.

الطلب القوي في الأسواق النهائية سيزيد قيمة إجمالي المبيعات

شرعنا بتغطية السعودية للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية (سبيماكو) بقيمة عادلة للسهم قدرها ٤٥,٢ ريال سعودي. وهذا يعني احتمال الاتجاه صعوداً بنسبة عن ٣٥,٦٪ المستويات الحالية. واستخدمنا نهج التقييم المخلوط على أساس خصم التدفقات النقدية وأساليب المقارنة لقيمة سبيماكو. يتم تداول السهم حالياً بمكرر ربحية ١٧,٣، وهذا الرقم يقع في منتصف معدله التاريخي لمدة سنتين، ٢٥,١٤ و ١١,٥٣. ونحن نعتقد أن الشركة تقدم فرصة جذابة، نظراً لارتفاع الطلب على الدواء، سواء في السوق المحلي أو في منطقة الشرق الأوسط. ومما يعزز تفاؤلنا الاندفاع الأفقي لسبيماكو لاستكشاف أسواق عالية النمو وتوسعة محفظة منتجاتها بإضافات جديدة، والاندفاع العمودي الذي يتمثل في الابتكارات الجديدة في مجال الأدوية.

الجدول ١: أهم البيانات المالية والتقييمية

٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	مليون ريال سعودي (مالم يحدد)
١,٦٥٥,٧	١,٥١٢,٨	١,٣٦١,١	١,٢٢٤,٩	١,٠٩١,٥	٩٥٠,٧	٨٧١,٩	الإيرادات
٣٣٨,٦	٣٠٠,٦	٢٦٣,٤	٢٣١,٢	١٩٩,٩	١٨٥,٨	١٥٩,٦	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاكات
٣٠٤,٨	٢٦٨,٤	٢٣٢,٦	٢٠١,٧	١٧١,٤	١٥٤,٨	١٢٨,٣	صافي الدخل
٣,٩	٣,٤	٣,٠	٢,٦	٢,٢	٢,٠	١,٦	ربح السهم (ريال سعودي)
٨,٦	٩,٧	١١,٢	١٣,٠	١٥,٢	١٦,٩	٢٠,٤	مكرر الربحية
٪١١	٪١٠	٪٩	٪٨	٪٧	٪٩	٪٦	العائد على حقوق الملكية
٪٩	٪٨	٪٧	٪٧	٪٦	٪٧	٪٥	العائد على الموجودات

المصدر: بيانات الشركة، الجزيرة كابيتال

التسارع في زيادة انتشار الأمراض المزمنة هو الذي يرفع الطلب

أدت التغيرات سكانها من أنماط الحياة وعادات الطعام والنظام الاجتماعي في المملكة العربية السعودية على مدى السنوات القليلة الماضية إلى انتشار الأمراض المزمنة المرتبطة بهذا النمط من الحياة، مثل مرض السكري وأمراض القلب والأوعية الدموية، وهي أمراض تنجم أساساً عن السمنة. وتحتل المملكة العربية السعودية المرتبة الثالثة في قائمة الدول التي يعاني سكانها من السمنة المفرطة وعدد مرضى السكري. ونتيجة لذلك ارتفع عدد الوفيات الناجمة عن الأمراض القلبية الوعائية، ومرض السكري والسمنة يعتبرون أكثر عرضة لأمراض القلب. ونتوقع أن تستمر هذه الأرقام في الارتفاع، وزيادة الطلب على العلاجات المرتبطة بها. هناك أيضاً ارتفاع في مستويات متوسط العمر المتوقع ومعدلات المواليد والتغيرات الديموغرافية من شأنه أن تزيد الطلب على الأدوية والخدمات المتخصصة مثل مرافق رعاية الأمومة والطفولة. ومن المتوقع أن يؤدي تركيز الحكومة على تطوير مرافق الرعاية الصحية المحلية وتزايد مشاركة القطاع الخاص لزيادة الإنفاق العام. هذه العوامل، وتوقعات مرصد الأعمال الدولية (BMI) التي تتنبأ بنمو سوق الدواء السعودي بمعدل سنوي مركب يبلغ ٦,٣ في المائة خلال الأعوام ٢٠٠٩-٢٠١٤ ليصل ١٤,١ مليار ريال سعودي بحلول عام ٢٠١٤ يعزز تفاؤلنا بالسوق الدوائية.

موقف قوي في سوق محلية جذابة

تبلغ حصة سبيماكو ٩,٤٪ وهي ثاني أكبر حصة في سوق الأدوية في المملكة العربية السعودية التي تعتبر الاقتصاد الأضخم بين دول مجلس التعاون الخليجي، ويقع ترتيبها بعد جلاكسو سميث كلاين (حصتها في السوق ١٠,٣٪). ومقارنة باللاعبين المحليين فإن سبيماكو تملك أكبر حصة في السوق أي حوالي ٣٩,٤٪. هذا يعطي الشركة ميزة تنافسية كبيرة في الحصول على جزء كبير من الطلب المحلي الذي تغطي الواردات ٨٢٪ منه. فضلاً عن أن ٤٥٪ من الأدوية التي تباعها سبيماكو هي وصفات طبية، وهي، أي الوصفات، تسيطر على أكبر حصة من السوق أو ما يعادل ٨٠,٨ في المائة من السوق الدوائي في الصيدليات.

التوسع في أسواق جديدة، وإطلاق منتجات جديدة لحفز نمو المبيعات

إن سبيماكو تركز باستمرار على التوسع في أسواق جديدة بالإضافة وتطوير منتجات جديدة للاستفادة من فرص النمو. فالشركة متواجدة حالياً في ١١ بلداً في جميع أنحاء منطقة الشرق الأوسط وترسخ أقدامها هناك، خصوصاً الأسواق الأفريقية المتزايدة النمو. كما أن سبيماكو تخطط للتوسع في أوروبا الشرقية، التي فيها سوق كبيرة للأدوية القياسية. وبغض النظر عن هذا فالشركة بصدد توسيع محفظة منتجاتها لعلاج عدد متزايد من الأمراض المرتبطة بنمط الحياة كمرض السكري وضغط الدم والأمراض القلبية الوعائية. والشركة تمارس أيضاً نشاط متزايد لتوسيع محفظتها من الأدوية ذات المراكات وذلك بإبرام عقود جديدة مع شركات الأدوية المتعددة الجنسيات (مثل سانوفي أفنتيس وإيلي ليللي وشيرينغ بلاو وجلاكسو سميث كلاين) لتسويق منتجاتها في السوق المملكة العربية السعودية. ولذلك فإننا نتوقع أن تسجل سبيماكو نمو قوي في ربحها الإجمالي في السنوات المقبلة مع ازدياد المساهمات من أجزاء أخرى من الشرق الأوسط وأفريقيا.

الشركة متواجدة حالياً في ١١ بلداً في جميع أنحاء منطقة الشرق الأوسط وترسخ أقدامها هناك، خصوصاً الأسواق الأفريقية المتزايدة النمو. كما أن سبيماكو تخطط للتوسع في أوروبا الشرقية، التي فيها سوق كبيرة للأدوية القياسية.

الهوامش مرشحة للاستفادة من مصنع العناصر الدوائية الفعالة المنتظر

نظراً لعدم توفر المواد الخام المنتجة محلياً هناك اعتماد شديد على الواردات (٩٠٪ من المواد الخام) وهذا يرفع تكاليف مدخلات المنتجين المحليين، وبالتالي تقلص هوامشها الربحية. كما أن الرقابة الحكومية المشددة على الأسعار من قبل الحكومة السعودية للمحافظة على تكاليف الرعاية الصحية تحت السيطرة يزيد من الضغط على الهامش. وللتغلب على هذه العقبات دخلت سبيماكو في مشروع مشترك لتأسيس المصنع الأول في المملكة العربية السعودية (العناصر الدوائية الفعالة) الذي يتوقع أن يبدأ تشغيله في عام ٢٠١١. ورغم أننا نتوقع أن تتحسن هوامش سبيماكو عندما يبدأ المصنع بالإنتاج نظل على تحفظنا بشأن توقعاتنا المتعلقة بالهامش، وذلك بسبب تضيق الرقابة على الأسعار في السعودية.

هناك اعتماد شديد على الواردات (٩٠٪ من المواد الخام) وهذا يرفع تكاليف مدخلات المنتجين المحليين، وبالتالي تقلص هوامشها الربحية.

مخاطر الاستثمار

القيود المشددة على الأسعار يمكن أن تضر الهوامش

في الوقت الذي توفر فيه الحكومة السعودية المرافق الطبية مجاناً لمواطنيها والأدوية المدعومة للمغتربين، فهي تراقب بقوة تكاليف الرعاية الصحية من خلال التحكم في أسعار الأدوية. وقد خفضت الحكومة أسعار ١٤٠٠ دواء في شباط / فبراير ٢٠٠٨. وأي خفض إضافي في الأسعار تفرضه الحكومة سيضر بشكل هامش الربحية الخاصة بالمنتجين المحليين.

خفضت الحكومة أسعار ١٤٠٠ دواء في شباط / فبراير ٢٠٠٨.

التأخير في تشغيل مصنع العناصر الدوائية الفعالة

من المتوقع أن يبدأ تشغيل مصنع العناصر الدوائية الفعالة الذي تشارك به سبيماكو في عام ٢٠١١. وأي تأخير في ذلك يمكن أن يؤثر افتراضاتنا لهامش سبيماكو بشكل كبير.

الوجود المتزايد للاعبين دوليين في السوق المحلية

تعتبر سبيماكو أكبر منتج محلي في السوق السعودية وثاني أكبر شركة بشكل عام بعد جلاكسو سميث كلاين في السوق السعودية. ورغم أن الشركة تمتلك حصة كبيرة في السوق المحلية، فإن منافسة الشركات المتعددة الجنسيات يمكن أن تقلص من حصتها. والسبب أن اللاعبين الدوليين الذين يتنافسون على الهوامش يتمتعون بمعرفة تقنية أفضل ويمتلكون قاعدة مالية ضخمة ومجموعة منتجات واسعة. وأي خسارة في حصة الشركة في السوق خلافاً لافتراضاتنا يمكن أن تؤدي إلى فشل سبيماكو في تحقيق الإيرادات التي توقعناها.

تعتبر سبيماكو أكبر منتج محلي في السوق السعودية وثاني أكبر شركة بشكل عام بعد جلاكسو سميث كلاين في السوق السعودية.

موجز التقييم

بدأنا تغطية سببماكو بتقدير القيمة العادلة للسهم بـ ٤٥,٢ ريال سعودي. وهذا يعني اتجاهها صعوديا محتملا يبلغ ٣٥,٦٪ من مستوى السعر الحالي. وتقديرنا للقيمة العادلة مشتق من المتوسط المرجح لصافي التدفق النقدي ومنهجيات مبنية على المقارنة مع النظراء. وقد عينا معامل ترجيح قدره ٦٠٪ لصافي التدفق النقدي و ٤٠٪ لأسلوب مقارنة العناصر المتماثلة.

بدأنا تغطية سببماكو بتقدير القيمة العادلة للسهم بـ ٤٥,٢ ريال سعودي. وهذا يعني اتجاهها صعوديا محتملا يبلغ ٣٥,٦٪ من مستوى السعر الحالي.

التقييم بموجب صافي التدفقات النقدية

نتج عن نموذجنا لصافي التدفقات النقدية أن قيمة المشاريع تبلغ ١,٧ مليار ريال سعودي. وهذا يعني أن قيمة حقوق المساهمين تبلغ ٣,٥ ريال سعودي (على أساس ٤٥,٢ للسهم الواحد) بعد تعديل الرقم بسبب الديون الصافية والاستثمارات طويلة الأجل ومصالح الأقلية. والقيمة العادلة المبنية على تقييم صافي التدفقات النقدية مبنية على فترة توقعات واضحة للسنوات الخمس من (٢٠١٠-٢٠١٤) بالإضافة للقيمة المستدامة. والقيمة المستدامة تفترض معدل نمو متوسط قدره ٢,٥٪.

نتج عن نموذجنا لصافي التدفقات النقدية أن قيمة المشاريع تبلغ ١,٧ مليار ريال سعودي.

الجدول ٢: تقييم صافي التدفقات النقدية، المقاييس المالية

مليون ريال سعودي (مالم يحدد)	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤
الإيرادات	٨٧٢	٩٥١	١,٠٩٢	١,٢٢٥	١,٣٦١	١,٥١٣	١,٦٥٦
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاكات والاستهلاك	١٦٠	١٨٦	٢٠٠	٢٣١	٢٦٣	٣٠١	٣٣٩
الهوامش الربحية (%)	١٨,٣	١٩,٥	١٨,٣	١٨,٩	١٩,٤	١٩,٩	٢٠,٤
الأرباح قبل الفوائد والضرائب	١٣٠	١٥٦	١٧٢	٢٠٢	٢٣٣	٢٦٩	٣٠٦
الهوامش الربحية (%)	١٤,٩	١٦,٤	١٥,٨	١٦,٥	١٧,١	١٧,٨	١٨,٥
صافي الدخل	١٢٨	١٥٥	١٧١	٢٠٢	٢٣٣	٢٦٨	٣٠٥
الهوامش الربحية (%)	١٤,٧	١٦,٣	١٥,٧	١٦,٥	١٧,١	١٧,٧	١٨,٤
النقد من التشغيل	١٠٩	١٢٤	١٢٣	١٥٤	١٨١	٢٢٦	٢٤٦
إجمالي الموجودات	١,٩٣٧	٢,٧٢٢	٢,٩٧٨	٣,٠٩٥	٣,٢٢٥	٣,٣٨١	٣,٥٤١
حقوق المساهمين	١,٣٩٧	٢,١٧٨	٢,٤٢٠	٢,٤٨٨	٢,٥٦٧	٢,٦٥٨	٢,٧٦٢
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	١,٩٣٧	٢,٧٢٢	٢,٩٧٨	٣,٠٩٥	٣,٢٢٥	٣,٣٨١	٣,٥٤١
تحليل التدفق النقدي الحر							
صافي ربح التشغيل مطروحا منه الضرائب المعدلة	١٠٤	١٣١	١٦٢	١٩٠	٢١٩	٢٥٣	٢٨٧
الاستهلاك والإطفاء	٣٠	٣٠	٢٨	٢٩	٣٠	٣١	٣٣
ناقصا: التغير في رأس المال العامل	(٦٠)	(٦٧)	(٨٢)	(٨٢)	(٨٧)	(٨٠)	(٩٩)
ناقصا: النفقات الرأسمالية	(١٤)	(٢٢)	(٢٧)	(٣١)	(٣٤)	(٣٨)	(٤١)
التدفق النقدي الحر	٥٩	٧٢	٨٠	١٠٦	١٢٨	١٦٦	١٧٩
حصة السنة من التدفق النقدي الحر			١٠٠٪	١٠٠٪	١٠٠٪	١٠٠٪	١٠٠٪
معامل الخصم			٠,٩٣	٠,٨٣	٠,٧٤	٠,٦٧	٠,٦٠
القيمة الحالية للتدفق النقدي الحر			٧٥	٨٨	٩٥	١١١	١٠٧
مجموع القيمة الحالية للتدفق النقدي الحر							٤٧٥
القيمة المستدامة للشركة							٢,٠٠٩
القيمة الحالية للقيمة المستدامة للشركة							١,١٩٧
قيمة الشركة							١,٦٧٢
مضافا: صافي الديون وأخرى							١,٨٧٤
إجمالي حقوق المساهمين							٣,٥٤٦
عدد الأسهم							٧٨,٤
القيمة العادلة (ريال سعودي للسهم)							٤٥,٢
المعدل المرجح لتكلفة رأس المال (%)							١١,٧

المصدر: بيانات الشركة، الجزيرة كابيتال

الافتراضات الأساسية

التقديرات المالية

الإيرادات:

من المتوقع أن ترتفع الإيرادات بنسبة ١٤,٨٪ في السنة المالية ٢٠١٠. وبعد ذلك من المتوقع أن تنمو هذه الإيرادات بمعدل بمتوسط سنوي قدره ١١,٠٪ خلال الفترة من ٢٠١٠ - ٢٠١٤.

