

ديسمبر
٢٠١٢



مجموعة أسترا الصناعية

تقرير البدء بالتغطية

إدارة الأبحاث

مساعد المدير العام - الأبحاث
عبدالله علاوي
+٩٦٦ ٢ ٦٦١٨٢٧٥
a.alawi@aljaziracapital.com.sa

محلل أول
سيد تيمور أختر
+٩٦٦ ٢ ٦٦١٨٢٧١
s.akhtar@aljaziracapital.com.sa

محلل
صالح القعيطي
+٩٦٦ ٢ ٦٦١٨٢٥٣
s.alquati@aljaziracapital.com.sa

إدارة الوساطة والمراكز الاستثمارية

مدير عام إدارة الوساطة
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١ ٢٢٥٦٠٠٠
a.yousef@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية
لؤي جواد المطوع
+٩٦٦ ١ ٢٢٥٦٢٧٧
lalmutawa@aljaziracapital.com.sa

مدير المنطقة الوسطى
سلطان المطوع
+٩٦٦ ١ ٢٢٥٦٣٦٤
s.almutawa@aljaziracapital.com.sa

مدير المنطقة الغربية والجنوبية
عبدالله المصباحي
+٩٦٦ ٢ ٦٦١٨٤٠٤
a.almisbahi@aljaziracapital.com.sa

مدير المنطقة الشرقية ومنطقة القصيم
عبدالله الرهيط
+٩٦٦ ٦ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@aljaziracapital.com.sa

مجموعة أسترا الصناعية

البدء في التغطية | السعودية | قطاع الاستثمار الصناعي | ديسمبر ٢٠١٢

قصة نجاح

- معلم صناعي متنوع المنتجات -** تعتبر مجموعة أسترا الصناعية (أسترا) أحد أهم الشركات في قطاع الاستثمار الصناعي في المملكة العربية السعودية نتيجة للتنوع الكبير في منتجاتها، وتعمل المجموعة حالياً على أن تتيوا مكانة على مستوى منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. تنتج الشركات التابعة للمجموعة عدداً كبيراً من المنتجات (يرجى الرجوع إلى الملخص التشغيلي لشركات المجموعة إلى اليسار من الصفحة)، وتشمل المنتجات الدوائية^١ (تعتبر شركة تبوك للصناعات الدوائية ثاني أكبر منتج للأدوية في السعودية)، ثم الكيماويات المتخصصة^٢ (أهم منتج لهذه الكيماويات في السعودية والمنطقة)، ثم منتجات اللدائن (البوليمرات)^٣، والمنتجات الهندسية^٤.
- تواجد جغرافي واسع الانتشار -** حسب تقرير المجموعة للربع الثالث من العام الجاري، فإن المجموعة تتمتع بتواجد جغرافي (من خلال استثماراتها) على مستوى المنطقة وعالمياً، ولكن مستوى التغطية لهذه الدول يختلف حسب المنتج. مثلاً، تسوق الشركة المنتجات الدوائية في الهند وأفريقيا وكومونويلث (CIS)^٥، بالإضافة للأسواق المحلية والإقليمية، بينما منتجات أخرى تباع فقط داخل السوق السعودي وأسواق الشرق الأوسط.
- توسعات ومشاريع جديدة -** حسب المعلومات المتاحة، فإن الخطط التوسعية تهتم بتدعيم (١) قطاع الأدوية: من خلال استكمال المصنع الجديد في مدينة الدمام في العام القادم، مع تأسيس شراكة تجارية مع شركة كندية لتطوير مصل (مطعوم) للأنتولوزا، و (٢) قطاع الحديد والهندسة، حيث يركز التوسع على بدء العمليات التجارية بعد أن انتهى تجهيز مصنع شركة الإنماء للحديد في العراق.
- النمو المالي -** نحن نتوقع أن يؤدي الانتهاء من المشاريع الجديدة في الأوقات المحددة إلى زيادة مبيعات المجموعة بمعدل سنوي مركب يبلغ ١٨,٣٪، مع تغير ملحوظ في مزيج المبيعات. عموماً، نتوقع أن يؤدي استقرار هامش الربحية للشركة إلى ارتفاع هامش صافي الأرباح بمعدل سنوي مركب يبلغ ١٩,٢٪ خلال الفترة من ٢٠١١ إلى ٢٠١٥.

أهم المؤشرات المالية

مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)	٢٠١١	٢٠١٢ متوقع	٢٠١٣ متوقع	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع
المبيعات	١,٣٨٢	١,٤٥٤	١,٩٦٦	٢,٣٦٢	٢,٧٠٨
EBITDA	٢١٥	٢٢١	٢٨٦	٤٠٠	٥٣٢
الأرباح الصافية	٢٤٨	٢٢٩	٢٧٦	٣٨٠	٥٠١
ربح السهم (ريال سعودي)	٣,٣	٣,١	٣,٧	٥,١	٦,٨
مكرر الربحية (x)	١٠,٥	١٢,٠	١٠,٠	٧,٢	٥,٥
مكرر القيمة الدفترية (x)	١,٥	١,٥	١,٤	١,٣	١,٢
EV/EBITDA	١,٨	٢,٢	١,٦	١,٣	١,١

المصدر: الجزيرة كابيتال. *أخذنا أسعار الغلق لشهر ديسمبر للسنوات ٢٠١٠ و ٢٠١١، بينما للعام ٢٠١٢ والسنوات التالية أخذنا سعر الافتتاح بتاريخ ٢ ديسمبر ٢٠١٢.

