

## ملخص الاستثمار

### أهم التحديثات التي يشملها هذا التقرير:

- تعديل التوقعات المالية والتقييم نتيجة لإصدار أسهم حقوق أولوية.
- تضمين أثر المشروع المشترك مناصفة بين شركتي معادن وشركة باريك للذهب لإنشاء المجمع الصناعي للنحاس في تقيميننا للشركة.
- بدء الإنتاج التجاري لمصهر الألمنيوم، بينما أعلنت الشركة مؤخراً عن تشغيل عمليات مصفاة الألومينا.

بناءً على التحديثات المذكورة أعلاه، فإننا نبقى السعر المستهدف لسهم معادن للاثني عشر شهراً القادمة عند ٤١,٤ ريال سعودي (بعد إصدار حقوق الأولوية الأخير)، وكما نقيم السهم على أساس "زيادة المراكز" مع وجود فرصة لارتفاع السهم بنسبة ٢٢,٧٪ عن مستوى سعر السوق الحالي البالغ ٣١,٢ ريال سعودي (كما في تاريخ ٢٥ ديسمبر ٢٠١٤).

السعر المستهدف الجديد للإثني عشرة شهراً القادمة	٤١,٤ ريال سعودي
السعر المستهدف القديم للإثني عشرة شهراً القادمة - قبل إصدار أسهم حقوق أولوية	٤١,٣ ريال سعودي
السعر المستهدف القديم للإثني عشرة شهراً القادمة - بعد إصدار أسهم حقوق أولوية	٤١,٤ ريال سعودي
التقييم الجديد	زيادة مراكز
التقييم السابق	زيادة مراكز

## أهم التحديثات المالية

مليون ريال سعودي (ما لم يتم تحديده)	٢٠١٣	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	...	٢٠٢٣ متوقع
إيرادات	٦,٣٠٥	١٠,٤١٧	١٢,٦٧٤	١٤,٢٤١	١٨,٦٥١	...	٢٣,٥٢٧
نمو الإيرادات عن العام السابق	١٣,١٪	٦٥,٢٪	٢١,٧٪	١٢,٤٪	٣١,٠٪	...	٢٦,١٪
صافي الربح	١,٩٤٠	١,٤٥١	١,٩١٩	٢,٣٥١	٣,٩٦٣	...	٥,٥٧٢
نمو صافي الربح عن العام السابق	٣١,٤٪	٢٥,٢-٪	٣٢,٢٪	٢٢,٥٪	٦٨,٦٪	...	٢,٦٪
ربحية السهم (ريال سعودي)	١,٧	١,٢	١,٦	٢,٠	٣,٤	...	٤,٨
هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة	١٤,٨٪	١٩,٥٪	٢١,٣٪	٢٣,٠٪	٢٧,٦٪	...	٢٧,٨٪
صافي الهوامش	٣٠,٨٪	١٣,٩٪	١٥,١٪	١٦,٥٪	٢١,٢٪	...	٢٣,٧٪
العائد على متوسط الاصول	٣,٤٧٪	٢,٦٠٪	٣,١٨٪	٣,٨٣٪	٦,٢٧٪	...	٥,٤٦٪
مكرر ربحية (مرة)	١٨,٠	٢٥,١	١٩,٠	١٥,٥	٩,٢	...	٦,٥

المصدر: التقرير السنوي للشركة والجزيرة كابيتال \* أخذنا بعين الاعتبار سعر إغلاق السهم في نهاية ديسمبر بالنسبة لعام ٢٠١٣، بينما لعام ٢٠١٤ والأعوام اللاحقة أخذنا سعر إغلاق ٢٥ ديسمبر ٢٠١٤.