من المتوقع أن ترتفع الإيرادات بنسبة ١٤,٨٪ في السنة المالية ٢٠١٠.

الهوامش الربحية:

نتوقع أن ترتفع هوامش سببهاكو الإجمالية إلى ٤٤,٨٪ في عام ٢٠١٠ (بعد أن كانت ٤٤,١٪ في السنة المالية ٢٠٠٩). ونحن نتوقع أن يصل متوسط الهوامش الإجمالية إلى ٤٥,٥٪ خلال السنوات المالية ٢٠١٤ - ٢٠١٠ عندما تبدأ الشركة بالاستفادة من مصنع العناصر الدوائية الفعالة. ولكن نظل متحفظين على توسع الهامش نظرا للرقابة المشددة على الأسعار في المملكة العربية السعودية.

نتوقع أن ترتفع هوامش سببهاكو الإجمالية إلى ٤٤,٨٪ في عام ٢٠١٠.

المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC):

يستند المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (المعدل المرجح) والذي تبلغ قيمته ١١,٧٪ إلى الافتراضات التالية: العائد المطلوب على الاستثمار الذي تبلغ نسبته ١١,٨٪ تفترض ٣,٧٪ من القيمة خالية من المخاطر (وهذا مبني على حقيقة أن العائد العام لسندات الخزنة الأمريكية لمدة عشر سنوات يبلغ ٣,٧٪ في الوقت الحاضر)، وهناك ٦,٨٪ علاوة مخاطر ومعامل بيتا يبلغ ١,٣ و ١,٣٪ مخاطر جيوسياسية.

المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال تبلغ قيمته ١١,٧٪، العائد المطلوب على الاستثمار يبلغ ١١,٨٪، والقيمة المستدامة تنمو بمعدل ٢,٥٪ حسب التقدير المتحفظ.

تكلفة الدين توصلنا لتكلفة الدين بالنظر في سعر الفائدة على القروض على المدينين القصير والمتوسط. وتوصلنا إلى أن تكاليف الديون بعد الضريبة تبلغ ١,٨٪.

القيمة المستدامة وهي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة المستدامة وتنمو بمعدل ٢,٥٪ حسب التقدير المتحفظ.

تحليل الحساسية

رغم أن افتراضات تكلفة رأس المال والنمو المستدام تشكل جزءاً أساسياً من تقييمنا للقيمة العادلة على أساس صافي التدفقات النقدية، فقد أجرينا أيضاً تحليلاً للحساسية. والجدول التالي يوضح حساسية تقدير القيمة العادلة لسببهاكو للزيادة المستمرة في تكلفة رأس المال.

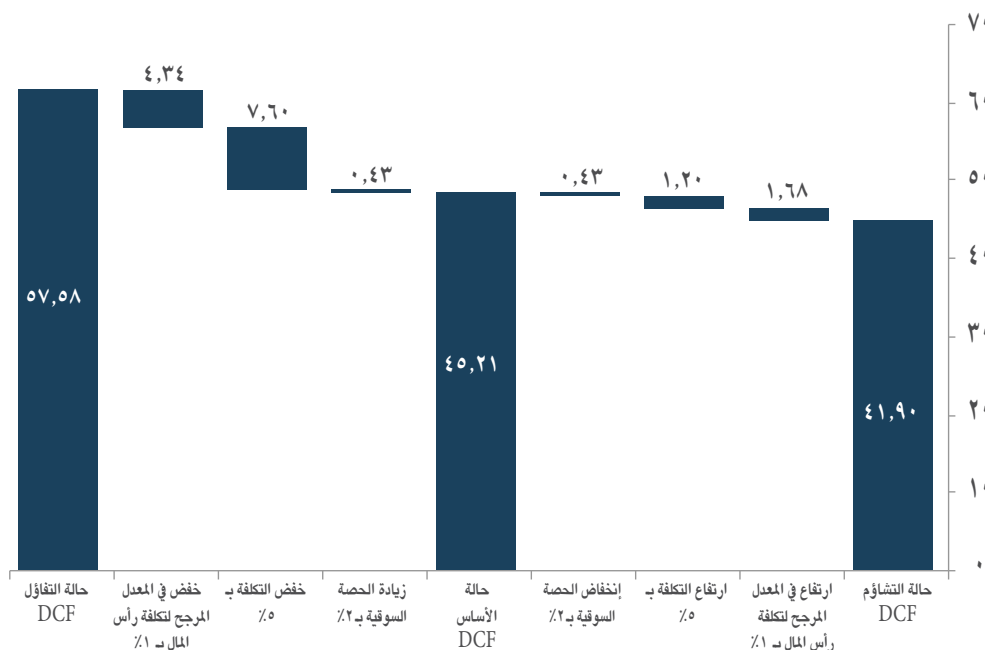
الجدول ٣: تحليل الحساسية

معدل النمو المستدام	تكلفة رأس المال				
	٩,٧٪	١٠,٧٪	١١,٧٪	١٢,٧٪	١٣,٧٪
١,٥٪	٤٨,٧٤	٤٥,٨٧	٤٣,٥٧	٤١,٦٩	٤٠,١٢
٢,٠٪	٥٠,٠٥	٤٦,٨٧	٤٤,٣٥	٤٢,٣١	٤٠,٦٢
٢,٥٪	٥١,٥٣	٤٧,٩٨	٤٥,٢١	٤٢,٩٩	٤١,١٧
٣,٠٪	٥٣,٢٤	٤٩,٢٤	٤٦,١٧	٤٣,٧٤	٤١,٧٧
٣,٥٪	٥٥,٢٣	٥٠,٦٨	٤٧,٢٥	٤٤,٥٧	٤٢,٤٣

المصدر: الجزيرة كابيتال

التقييم في إطار سيناريوهات مختلفة

الجدول ٤: تحليل السيناريوهات المختلفة



المصدر: الجزيرة كابيتال

قمنا أيضا بتفحص افتراضاتنا الأساسية في إطار سيناريوهين محتملين: السيناريو المتفائل والسيناريو المتشائم. وهذه السيناريوهات توضح مدى حساسية تقديراتنا للقيمة العادلة المحسوبة على أساس صافي التدفقات النقدية للتغيرات في المدخلات الرئيسية المتغيرة، واختارنا التكاليف والحصة السوقية والمعدل المرجح كثلاث متغيرات هامة.

في سيناريو التفاؤل، افترضنا:

أن حصة الشركة في السوق السعودية سترتفع بنسبة ٢٪.

التكاليف ستخفض ٥٪ و

المعدل المرجح سينخفض ١٪.

وننتج عن هذا قيمة عادلة مقدارها ٥٧,٦ ريال سعودي للسهم الواحد، وهو يمثل اتجاها صعوديا عن سعر السوق الحالي مقداره ٧٢,٩٪.

في سيناريو التشاؤم، افترضنا:

أن حصة الشركة في السوق السعودية ستخفض بنسبة ٢٪.

وأن التكاليف سترتفع بنسبة ١٠٪.

والمعدل المرجح سيرتفع بنسبة ١٪.

وننتج عن هذا قيمة عادلة مقدارها ٤١,٩ ريال سعودي للسهم الواحد، وهو يمثل اتجاها صعوديا عن سعر السوق الحالي مقداره ٢٥,٨٪.

أسلوب التقييم المقارن

استخدمنا أيضاً أسلوب التقييم المقارن بناءً على مقاييس مكرر الربحية ومكرر القيمة الاقتصادية / الأرباح قبل الفوائد والضرائب والهلاكات لتقييم سبيماكو بالمقارنة مع مثيلاتها في المنطقة. وبما أن سبيماكو تستمد إيراداتها من منطقة الشرق الأوسط أدرجنا الشركات المماثلة لها في المنطقة وشركات مشابهة لها من حيث مصدر الإيرادات وخطوط العمل في أسواق ناشئة أخرى ليكون التقييم أكثر قابلية للمقارنة.

الجدول ٥: أسلوب التقييم المقارن

الشركة	الدولة	مكرر الربحية			مكرر القيمة الاقتصادية//الأرباح		
		الحالي	٢٠٠٩	٢٠١٠ت	الحالي	٢٠٠٩	قبل الفوائد والضرائب والهلاكات
أدوية الحكمة	بريطانيا	٢٨,٢	٢٥,٠	١٩,٧	١٦,٥	١٣,٧	١١,٤
المصرية الدولية للصناعات الدوائية	مصر	٩,٢	٨,٠	٨,٥	٦,٤	٥,١	٥,١
كيورين	اليابان	١١,٤	٤٨,٩	١١,٩	٤,٨	٦,٦	٥,٣
كاياساي	اليابان	٢٩,٨	٥٤,٥	٢٧,٦	٦٠,١	٣٧,٧	٢٩,٣
كانجيمي	الصين	٥٣,٢	٥٠,٢	٣٦,٤	٦,٩	٧,٩	٨,٥
معامل ديفي	الهند	٢٢,٤	٢١,٧	٣٠,٩	١١,٥	١١,٥	١٥,٨
أدكوك إنجرام	جنوب أفريقيا	٢٨,١	١٣,٠	١١,٣	١٨,٢	٧,٩	٧,٤
المتوسط العام للمثيلات		٢٥,٠	٢٩,٣	٢٠,٢	١٧,٧	١٣,١	١٢,٠
الحد الأقصى		٥٣,٢	٥٤,٥	٣٦,٤	٦٠,١	٣٧,٧	٢٩,٣
الحد الأدنى		٩,٢	٨,٠	٨,٥	٤,٨	٥,١	٥,١
سبيماكو	السعودية	١٧,٣	١٢,٩	١٥,٢	١٧,٦	١٤,٣	١٣,٣

المصدر: رويترز الجزيرة كابيتال

تبلغ مضاعفات مكرر الربحية ومكرر القيمة الاقتصادية / الأرباح قبل الفوائد والضرائب والهلاكات لشركة سبيماكو حالياً ١٧,٦ و ١٧,٣ على التوالي. وكلاهما في منتصف النطاق التاريخي البالغ ١١,٥٣ إلى ٢٥,١٤ و ١٠,٤ إلى ٢٤,٢ على التوالي وذلك خلال الأرباع الثمانية الماضية. ونحن نعتقد أن موقع سبيماكو التنافسي يكمن في التوسع في السوق المحلية ومنطقة الشرق الأوسط، ومن المتوقع أن يساعد هذا على زيادة مبيعات الشركة مستفيدة من الطلب المتزايد على المستحضرات الصيدلانية والمنتجات الدوائية الجديدة ذات العلامات التجارية التي تعتبر السوق الدوائي الأكبر في المملكة العربية السعودية. ومن المرجح أن هذا بالإضافة إلى التحسن في الهوامش سيرفع ربحية سبيماكو في المستقبل. ولذلك فإننا نعتقد أن المضاعفات أعلاه الخاصة بمقياس مكرر الربحية توصلنا إلى قيمة عادلة للسهم الواحد مقدارها ٤٥,٧ ريال سعودي. أما القيمة العادلة بناءً على مقياس القيمة الاقتصادية والأرباح قبل الفوائد والضرائب والهلاكات فبلغت ٤٤,٤ ريال سعودي للسهم الواحد.

تبلغ مضاعفات مكرر الربحية ومكرر القيمة الاقتصادية / الأرباح قبل الفوائد والضرائب والهلاكات لشركة سبيماكو حالياً ١٧,٦ و ١٧,٣ على التوالي. وكلاهما في منتصف النطاق التاريخي البالغ ١١,٥٣ إلى ٢٥,١٤ و ١٠,٤ إلى ٢٤,٢ على التوالي وذلك خلال الأرباع الثمانية الماضية.

مزج طرق التقييم (التقييم المختلط)

استخدمنا طريقة التقييم المختلط للتوصل لقيمة عادلة لسبيماكو. وقد اعتمدنا قيمة ترجيحية مقدارها ٦٠٪ لنهج صافي التدفقات النقدية وقيمة ترجيحية قدرها ٤٠٪ للتقييم النسبي (٢٠٪ لكل مقاييس التقييم المقارن). وبناءً على هذا قدرنا القيمة العادلة للسهم الواحد ٤٥,٢ ريال سعودي مما يعني تحسناً مقداره ٣٥,٦٪ عن سعر السوق الحالي.