- اعتبارات استثمارية -** لقد استخدمنا منهجية تقييم على أساس خصم التدفقات النقدية للتوصل إلى سعر مستهدف لسهم المجموعة خلال الاثني عشر شهراً القادمة يبلغ ٤١,٠ ريال سعودي للسهم، أي أن السهم لديه فرصة للارتفاع بنسبة ١٠,٥٪ من مستوى السعر الحالي والبالغ ٣٧,١ ريال سعودي للسهم (كما في ٢ ديسمبر ٢٠١٢)، حيث يتم تداوله حالياً بمكرر ربحية يبلغ ١٠,٠ مرة، ومكرر قيمة دفترية يبلغ ١,٤ مرة، وبناءً على ما تقدم، فإننا نبدأ بتقييم أسترا بتقييم "زيادة المراكز".

أهم مخاطر التقييم -

- أنظمة الحماية الصحية -** المنتجات الدوائية تتأثر بشكل كبير للتغيرات في الأنظمة ذات العلاقة بالصحة العامة والحماية، حيث تلتزم فيها الشركة حسب الدولة المستوردة، وبالتالي سيؤثر على تقديرنا وتقييمنا لها حيث نقوم باحتساب الأثر لأعمال الشركة في الدولة التي تتغير فيها الأنظمة.
- التأخر في مشاريع التوسعة -** تعتمد التوقعات لمبيعات الشركة على استكمال مخططات التوسعة في التواريخ المحددة لها، وبالتالي فإن أية تغيرات في هذه التواريخ سيدفعنا للقيام بإعادة احتساب أثرها على التقييم.
- أثر صناعة الحديد -** إن التغير في مزيج المبيعات للمجموعة (كما ذكر سابقاً) سيجعل المجموعة أكثر عرضة للتغيرات في أسعار الحديد العالمية، وبالتالي فإن أية تقلبات أكبر من المتوقع في الأسعار العالمية سيدفعنا إلى تعديل تقييمنا.

١. تنتج تبوك للصناعات الدوائية منتجاتها على شكل كبسولات، مراهم، سوائل، تحاميل وحقن. حتى تاريخه، قامت الشركة بتطوير وتسجيل أكثر من ٢٠٠ علامة تجارية. وحسب التقرير السنوي للشركة للعام ٢٠١١، فإن منتجاتها الأكثر مبيعاً هي (١) ديفيدو وراينيدوس - مضاد للالتهاب والحساسية، (٢) مياك، زينوكسيمور و فاكثيف - مضاد حيوي خارجي، (٣) أوميذ - علاج للقرحة، (٤) بيديوفكس - للصفائح الدموية، (٥) إيزيبان - مضاد، (٦) ترياليسون - مضاد حيوي على شكل حقن، و (٧) تابونكس - مضاد لحساسية الأنف.

٢. ينتج هذا الخط (١) كيماويات زراعية- مبيدات حشرية وعشبية ومضادات للفطريات، (٢) مبيدات حشرية لاستخدامات الصحة العامة، (٣) أسمدة مركبة، سماد ثلاثي، سماد أحادي - جاف وسائل، عناصر للزهر والثمار، (٤) بذور خضراوات للبيوت البلاستيكية والمقول المفتوحة، (٥) بذور البطاطس و (٦) معالجات للترية ومخلات زراعية أخرى.

٣. يشمل (١) لدائن عالية الجودة، (٢) أغشية بلاستيكية للبيوت الزراعية المحمية متعددة الطبقات، (٣) أليافيات، (٤) فلين، و (٥) بلاستيك حراري للاستخدامات الهندسية.

٤. يشمل (١) المباني الحديدية المهندسة مسبقاً - تستخدم عادة كهناجر للإنتاج والتخزين، (٢) الهياكل الحديدية للصناعات الثقيلة، (٣) سكك للجران وجدران للمباني الصناعية.

٥. مجموعة الدول المستقلة عن الاتحاد السوفياتي سابقاً.

