

التركيز على الفوسفات و الألمونيوم

من المحتمل أن نشهد ربعاً خالياً من التوقعات لشركة معادن. تشير المؤشرات إلى أن مناجم البوكسيت قد بدأت في مرحلة الإنتاج ما قبل التجاري مما قد يدعم الهوامش. بالإضافة إلى ذلك، فقد أشارت الشركة إلى زيادة حصتها السوقية في الهند، وهي من الأسواق الرئيسية لمنتجات الشركة من أسمدة الفوسفات. حقوق أولوية المزمعة بقيمة 5.6 مليار ريال قد تزيد من اهتمام المستثمرين. نبقى على توصيتنا بالشراء و بسعر مستهدف يبلغ 38 ريال و الذي يمثل 16.5 مكرر ربحية التدفقات النقدية المتوقعة لعام 2014.

أحجام الذهب قد تكون أقل من التقديرات

على الرغم من أن تقديراتنا لمتوسط أسعار الذهب كانت تشير إلى بلوغها 1,225 دولار للأونصة، إلا أن بيانات بلومبرغ أشارت إلى أن المتوسط قد بلغ 1,289 دولار خلال الربع. على الرغم من ذلك كانت الكميات المباعة أقل من تقديراتنا بشكل كبير و التي كانت تشير إلى بلوغها 52,000 أونصة. بناء على ذلك، سيكون من الصعب أن تصل إيرادات الذهب إلى مستوى تقديراتنا البالغة 239 مليون ريال. على هامش منتدى الفرص الإستثمارية في التعدين المقام مؤخراً في المدينة المنورة، كنا قد تحدثنا مع بعض التنفيذيين و المستشارين لشركة معادن و الذين أشاروا إلى تفتتهم بأن منجم السوق سيبدأ إنتاجه التجاري في النصف الثاني من عام 2014، خلافاً للتاريخ المبني المحدد في الربع الثاني من عام 2013. بعد عدم إعلانها عن أية توقعات، فمن المتوقع أن نشهد نتائج جيدة لمعادن خلال هذا الربع بعد التركيز على مبيعات الفوسفات و الألمونيوم. نتوقع أن تبلغ مبيعات الفوسفات و الأمونيا مجتمعة 1,130 مليون ريال (بارتفاع قدره 11% مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي) على أن تبلغ مبيعات الألمونيوم 655 مليون ريال (بارتفاع قدره 60% مقارنة بالربع الماضي). تشير تقديراتنا إلى تحقيق الشركة إيرادات قدرها 2,057 مليون ريال (بارتفاع قدره 66% مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي) وهو ما يعكس إستقرار قطاع الفوسفات و الألمونيوم.

نتوقع وصول هامش الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الإستهلاك إلى 26%

من المحتمل أن يخف الضغط على هامش الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الإستهلاك بعد دخول منجم البعينة إلى سلسلة تصنيع الألمونيوم. أشارت إدارة الشركة إلى أن المنجم قد بدأ بإنتاج البوكسيت إلا أن الإنتاج التجاري له سيبدأ مع نهاية السنة. فيما يتعلق بالربع الثاني، تشير تقديراتنا إلى أن يبلغ هامش الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الإستهلاك 25.7% ليكون متماسياً مع الربع الأول من عام 2014، كما تشير تقديراتنا إلى بلوغ الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الإستهلاك 528 مليون ريال (بارتفاع قدره 63% مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي).

تقديرات بتحسين صافي الدخل بنسبة 388% مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي

خلال الفترة نفسها من العام الماضي، تأثر صافي الدخل سلبياً بسبب الإرتفاع الحاد في تكلفة المبيعات و التي أخذت في التحسن منذ ذلك الحين بفضل الدعم من قطاع الألمونيوم. بناء على ذلك، تشير تقديراتنا إلى تحقيق صافي دخل بواقع 197 مليون ريال (بارتفاع قدره 388% مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي و 30% مقارنة بالربع الماضي).

إصدار أسهم حقوق الأولوية

أعلنت شركة معادن في 15 مايو 2014 عن عزمها لطرح أسهم حقوق أولوية لترفع رأس مالها بمقدار 5.6 مليار ريال. لم يتم الإعلان عن توقيت هذا الطرح ولكننا نعتقد أن هذا التطور إيجابي حيث أن الشركة ستستوعب من مصادر التمويل و تستغل إرتفاع سعر السهم مؤخراً. حتى هذه اللحظة، استطاعت الشركة من الوصول إلى قروض متدنية التكلفة كمصدر تمويل رئيسي. فقد تم الإعلان مؤخراً عن موافقة صندوق الإستثمارات العامة و بنوك تجارية أخرى على إقراض معادن مبلغ 18.9 مليار ريال على أن يتم سداه خلال 16.5 عام و تكون أول دفعة سداد مستحقة في كانون الأول من عام 2018 و ذلك لتمويل مشروع وعد الشمال و المقدره تكلفته الإجمالية ب 28 مليار ريال. من الإعلانات الأخرى البارزة، إعلان معادن عن بدء التشغيل التجاري لإحدى شركاتها التابعة وهي شركة سامابكو، والذي سيظهر أثره المالي في الربع الثالث من عام 2014.