الجدول ٦: خلاصة التقييم المختلط

منهجية التقييم	الوزن النسبي	القيمة العادلة للسهم (ريال سعودي)	المتوسط المرجح (ريال سعودي)
خصم التدفقات النقدية (DCF)	٦٠٪	٤٥,٢	٢٧,١
المقارنات			
مكرر الربحية	٢٠٪	٤٥,٧	٩,١
مكرر القيمة الاقتصادية / الأرباح قبل الفوائد والضرائب والهلاكات	٢٠٪	٤٤,٤	٨,٩
القيمة العادلة للمتوسط المرجح (ريال سعودي)			٤٥,٢
سعر السهم الحالي			٣٣,٣
احتمالية التغير في سعر السهم (صعود/هبوط)			٣٥,٦٪

المصدر: الجزيرة كابيتال

١. ارتفاع معدلات الإصابة بالأمراض المزمنة سيرفع الطلب

تغيير أنماط الحياة يؤدي إلى زيادة عدد الأمراض المزمنة

أدى ارتفاع الدخل القابل للتصرف في المملكة العربية السعودية وما نجم عنه من تغيرات سريعة في نمط الحياة والنظام الاجتماعي والعادات الغذائية لطفرة في الأمراض المرتبطة بأنماط الحياة، بما في ذلك السمنة والسكري وأمراض القلب والأوعية الدموية. وهي أمراض تشكل الآن جزءاً كبيراً من الصورة الوبائية للمملكة العربية السعودية. ووفقاً لتقديرات منظمة الصحة العالمية في عام ٢٠٠٨ فإن ٣٦٪ من السكان البالغين في المملكة العربية السعودية يعانون من السمنة، وهذا يضعها في المرتبة الثالثة في قائمة أعلى عشرة دول في السمنة. والبدانة كما هو معروف تزيد من خطر الإصابة بمرض السكري، والمملكة العربية السعودية تقع في المرتبة الثالثة بين العشرة دول المتصدرة في عدد مرضى السكري، هناك ١٦,٧٪ من مجموع السكان البالغين يعانون من المرض. وتقدر منظمة الصحة العالمية أن عدد حالات مرض السكري في المملكة العربية السعودية سيصل ٢,٥ مليون بحلول عام ٢٠٣٠. السمنة ومرض السكري يزيديان من خطر التعرض لأمراض القلب والشرابين، وهي سبب رئيسي للوفيات في المملكة العربية السعودية. ووفقاً لمصادر المكتب الإقليمي لشرق البحر المتوسط لمنظمة الصحة العالمية، هناك نوعين من أمراض القلب يمثلان اثنين من أكبر أسباب الوفيات في المملكة العربية السعودية: نقص تروية القلب (١٧٪ من مجموع الوفيات)، والجهد الزائد للقلب (٩٪)، والجلطات القلبية مسئولة عن ٤٪ من الوفيات. وعموماً فإن أمراض القلب مسئولة بشكل مباشر عن ٣٠٪ من مجموع الوفيات في المملكة العربية السعودية، وأمراض السكري مسئولة عن ٥٪ أخرى من الوفيات. ونحن نتوقع أن يؤدي ارتفاع معدلات الإصابة بهذه الأمراض إلى خلق طلب كبير على الأدوية المستخدمة في علاجها. وتقدر BMI أن تبلغ مبيعات أدوية القلب والأوعية نحو ١٨٪ من مجموع مبيعات الأدوية في المملكة العربية السعودية، وستنمو بمعدل سنوي مركب قدره ٥,٥ في المائة خلال السنوات المالية ٢٠٠٩-٢٠١٤.

ضعف الوعي العام بالأمراض الفتاكة مثل السرطان وخاصة سرطان القولون والذي يؤدي إلى تأخير العلاج. ولعلاج هذه المشكلة تقوم الحكومة بإنشاء بنية تحتية لعلاج السرطان. وفي المملكة العربية السعودية يتم تشخيص حوالي ٥٠٠٠ حالة سرطان في العام معظمها في مرحلة متقدمة. ورغم أن انتشار فيروس نقص المناعة المكتسبة / الإيدز ١٢,٠٠٠ حالة في بداية عام ٢٠٠٧.

ارتفاع متوسط العمر المتوقع ومعدلات المواليد يرفعان الطلب على خدمات معينة

إن متوسط العمر المتوقع في المملكة العربية السعودية يبلغ ٧٦,٣ سنة وهو الثاني في دول مجلس التعاون الخليجي بعد الكويت. ومن المتوقع أن تؤدي الزيادة في متوسط العمر إلى زيادة عدد السكان الذين يتجاوزون ٦٥ عاماً، مما سيدفع الطلب على الرعاية الطبية والمستحضرات الصيدلانية. وتزايد نسبة الشباب في سكان المملكة العربية السعودية بسبب ارتفاع معدل المواليد يدفع الطلب على خدمات طبية محددة كإدارة الأمومة والطفولة. معدل المواليد في المملكة العربية السعودية البالغ ٢٨,٥٥ ولادة لكل ١٠٠٠ نسمة هو ثاني أعلى معدل في منطقة الخليج العربي. وهذا يمكن أن يزيد الطلب على منتجات وخدمات رعاية صحية محددة مثل اللقاحات والفتيامينات. كما أن تنامي الوعي بدور مرافق الأمومة يعكسه الارتفاع في عدد الولادات التي تجري تحت إشراف موظفين مهرة في المجال الطبي، وهذا أيضاً يدفع الطلب على مرافق رعاية أمومة متقدمة. ووفقاً لمنظمة الصحة العالمية فقد ارتفعت نسبة الولادات التي تجري تحت إشراف موظفين صحيين مهرة في السعودية إلى ٩٦٪ في عام ٢٠٠٨ بعد أن كانت ٩١٪ في عام ١٩٩٩.

انتشار البنية التحتية للرعاية الصحية أدنى من المعايير العالمية

كثافة البنية التحتية للرعاية الصحية في المملكة العربية السعودية هي دون المعايير العالمية. ووفقاً لمنظمة الصحة العالمية يبلغ عدد الأطباء في المملكة العربية السعودية ١٤ فقط لكل ١٠,٠٠٠ نسمة، وهذه بالمقاييس العالمية أدنى نسبة بين دول مجلس التعاون الخليجي والدول المتقدمة بما في ذلك الولايات المتحدة وبريطانيا. ومن أهم الأسباب الرئيسية لتدني وضع البنية التحتية للخدمات الصحية في المملكة العربية السعودية هو عزوف القطاع الخاص عن الاستثمار في هذا المجال. ورغم أن الإنفاق الحكومي على الصحة والتنمية الاجتماعية زاد من حيث القيمة الرقمية فقد انخفض كنسبة مئوية من مجموع النفقات من ٨,٧٪ في عام ٢٠٠١ إلى ٨,٠٪ في عام ٢٠٠٦. كما أن مساهمة القطاع الخاص في الإنفاق على الصحة منخفضة جداً مقارنة بالمعايير الدولية من إجمالي الإنفاق على الصحة، ومساهمة القطاع الخاص في البنية التحتية للقطاع الصحي السعودي تبلغ ٢٣٪ فقط مقارنة بـ ٥٤٪ في الولايات المتحدة و ٧٥٪ في الهند و ٥٩٪ في الصين.

وفقاً لتقديرات منظمة الصحة العالمية في عام ٢٠٠٨ فإن ٣٦٪ من السكان البالغين في المملكة العربية السعودية يعانون من السمنة.

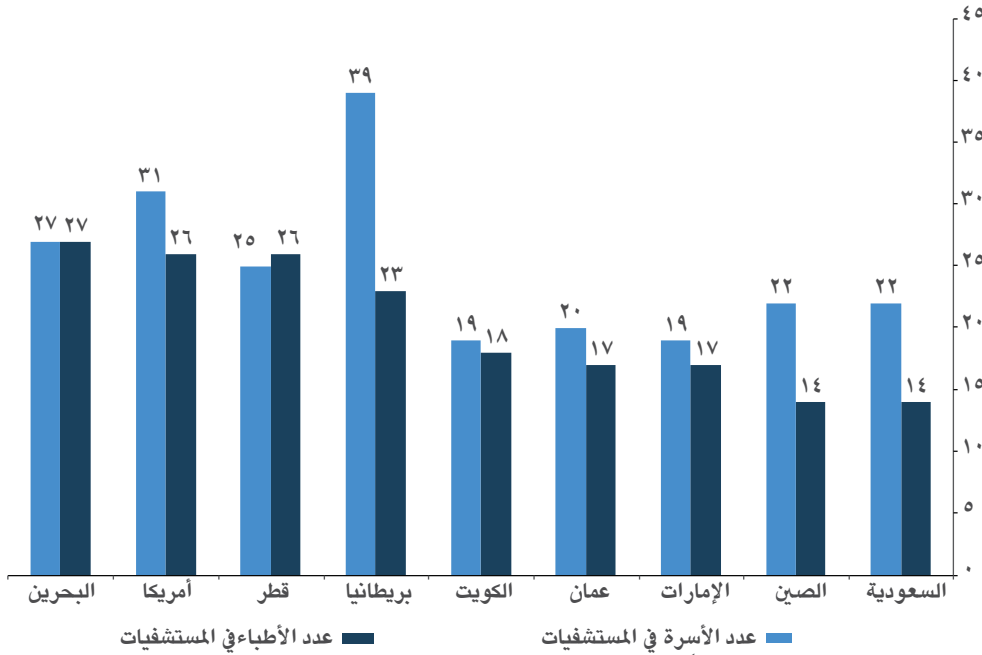
المملكة العربية السعودية تقع في المرتبة الثالثة بين العشرة دول المتصدرة في عدد مرضى السكري، هناك ١٦,٧٪ من مجموع السكان البالغين يعانون من المرض. وتقدر منظمة الصحة العالمية أن عدد حالات مرض السكري في المملكة العربية السعودية سيصل ٢,٥ مليون بحلول عام ٢٠٣٠.

إن متوسط العمر المتوقع في المملكة العربية السعودية يبلغ ٧٦,٣ سنة وهو الثاني في دول مجلس التعاون الخليجي بعد الكويت.

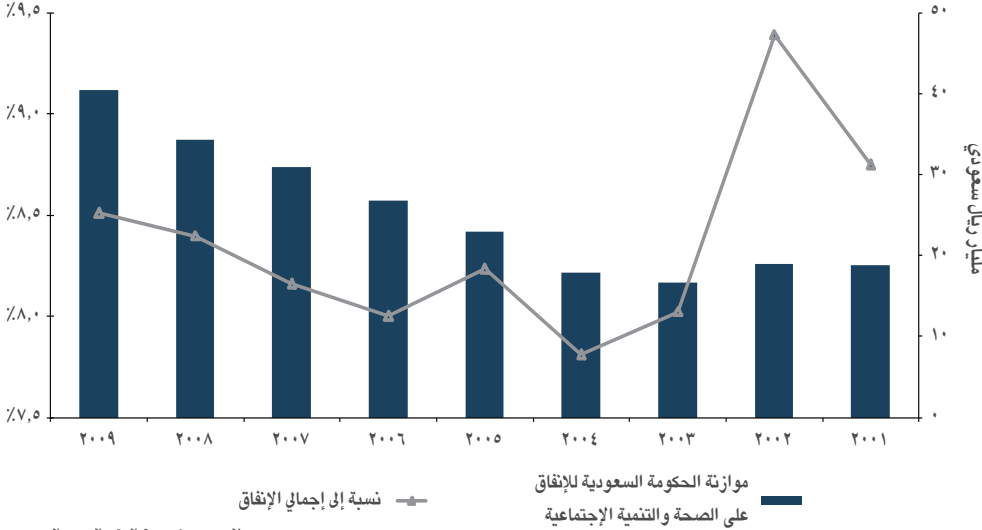
وفقاً لمنظمة الصحة العالمية يبلغ عدد الأطباء في المملكة العربية السعودية ١٤ فقط لكل ١٠,٠٠٠ نسمة.

مساهمة القطاع الخاص في البنية التحتية للقطاع الصحي السعودي تبلغ ٢٣٪ فقط مقارنة بـ ٥٤٪ في الولايات المتحدة و ٧٥٪ في الهند و ٥٩٪ في الصين.

الرسم البياني ١: متوسط الأسرة الطبية وعدد الأطباء في المستشفيات، ٢٠٠٨ لكل (١٠,٠٠٠) نسمة



الرسم البياني ٢: نسبة الإنفاق الحكومي في القطاع الصحي (٢٠٠٩ - ٢٠٠١)



الإنفاق الحكومي على الرعاية الصحية في الارتفاع

الحكومة السعودية تزيد الآن من تركيزها على رفع كفاءة البنية التحتية الصحية، وتدرك الحاجة للتصدي للأمراض المزمنة المتزايدة وأهمية هذا القطاع في حماية مستقبل النمو الاقتصادي في البلاد. زادت النفقات الصحية كنسبة مئوية من مجموع النفقات من ٨,٠٪ في عام ٢٠٠٦ إلى ٨,٥٪ في عام ٢٠٠٩. وتهدف وزارة الصحة لإضافة ٨٠ مستشفى جديد بحلول عام ٢٠١١. كما أعلنت الحكومة السعودية في يناير ٢٠٠٨ أنها ستنشئ مركزاً متقدماً لعلاج السرطان بكلفة ٤٣٠ مليون ريال سعودي. وتشكل ندرة الموظفين الطبيين المدربين عقبة أخرى يواجهها القطاع، ويجري حالياً تجسير هذه الفجوة بموظفين مغتربين. ولمعالجة هذه المشكلة تشجع الحكومة السعودية مواطنيها على دراسة الطب كما تقوم بمبادرات تشمل عقد دورات متخصصة للتدريب مخصصة للمرأة السعودية. والشركات الخاصة التي تزود الأدوية لوزارة الصحة بما في ذلك سبيماكو ستستفيد من الزيادة في هذا الإنفاق العام.

الحكومة السعودية تزيد الآن من تركيزها على رفع كفاءة البنية التحتية الصحية، وتدرك الحاجة للتصدي للأمراض المزمنة المتزايدة وأهمية هذا القطاع في حماية مستقبل النمو الاقتصادي في البلاد. زادت النفقات الصحية كنسبة مئوية من مجموع النفقات من ٨,٠٪ في عام ٢٠٠٦ إلى ٨,٥٪ في عام ٢٠٠٩. وتهدف وزارة الصحة لإضافة ٨٠ مستشفى جديد بحلول عام ٢٠١١. كما أعلنت الحكومة السعودية في يناير ٢٠٠٨ أنها ستنشئ مركزاً متقدماً لعلاج السرطان بكلفة ٤٣٠ مليون ريال سعودي.