التقييم:	زيادة المراكز
السعر المستهدف خلال ١٢ شهراً	٤١,٠ ريال سعودي
السعر الحالي	٣٧,١ ريال سعودي
التغير	١٠,٥٪

الرسم البياني للسعر



بيانات الشركة	
كود رويتر	SE:1212
كود بلومبرغ	ASTRA AB
الدولة	المملكة العربية السعودية
القطاع	الاستثمار الصناعي
الإدراج	تاسي
القيمة السوقية	٢,٧٤٩,٠٨ مليون رس.
سعر السهم ٥٢ اسبوع (أعلى/أدنى)	ريال سعودي ٤٥,٨ / ٣٢,١

تأسست مجموعة أسترا الصناعية في العام ٢٠٠٦ وتشمل أعمالها إنتاج وبيع الأدوية، الكيماويات المتخصصة، والهياكل الحديدية من خلال الشركات التابعة التالية:

تبوك للصناعات الدوائية

مملوكة بنسبة ١٠٠٪ (مباشرة وغير مباشرة) من قبل أسترا وتختص بتصنيع وتسويق تشكيلة واسعة من المنتجات الدوائية عالية الجودة ذات العلامات التجارية العامة. وتمتلك تبوك للصناعات الدوائية ثلاث مصانع أحدها في المملكة.

شركة مجمع أسترا الصناعي (أستراكم)

مملوكة بالكامل من قبل أسترا وتختص بتصنيع وتسويق مجموعة من المواد الخاصة بالصناعات الكيماوية والإضافات الزراعية والأسمدة المركبة والمبيدات الحشرية.

شركة أسترا لمركبات اللدائن

مملوكة بالكامل من قبل أسترا وتختص بتصنيع وتسويق مجموعة من المواد الخاصة بالصناعات الكيماوية والإضافات لاستخدام الصناعات البلاستيكية.

المصنع العالمي لأنظمة المباني

مملوكة بالكامل من قبل أسترا وتختص بتصميم وتصنيع المباني والأسس الحديدية للمباني المهندسة مسبقاً.

شركة التنمية لصناعة الحديد

مملوكة بنسبة ٥١٪ من قبل أسترا، حيث تمتلك التنمية كامل شركة الإنماء (تحت الإنشاء)، وتهتم بإنتاج سبائك الحديد وحديد تسليح للبناء.

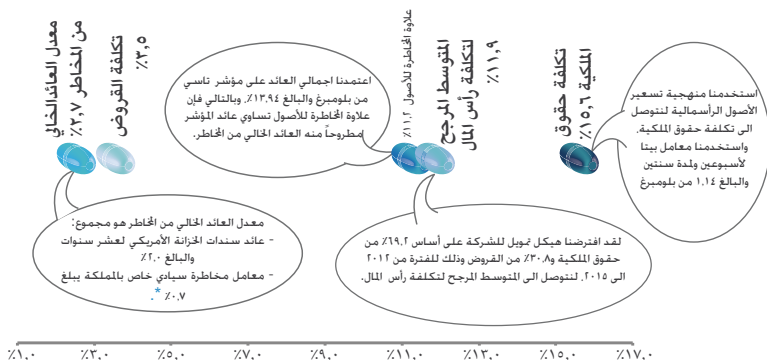
سيد تيمور اختر
(محل أول)

s.akhtar@aljaziracapital.com.sa
+٩٦٦ ٢ ٦٦١٨٢٧١

ملخص التقييم

لقد استخدمنا منهجية التقييم على أساس خصم التدفقات النقدية لتقييم أسترا نظراً لطبيعة التنوع الكبير في الأنشطة التشغيلية للشركة، بحيث أنه من المتعذر وجود شركة مشابهة في نشاطاتها التشغيلية بما يمكننا من المقارنة.

أهم المتغيرات التقديرية



المصدر: الجزيرة كابيتال، * معدل المخاطرة السيادية من تقرير داموداران في يناير ٢٠١٢ لهامش المخاطر بناءً على تصنيف وكالة موديز للإئتمان، مؤشر تداول لجميع الأسهم.

التقييم باستخدام منهجية خصم التدفقات النقدية

٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)
٢,٧٠٨	٢,٣٦٢	١,٩٦٦	١,٤٥٤	١,٣٨٢	المبيعات
٥٣٢	٤٠٠	٢٨٦	٢٢١	٢١٥	EBITDA
٪١٩,٧	٪١٦,٩	٪١٤,٥	٪١٥,٢	٪١٥,٥	الهامش (%)
٤٦٢	٣٣٧	٢٣١	١٧٨	١٨٧	EBIT
٪١٧,٠	٪١٤,٣	٪١١,٧	٪١٢,٢	٪١٣,٥	الهامش (%)
٥٠١	٣٨٠	٢٧٦	٢٢٩	٢٤٨	الأرباح الصافية
٪١٨,٥	٪١٦,١	٪١٤,٠	٪١٥,٧	٪١٨,٠	الهامش (%)
٤٧٨	٣٥٠	٢٣٤	(٢٥١)	٢٣	النقد من التشغيل
٤,١٦٥	٤,٠٠٤	٣,٨٣٥	٣,٧٠٥	٢,٩٦٢	إجمالي الأصول
٢,٣٤٤	٢,١٤٥	٢,٠٠٠	١,٨٧٢	١,٧٩١	حقوق الملكية
٤,١٦٥	٤,٠٠٤	٣,٨٣٥	٣,٧٠٥	٢,٩٦٢	إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية
٤٨٦	٣٦١	٢٥٤	١٩٠	١٥٣	تحليل التدفق النقدي الحر
٧١	٦٣	٥٥	٤٣	٢٨	صافي الربح التشغيلي، بعد الضرائب
(٧٨)	(٧٤)	(٧٥)	(٤٨٤)	(١٨٧)	الاستهلاكات والاستيعادات
(٨٤)	(١١٧)	(٧٥)	(١٦٦)	(٢٢٧)	التغير في رأس المال العامل
٣٩٤	٢٣٣	١٦٠	(٤١٦)	(٢٢٣)	الإنتفاق الرأسمالي
٠,٧١	٠,٧٩	٠,٨٩	٠,٩٩	(٢٢٣)	التدفق النقدي الحر
٢٧٩	١٨٤	١٤١	(٤١٢)		معامل الخصم
١٩٣					القيمة الحالية للتدفق النقدي الحر
٤,٥٨٩					مجموع القيمة الحالية للتدفق النقدي الحر
٣,٢٤٩					القيمة المستدامة
٣,٤٤٢					القيمة الحالية للمستدامة
(٤٠٢)					صافي القيمة الحالية
٣,٠٣٩					يضاف: صافي القروض
٧٤,١					إجمالي قيمة حقوق الملكية
٤١,٠					عدد الأسهم (مليون سهم)
٪٣,٠					سعر السهم على أساس خصم التدفقات النقدية
٪١١,٩					النمو المستدام
					المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