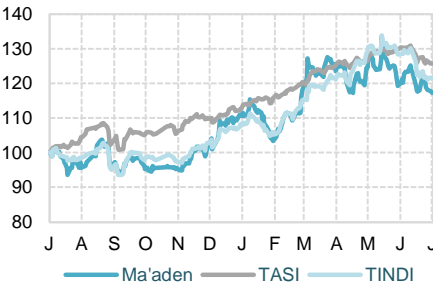
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 30-يونيو-2014	34.36 ريال
العائد المتوقع لسعر السهم	10.6%
عائد الأرباح الموزعة	-
إجمالي العوائد المتوقعة	10.6%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	27.20/39.20 ريال
القيمة السوقية	31,783 مليون ريال
قيمة المنشأة	62,761 مليون ريال
الأسهم المتداولة	925 مليون
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	33.0%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً بالألاف)	3,056.4
الوزن في المؤشر العام السعودي	1.6%
رمز الشركة في رويترز	1211.SE
رمز الشركة في بلومبيرغ	MAADEN AB

أداء السهم



المصدر: بلومبيرغ

مؤشر تداول معادن	مؤشر تداول العام	مؤشر الاستثمار الصناعي
34.36	9,513	7,969
01-يوليو-2014		
إجمالي التغير		
5.1%	10.5%	11.8%
شهور		
17.3%	25.7%	21.5%
سنة		
12.7%	41.9%	34.9%
سنتان		

الربع الثالث (مليون ريال)

2013	*2014	
1,237	2,057	الإيرادات
18.3%	25.2%	هامش الدخل الإجمالي
324	528	الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الإستهلاك
26.2%	25.7%	هامش الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الإستهلاك
40	197	الدخل الصافي
0.04	0.2	ربحية السهم التي تُعزى للشركة (ريال)

البيانات المالية الأساسية

السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)	2013	*2014	*2015	*2016
الإيرادات	6,047	8,522	9,533	10,846
الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الإستهلاك	1,712	2,276	2,637	6,067
هامش الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الإستهلاك	28%	27%	28%	28%
الدخل الصافي	1,816	861	1,117	1,368
ربحية السهم النقدية (ريال)	2.84	2.31	2.65	3.00
الدين / حقوق الملكية	1.3x	1.4x	1.3x	1.2x
الدين / الأصول	51%	52%	50%	48%
العائد على متوسط حقوق الملكية	7.6%	3.4%	4.1%	4.7%
قيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الإستهلاك	36.7x	27.6x	23.8x	20.5x
السعر / الأرباح النقدية	12.1x	14.9x	13.0x	11.4x
السعر / الإيرادات	5.3x	3.7x	3.3x	2.9x
السعر / القيمة الدفترية	1.3x	1.2x	1.1x	1.1x

غير مُصنّف	بيع	احتفاظ	شراء	شراء قوي
تحت المراجعة/ مقيد	سعر مبالغ فيه	إجمالي الإيرادات المتوقعة > 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 25%

المكتب الرئيسي

الرياض المالية
صندوق بريد 21116
الرياض 11475
المملكة العربية السعودية

الهاتف

800 124 0010

الموقع الإلكتروني

www.riyadcapital.com

البريد الإلكتروني

research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا المستند البحثي لاستخدام عملاء الرياض المالية، ولا يجوز إعادة توزيعه أو نقله، أو نشره، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو بأية طريقة، بدون موافقة كتابية صريحة من الرياض المالية. يشكل استلام هذا المستند البحثي، ومراجعته موافقة من جانبك على عدم إعادة توزيع أو نقل، أو نشر المحتويات، أو الآراء، أو الاستنتاجات، أو المعلومات الواردة في هذا المستند للأخريين قبل نشر تلك المعلومات بشكل عام من قبل الرياض المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذا المستند من مصادر عامة متنوعة نعتقد بأنها موثوقة، لكننا لا نضمن دقتها، ولا تقدم الرياض المالية أي تعهدات، أو ضمانات من أي نوع فيما يتعلق بالبيانات، والمعلومات المقدمة، ولا نتعهد الرياض المالية، بأن محتوى هذا المستند من المعلومات مستوف أو خال من أي خطأ. ولا يوفر هذا المستند البحثي سوى معلومات عامة، ولا تشكل أية معلومات، أو أي رأي معلن عرضاً، أو دعوة لتقديم عرض، أو شراء، أو بيع أي سندات، أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك السندات أو الاستثمارات. ولا يقصد بهذا المستند تقديم استشارة استثمارية شخصية، كما أنه لا يضع في اعتباره أهداف استثمارية، أو وضع مالي، أو احتياجات خاصة بأي شخص بعينه قد يتلقى هذا المستند.

يجب على المستثمرين السعي للحصول على استشارة مالية، أو قانونية، أو ضريبية بشأن ملائمة الاستثمار في أي سندات، أو استثمارات، أو استراتيجيات استثمارية أخرى تمت مناقشتها، أو التوصية بها في هذا المستند، ويجب عليهم تفهم أن البيانات الخاصة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق، كما ينبغي أن يراعي المستثمرين أن الدخل المتوقع من تلك السندات، أو الاستثمارات الأخرى قد يتذبذب، إن وجد، وأن قيمة مثل تلك السندات، والاستثمارات قد ترتفع، أو تهبط. وبناء عليه، فقد يحصل المستثمرون على أموال أقل مما استثمروه بالفعل. وقد يكون للرياض المالية أو الموظفين لديها (بما في ذلك المحللين البحثيين) حصة مالية في سندات المُصدّر (المُصدرين)، أو الاستثمارات ذات الصلة. ولا تتحمل الرياض المالية مسؤولية أية خسارة، أو أضرار قد ينشأ، بشكل مباشر أو غير مباشر، عن أي استخدام للمعلومات الواردة في هذا المستند البحثي، وقد يخضع هذا المستند البحثي للتغير بدون إشعار مسبق.