الطلب على الرعاية الصحية الخاصة يتزايد أيضا

على الرغم من أن الحكومة لديها مشاريع طموحة لتطوير المرافق الصحية المحلية، فإن البيروقراطية ونقص العمالة الماهرة وارتفاع تكاليف البناء تؤدي إلى تأخير في التنفيذ. ومن هنا فإن الحكومة السعودية تشجع أيضا الشراكات بين القطاعين العام والخاص. وقد وافقت الحكومة أيضا على منح قروض لبناء المستشفيات الخاصة. ومن المتوقع أيضا أن يرتفع الطلب على الرعاية الصحية الخاصة لأن زيادة الدخل يمكن المزيد من الناس من الحصول على هذه الخدمات. ويتوقع أيضا أن تكون الزيادة في عدد الوافدين رافدا رئيسيا للطلب على الرعاية الصحية الخاصة، لأن الأجانب ليسوا مؤهلين للحصول على رعاية صحية مجانية. وتشير الأرقام الرسمية إلى أن عدد المغتربين هو ٦,٥ مليون نسمة لكن من الممكن أن يكون الرقم الحقيقي أعلى إذا أخذنا بعين الاعتبار الهجرة غير الشرعية.

من المتوقع أيضا أن يرتفع الطلب على الرعاية الصحية الخاصة لأن زيادة الدخل يمكن المزيد من الناس من الحصول على هذه الخدمات.

إلزامية التأمين الصحي ستسارع زيادة الطلب بشكل أكبر

في عام ٢٠٠٨ جعلت المملكة العربية السعودية التأمين الصحي الخاص إلزاميا لجميع الوافدين، وهذا يزيد الطلب على شركات الأدوية الخاصة. كما أن الحكومة قد أشارت إلى أنها عندما تراجع هذا المخطط (ربما بعد ثلاث سنوات منذ بدء العمل به)، فإنها قد تطلق خطة وطنية للتأمين الصحي للمواطنين السعوديين تمول من قبل الجمهور وتقدم الرعاية الصحية في المستشفيات العامة أو الخاصة. وإذا وضعت هذه الخطة موضع التنفيذ فإنها ستفتح الباب لطلب كبير على المرافق الطبية. لكن بما أن هذه الخطة قد تستغرق بضع سنوات لتؤتي ثمارها، فحن نتوقع أن تؤدي الزيادة في العمالة الوافدة إلى إنكاء الطلب على الرعاية الصحية في الوقت الراهن.

في عام ٢٠٠٨ جعلت المملكة العربية السعودية التأمين الصحي الخاص إلزاميا لجميع الوافدين، وهذا يزيد الطلب على شركات الأدوية الخاصة.

آفاق القطاع الدوائي تبدو واعدة

ونظرا لإمكانات الطلب الكبيرة في قطاع الرعاية الصحية في المملكة العربية السعودية، فإنه يتيح فرص نمو مغرية لشركات الأدوية. وتفاؤلنا هنا نابع من عوامل مختلفة من ضمنها الارتفاع الكبير في الأمراض المرتبطة بنمط الحياة، وارتفاع مستويات متوسط العمر المتوقع، وتركيز الحكومة على زيادة الإنفاق على الرعاية الصحية. ونحن نتوقع أن تكون الأمراض المرتبطة بنمط الحياة هي الحافز الرئيسي للطلب على منتجات شركات الأدوية في السنوات المقبلة. ومن العوامل المشجعة أيضا إصرار الحكومة المتجدد على تطوير المرافق الطبية المحلية؛ لقد انخفض الإنفاق الحكومي في هذا القطاع بحيث أصبح ٢,٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠٠٨ مقارنة بـ ٢,٢٪ في عام ٢٠٠٧، وذلك بسبب الوضع المالي العالمي. وفي رأينا أن القيود الحكومية الصارمة تشكل حواجز أمام الشركات الأجنبية المتعددة الجنسيات في دخول السوق وهو ما سيساعد شركات الأدوية المحلية على الاستفادة من فترة النمو السريع المتوقع في هذا القطاع.

٢. موقع رائد في أكبر سوق دوائية في دول مجلس التعاون الخليجي

سبيماكو: أكبر منتج محلي في السوق السعودية

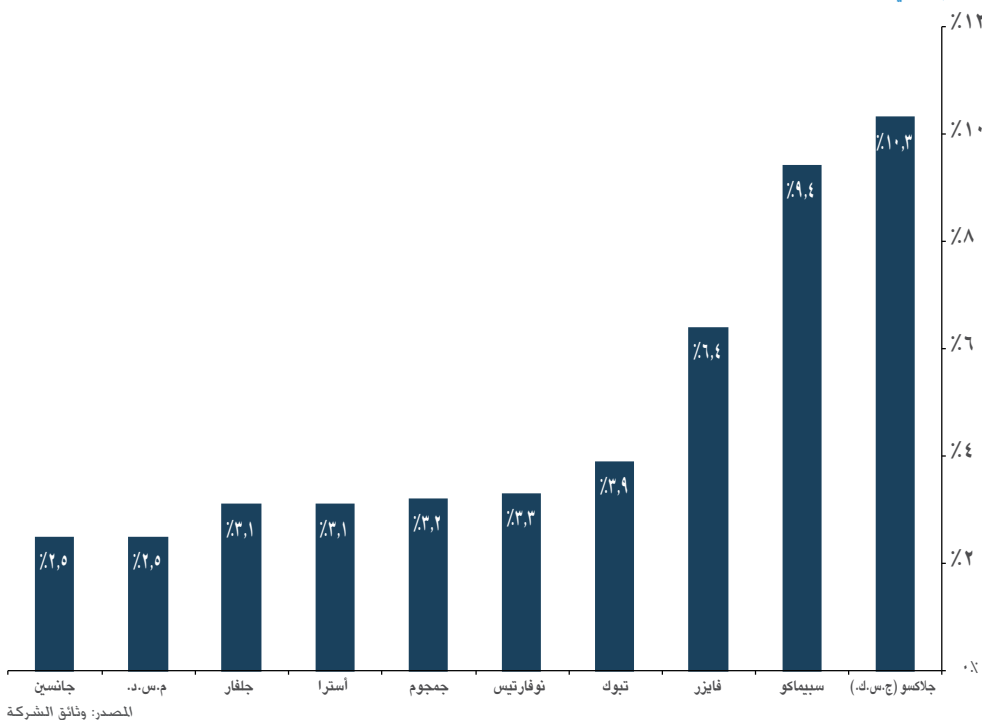
تستحوذ السوق السعودية على ٦٥٪ تقريباً من مجموع مبيعات الأدوية في دول مجلس التعاون الخليجي. و٨٢٪ من مجموع الطلب في المملكة تغطيه الواردات، وهذا يشكل فرصة كبيرة لنمو شركات الأدوية المحلية. لكن انخفاض الاستثمار في مجال البحث والتطوير بسبب نقص العمالة الماهرة أدى لنقص في المعارف التقنية، كما أن عدم كفاية البنية التحتية أدت لتأخر القطاع الدوائي المحلي. ورغم أن زيادة الدعم للبحث والتطوير سيمكن الشركات المحلية من تطوير علامات تجارية خاصة بها فإن ذلك سيستغرق وقتاً طويلاً قبل أن يتحقق وذلك بسبب حجم القيود المفروضة على التمويل. ولهذا السبب فإن العديد من المنتجين المحليين يقومون بإنتاج أدوية ذات براءات اختراع إما بدفع مبالغ مقطوعة للشركات الأجنبية أو بتصنيع أدوية قياسية. وبموجب هذه الاستراتيجية ذاتها تقوم سبيماكو بتصنيع منتجات خاصة بها ومنتجات تحمل براءات اختراع بموجب اتفاق مع أصحاب براءات الاختراع.

تسيطر الشركة على ثاني أكبر حصة في سوق الأدوية (٩,٤٪) في المملكة العربية السعودية بعد شركة جلاكسو سميث كلاين التي تبلغ حصتها في السوق (١٠,٣٪). كما أن الشركة هي اللاعب الأكبر بين المنتجين المحليين حيث تبلغ حصتها حوالي ٣٩,٤٪ من سوق إنتاج الأدوية في المملكة. تشكل مبيعات سبيماكو في المملكة العربية السعودية ٨١,٤ في المائة من إيراداتها، وتساهم الأسواق الأخرى في الشرق الأوسط ب ١٠٪ من الإيرادات. إن قدرة الشركة على الاستفادة من النمو القوي في سوق الأدوية في المملكة العربية السعودية، وتركيزها على التوسع في دول مجلس التعاون الخليجي وغيرها من أسواق الشرق الأوسط وتوسيع محفظة منتجاتها، ساعد على الزيادة القياسية في إيرادات وأرباح سبيماكو خلال الفترة ٢٠٠٤-٢٠٠٩. لقد ارتفعت مبيعات الشركة بمعدل سنوي مركب نسبته ١٠,٣ في المائة وبلغت ٩٥٠,٧ مليون ريال سعودي، كما سجلت الأرباح الصافية معدلاً سنوياً مركباً قدره ١٨,٨ في المائة أو ١٥٤,٨ مليون ريال سعودي خلال فترة ٢٠٠٤-٢٠٠٩. أدت استراتيجية سبيماكو للتوسع في الأسواق العالية النمو إلى زيادة الإيرادات والتي أبرزها زيادة مساهمة سوق شمال أفريقيا في الإيرادات بنسبة ١٥,٣٪ بحيث وصلت إلى ٨,٥٪ في عام ٢٠٠٩ مقارنة ب ٧,٤٪ في عام ٢٠٠٨. من المرجح أن يؤدي النمو السريع في عدد السكان في المملكة وارتفاع مستويات الدخل إلى زيادة الطلب على خدمات الرعاية الصحية، ونحن نتوقع أن تكون سبيماكو بسبب وضعها القوي في السوق بوضع أفضل للاستفادة من الطلب المتزايد.

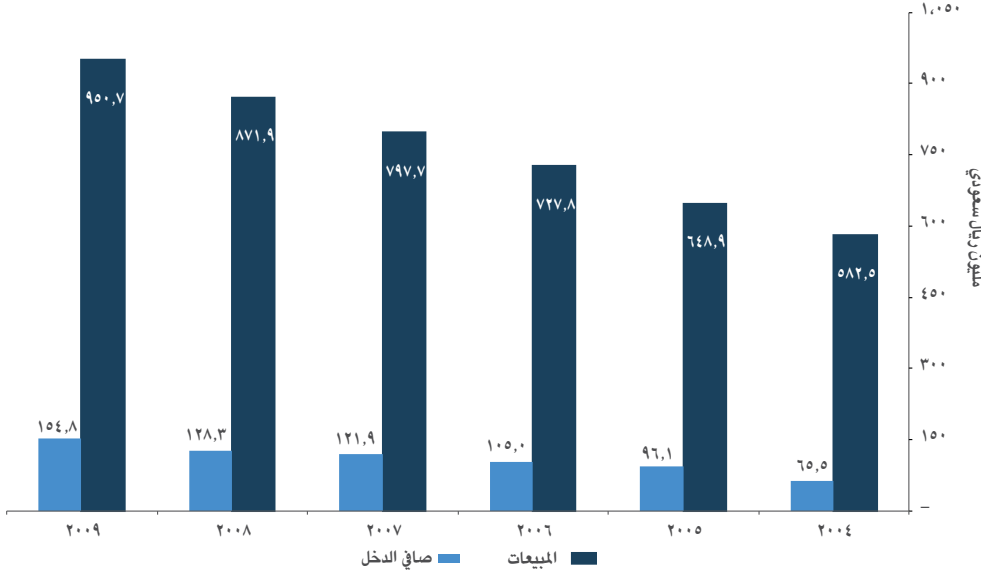
تستحوذ السوق السعودية على ٦٥٪ تقريباً من مجموع مبيعات الأدوية في دول مجلس التعاون الخليجي. و٨٢٪ من مجموع الطلب في المملكة تغطيه الواردات، وهذا يشكل فرصة كبيرة لنمو شركات الأدوية المحلية.

تسيطر الشركة على ثاني أكبر حصة في سوق الأدوية (٩,٤٪) في المملكة العربية السعودية بعد شركة جلاكسو سميث كلاين التي تبلغ حصتها في السوق (١٠,٣٪). كما أن الشركة هي اللاعب الأكبر بين المنتجين المحليين حيث تبلغ حصتها حوالي ٣٩,٤٪ من سوق إنتاج الأدوية في المملكة.

الرسم البياني ٣: الحصة السوقية، ٢٠٠٨



الرسم البياني ٤: الدخل الصافي من البيع، ٢٠٠٤-٢٠٠٩ (مليون ريال)



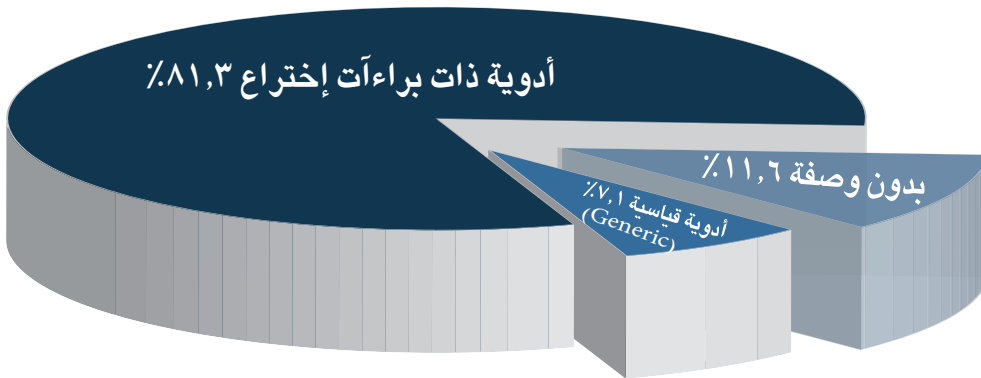
المصدر: وثائق الشركة

٤٥٪ من الأدوية تحمل براءة اختراع، وسبيماكو تراهن على قطاع الأدوية الصيدلانية الفرعي الواعد

تشكل الأدوية التي تحمل براءة اختراع ٨٠,٨٪ من مجموع مبيعات الأدوية في المملكة العربية السعودية وذلك بسبب ارتفاع مستويات الدخل وما يتبع ذلك من تفضيل للأدوية ذات القيمة العالية. وهذا يعطي ميزة إضافية لسبيماكو بسبب العدد الكبير من العقاقير ذات العلامات التجارية التي تقدمها الشركة (٤٥٪ من الأدوية تنتج بموجب ترخيص). لكن نظام اللوائح الحالي لا يدعم الأدوية التي تحمل براءة اختراع بسبب ارتفاع تكاليف الرعاية الصحية. وأسعار الأدوية ذات العلامات التجارية مرتفعة في المملكة بسبب اعتمادها الشديد على الواردات، مما يعرضها لتقلبات أسعار العملات. قامت الحكومة في شباط / فبراير ٢٠٠٨ بتخفيض أسعار حوالي ١٤٠٠ دواء. ومن المتوقع أن تستمر الأدوية ذات العلامة التجارية في الهيمنة على سوق المملكة العربية السعودية مستقبلاً نظراً لندرة الطلب على الدواء المنخفض التكلفة. لكن الحصة السوقية للمنتجات التي تحمل براءة اختراع على الرغم من كبرها من المتوقع أن تنخفض بسبب السياسات الحكومية المناصرة للمستحضرات القياسية (Generic). ومن المرجح أن يؤدي دعم الحكومة لأنشطة البحث والتطوير لزيادة الإنتاج المحلي مما يؤدي لانخفاض الاعتماد على الأدوية المستوردة.