المصدر: الجزيرة كابيتال

يمثل الجدول أدناه حساسية سعر السهم المستهدف لاثني عشر شهراً القادمة، باستخدام التقييم على أساس خصم التدفقات النقدية، لمختلف معدلات النمو المستدام ومتوسطات تكلفة رأس المال العامل.

تحليل الحساسية

معدلات النمو المستدام	٢٠,٠٪	٢٣,٥٪	٢٧,٠٪	٣٠,٥٪	٣٤,٠٪
تكلفة رأس المال	٩,٩٪	١٠,٩٪	١١,٩٪	١٢,٩٪	١٣,٩٪
٤١,٠	٤٩,٢	٤١,٩	٣٦,١	٣١,٤	٢٧,٥
٢,٠	٥٣,٠	٤٤,٨	٣٨,٤	٣٣,٣	٢٩,٠
٢٣,٥	٥٧,٣	٤٨,١	٤١,٠	٣٥,٣	٣٠,٧
٢٨,٢	٦٢,٣	٥١,٨	٤٣,٨	٣٧,٥	٣٢,٥
٣٤,٠	٦٨,٢	٥٦,١	٤٧,٠	٤٠,٠	٣٤,٥

المصدر: الجزيرة كابيتال

مجموعة أسترا الصناعية

- تأسست المجموعة في العام ٢٠٠٨، وتعمل كشركة قابضة لعدد من المشاريع الصناعية.
- تم إدراجها في السوق المالية السعودية في العام ٢٠٠٨ بعد أن نجحت في إصدار أسهمها للاكتتاب العام، حيث طرحت ما يعادل ٣٠٪ من رأسمالها البالغ ٦٣٠ مليون ريال سعودي بسعر ٤٢ ريال للسهم (منهم ٣٢ ريال سعودي علاوة إصدار).
- تتمثل تركيبة المساهمين في الوقت الحالي من ٣٠٪ أسهم للجمهور، ٤٣,٨٪ مملوكة من قبل الشركة العربية للتمويل والتجارة، والمتبقي مملوك من قبل أشخاص.

أسترا للتعدين

تأسست في العام ٢٠١١، وتمتلك أسترا ٦٠٪ منها، وذلك لاستكشاف فرص التعدين في المملكة العربية السعودية، وللاستثمار في قطاع التعدين المحلي والصناعات الأساسية القائمة على التعدين للمعادن المتوافرة محلياً.

المصنع العالمي لأنظمة المباني

مملوكة بالكامل من قبل أسترا (مباشرة ٩٥٪، و ٥٪ بصفة غير مباشرة).

أسترا للطاقة - محدودة المسؤولية

تأسست في الأردن في العام ٢٠١٠، وتعمل الشركة حالياً في العراق من خلال محطة لتوليد الطاقة في مصنع الإنماء، حيث ستستخدم هذه الطاقة في تشغيل مصنع الحديد والصلب. تمتلك أسترا حالياً نسبة ٧٦٪ من أسترا للطاقة.

تبوك للصناعات الدوائية

بدأت الشركة نشاطها التجاري في العام ١٩٩٤، وأصبحت شركة رائدة في إنتاج وتصنيع وبيع وتوزيع الأدوية ذات التركيبة الأساسية التي تحمل علامات تجارية عالمياً، وهي مملوكة بالكامل من قبل أسترا.

تمكنت الشركة من تطوير وتسجيل أكثر من ٢٠٠ مستحضر دوائي لمختلف الاستعمالات، بالإضافة الى ستون تركيبة لازالت في مراحل مختلفة من التطوير والتجريب، وذلك بحسب التقرير السنوي للشركة للعام ٢٠١١.