## الإيضاحات

تمويل التوسعات من خلال اصدار أسهم حقوق أولوية: أصدرت معادن ٢٤٣,٥ مليون أسهم حقوق أولوية بسعر ٢٣ ريال سعودي للسهم (يشمل علاوة إصدار بمقدار ١٣ ريال سعودي للسهم) لترفع بذلك رأسماليها بمقدار ٥,٦ مليار ريال سعودي لتتمكن من تمويل المشاريع التالية بشكل رئيسي وهي: (١) توسيع قطاع الذهب و(٢) مشروع الألمنيوم. يتوقع أن ترتفع حجم ميزانية العامة للشركة معادن لعام ٢٠١٤ مع زيادة التدفقات النقدية، بينما يتوقع أن يتم تخصيص أسهم حقوق أولوية على النحو التالي:

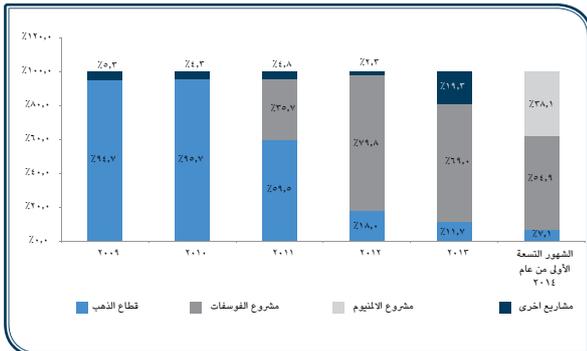
- ٢,٤ مليار ريال سعودي ستكون ضمن بند رأس مال المساهم به؛ بما يعني زيادة بنسبة ٢٦,٣٪ عن مستوى عام ٢٠١٣ ليصل إلى ١١,٧ مليار ريال سعودي.
- ٣,٢ مليار ريال سعودي سيتم الاعتراف بها ضمن بند علاوة إصدار.

بالإضافة لما سبق، فإن قيام معادن باصدار أسهم حقوق أولوية، أدى بنا إلى تعديل تقيمتنا وتوقعاتنا المالية على النحو التالي:

- زيادة تمويل الأسهم؛ أدى إلى تعديل الهيكل الكلي لرأس المال ليتضمن مساهمة أكبر للأسهم
- زيادة رأس المال أدى بنا إلى الأخذ بعين الاعتبار أثر التخفيض على السعر المستهدف للسهم للاثني عشر شهراً القادم والأرباح.

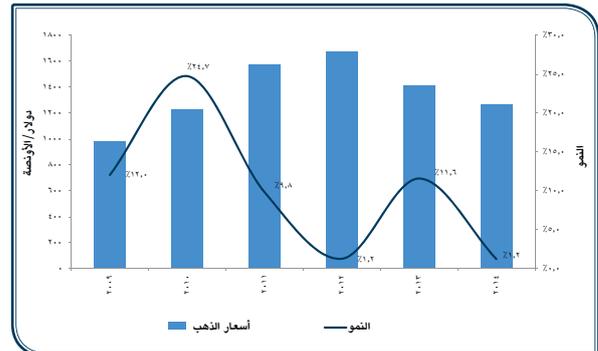
**اتجاه أسعار السلع الثمينة إلى الانخفاض:** شهد متوسط أسعار الذهب في الربع الرابع ٢٠١٤ تراجعاً بنسبة ٦,٢٪ عن الربع السابق وبنسبة ٥,٥٪ عن الربع المائل من العام السابق. على أي حال، بناء على المزيج الحالي للإيرادات، فإننا نفترض أن مثل هذا الهبوط في أسعار الذهب سيكون له تأثير محدود على أرباح الشركة؛ بخلاف ما كانت عليه الشركة سابقاً، حين كان الذهب المصدر الرئيسي للإيرادات للشركة.