نظام اللوائح الحالي لا يدعم الأدوية التي تحمل براءة اختراع بسبب ارتفاع تكاليف الرعاية الصحية. وأسعار الأدوية ذات العلامات التجارية مرتفعة في المملكة بسبب اعتمادها الشديد على الواردات، مما يعرضها لتقلبات أسعار العملات.

الرسم البياني ٥: سوق الأدوية الصيدلانية السعودي ٢٠٠٩



المصدر: BMI

٣. التوسع في أسواق جديدة لزيادة المبيعات

محفظة متنوعة المنتجات وتواجد جغرافي واسع النطاق

تقوم سبيماكو بتسويق حوالي ٧٤ منتج في مختلف أنحاء السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط الأسواق والسودان، وتغطي كل من القطاعين الخاص والحكومي. يتم توزيع عائدات الشركة بين : السوق السعودية (٨١,٤٤٪)، الشرق الأوسط (١٠,٠٣٪)، وغيرها من الدول العربية ومنطقة شمال أفريقيا (٨,٥٣٪). ومنتجات الشركة الرائدة تشمل المضادات الحيوية والمسكنات والفيتامينات ومضادات الالتهاب والسعال، وسبيماكو رائدة أيضا في مجال أدوية العجز الجنسي من خلال دواء (SNAFI) (الحصة السوقية ٣٢,٤٪)؛ محاليل الحديد من خلال دواء Fruzt (الحصة السوقية ٦٩,٢٪)؛ ودواء الأنفلونزا من خلال دواء (Flutab) (الحصة السوقية ٣٩,٢٪). كما تعرض الشركة أيضا أدوية لمرض السكري (Diatab, Formit, Glaze) وارتفاع ضغط الدم (Capoten وLustral)، وهي أمراض في ازدياد في السعودية. كما أن الشركة لديها اتفاقات تراخيص مع شركات أدوية عالمية، بما في ذلك شركة سانوفي افنتيس، إيلاي ليللي، شيرينغ بلو وجلاكسو سميث كلاين.

يتم توزيع عائدات الشركة بين :
السوق السعودية (٨١,٤٤٪)، الشرق
الأوسط (١٠,٠٣٪)، وغيرها من
الدول العربية ومنطقة شمال أفريقيا
(٨,٥٣٪).

إطلاق منتجات جديدة...

إن سبيماكو تتوسع باستمرار وتنوع محفظة منتجاتها بإدخال منتجات جديدة ومجالات علاج جديدة. واعتبارا من نهاية عام ٢٠٠٩ كان في الشركة ٧٤ منتجا قيد التطوير و٣٢ منتجا في طور التسجيل. وفي عام ٢٠٠٨ طرحت سبيماكو عددا من المنتجات الجديدة في السوق، بما في ذلك أقراص Osteve لعلاج هشاشة العظام؛ وأقراص Tovast بقوة ١٠ و٢٠ و٤٠ ملغم لعلاج الكوليسترول؛ وشراب Hymox المضاد الحيوي للأطفال بعبوات ٢٠٠ و٤٠٠ ملغم، وGlim لمراقبة نسبة السكر في الدم. ووفقا لآخر بيانات منظمة الصحة العالمية، ٤٤٪ من سكان السعودية من الإناث و٢٦٪ من الذكور فقط تم تصنيفهم كأشخاص يعانون من زيادة الوزن، كما أن حوالي ٥٠٠٠ شخصا توفوا نتيجة لمرض السكري في عام ٢٠٠٤. تحتل السعودية المرتبة الثالثة في أعلى عشرة بلدان بمرضى السكري. وتقدر منظمة الصحة العالمية عدد الأشخاص الذين يعانون من مرض السكري بحلول عام ٢٠٣٠ بـ ٢,٥ مليون شخص مقارنة بـ ٠,٨٩ مليون في عام ٢٠٠٠. خلال عام ٢٠٠٩ أطلقت سبيماكو دواء جديدا Paroxat كأول مضاد للاكتئاب، وأعادت تقديم محلول Lorinase الخاص بأمراض البرد. ونظرا لارتفاع معدلات الإصابة بالأمراض ذات الصلة بنمط الحياة كالسكري والأمراض القلبية الوعائية والسمنة نتوقع أن يشهد الطلب على منتجات سبيماكو زيادة كبيرة في المستقبل.

واعتبارا من نهاية عام ٢٠٠٩ كان في
الشركة ٧٤ منتجا قيد التطوير و٣٢
منتجا في طور التسجيل.

كما أن حوالي ٥٠٠٠ شخصا توفوا
نتيجة لمرض السكري في عام ٢٠٠٤.

الجدول ٧: منجات جديدة

اسم المنتج	سنة الطرح	الاستعمال
Paroxat ٣٠ ملج / ٢٠ ملج	٢٠٠٩	علاج للاكتئاب والأعراض المصاحبة
Lorinase (إعادة طرح)	٢٠٠٩	علاج البرد والسعال
Flocazole	٢٠٠٩	علاج للالتهابات الفطرية
Trocon كابسولات	٢٠٠٩	علاج للالتهابات الفطرية
Tovast (١٠ / ٢٠ / ٤٠ مل)	٢٠٠٨	علاج للكوليسترول
شراب Hymox (٢٠٠ / ٤٠٠ مل)	٢٠٠٨	مضاد حيوي للأطفال
Glim	٢٠٠٨	مراقبة السكر في الدم
Osteve حبوب	٢٠٠٨	علاج هشاشة العظام

المصدر: الجزيرة كابيتال

... وشراكات مع شركات أدوية رائدة

تسعى سبيماكو عن طريق الدخول في اتفاقيات تعاون مع كبرى شركات الأدوية الأجنبية المتعددة الجنسيات لتقديم منتجات أجنبية في أسواق دول مجلس التعاون الخليجي وذلك إما بتصنيعها بعد دفع الرسوم أو عن طريق استيرادها. وساعدت هذه الاستراتيجية على استحواذ الشركة على حصة كبيرة في سوق المنتجات المرخصة في السعودية، ونظرا للطلب الكبير على المنتجات ذات العلامات التجارية. وقعت سبيماكو عام ٢٠٠٩ عددا من هذه الاتفاقات، بما في ذلك الاتفاقية مع MEDIS، التابعة للشركة أكتافيس الأيسلندية، لتحضير خمسة منتجات لمعالجة الاضطرابات النفسية، وارتفاع ضغط الدم وقرحة المعدة، والربو، واتفاقية مع شركة MEDA السويدية لتوزيع خمسة منتجات لعلاج الروماتيزم عن طريق شركة أراك المملوكة لسبيماكو، واتفاقية مع شركة SANOFI لإجراء دراسات سريرية على علاج Amaryl المستخدم لعلاج مرض السكري. وحصلت على موافقة شركة Scherring لتسويق دواء Neorin في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي. ومن الصفقات البارزة الأخرى خلال العام اتفاقية مع شركة Kyorin اليابانية حول دواء URITOS المستخدم لعلاج التبول اللاإرادي، واتفاق ترخيص للمنتج Than La.

التوسع في منطقة الشرق الأوسط وأوروبا سيساعد على نمو المبيعات

إن شركة سبيماكو تخطط لتوسيع عملياتها في منطقة الشرق الأوسط والأسواق العالمية الأخرى. فالشركة موجودة في ١٣ بلدا في أنحاء الشرق الأوسط وأعلنت عن خطط لموطئ قدم لها في أوروبا الشرقية وشمال أفريقيا. وقد قامت الشركة خلال عام ٢٠٠٩ بتوقيع اتفاقات مبيعات لتوزيع منتجاتها في أوكرانيا، ورومانيا، وإثيوبيا. كما أطلقت سبيماكو كريم Metaz Oint في السودان وRofenac-D Tab (أحد الأدوية الأعلى مبيعا) في الجزائر. وباستغلال هذه التوسعات الصلب سجلت الشركة نموا نسبته ١٦ في المائة في إجمالي الإيرادات من الصادرات خلال عام ٢٠٠٩ مقارنة بنمو سنوي مسجل قدره ١٤٪ في عام ٢٠٠٨. تصدر الشركة منتجاتها بالفعل لبلدان في أفريقيا الوسطى بما في ذلك السودان كما عينت مؤخرا وكلاء جديدا في ليبيا. اندفاع سبيماكو في المنطقة الأفريقية مشجعة نظرا لحجم السوق ووجود عدد كبير من السكان الناطقين بالعربية. ومحدودية تواجد الشركات المتعددة الجنسيات في هذه المنطقة يبشر بنمو مبيعات سبيماكو. يمثل سوق أوروبا الشرقية فرص نمو كبيرة في سوق الأدوية القياسية (Generic) بسبب سياسات الحكومة الموالية للأدوية القياسية. كما أن الشركة تركز على تعزيز مكانتها في الأسواق الحالية. في عام ٢٠٠٩ قامت سبيماكو بطرح مجموعة من المضادات الحيوية في أسواق الإمارات والكويت ولبنان. كما أطلقت الشركة حبوب بروتون ٢٠ ملغم في أسواق الكويت والبحرين وقطر وسلطنة عمان. كما أن سبيماكو تتبع أيضا استراتيجية نمو غير عضوية كما يتضح من محاولة الشركة الأخيرة في يناير ٢٠١٠ والتي لم يكشف عن تفاصيلها للحصول على شركة دوائية مصرية. وإذا تحقق هذا الاتفاق سيعطي الشركة فرصة للتوسع في سوق قوي يتكون من ٨١,٥ مليون نسمة وهذا أكبر من سوق المملكة العربية السعودية بثلاث مرات. ونحن نتوقع أن تتوسع محفظة منتجات سبيماكو وأن يرتفع الطلب في الأسواق المحلية والدولية مما يزيد الإيرادات المستقبلية.

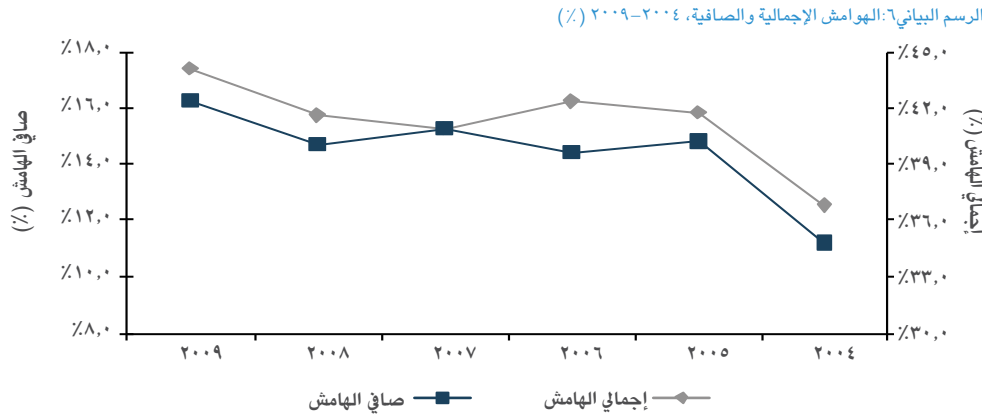
نتوقع أن تتوسع محفظة منتجات سبيماكو وأن يرتفع الطلب في الأسواق المحلية والدولية مما يزيد الإيرادات المستقبلية.

٤. التركيز على تحسين الإنتاجية يمكن أن يدفع توسع الهامش

من المرجح أن يترجم تجديد منشأة الإنتاج لوفر في التكاليف

تتخذ الشركة عدة تدابير لتحسين إنتاجية مصانعها إما عن طريق التجديد أو التوسع في خطوط الإنتاج. وفي ديسمبر ٢٠٠٩ حصلت سبيماكو على ١٨٤ مليون ريال سعودي من خلال إصدار حقوق أولوية لتوسيع مصنعها في القصيم ولزيادة إنتاجية بعض خطوطها وإنشاء مركز لتطوير الأدوية والخدمات التقنية. وسيستخدم التمويل بشكل رئيسي لتجديد مرافق الإنتاج. كما عينت الشركة في عام ٢٠٠٨ كجزء من هدفها لتعزيز الإنتاجية شركة استشارية لدراسة هيكلها التنظيمي. ونتيجة لهذه المبادرات خفضت الشركة من كلفها الإنتاجية بقسم إنتاج السوائل في عام ٢٠٠٩ من خلال توسيع خطوط الإنتاج. ونتيجة لذلك توسعت الهوامش الإجمالية والصافية ٤٤,١٪ و ١٦,٣٪ على التوالي في عام ٢٠٠٩ مقارنة مع ٤١,٦٪ و ١٤,٧٪ في عام ٢٠٠٨.

في ديسمبر ٢٠٠٩ حصلت سبيماكو على ١٨٤ مليون ريال سعودي من خلال إصدار حقوق أولوية لتوسيع مصنعها في القصيم ولزيادة إنتاجية بعض خطوطها وإنشاء مركز لتطوير الأدوية والخدمات التقنية.



مصنع العناصر الدوائية الفعالة يمكن أن ينهي الاعتماد على المواد الخام المستوردة

أدى النقص في إنتاج كميات كافية من الخامات الدوائية في المملكة العربية السعودية إلى أن تعتمد شركات صناعة الدواء المحلية بشكل كبير على المواد الخام المستوردة. والشركات السعودية تلبى ما يقرب من ٩٠٪ من احتياجاتها من المواد الخام من خلال الواردات من فرنسا وسويسرا وبلجيكا وألمانيا والمملكة المتحدة. وهذا يزيد تكلفة العمليات ويقلل من الهوامش. ولمعالجة هذه المسألة أنشأت سبيماكو شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية (CAD) - كأول منشأة لصناعة العناصر الدوائية الفعالة في المملكة العربية السعودية، وتملك الشركة حصة نسبتها ٢٥٪. لقد تم الانتهاء من المرحلة الأولى وهي التخطيط، وكان من المقرر الانتهاء من المرحلة الثانية بحلول الربع الأخير من عام ٢٠٠٩. وفي آخر تقرير سنوي لسبيماكو يتوقع أن يبدأ العمل في (CAD) بحلول عام ٢٠١١. وعندما تبدأ المنشأة بالإنتاج فإنها ستضع حدا للاحتكار الأجنبي لتوريد المواد الخام وستغذي سوق المملكة ودول مجلس التعاون الخليجي على حد سواء.