تعتبر الشركة ثاني أكبر منتج للأدوية في المملكة العربية السعودية، كما تنوي الشركة توسعة طاقتها الانتاجية من خلال بناء مصنع جديد في مدينة الدمام.

لدى الشركة طاقة انتاجية اجمالية لانتاج: (١) ٥٠٠ مليون حبة دواء، (٢) ٢٥٠ مليون كبسولة، (٣) ١٩ مليون عبوة محلول للحقن، (٤) ١٢ مليون عبوة دواء سائل أو بودرة، (٥) ١٢ مليون عبوة دوائية على شكل مغلف (٦) ١٠ ملايين تحميلة، (٧) ٥ ملايين عبوة كريمات ومراهم، (٨) ٥ ملايين عبوة مستحضر جاف للاستخدام الخارجي، (٩) ٢ مليونين من المحاليل والكريمات للاستخدام الخارجي، (١٠) مليونين بخاخ للأنف، (١١) مليونين عبوة شامبو.

البارق للصناعات الدوائية المحدودة

تمتلك تبوك للصناعات الدوائية ٩٥٪ منها، بينما تمتلك أسترا النسبة المتبقية، أي أن مجموعة أسترا تمتلكها بالكامل بطيقة غير مباشرة.

تبوك للصناعات الدوائية المحدودة - السودان

استحوذت مجموعة أسترا من خلال شركة تبوك للصناعات الدوائية على حصة بنسبة ٨٠٪ من مصنع أدوية في السودان في العام ٢٠١٠، بينما استحوذت تبوك للصناعات الدوائية على النسبة المتبقية خلال الربع الأول ٢٠١٢ (كما هو موضح في القوائم المالية للربع الأول من العام الجاري). وبحسب المعلومات المتاحة، فإن هذا الاستحواذ سيوفر لشركة تبوك للصناعات الدوائية مدخلاً لأسواق قارة أفريقيا.

شركة تبوك للأبحاث الصيدلانية - الأردن

مملوكة بالكامل لشركة تبوك للصناعات الدوائية، وتباشر أعمالها في الأردن.

أسترا كيم

شركة تابعة مملوكة بالكامل من قبل مجموعة أسترا، تأسست في العام ١٩٨٨ باسم أسترا الزراعية، حيث كان مصنعها هو حجر الأساس لتأسيس مجمع أسترا الصناعي في مدينة الدمام في العام ١٩٩٥.

أسترا كيم - السعودية؛ شركة تابعة مملوكة بالكامل من قبل أسترا العالمية للكيمياويات، وهي شركة مسؤولة عن الأنشطة في الجزائر.	أسترا نوكفا؛ شركة تابعة مملوكة بنسبة ٦٧٪ من قبل أسترا العالمية للكيمياويات، وهي شركة مسؤولة عن الأنشطة في تركيا.
أسترا كيم - المغرب؛ شركة تابعة مملوكة بالكامل من قبل أسترا العالمية للكيمياويات، وهي شركة مسؤولة عن الأنشطة في المغرب.	أسترا كيم - الأردن؛ شركة تابعة مملوكة بنسبة ٥٠٪ من قبل أسترا العالمية للكيمياويات، وهي شركة مسؤولة عن الأنشطة في الأردن.
أجيس الدولية المحدودة؛ شركة تابعة مملوكة بالكامل من قبل أسترا العالمية للكيمياويات، تتخذ من جزر فيجن البريطانية مقراً لها، وهي شركة مسؤولة عن الأنشطة في النصف الغربي من العالم.	أسترا كيم - طشقند؛ شركة تابعة مملوكة بالكامل من قبل أسترا العالمية للكيمياويات، وهي شركة مسؤولة عن الأنشطة في طشقند.
أسترا كيم - تركيا؛ شركة تابعة مملوكة بالكامل من قبل أسترا العالمية للكيمياويات، وهي شركة مسؤولة عن الأنشطة في تركيا.	أسترا كيم - سوريا؛ شركة تابعة مملوكة بالكامل من قبل أسترا العالمية للكيمياويات، وهي شركة مسؤولة عن الأنشطة في سوريا.

شركة التنمية

هي شركة أوف شور أردنية قابضة، مملوكة حالياً من قبل أسترا، وشركة المسيرة الدولية، ومجموعة شمارا (مجموعة أردنية). تملك أسترا ٥١٪ من الشركة التنمية في أواخر الربع الرابع من العام ٢٠٠٩، بهدف تنويع التشغيل والدخول في قطاع الحديد والصلب.

الإنماء لصناعة المواد الإنشائية

مملوكة بالكامل من قبل شركة الإنماء في العراق. اكتمل إنشاء مرافق الانتاج وجاهزة لبدء الانتاج التجريبي.

