

شركة التعدين العربية السعودية (معادن)

الربع الأول 2017

كشفت القوائم المالية لشركة معادن تحسناً كبيراً في أداء الشركة خلال الربع الأول من العام الحالي حيث ارتفعت أرباح الشركة الصافية بنسبة 42% مسجلة 275.6 مليون ريال مقابل 194 مليون ريال في الربع الأول من العام الماضي، ومقابل صافي خسارة تبلغ 484 مليون ريال في الربع الأخير من العام الماضي، وقد تجاوزت أرباح الشركة خلال الربع الأول توقعنا البالغ 85 مليون ريال ومتوسط توقعات المحللين البالغ 113 مليون ريال.

جدير بالذكر أن الشركة أعلنت مسبقاً عن تحقيق أرباح صافية قدرها 16 مليون ريال خلال الربع الرابع من عام 2016 إلا أن تطبيق معايير المحاسبة الدولية نتج عنه إعادة تبويب بعض البنود منها تسجيل انخفاض في قيمة معدات وموجودات بمبلغ 566 مليون ريال وهو ما يفسر الخسارة الكبيرة خلال الربع السابق. وقد بلغت القيمة الاجمالية لعمليات شطب موجودات لتحديد القيمة الافتتاحية للمركز المالي للشركة في الأول من يناير 2016 وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية نحو 2,172 مليون ريال تشمل شطب موجودات معادن للدرفلة، وموجودات مشروع صفائح السيارات فضلاً عن الاستثمار في شركة الصحراء معادن للبتروكيماويات.

ويرجع التحسن الكبير في أرباح الشركة مقارنة بالربع الأول من عام 2016 إلى ارتفاع الإيرادات بنسبة 20% جراء ارتفاع كمية المبيعات، وتحسن متوسط السعر المحقق للألمنيوم بحوالي 18% والذهب بحوالي 3%، وساهم ارتفاع الإيرادات على هذا النحو في الحد من أثر بعض التغيرات الأخرى مثل تراجع متوسط السعر المحقق لقطاع الأسمدة، وارتفاع تكلفة التمويل (بالصافي) من 130 مليون ريال إلى 341 مليون ريال لانخفاض الدخل من الودائع قصيرة الأجل وزيادة معدل الفائدة المرجعي السايبور/الليبور فضلاً عن تسجيل مصروفات التمويل المتعلقة بالتوسعات التي تم تشغيلها تجارياً بدلاً من رسملتها وتتضمن تلك التوسعات منجم الدويحي للذهب ومنجم البوكسايت والألومينا ومصفاة الألومينا في عام 2016، ومصنع أمونيا مشروع وعد الشمال في رأس الخير في عام 2017.

بالمقارنة مع الربع السابق، ارتفعت المبيعات بنحو 14% نتيجة لزيادة الكميات المباعة من الأمونيا والألومينا والذهب، وارتفاع متوسط السعر المحقق لجميع المنتجات، وخفض تكلفة المبيعات بحوالي 8% ومصاريف البيع والتسويق والتوزيع بحوالي 50%، وانخفاض مصاريف الاستكشاف والخدمات الفنية بـ 37%، على الرغم من ارتفاع تكلفة التمويل بحوالي 26%.

ثبتت مساهمة قطاع الفوسفات في إيرادات الشركة خلال الربع الأول من العام الحالي عند 46% بلا تغيير عن الربع المقابل حيث بلغت مبيعات الأسمدة 1,259 مليون ريال مقابل 1,053 مليون ريال في الربع الأول من عام 2016 بفضل زيادة الكمية المباعة خاصة مع بدء التشغيل التجاري لمصنع الأمونيا التابع لمشروع وعد الشمال بداية العام الحالي، بينما تراجعت مساهمة قطاع الألومنيوم إلى 42% من الإيرادات الاجمالية مقابل 46% في الربع المقابل على الرغم من ارتفاع إيرادات القطاع من 1,036 مليون ريال إلى 1,131 مليون ريال، من جهة أخرى، زادت مبيعات قطاع الذهب من 181 مليون ريال إلى 327 مليون ريال بفضل تشغيل منجم الدويحي في الأول من إبريل عام 2016، وبذلك استحوذ قطاع الذهب على 12% من إيرادات المجموعة مقابل 4% في الربع الأول من العام الماضي.

في جانب السوق، ظهرت مؤشرات إيجابية في سوق الأسمدة الفوسفاتية مقارنة بالعام الماضي حيث تحسنت أسعار الأمونيا وأسمدة الفوسفات لانخفاض الصادرات الصينية وزيادة الطلب في بعض الأسواق، كما ارتفعت أسعار الألومنيوم بسبب خفض في معدلات الإنتاج في الصين لتطبيق سياسات بيئية جديدة. واتجاه السوق الصيني نحو التوازن فضلاً عن تقلبات في إنتاج المصاهر الاسترالية.