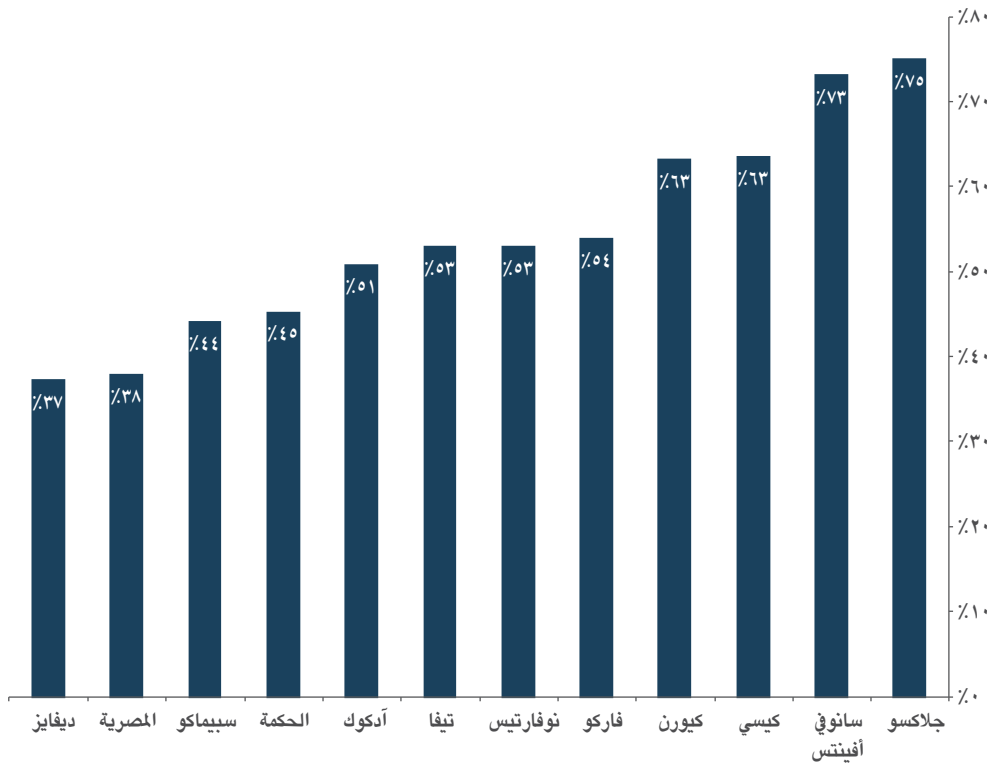
أنشأت سبيماكو شركة الشرق الأوسط للصناعات الدوائية (CAD) - كأول منشأة لصناعة العناصر الدوائية الفعالة في المملكة العربية السعودية، وتملك الشركة حصة نسبتها ٢٥٪.

مجال كبير لتوسيع الهامش الربحي

ارتفاع تكلفة المواد الخام يعني أن الهوامش الإجمالية للشركات السعودية وغيرها من شركات الشرق الأوسط ما زالت أقل بكثير من هوامش شركات الأدوية العالمية. كما أن الضوابط المشددة تزيد الضغط على هوامش لاعبين القطاع الخاص. هامش سبيماكو الإجمالي البالغ ٤٤,١٪ هو الثالث من الأخير في حين أن شركة الحكمة (وهي أقرب منافس وتعمل بشكل رئيسي في الأسواق الدوائية السعودية والأردنية) هي الرابع من الأخير بهامش إجمالي يبلغ ٤٥٪. شركات الأدوية اليابانية (Kyorin & Kissei) والمصرية (Pharco) في وضع أفضل من حيث الهوامش مقارنة بسبيماكو. ولذلك نعتقد أن منشأة صناعة العناصر الدوائية الفعالة ستكون حافزا مهما لنمو الهامش. ولذلك نتوقع أن تتحسن الهوامش الإجمالية والصافية في عام ٢٠١١ لتصل إلى ٤٦٪ و ١٨٪ بحلول نهاية عام ٢٠١٤. وهذه تقديرات متحفظة نظراً لبيئة التسعير الخاضعة للرقابة في المملكة العربية السعودية.

ارتفاع تكلفة المواد الخام يعني أن الهوامش الإجمالية للشركات السعودية وغيرها من شركات الشرق الأوسط ما زالت أقل بكثير من هوامش شركات الأدوية العالمية.

الرسم البياني ٧: مقارنة الهوامش الإجمالية، نهاية السنة الأخيرة (%)



المصدر: بلومبيرج

٥. الأداء المالي لسنة ٢٠٠٩

النمو القوي في الأسواق يعزز العائدات؛ ويرفع هوامش الربح الصافي

ارتفعت مبيعات سبيماكو بمعدل سنوي مقداره ٩,٠ في المائة ووصلت إلى ٩٥٠,٧ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٠٩ (بلغ النمو السنوي المركب ١٠,٦٪ خلال السنوات المالية ٢٠٠٤ - ٢٠٠٨)، وهذا الارتفاع ناجم أساساً عن زيادة المبيعات في الأسواق النهائية. ارتفعت المبيعات في سوق المملكة العربية السعودية (التي يساهم بـ ٨١,٤٪ من إجمالي المبيعات) بنسبة ٧,٦٪ على أساس سنوي بحيث وصلت إلى ٧٧٤,٣ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٠٩. كما ارتفعت المبيعات في أسواق الشرق الأوسط الأخرى (التي تساهم بـ ١٠٪ من إجمالي المبيعات) بنسبة ٨,٣٪ على أساس سنوي ووصلت إلى ٩٥,٤ مليون ريال سعودي، في حين ارتفعت المبيعات في سوق شمال أفريقيا، الذي يمثل ٨,٥٪ من إجمالي المبيعات، بمعدل سنوي ١٥,٣٪ كحد أقصى ووصلت المبيعات إلى ٨١,١ مليون ريال سعودي خلال العام. إن الطلب المحلي القوي وارتفاع الصادرات إلى الأسواق ذات النمو المرتفع دفع عجلة نمو إيرادات سبيماكو. كما أن التوسع في منطقة الشرق الأوسط لا سيما أفريقيا دفع مزيداً من النمو في العائدات. توسعة محفظة المنتجات وإدراج منتجات تحمل علامات تجارية خاصة بها وبالدواء من خلال توقيع عقود مع كبرى شركات الأدوية المتعددة الجنسيات زاد من الطلب على منتجات الشركة. إن زيادة الإيرادات إلى جانب انخفاض تكلفة المبيعات كنسبة من الإيرادات أدت لزيادة قوية في صافي الربح. لقد زادت تكلفة المبيعات بمعدل سنوي ٤,٤ في المائة وبلغت ٥٣١,١ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٠٩ وهذا أقل بكثير من النمو في العائدات. ولذلك ارتفع هامش سبيماكو الإجمالي إلى ٤٤,١٪ في عام ٢٠٠٩ مقارنة بـ ٤١,٦٪ في عام ٢٠٠٨. ولقد ارتفع الربح الإجمالي للشركة إلى ١٥,٦٪ على أساس سنوي ووصل إلى ٤١٩,٦ مليون ريال سعودي خلال نفس الفترة. لقد انعكست الأرباح الإجمالية على تحسن الأداء التشغيلي وارتفعت هوامش التشغيل في عام ٢٠٠٩ إلى ١٥,٤٪ مقارنة بـ ١٢,٩٪ قبل عام من ذلك. والنتيجة أن الدخل من عمليات سبيماكو زاد على أساس سنوي بنسبة ٢٩,٨٪ حيث وصل إلى ١٤٦,١ مليون ريال سعودي خلال عام ٢٠٠٩. ومع ذلك انخفض الدخل الاستثماري للشركة ٨,٧٪ على أساس سنوي فبلغ ٢٤,٢ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٠٩. وبناءً على ذلك، ارتفعت صافي الأرباح على أساس سنوي بنسبة ٢٠,٧٪ حيث وصلت إلى ١٥٤,٨ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٠٩، وهذا يعني هامش صافي ربح مقداره ١٦,٣٪ مقارنة مع ١٤,٧٪ في عام ٢٠٠٨.

إن الطلب المحلي القوي وارتفاع الصادرات إلى الأسواق ذات النمو المرتفع دفع عجلة نمو إيرادات سبيماكو.

لقد زادت تكلفة المبيعات بمعدل سنوي ٤,٤ في المائة وبلغت ٥٣١,١ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٠٩ وهذا أقل بكثير من النمو في العائدات. ولذلك ارتفع هامش سبيماكو الإجمالي إلى ٤٤,١٪ في عام ٢٠٠٩ مقارنة بـ ٤١,٦٪ في عام ٢٠٠٨.

ارتفعت صافي الأرباح على أساس سنوي بنسبة ٢٠,٧٪ حيث وصلت إلى ١٥٤,٨ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٠٩، وهذا يعني هامش صافي ربح مقداره ١٦,٣٪ مقارنة مع ١٤,٧٪ في عام ٢٠٠٨.

الجدول ٨: قائمة الدخل ٢٠٠٩

التغير السنوي	٢٠٠٩	٢٠٠٨	مليون ريال سعودي (مالم يحدد)
المبيعات	٩٥٠,٧	٨٧١,٩	
تكلفة المبيعات	(٥٣١,١)	(٥٠٩,٠)	
إجمالي الربح	٤١٩,٦	٣٦٣,٠	
المصروفات البيعية والإدارية الأخرى	(٢٧٣,٥)	(٢٥٠,٥)	
الدخل التشغيلي	١٤٦,١	١١٢,٥	
صافي الإيرادات الأخرى	٢٤,٥	٢٨,٣	
حصة الخسارة في شركات حليفة	(١,٢)	(٠,٥)	
الأرباح قبل حقوق الأقلية	١٦٩,٤	١٤٠,٣	
حقوق الأقلية	(١١,٣)	(٨,١)	
تكاليف زيادة رأس المال وأخرى	(٣,٣)	(٣,٩)	
صافي الربح قبل الزكاة	١٥٤,٨	١٢٨,٣	
حصة السهم من صافي الربح	١٩٧	١,٦٤	

المصدر: وثائق الشركة

طول دورة التدفق النقدي، تحسن في إدارة رأس المال العامل

إن دورة النقد لسبيماكو طويلة، والسبب الرئيسي لذلك يعود لطول أيام السداد وانخفاض معدل دوران المخزون. كان طول الدورة النقدية خلال السنوات المالية ٢٠٠٤ - ٢٠٠٨ حوالي ١٦٥ يوماً ويرجع ذلك أساساً إلى أن أيام التحصيل المستحقة كانت طويلة جداً، فقد تراوحت بين ١٨٥ - ١٩٣ يوماً خلال نفس الفترة. لكن على العكس من ذلك كانت أيام السداد المستحقة ١٦٤ - ١٨٠ يوماً خلال نفس الفترة. زادت أيام خزن البضاعة من ١٤٤ يوماً في السنة المالية ٢٠٠٤ إلى ١٥٣ في السنة المالية ٢٠٠٨. لكن مع ذلك انخفض المخزون خلال عام ٢٠٠٩ إلى ١٩٥,٢ مليون ريال سعودي مقارنة بـ ٢٠٣,١ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٠٨، كما أن فترة أيام السداد المستحقة انخفضت إلى ١٥١ من بعد أن كانت ١٨٠ يوماً في عام ٢٠٠٨. وانخفضت أيام التحصيل أيضاً إلى ١٨٢ يوماً في عام ٢٠٠٩ من ١٩٣ يوماً في عام ٢٠٠٨. تقوم الشركة بتنفيذ سياسة الإنتاج المتحفظ إلى جانب سياسات شرائية أفضل من أجل تبسيط إدارة رأس المال العامل. ارتفاع المبيعات ساهم أيضاً في خفض مستويات المخزون في عام ٢٠٠٩. التدفق النقدي من عمليات سبيماكو ارتفع إلى ١٢٤,٤ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٠٩ بعد أن كان من ريال سعودي ١٢٠,٣ مليون في عام ٢٠٠٨، ويرجع ذلك أساساً لارتفاع الأرباح خلال العام.

إن دورة النقد لسبيماكو طويلة، والسبب الرئيسي لذلك يعود لطول أيام السداد وانخفاض معدل دوران المخزون.

انخفاض مستويات الديون

لغاية ٢٠٠٧ لم تظهر سببماكو أي ديون في ميزانيتها العمومية، وذلك لأن الشركة تعتمد بشكل أكبر على التمويل من خلال الرسملة. لكن الشركة قامت رغم ذلك باستدانة ٤٠ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٠٨ بالإضافة إلى ٢٠ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٠٩ عن طريق تمويلات إسلامية قصيرة رفعت إجمالي الدين المستحق إلى ٦٠ مليون ريال سعودي في نهاية عام ٢٠٠٩. لكن رغم ذلك ظلت نسبة ديون الشركة لرأس المال ٢,٨٪ فقط في عام ٢٠٠٩. كما سددت الشركة ٣٥ مليون ريال من استحقاقات تمويلات إسلامية قصيرة الأجل في الربع الأول من ٢٠١٠، فانخفض الإجمالي إلى وضع مريح يبلغ ٢٥ مليون ريال سعودي. كما رفعت الشركة رأس مالها أيضا إلى ٧٨٤,٤ مليون ريال سعودي في يناير كانون الثاني عام ٢٠١٠ من ٦٠٠ مليون ريال سعودي في نهاية عام ٢٠٠٩ مما يعزز وضع السيولة فيها. ونظرا لانخفاض مستويات الديون فقد بلغ صافي الديون في سببماكو ٢٢٧,٩ مليون ريال سعودي كما في الربع الأول ٢٠١٠.

بلغ صافي الديون في سببماكو ٢٢٧,٩ مليون ريال سعودي كما في الربع الأول ٢٠١٠.