أسترا لمركبات اللدائن

تأسست في العام ١٩٩٣، وهي شركة مملوكة بالكامل من قبل أسترا (مباشرة بنسبة ٩٥٪، و بنسبة غير مباشرة ٥٪)

شركة كونستاب الشرق الأوسط للبولىمرات

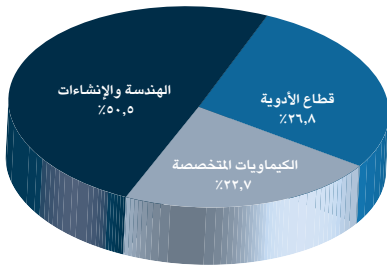
استحوذت عليها أسترا لمركبات اللدائن في العام ٢٠١٠ بهدف التوسع الجغرافي، وهي مملوكة بالكامل لللدائن بحسب تقرير النتائج للربع الثالث من العام الجاري.

أهم عوامل نمو المجموعة والنمو المالي

نحن نعتقد أن لدى المجموعة القدرة على الاستمرار في النمو نتيجة لاستراتيجيتها في التنوع، حيث تعتمد الأعمال التي تنطوي على قدر معقول من مقومات النمو كما شهدنا مؤخراً في تحويل بعض الأعمال والاستحواذات. ومن جانب آخر، تعتمد المجموعة على التوسع الرأسي والأفقي لمنتجاتها الحالية، كما في مشروع الأدوية وبدء التشغيل في مصنع الحديد والصلب في العراق، والتي ستكون من أهم عوامل النمو المستقبلي للمجموعة.

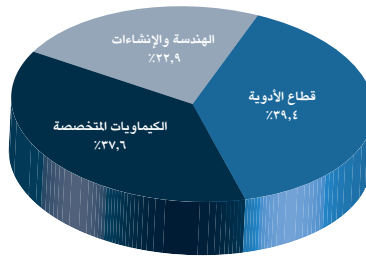
• **التوسع في منتجات المستحضرات الطبية:** بدأت أسترا العمل في مصنع الأدوية الجديد في مدينة الدمام والذي من المنتظر أن يبدأ تشغيله في الربع الأول من العام ٢٠١٤. بحسب المعلومات المتاحة، سيؤدي المشروع الجديد إلى زيادة الطاقة الانتاجية للأدوية، كما سيخفف من العبء التشغيلي عن المصنع الحالي، بما يمكن الشركة من التركيز على التخصص في المنتجات وتحقيق معدلات أعلى من الكفاءة الانتاجية والتشغيلية. بالإضافة لما سبق، تعكف الشركة حالياً على تطوير مصل للمركبات المشابهة للفيروسات مضاد للانفلونزا بالشراكة مع شركة ميديكاجو الكندية للتقنية الحيوية لخدمة السوق السعودي ومنطقة الشرق الأوسط. ونعتقد أن هذا المصل سيتم عرضه خلال النصف الثاني من العام ٢٠١٣.

• **مصنع الحديد والصلب في العراق:** حسب المعلومات المتاحة، تبلغ الطاقة التصميمية لمصنع شركة الإنماء لصناعة المواد الإنشائية في العراق ٤٣٥ ألف طن من سبائك الحديد بالإضافة إلى ٥٦٠ ألف طن من قضبان التسليح للبناء سنوياً، والمصنع أصبح جاهزاً للانتاج التجريبي، مما يعني أن المصنع سيكون جاهزاً للانتاج خلال الربع الأول من العام ٢٠١٣. ونعتقد أن السبب الرئيسي من دخول المجموعة إلى السوق العراقية هو الاستفادة من الطلب المتوقع على الحديد والصلب نتيجة لأعمال إعادة بناء البنية التحتية، كما أن الإيرادات المتوقعة من قطاع الحديد والصلب ستخفف من مساهمة قطاع الهندسة والمقاولات (والتي هي فعلياً المصنع العالمي لأنظمة المباني) في الإيرادات الكلية للمجموعة. بناءً على ما تقدم، فإننا نتوقع تحولا ملحوظا في مزيج المبيعات خلال الفترة من ٢٠١٢ وحتى ٢٠١٥ كما هو موضح في الأشكال التالية:



مزيج المبيعات ٢٠١٥ (متوقع)

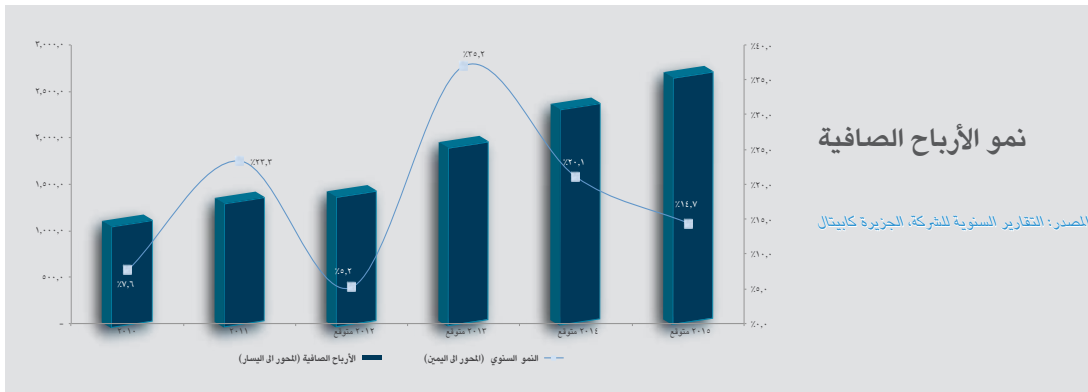
المصدر: التقارير السنوية للشركة، الجزيرة كابيتال