بدأ التشغيل التجاري لمصنع الألومنيوم التابع لمشروع وعد الشمالي في الأول من يناير الماضي، ومن المنتظر أن يتم تشغيل باقي وحدات المشروع خلال الربع الثاني من العام الحالي، وبالتالي في ظل تعافي أسعار البيع سينعكس ذلك إيجابياً على إيرادات الشركة وإن صاحب ذلك مصروفات تمويل مرتفعة للتوقف عن رسملة تكلفة تمويل المشروعات الجديدة، فضلاً عن ارتفاع كبير في مخصصات استهلاك الموجودات الثابتة، ووفقاً للتدفقات النقدية للشركة حددنا القيمة العادلة لسهم شركة معادن عند 44 ريال للسهم.

2016A	2015A	2014A	2013A	نهاية العام المالي - ديسمبر
29.80	25.61	26.21	55.98	قيمة المنشأة/هامش الربح قبل الفائدة والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
9.82	8.52	8.64	15.43	قيمة المنشأة/الإيرادات
—	77.41	34.51	27.84	مضاعف الربحية
%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	عائد التوزيعات
1.85	1.72	1.75	2.37	مضاعف القيمة الدفترية
4.93	4.28	4.34	7.75	مضاعف الإيرادات
%13.3-	%1.5	%78.5	%8.4	نمو الإيرادات

حياة

44.00

40.09

%9.8

التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 14 مايو 2017 (ريال)

العائد المتوقع

بيانات الشركة

1211.SE

43.80

27.80

%2.3

460

46,845

12,492

1,168.5

رمز تداول

أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

التغير من أول العام

متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)

الرسملة السوقية (مليون ريال)

الرسملة السوقية (مليون دولار)

الأسهم المصدرة (مليون سهم)

كبار المساهمين (أكثر من 5%)

%49.99

%7.98

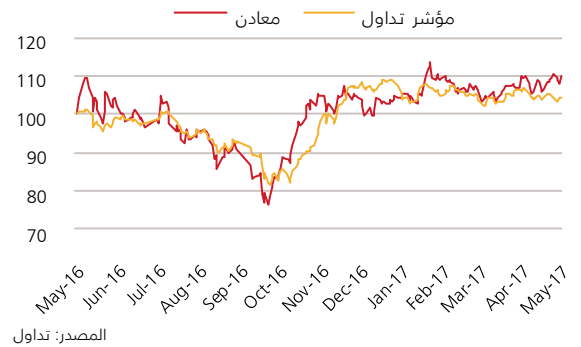
%7.45

صندوق الاستثمارات العامة

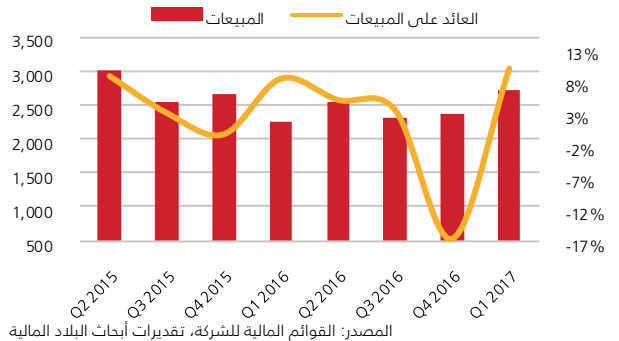
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية

المؤسسة العامة للتقاعد

حركة السهم خلال 52 أسبوع



تطور المبيعات الربعية (مليون ريال) مع العائد على المبيعات



المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

أحمد هندواي، CFA

محلل مالي أول

AA.Hindawy@albilad-capital.com

للتواصل مع إدارة الأبحاث :