مزيج الإيرادات في معادن (٢٠٠٩ - الشهور التسعة الأولى لعام ٢٠١٤)



المصدر: التقارير السنوية للشركة

الأداء السعري للذهب (٢٠٠٩-٢٠١٤)



المصدر: بلومبرغ

**أعمال الألمنيوم - خطوة هامة في سياسة التنوع؛** بدأت الشركة بالتشغيل التجاري لمصهر الألمنيوم في شهر سبتمبر ٢٠١٤؛ كما أعلنت الشركة مؤخراً عن تشغيل عمليات مصفاة الألومينا، من الجدير بالذكر، لا يزال منجم البوكسيت التابع للشركة، كما ذكر في الربع الثالث ٢٠١٤، ضمن المرحلة التطويرية؛ بينما بدأت كل من المصفاة ومصنع الدرفلة بالإنتاج التجاري (كان الانتاج المبدئي في الربع الاول ٢٠١٤). بالإضافة لما سبق، فإننا نتوقع تحسناً ملحوظاً في هوامش الربحية؛ وذلك حال بدء مرافق المشروع الأخرى بالتشغيل التجاري في اواخر النصف الثاني من العام ٢٠١٥.

**مدينة وعد الشمال للصناعات التعدينية؛** لا زالت المدينة في المرحلة التطويرية، بينما تركز أعمال المشروع في استغلال رواسب الفوسفات في كل من الخبر وام الوعال. وفقاً للمعلومات المعطاة، يتوقع استكمال مشروع الفوسفات في اواخر العام ٢٠١٦ والمصمم لإنتاج ما يقارب ١٦,٠ مليون طن من أنواع مختلفة من المواد الكيميائية الزراعية المشتقة بصورة رئيسية من الفوسفات.

**مشروع النحاس؛** وقعت الشركة اتفاقية إنشاء مشروع مشترك مناصفة مع شركة باريك لاستغلال رواسب النحاس في جبل صايد الواقع في غرب المملكة. فيما يلي المعلومات الرئيسية المتعلقة بالمنجم.

- كميات النحاس الاحتمالية المتوقعة = ١٥٠,٠٠٠ طن.
- الطاقة الانتاجية = يتراوح ما بين ٤٥,٠٠٠ إلى ١٠٠,٠٠٠ طن سنوياً.
- العمر المتوقع = ١٥ عاماً.
- بدء التشغيل = في نهاية العام ٢٠١٥؛ نتوقع البدء بالانتاج التجاري إعتباراً من النصف الثاني لعام ٢٠١٦

تتم معالجة عوائد هذا المشروع المشترك وفقاً لطريقة حقوق الملكية، وذلك لأن شركة معادن تمتلك حصة ٥٠٪ من المشروع. وبالتالي، لن يكون هناك أي تأثير على إيرادات معادن، إلا أن المشروع سيكون له تأثير إيجابي على صافي الربح.

مساعد المدير العام - الأبحاث  
عبد الله علاوي  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠  
a.alawi@aljaziracapital.com.sa

محلل أول  
سيد تيمور أختار  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٤٦  
s.akhtar@aljaziracapital.com.sa

محلل  
سلطان القاضي  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤  
s.alkadi@aljaziracapital.com.sa

محلل أول  
طلحة نزر  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥  
t.nazar@aljaziracapital.com.sa

محلل  
صالح القيعطي  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠٤٦  
s.alquati@aljaziracapital.com.sa

محلل  
جاسم الجبران  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨  
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

المدير العام لخدمات الوساطة والمبيعات  
علاء اليوسف  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠٠٠  
a.yousef@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -  
رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية  
لؤي جواد المطوع  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧  
lalmutawa@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة  
القصيم  
عبد الله الرهيط  
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧  
aalrahit@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة  
والمبيعات بالمنطقة الوسطى  
سلطان إبراهيم المطوع  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤  
s.almutawa@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية  
للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة  
عبد الله فايد المصباحي  
٦٦١٨٤٠٠ ٩٦٩٦٦٠  
a.almisbahi@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس الوساطة المؤسساتية  
وساطة المؤسسات  
سامر الجاعوني  
+٩٦٦ ١٢٢٥١٣٥٢  
s.alJoouni@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الزراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة 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 استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

## إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن تأخذ هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكليّة ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/ عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/ أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/ أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/ أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

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

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة من حصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٠٧ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