مزيج المبيعات ٢٠١١

المصدر: التقارير السنوية للشركة، الجزيرة كابيتال

بناءً على تحليلاتنا، نتوقع أن ترتفع مبيعات الشركة خلال الفترة من العام ٢٠١١ وحتى العام ٢٠١٥ بمعدل سنوي مركب يبلغ ١٨,٣٪، حيث ستمكن الشركة من خلال رفع الكفاءة التشغيلية إلى التغلب على ارتفاع التكاليف، بحيث تتمكن من الحفاظ على هامش إجمالي بحدود ٤٠,٠٪ بحلول العام ٢٠١٥، كما نتوقع أن يرتفع الهامش التشغيلي بمعدل سنوي مركب يبلغ ٢٥,٤٪ خلال الفترة من ٢٠١١ إلى ٢٠١٥، ليصل معها هامش الربح الصافي المركب ما يقارب من ١٩,٢٪ لنفس الفترة.



نمو الأرباح الصافية

المصدر: التقارير السنوية للشركة، الجزيرة كابيتال

ملخص القوائم المالية

٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع			
قائمة الدخل						
٢,٧٠٨	٢,٣٦٢	١,٩٦٦	١,٤٥٤	١,٣٨٢	١,١٢٠	المبيعات
(١,٦٢٧)	(١,٤٢٨)	(١,١٨٥)	(٨٣٧)	(٨٢٨)	(٦١٣)	تكلفة المبيعات
١,٠٨١	٩٣٤	٧٨١	٦١٧	٥٥٤	٥٠٨	إجمالي الربح
(٢٩٩)	(٢٩٣)	(٢٨٢)	(٢٤٤)	(٢٢٢)	(٢١٩)	مصاريف بيع وتسويق
(٣٠١)	(٢٨٨)	(٢٥٤)	(١٨٦)	(١٣١)	(١٠٣)	مصاريف إدارية وعمومية
(١٩)	(١٧)	(١٤)	(٩)	(١٤)	(١١)	الأبحاث والتطوير
٤٦٢	٣٣٧	٢٣١	١٧٨	١٨٧	١٧٥	الربح التشغيلي
-	-	-	٢	(٠)	(٥)	ربح/خسارة من شركات تابعة وحليفة (غير موحدة)
(٣٦,٩)	(٣٠,٣)	(٢٥,٠)	(١٩,٧)	(١٦,٣)	(١٢,٩)	رسوم وتكاليف مالية
٢٩	٢٨	٢٧	٣٩	٦١	٦٥	إيرادات أخرى - صافي
٤٥٤	٣٣٥	٢٣٣	١٩٩	٢٣٢	٢٢٢	الربح من التشغيل المستمر قبل حقوق الأقلية
-	-	-	-	-	٢٩	أرباح من بيع شركات تابعة
٤٧	٤٥	٤٣	٣٠	١٦	٩	حقوق الأقلية
٥٠١	٣٨٠	٢٧٦	٢٢٩	٢٤٨	٢٥٩	صافي أرباح الشركة الأم
قائمة الميزانية						
١٦٠	١٤٠	١٣٥	١٢٣	١١٩	١٨٨	النقد والأرصدة لدى البنوك
٢,٦٦٢	٢,٥٣٧	٢,٤٣٠	٢,٣٣٤	١,٧٢٢	١,٧٨٢	أصول متداولة أخرى
١,٢٨٢	١,٢٦٩	١,٢١٤	١,١٩٥	١,٠٧٢	٨٧٣	ممتلكات ومصانع وأجهزة
٦١	٥٨	٥٥	٥٣	٤٩	٤٥	أصول غير متداولة أخرى
٤,١٦٥	٤,٠٠٤	٣,٨٣٥	٣,٧٠٥	٢,٩٦٢	٢,٨٨٩	إجمالي الأصول
١,٣٩٦	١,٤٤٤	١,٤٣١	١,٤٢٩	٨٤٥	٨١٩	إجمالي المطلوبات المتداولة
-	-	-	-	-	١٠٣	قرض مرابحة
٣٧٨	٣٦٩	٣٦٠	٣٥١	٢٨٤	٢٢٢	مطلوبات غير متداولة أخرى
٤٦	٤٥	٤٤	٤٣	٤٢	٦١	حقوق الأقلية
٧٤١	٧٤١	٧٤١	٧٤١	٧٤١	٧٤١	رأس المال
٤٠٧	٤٠٧	٤٠٧	٤٠٧	٤٠٧	٤٠٧	احتياطي نظامي
١,٢٠٨	١,٠٠٩	٨٦٢	٧٣٤	٦٥٨	٥٤١	أرباح مبقاة
(٨)	(٨)	(٧)	(٧)	(٩)	(٤)	احتياطي فروقات تحويل عملات
(٣)	(٣)	(٣)	(٣)	(٦)	-	التغير في القيمة العادلة لتغطية مخاطر التدفقات النقدية
٢,٣٤٤	٢,١٤٥	٢,٠٠٠	١,٨٧٢	١,٧٩١	١,٦٨٤	إجمالي حقوق الملكية
٤,١٦٥	٤,٠٠٤	٣,٨٣٥	٣,٧٠٥	٢,٩٦٢	٢,٨٨٩	إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية
قائمة التدفقات النقدية						
٤٧٨	٣٥٠	٢٣٤	(٢٥١)	٢٣	١٥٩	الأنشطة التشغيلية
(٨٢)	(١٠٤)	(٥٥)	(١٣٤)	٥٧	(٦٢١)	الأنشطة الاستثمارية
(٣٧٧)	(٢٤٢)	(١٦٧)	٣٨٨	(١٥٠)	٥٦٢	الأنشطة التمويلية
١٩,٨	٤,٧	١٢,١	٤,٣	(٦٩,٦)	٩٩,٦	التغير في النقد
١٦٠	١٤٠	١٣٥	١٢٣	١١٩	١٨٨	النقد في نهاية المدة
أهم النسب المالية						
٢,٠	١,٩	١,٨	١,٧	٢,٢	٢,٤	نسبة السيولة (x)
٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,٢	النسبة السريعة (x)
٪٢٩,٩	٪٢٩,٦	٪٢٩,٧	٪٤٢,٥	٪٤٠,١	٪٤٥,٣	الهامش الإجمالي
٪١٧,٠	٪١٤,٣	٪١١,٧	٪١٢,٢	٪١٣,٥	٪١٥,٦	الهامش التشغيلي
٪١٨,٥	٪١٦,١	٪١٤,٠	٪١٥,٧	٪١٨,٠	٪٢٣,١	هامش الربح الصافي
٪١٩,٧	٪١٦,٩	٪١٤,٥	٪١٥,٢	٪١٥,٥	٪١٨,٢	هامش EBITDA
٪١٢,٣	٪٩,٧	٪٧,٣	٪٦,٩	٪٨,٤٨	٪١٠,٤٣	العائد على متوسط الأصول
٪١١,٩	٪١٧,٩	٪١٣,٩	٪١٢,٢	٪١٣,٩	٪١٥,٤	العائد على متوسط حقوق الملكية
٠,٤	٠,٤	٠,٥	٠,٥	٠,٣	٠,٣	نسبة القروض الى حقوق الملكية (x)
١,١	١,٣	١,٦	٢,٢	١,٨	٢,٣	مكرر المبيعات EV/Sales (x)
٧,٧	١٠,٩	١٤,٣	١١,٩	١٢,٦	١٠,٦	مكرر EV/EBITDA (x)
٦,٨	٥,١	٣,٧	٣,١	٣,٢	٣,٥	ربح السهم (ريال سعودي)
٣١,٦	٢٨,٩	٢٧,٠	٢٥,٣	٢٤,٢	٢٢,٧	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
٣٧,١	٣٧,١	٣٧,١	٣٧,١	٣٥,٢	٣٩,٠	سعر السوق (ريال سعودي)*
٢,٧٤٩,٨	٢,٧٤٩,٨	٢,٧٤٩,٨	٢,٧٤٩,٨	٢,٦٠٨,٩	٢,٨٩٠,٦	الرسملة السوقية (مليون ريال سعودي)
٪١٠,٠	٪٧,٦	٪٤,٥	٪٤,٧	٪٤,٣	٪٣,٢	الربح الموزع الى السعر
٥,٥	٧,٢	١٠,٠	١٢,٠	١٠,٥	١١,٢	مكرر الربحية (x)
١,٢	١,٣	١,٤	١,٥	١,٥	١,٧	مكرر القيمة الدفترية (x)

المصدر: التقارير السنوية للشركة، الجزيرة كابيتال

* أخذنا أسعار الإغلاق لشهر ديسمبر للسنوات ٢٠١٠ و ٢٠١١، بينما أخذنا أسعار إغلاق ٢ ديسمبر للعام ٢٠١٢ والسنوات اللاحقة

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 الادارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول للأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

مصطلحات التصنيف

- 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. و الأسهم 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 تغير 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 يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية 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 بتفنيد 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 والتصريحات بخصوص الأفاق 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 أوراقاً مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير. 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، كما لم يكن لدى إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية أية معلومات وقت إعداد هذا التقرير تفيد بوجود مصالح مشتركة سواء بشكل مباشر أو غير مباشر بين الشركة / الشركات محل البحث في التقرير وبين أعضاء مجلس الإدارة و/أو الإدارة التنفيذية و/أو الموظفين في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أية شركة أخرى من شركات مجموعة بنك الجزيرة. 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 المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.



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

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