تركي فديق

مدير الأبحاث والمشورة

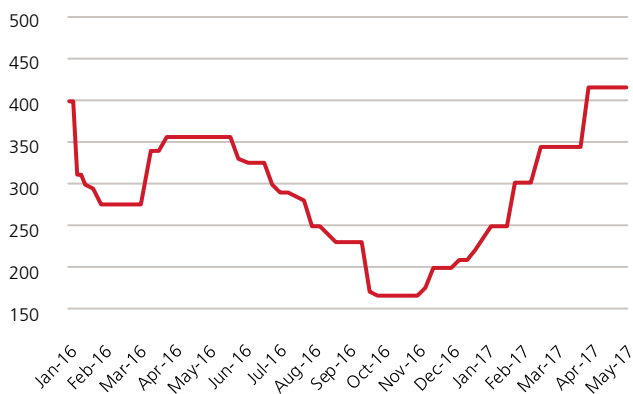
TFdaak@albilad-capital.com

YoY	FY 2015	FY 2016	QoQ	Q4 2016	YoY	Q1 2016	Q1 2017	ملخص الإنتاج والمبيعات (ألف طن)
ثنائي فوسفات الأمونيا								
%3	2,656	2,724	%5	687	%9	659	721	الإنتاج
%2	2,633	2,676	(%9)	700	%6	600	637	المبيعات
الأمونيا								
%15	1068	1,229	%91	313	%97	304	599	الإنتاج
%55	461	715	%128	204	%127	205	466	المبيعات
الألمنيوم								
%4	836	871	%4	219	%5	217	228	الإنتاج
%4	839	871	%6	216	%4	219	228	المبيعات
النحاس								
-	-	24	(%13)	8	%75	4	7	الإنتاج
%933	2.4	24.8	%44	5	%50	5	7.5	المبيعات
الذهب (ألف أوقية)								
%38	163	225	%11	64	%61	44	71	الإنتاج
%36	165	225	%10	64	%76	40	70	المبيعات

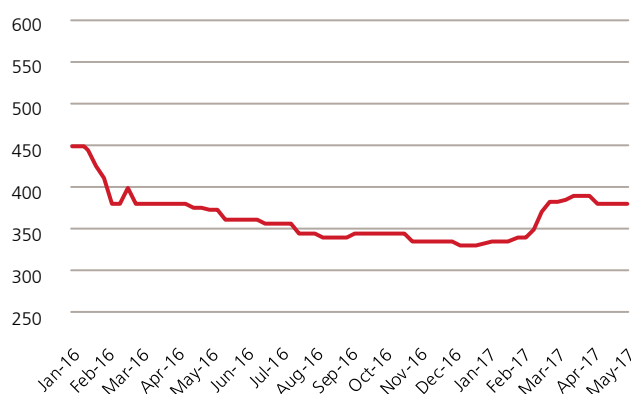
المجموع	الإدارة العامة	الذهب ومعادن الأساس	الألمنيوم	الفوسفات	قطاعات الأعمال (مليون ريال)
الربع الأول 2017					
2,717	-	327	1,131	1,259	المبيعات
1,437	(50)	180	717	590	الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والضرائب والزيادة
722	(55)	96	333	347	الربح التشغيلي
276	(83)	94	96	169	صافي الدخل
94,575	4,500	4,222	41,043	44,810	إجمالي الموجودات
الربع الأول 2016					
2,270	-	181	1,036	1,053	المبيعات
944	(16)	64	446	450	الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والضرائب والزيادة
337	(21)	32	220	106	الربح التشغيلي
194	(26)	24	125	71	صافي الدخل
95,392	5,481	4,170	41,491	44,250	إجمالي الموجودات

أسعار بعض منتجات الشركة

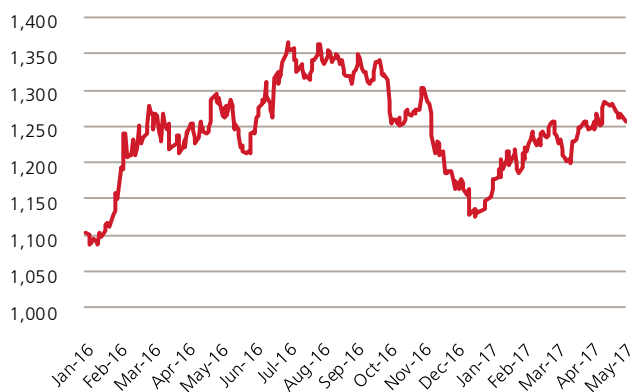
الألمونيا (دولار للطن)



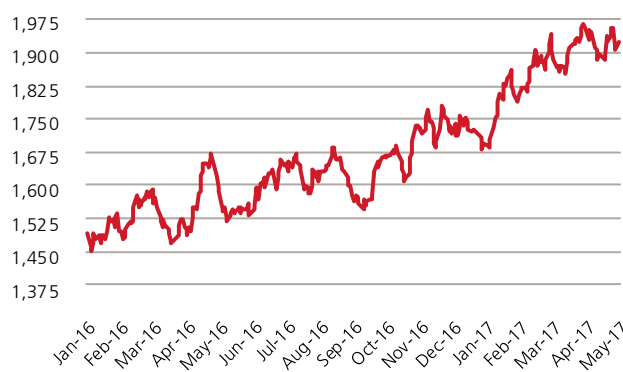
ثنائي فوسفات الألمونيا (دولار للطن)