الجدول ٩: النسب المالية ومعدلات الدوران

النسب المالية	٢٠٠٨	٢٠٠٩
نسب الربحية		
هامش الربح الإجمالي	٤١,٦٪	٤٤,١٪
هامش التشغيل	٣١,٠٪	٣٤,٨٪
هامش صافي الربح	١٤,٧٪	١٦,٣٪
العائد على الأصول	٤,٨٪	٦,٦٪
العائد على حقوق الملكية	٦,٠٪	٨,٧٪
نسب السيولة		
السيولة الحالية	١,٨	٢,٠
معدلات الدوران (باليام)		
معدل دوران المخزون	١٥٣	١٤٠
معدل الذمم المدينة	١٩٣	١٨٢
معدل الذمم الدائنة	١٨٠	١٥١
الدورة التشغيلية	٣٤٦	٣٢٢
معدل دوران النقد	١٦٦	١٧١
هيكل رأس المال		
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	٢,٩٪	٢,٨٪

المصدر: وثائق الشركة، الجزيرة كابيتال

الأداء المالي للربع الأول من ٢٠١٠: ثبات في النمو في حديه الأدنى والأعلى

ارتفعت مبيعات سببماكو بنسبة ٦,٤٪ سنويا لتصل ٢٧٤,٣ مليون ريال سعودي في الربع الأول من ٢٠١٠، مدفوعة بالتوسع في الأسواق النهائية لمنتجاتها. واستفادت سببماكو أيضا من تنوع منتجاتها خاصة في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. إن ثبات النمو لدى المستويات العليا مدعوما بانخفاض كلفة المبيعات كنسبة إلى العائد أدى إلى معدلات نمو مغرية للدخل التشغيلي. فقد ارتفعت تكلفة المبيعات السنوية في الربع الأول من ٢٠١٠ بنسبة ٤,١٪ لتصل إلى ١٥٥,٤ مليون ريال سعودي، بينما ارتفعت المبيعات بنسبة أعلى، مما أدى إلى ارتفاع الهامش الإجمالي إلى ٤٣,٤٪ في الربع الأول ٢٠١٠ من ٤٢,١٪ في الربع الأول من ٢٠٠٩. وعليه، فقد ارتفعت نسبة الربح الإجمالي إلى ٩,٥٪ لنفس فترة المقارنة لتصل إلى ١٠٨,٦ مليون ريال سعودي. نمو الأرباح انعكس إيجابيا على الأداء التشغيلي، حيث ارتفع الهامش إلى ١٩,٣٪ في الربع الأول من ٢٠١٠ من ١٧,٩٪ في الربع الأول من ٢٠٠٩، كما ارتفع الدخل التشغيلي بنسبة ٦,١٪ محققا ٤٥,٣ مليون ريال سعودي لنفس الفترة.

ارتفعت مبيعات سببماكو بنسبة ٦,٤٪ سنويا لتصل ٢٧٤,٣ مليون ريال سعودي في الربع الأول من ٢٠١٠، مدفوعة بالتوسع في الأسواق النهائية لمنتجاتها.

الجدول ١٠: التغير في الدخل

مليون ريال سعودي (مالم يحدد)	الربع الأول ٢٠١٠	الربع الأول ٢٠٠٩	التغير السنوي
المبيعات	٢٧٤,٣	٢٥٧,٩	٦,٤٪
تكلفة المبيعات	١٥٥,٤-	١٤٩,٣-	٤,١٪
إجمالي الربح	١١٨,٩	١٠٨,٦	٩,٥٪
المصروفات البيعية والإدارية الأخرى	٦٦,٠-	٦٢,٥-	٥,٥٪
الدخل التشغيلي	٥٢,٩	٤٦,١	١٤,٩٪
صافي الإيرادات الأخرى	٠,٤	٠,١-	-
الأرباح قبل حقوق الأقلية	٥٣,٣	٤٦,٠	١٥,٩٪
حقوق الأقلية	٤,٨-	٣,١-	٥٣,٦٪
صافي الربح قبل الزكاة	٤٨,٥	٤٢,٩	١٣,٢٪
صافي الدخل لربع السنة	٤٥,٣	٤٢,٧	٦,١٪
حصة السهم من صافي الربح	٠,٥٨	٠,٧١	١٨,٣-

المصدر: موقع زاوية الإلكتروني. تداول

٦. لمحة عامة عن الشركة

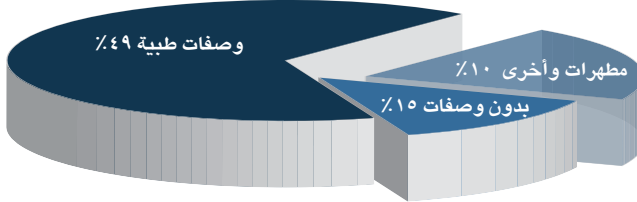
أنشئت الشركة السعودية للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية (سبيماكو) في عام ١٩٨٦، وهي ثاني أكبر شركة أدوية في المملكة العربية السعودية. والشركة تسوق من خلال شركاتها التابعة ٧٤ منتجاً من الأدوية والمستحضرات الصيدلانية المرخص منها ٥٥ دواء قياسي (Generic) و ١٩ دواء ذو علامة تجارية (Patent) في منطقة الشرق الأوسط. ومنتجات الشركة تشمل أدوية تستخدم كمسكنات ومضادات التهاب ومضادات حيوية ومضادات جراثيم ومكافحة السل، وأدوية مضادة للحساسية ومهدئات السعال ومقشعات وستيرويدات موضعية وأجهزة طبية أيضاً. يقع مصنع الشركة في مدينة القصيم الصناعية. أما التوزيع الجغرافي لإيرادات الشركة فهو: المملكة العربية السعودية (٨١,٤٪ من إجمالي الإيرادات)، دول الشرق الأوسط الأخرى (١٠٪) وشمال أفريقيا (٨,٥٪).

استراتيجية التوسع

تتبنى سبيماكو استراتيجية للتوسع في أسواق جديدة وإضافة منتجات جديدة لمحفظتها من المنتجات. ومكنتها حملة تطبيق هذه السياسة التوسعية من تكريس وجودها في منطقة الشرق الأوسط وزيادة مساهمات المنطقة الأفريقية في الإيرادات. فهناك خطط للتوسع دولياً لدخول أسواق أوروبا الشرقية. أما من حيث محفظة المنتجات فمحفظة سبيماكو تنمو راسياً من خلال إطلاق منتجات جديدة في الحقول القائمة وتنمو أفقياً من خلال الدخول في مجالات علاجية جديدة. ورغم محدودية أنشطة البحث والتطوير بسبب غياب الدعم الحكومي والعمال المهرة، فنحن نتوقع زيادة الدعم الحكومي والتحسين في البنية التحتية لمساعدة الشركة على تطوير مزيد من المنتجات الخاصة بها.

عروض المنتجات

الرسم البياني ٨: تصنيف المنتجات حسب القاطع



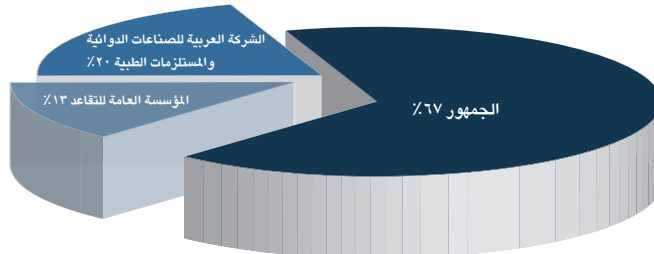
المصدر: وثائق الشركة

توفر سبيماكو حالياً ٧٤ منتجاً منها ٥٥ منتج قياسي و ١٩ منتج تحمل علامات تجارية مرخصة. وتشكل منتجات الوصفات الطبية الجزء الأكبر من محفظة منتجات الشركة، تليها منتجات الأدوية التي لا تحتاج لوصفة طبية. ومن ناحية أخرى يعتبر Snafi (لعلاج الخلل الوظيفي الجنسي) و Rofenac (مسكن)، Klavox (التهابات الجهاز التنفسي)، Fluetab (نزلات البرد والإنفلونزا) هي منتجاتها الرائدة التي تساهم بإيرادات عالية.

نمط المساهمة

الرسم البياني ٩: توزيع ملكية الأسهم الحالية

سبيماكو مسجلة في البورصة السعودية. وتملك الشركة العربية للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية ٢٠٪ من إجمالي الأسهم القائمة؛ المؤسسة العامة للتقاعد تملك ١٣٪ ويمتلك الجمهور ٦٧٪ الباقية من أسهمها.



المصدر: موقع زاوية الإلكتروني

الجدول ١١: فريق الإدارة

الاسم	الوظيفة
الدكتور حسين الغنام	المدير العام
السيد فهد الخلف	نائب المدير العام للتسويق والمبيعات
المهندس أحمد الربدي	نائب المدير العام للتصنيع والشؤون الفنية
السيد فهد الربدي	مدير عام لخدمات الدعم

المصدر: موقع زاوية الإلكتروني

٧. التوقعات المالية: الربحية ستتحسن

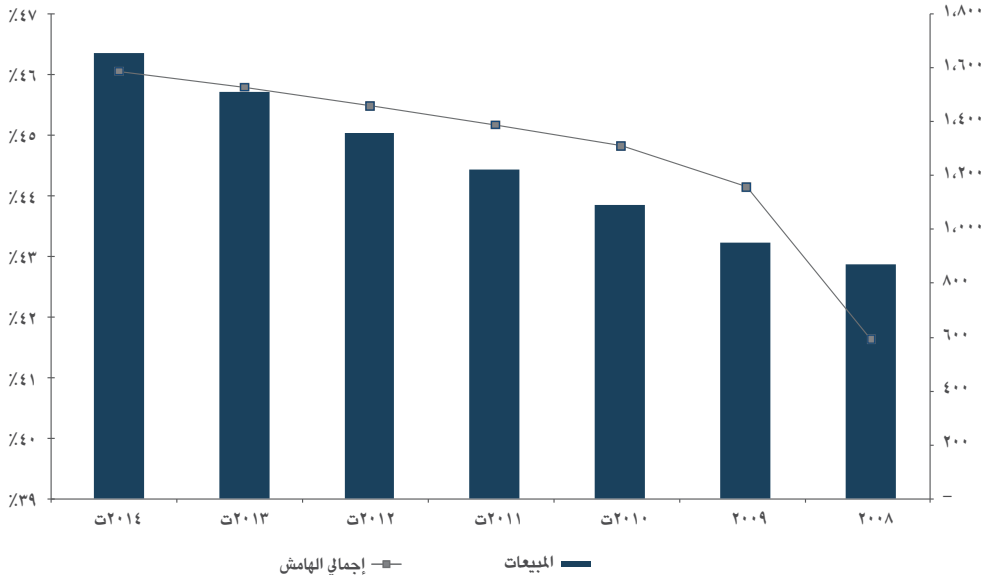
بيان الدخل

الإيرادات

نتوقع أن تصل إيرادات سبيماكو إلى ١,٦٥٥,٧ مليون ريال سعودي في السنة المالية ٢٠١٤، وهذا يعني نسبة نمو سنوية مركبة تبلغ ١١,٠٪ (للسنوات المالية ٢٠١٠ - ٢٠١٤)، وهذا أكبر قليلاً عن معدل النمو السنوي المركب ١٠,٣٪ المسجل خلال السنوات المالية ٢٠٠٤ - ٢٠٠٩. ومن المتوقع أن تستفيد الإيرادات من اندفاع الشركة للتوسع خصوصاً في شمال إفريقيا، كما نتوقع أن ترتفع الإيرادات من مساهمات أسواق الشرق الأوسط وشمال إفريقيا الأخرى. نتوقع أيضاً أن تنمو العائدات من سوق المملكة العربية السعودية بمعدل سنوي مركب نسبته ٨,٠٪ وبمعدل نسبته ١٧,٨٪ من أسواق الشرق الأوسط الأخرى، ومعدل سنوي مركب نسبته ٢٥,٥٪ من شمال إفريقيا وذلك خلال السنوات المالية ٢٠١٠ - ٢٠١٤. ونتوقع أن تسجل سوق شمال إفريقيا أعلى معدل للنمو بسبب الطلب المتزايد على الأدوية هناك.

نتوقع أن تصل إيرادات سبيماكو إلى ١,٦٥٥,٧ مليون ريال سعودي في السنة المالية ٢٠١٤، وهذا يعني نسبة نمو سنوية مركبة تبلغ ١١,٠٪ (للسنوات المالية ٢٠١٠ - ٢٠١٤).

الرسم البياني ١٠: الإيرادات (مليون ريال سعودي) والهوامش الإجمالية (٪) (السنوات المالية ٢٠٠٩ - ٢٠١٤)



المصدر: الجزيرة كابيتال

التكاليف / الهوامش

نظراً لتركيز الشركة على تحسين الإنتاجية وتأسيس منشأة العناصر الدوائية الفعالة في عام ٢٠١١ فإننا نتوقع أن تتحسن الهوامش الإجمالية خلال فترة توقعاتنا. لقد قامت سبيماكو برفع رأس مالها لتحسين وتوسعة مرافق الإنتاج لرفع كفاءتها وخفض تكاليفها، وهذه بدورها ستؤدي إلى تحسين الهوامش. ومن المتوقع أن تؤدي مبادرة الشركة لإنشاء المنشأة الأولى في المملكة العربية السعودية لإنتاج العناصر الدوائية لإنهاء اعتمادها على المواد الخام المستوردة مما يساعد على تقليل التكلفة. من المتوقع أن ترتفع الهوامش الإجمالية إلى ٤٦,١٪ في عام ٢٠١٤ وذلك من ٤٤,١٪ في عام ٢٠٠٩. ومن المتوقع أيضاً أن يصل هامشي التشغيل والربح الصافي إلى ١٩,٤٪ و ١٨,٤٪ على التوالي، في عام ٢٠١٤. لكننا نتحفظ في توقعاتنا للهوامش بسبب الضوابط المشددة التي تطبقها المملكة على أسعار الأدوية.

المتوقع أن ترتفع الهوامش الإجمالية إلى ٤٦,١٪ في عام ٢٠١٤ وذلك من ٤٤,١٪ في عام ٢٠٠٩.

ربحية السهم الواحد

نظراً للعلاقة الطردية بين الأرباح والتحسين في الهوامش، نتوقع أن تقفز ربحية سهم سبيماكو من ١,٩٧ ريال سعودي في عام ٢٠٠٩ إلى ٣,٨٩ ريال سعودي في عام ٢٠١٤.