الذهب (دولار للأوقية)



الألمنيوم (دولار للطن)



النحاس (دولار للطن)



*2016A	2015A	2014A	2013A	قائمة الدخل (مليون ريال)
9,504	10,956	10,792	6,047	مبيعات
4,991	6,250	6,153	3,491	تكلفة المبيعات
1,374	1,063	1,079	890	مصروفات تشغيلية أخرى
3,139	3,643	3,560	1,667	الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والضرائب والزكاة
%33.0	%33.2	%33.0	%27.6	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والضرائب والزكاة
2,519	2,320	1,563	1,063	الاهلاكات والاستهلاكات واستنفادات
613	1,305	1,997	604	الربح التشغيلي
%6.4	%11.9	%18.5	%10.0	هامش الربح التشغيلي
-739	415-	292-	156-	صافي مصروفات التمويل
4	92-	25-	3-	دخل استثمار
33	56	102	1,427	أخرى
-89	854	1,781	1,872	الربح قبل الزكاة والضريبة
59	46	44	55	الزكاة والضريبة
-148	808	1,737	1,816	صافي الدخل قبل حقوق الأقلية
-137	203	379	134	حقوق الأقلية
-11	605	1,357	1,682	صافي الدخل
%0.1-	%5.5	%12.6	%27.8	العائد على المبيعات

*2016A	2015A	2014A	2013A	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
7,081	5,207	12,497	4,337	النقدية واستثمارات قصيرة الأجل
1,273	1,252	1,245	763	ذمم مدينة
3,093	2,942	2,441	1,883	المخزون
141	969	233	147	أخرى
11,587	10,370	16,416	7,130	إجمالي الموجودات قصيرة الأجل
51,706	36,682	38,376	18,130	صافي الموجودات الثابتة
29,185	40,636	27,259	37,140	مشروعات تحت التنفيذ
374	417	459	308	موجودات غير ملموسة
1,291	1,273	2,032	1,244	أخرى
82,555	79,008	68,125	56,821	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
94,143	89,378	84,541	63,951	إجمالي الموجودات

2,753	2,131	1,574	1,198	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
2,202	1,810	2,035	2,051	ذمم دائنة
2,629	4,521	2,558	3,261	مصروفات مستحقة
127	79	99	101	أخرى
7,711	8,541	6,267	6,611	مطلوبات قصيرة الأجل
50,779	43,268	43,338	31,545	دين طويل الأجل
2,247	2,015	1,289	704	مطلوبات غير جارية
7,794	8,097	6,824	5,248	حقوق ملكية غير مسيطرة
25,342	27,298	26,693	19,760	حقوق المساهمين
94,143	89,378	84,541	63,951	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

*2016A	2015A	2014A	2013A	قائمة التدفقات النقدية
2,142	2,214	2,751	1,846	التدفقات النقدية التشغيلية
(10,159)	(11,207)	(14,221)	(10,361)	التدفقات النقدية الاستثمارية
8,613	1,273	19,051	6,626	التدفقات النقدية التمويلية

شرح نظام التصنيف في البلاد المالية

تستخدم البلاد المالية هيكل التقييم الخاص بها من ثلاث طبقات وتعتمد التوصيات على البيانات الكمية والكيفية التي يجمعها المحللون. وعلو 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: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

حياد: القيمة العادلة تزيد أو تقل عن السعر الحالي بأقل من 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة تقل عن السعر الحالي بأكثر من 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد قيمة عادلة لانتظار مزيد من التحليل أو البيانات أو قوائم مالية تفصيلية أو وجود تغيير جوهري في أداء الشركة أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بأبحاث البلاد المالية.

البلاد المالية

خدمة العملاء

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

إدارة الأبحاث والمشورة

البريد الإلكتروني: research@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6250
الموقع على الشبكة: www.albilad-capital.com/research

إدارة الأصول

البريد الإلكتروني: abicasset@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6280

إدارة الوساطة

البريد الإلكتروني: abicctu@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6230

المصرفية الاستثمارية

البريد الإلكتروني: investmentbanking@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6256

إدارة الحفظ

البريد الإلكتروني: custody@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6259

إخلاء المسؤولية

بذلت شركة البلاد المالية أقصى جهد للتأكد من أن محتوى المعلومات المذكورة في هذا التقرير صحيحة ودقيقة ومع ذلك فإن شركة البلاد المالية ومديرها وموظفيها لا يقدمون أي ضمانات أو تعهدات صراحة أو ضمناً بشأن محتويات التقرير ولا 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 المالية .

كما تلفت 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 أن 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 المالية بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير.

تصريح هيئة السوق المالية رقم 37-08100