الجدول ١٢: بيان الدخل (سببماكو) من ٢٠٠٨ - ٢٠١٢ (تقديري)

٢٠١٢ ت	٢٠١١ ت	٢٠١٠ ت	٢٠٠٩	٢٠٠٨	مليون ريال سعودي (مالم يحدد)
١,٣٦١,١	١,٢٢٤,٩	١,٠٩١,٥	٩٥٠,٧	٨٧١,٩	المبيعات
(٧٤٢,١)	(٦٧١,٧)	(٦٠٢,٤)	(٥٣١,١)	(٥٠٩,٠)	تكلفة المبيعات
٦١٩,٠	٥٥٣,٢	٤٨٩,١	٤١٩,٦	٣٦٣,٠	إجمالي الربح
(٣٧٤,٠)	(٣٤٠,٥)	(٣٠٨,٢)	(٢٧٣,٥)	(٢٥٠,٥)	المصروفات البيعية والإدارية الأخرى
٢٤٥,١	٢١٢,٧	١٨١,٠	١٤٦,١	١١٢,٥	الدخل التشغيلي
-	-	-	٢٤,٢	٢٦,٦	الدخل من الاستثمارات
-	-	-	(١,٢)	(٠,٥)	حصة الخسارة في شركات حليفة
٢,٦	٢,٢	١,٨	١,٥	٣,٤	دخل مصادر أخرى
(٠,٨)	(٠,٨)	(٠,٨)	(١,٢)	(١,٧)	رسوم مالية
٢٤٦,٩	٢١٤,١	١٨٢,٠	١٦٩,٤	١٤٠,٣	الأرباح قبل حقوق الأقلية
(١٤,٣)	(١٢,٤)	(١٠,٦)	(١١,٣)	(٨,١)	حقوق أقلية في صافي دخل شركات حليفة
-	-	-	(٣,٣)	(٣,٩)	تكاليف زيادة رأس المال وأخرى
٢٣٢,٦	٢٠١,٧	١٧١,٤	١٥٤,٨	١٢٨,٣	صافي الدخل
٣,٠	٢,٦	٢,٢	٢,٦	٢,٦	ربحية السهم
٣,٠	٢,٦	٢,٢	٢,٠	١,٦	ربحية السهم بدون الأرباح الاستثنائية

المصدر: وثائق الشركة، الجزيرة كابيتال

الميزانية العمومية

خطط النفقات الرأسمالية

نتوقع أن تتحمل سبيماكو نفقات صيانة رأسمالية سنوية بالإضافة للنفقات المتصلة بزيادة القدرات. كما نتوقع أن تتكبد الشركة نفقات رأسمالية أعلى خلال فترة توقعاتنا بسبب تركيزها على مبادرات النمو، وخصوصا الدخول في أسواق جديدة وتوسعة مرافق الإنتاج.

رصيد الدين

رغم أن الميزانية العمومية للشركة لغاية عام ٢٠٠٧ لا تظهر ديونا، فقد استدانته الشركة من خلال إصدارات تمويل إسلامية قصيرة الأجل خلال عامي ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩. وهكذا فاعتبارا من السنة المالية ٢٠٠٩ كان لدى سبيماكو ديونا غير مسدد قيمته ٦٠ مليون ريال سعودي مشكلا ٢,٨٪ من رأس المال. وفي جميع الأحوال، فقد سددت الشركة ٣٥ مليون ريال سعودي من الدين في عام ٢٠١٠ مما وضعها في وضع نقدي مريح. كما أن انخفاض مستويات الدين يشير إلى أن الشركة تعتمد في تمويلها الرأسمالي على إصدار الأسهم. وعلاوة على ذلك فقد رفعت الشركة رأسمالها إلى ٧٨٤,٤ مليون ريال سعودي في يناير كانون الثاني من عام ٢٠١٠ من خلال إصدارات الحقوق، مما يجعلنا نتوقع انخفاض نسبة الدين إلى حقوق المساهمين إلى ١,٠٪ في عام ٢٠١١.

انخفاض مستويات الدين يشير إلى أن الشركة تعتمد في تمويلها الرأسمالي على إصدار الأسهم. وعلاوة على ذلك فقد رفعت الشركة رأسمالها إلى ٧٨٤,٤ مليون ريال سعودي في يناير كانون الثاني من عام ٢٠١٠ من خلال إصدارات الحقوق، مما يجعلنا نتوقع انخفاض نسبة الدين إلى حقوق المساهمين إلى ١,٠٪ في عام ٢٠١١.

الجدول ١٣: الميزانية العمومية لسبيماكو للسنوات المالية (٢٠٠٨ - ٢٠١٢) تقديري

٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	مليون ريال سعودي (مالم يحدد)
الأصول المتداولة					
٢٧٧,٦	٢٦١,٢	٢٥٢,٩	١٠٦,٦	٦٢,٧	النقد وما في حكم النقد
٦٨٩,٩	٦٢٠,٨	٥٥٣,٢	٤٧٣,٦	٤٦١,٠	حسابات تجارية مدينة
٢٦,٨	٢٤,١	٢١,٥	١٨,٧	٣,٧	مبالغ مستحقة من جهات ذات علاقة
٢٦٥,٥	٢٣٩,٨	٢١٤,٥	١٩٥,٢	٢٠٣,١	مخزون
٤٠,٨	٣٦,٧	٣٢,٧	٣٠,٣	٢٧,٣	دفعات مقبوضة مقدما وأخرى
١,٣٠٠,٥	١,١٨٢,٧	١,٠٧٤,٩	٨٢٤,٤	٧٥٧,٦	إجمالي الأصول المتداولة
الأصول غير المتداولة					
١٦,٩	١٥,٢	١٣,٥	١٠,٨	١٠,٧	حسابات تجارية مدينة طويلة الأجل
١,٦٣٥,٨	١,٦٣٥,٨	١,٦٣٥,٨	١,٦٣٥,٨	٩٠٨,٠	استثمار في أوراق مالية متاحة للبيع
١٠,٣	١٠,٣	١٠,٣	١٠,٣	١١,٥	استثمار في شركة حليفة
٢٣٧,٤	٢٢٤,٦	٢١٤,٣	٢٠٦,٥	٢٠٤,٩	مبان، مصانع، وتجهيزات
٢٤,٤	٢٦,٨	٢٩,٥	٣٤,٨	٤٤,٣	أصول غير ملموسة
١,٩٢٤,٧	١,٩١٢,٦	١,٩٠٣,٣	١,٨٩٨,١	١,١٧٩,٤	إجمالي الأصول الغير متداولة
٣,٢٢٥,٣	٣,٠٩٥,٣	٢,٩٧٨,٢	٢,٧٢٢,٥	١,٩٣٧,٠	إجمالي الأصول
المطلوبات متداولة					
٣١٤,٦	٢٨٠,٧	٢٤٦,٣	٢٠٩,٦	٢٣٩,٥	مجمع حسابات مستحقة الدفع
٩,٣	٨,٤	٧,٥	٦,٥	٥,٧	مبالغ مستحقة إلى جهات ذات علاقة
٢٦,٢	٢٢,٥	١٩,٤	١٦,٧	١٣,٩	زكاة وضريبة دخل
١٢٣,٠	١٢٣,٠	١٢٣,٠	١٢٣,٠	١١٩,٢	مبالغ مستحقة لحملة الأسهم
٢٥,٠	٢٥,٠	٢٥,٠	٦٠,٠	٤٠,٠	تمويل إسلامي قصير الأجل
٤٩٨,١	٤٥٩,٦	٤٢١,١	٤١٥,٨	٤١٨,٤	إجمالي المطلوبات المتداولة
المطلوبات الغير متداولة					
١٢٩,٢	١٢٣,١	١١٧,٢	١١١,٦	١٠٨,٠	مكافئة نهاية الخدمة للموظفين
٦٢٧,٣	٥٨٢,٦	٥٣٨,٣	٥٢٧,٤	٥٢٦,٤	إجمالي المطلوبات
حقوق الملكية					
٧٨٤,٤	٧٨٤,٤	٧٨٤,٤	٦٠٠,٠	٦٠٠,٠	رأس المال (أسهم)
٣٠٠,٠	٣٠٠,٠	٣٠٠,٠	٣٠٠,٠	٣٠٠,٠	احتياطي إلزامي
١٠١,١	٨٩,٥	٧٩,٤	٧٠,٨	٦٣,١	احتياطي اختياري
٢٢٠,٠	٢٢٠,٠	٢٢٠,٠	٢٢٠,٠	٢٢٠,٠	احتياطي عام
٤٠٤,٨	٣٣٧,٦	٢٧٩,٥	٢٣٠,٣	١٨٤,٦	أرباح مبقاة
٧٥٦,٩	٧٥٦,٩	٧٥٦,٩	٧٥٦,٩	٢٩,١	أرباح غير متحققة نتيجة إعادة تقييم أوراق مالية متاحة للبيع
٣٠,٨	٢٤,٣	١٩,٧	١٧,٠	١٣,٩	حقوق الأقلية
٢,٥٩٨,٠	٢,٥١٢,٧	٢,٤٣٩,٩	٢,١٩٥,١	١,٤١٠,٧	إجمالي حقوق الملكية
٣,٢٢٥,٣	٣,٠٩٥,٣	٢,٩٧٨,٢	٢,٧٢٢,٥	١,٩٣٧,٠	إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية

المصدر: وثائق الشركة، الجزيرة كابيتال

بيان التدفقات النقدية

التدفق النقدي من العمليات

نتوقع أن ينمو التدفق النقدي من أنشطة العمليات التشغيلية بشكل طردي مع نمو الأرباح بحيث يصل ٢٤٥,٦ مليون ريال سعودي في السنة المالية ٢٠١٤.

التدفقات النقدية من الاستثمارات

نتوقع أن تزيد سببهاكو من استثماراتنا في الأصول الثابتة وتحديث مرافق الإنتاج خلال فترة توقعاتنا.

التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية

تمشيا مع المتوسط التاريخي، نتوقع أن تستمر سببهاكو في توزيع نسبة ٥٥٪ من الأرباح خلال فترة التوقعات.

الجدول ١٤: التدفقات النقدية لسببهاكو: السنوات المالية ٢٠٠٨ - ٢٠١٢ (تقديري)

٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	مليون ريال سعودي (مالم يحدد)
النقد من الأنشطة التشغيلية					
٢٣٢,٦	٢٠١,٧	١٧١,٤	١٥٤,٨	١٢٨,٣	صافي دخل السنة
٣٠,٠	٢٨,٨	٢٧,٧	٢٩,٧	٢٩,٦	الاستهلاكات والهلاكات
٦,٢	٥,٩	٥,٦	٦,٩	١١,٥	أخرى غير نقدية
(٨٧,٤)	(٨٢,٣)	(٨١,٩)	(٦٧,٠)	(٦٠,١)	التغير في رأس المال العامل
١٨١,٤	١٥٤,٠	١٢٢,٨	١٢٤,٤	١٠٩,٣	إجمالي النقد من الأنشطة التشغيلية
التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية					
(٣٤,١)	(٣٠,٧)	(٢٧,٣)	(٢١,٩)	(١٤,٥)	شراء عقار، مصانع، أجهزة
-	-	-	٠,٢	٠,٣	عوائد بيع عقار، مصانع، أجهزة
(٦,٤)	(٥,٧)	(٢,٩)	(٠,١)	(٠,٨)	صافي التغير في الأصول الغير ملموسة
(١,٧)	(١,٧)	(٢,٧)	(٠,٠)	(١٥٧,٥)	صافي التغير في الاستثمار
(٤٢,١)	(٣٨,١)	(٣٢,٩)	(٢١,٨)	(١٧٢,٥)	إجمالي النقد من الأنشطة الاستثمارية
التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية					
(١٢٧,٩)	(١١٠,٩)	(٩٤,٣)	(٨٠,٤)	(٨١,٤)	صافي التغير في مستحقات حملة الأسهم وتوزيعات الأرباح المقترحة
-	-	(٣٥,٠)	٢٠,٠	٤٠,٠	زيادة / نقص الديون
-	-	١٨٤,٤	-	-	زيادة رأس المال
٦,٥	٤,٦	٢,٧	٣,١	(١,٦)	حقوق الأقلية
(١,٤)	(١,٤)	(١,٤)	(١,٤)	(١,٤)	مكافآت مجلس الإدارة
(١٢٢,٨)	(١٠٧,٧)	٥٦,٤	(٥٨,٧)	(٤٤,٤)	إجمالي النقد من الأنشطة التمويلية
١٦,٤	٨,٢	١٤٦,٣	٤٣,٩	(١٠٧,٦)	صافي التغير النقدي خلال السنة
٢٦١,٢	٢٥٢,٩	١٠٦,٦	٦٢,٧	١٧٠,٣	النقد في بداية السنة
٢٧٧,٦	٢٦١,٢	٢٥٢,٩	١٠٦,٦	٦٢,٧	النقد في نهاية السنة

المصدر: وثائق الشركة، الجزيرة كابيتال

نبذة عن الجزيرة كابيتال

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلة عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا. ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

لمزيد من المعلومات حول خدماتنا المتميزة، نرجو الاتصال على الرقم المجاني (٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩).

إخلاء المسؤولية

لقد تم اعداد هذا التقرير بناء على معلومات مستقاة من مصادر متعددة يعتقد بأنها ذات مصداقية وموثقة، ولكن لاتضمنت شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أي من شركاتها الشقيقة أو التابعة أو الحليفة صحة أو دقة هذه المعلومات أو عدم اكتمالها. إن الغرض من اعداد هذا التقرير هو تقديم صورة واضحة قدر الإمكان عن الشركة مدار البحث لعملاء الشركة وللجمهور، وليس الهدف تقديم توصية استثمارية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بسهم معين أو أية أصول استثمارية أخرى بناء على ذلك، فإن على القارئ أن يعتبر هذا التقرير عاملا منفردا من بين مجموعة من العوامل العديدة التي قد يبني عليها قراراته الإستثمارية، وأن لا يكون هذا التقرير هو المعيار الوحيد لاتخاذ مثل هذه القرارات. لا تتحمل شركة الجزيرة للأسواق المالية ولا أي من شركاتها الشقيقة أو التابعة أو الحليفة أية مسؤولية أو تبعية قانونية مباشرة أو غير مباشرة إزاء القرارات الاستثمارية التي يتخذها المستثمرون بناء على محتويات هذا التقرير. جميع الآراء والأرقام والتحليلات الواردة بالتقرير قابلة للتغيير دون إشعار مسبق. لا يجوز إعادة إنتاج أو نسخ أو تعديل هذا التقرير بأي شكل من الأشكال دون الموافقة المسبقة والخطية من قبل شركة الجزيرة للأسواق المالية.



إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: المساعدة - طريق المدينة، ص.ب. ٦٢٧٧ جدة ٢١٤٤٢ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠٢-٦٦٩٢٦٦٩ فاكس: ٠٢-٦٦٩٧٧٦١

www.aljaziracapital.com.sa

800 116 9999