

الإستمرار في تقييمنا للسهم على أساس "زيادة المراكز"

المشروع القادم- محرك نمو أساسي

وقعت شركة التعدين العربية السعودية اتفاقية شراكة في شهر أغسطس ٢٠١٣ مع شركة موزاييك والشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) لإنشاء مصنع الفوسفات الجديد بطاقة إنتاجية تبلغ ١٦ مليون طن سنوياً، ويتوقع استكمال هذا المشروع في أواخر عام ٢٠١٦. وفقاً للإعلان الصادر عن الشركة، سيقوم المشروع بإنتاج المنتجات التالية:

- ٣ مليون طن من الأسمدة الفوسفاتية والمركبة

- ٤٤٠,٠٠٠ طن من منتجات الفوسفات الأساسية مثل حامض الفوسفوريك النقي (PPA) وثلاثي بولي فوسفات الصوديوم وفوسفات أحادي الكالسيوم وفوسفات ثنائي الكالسيوم (DCP/MCP).

بالإضافة لما ذكر أعلاه من منتجات مختلفة للفوسفات، فإن الشركة تخطط أيضاً لإجراء المزيد من الدراسات لإنتاج المزيد من منتجات الفوسفات الأساسية.

علاوة على ذلك، أعلنت الشركة حديثاً عن بدء الإنتاج التجريبي في مصانع مشروعها المشترك بالمنافسة (شركة الصحراء ومعادن للبتروكيماويات-سامابكو) في شهر أغسطس ٢٠١٣، وبحسب المعلومات المعطاة، فقد صممت هذه المصانع بطاقة إنتاجية تبلغ ٢٥٠,٠٠٠ طن من الصودا الكاوية المركزة و ٣٠٠,٠٠٠ طن من ثنائي كلوريد الأيثيلين؛ في حين يتوقع استمرار الإنتاج التجريبي لمدة تتراوح ما بين ٤ إلى ٦ أشهر.

ومن الجدير بالذكر، فإن مصنع الألمنيوم لشركة معادن للفوسفات، لا زال في المرحلة التجريبية، وكما توجد بعض الاعطال التقنية في مصهر الشركة، التي يتوقع أن يتم إصلاحها في النصف الأول لعام ٢٠١٤. ومن جهة أخرى، ووفقاً للبيان الصحفي، فإن الشركة ملتزمة بإنهاء مشروع شركة معادن للفوسفات في الوقت المحدد له.

التحديات الرئيسية

لقد قمنا بتحديد التحديات الرئيسية التالية أمام نمو الشركة على المدى القريب والمتوسط:

- تتجه أسعار الذهب نحو الهبوط، حيث سجلت الشركة صافي سعر البيع لذهب في الربع الثالث ٢٠١٣ بما يبلغ ١,٢٥٧ دولار أمريكي للأونصة، وذلك بانخفاض ٢٣,٦٪ عن الربع المماثل من العام الماضي و١٤,٢٪ عن الربع السابق.
- ما تزال أسعار سماد فوسفات ثنائي الأمونيوم تحت الضغط، حيث أظهرت انخفاضاً كبيراً في الربع الثالث ٢٠١٣ بنسبة ٢٢,٥٨٪ عن الربع المماثل من العام الماضي وبنسبة ١٠,٨٪ عن الربع السابق ومن الجدير بالذكر، فإن هذه الأسعار لا زالت تشير إلى توجهها نحو الانخفاض في الربع الرابع ٢٠١٣.

تحديث التقييم

قمنا بتعديل تقييمنا للشركة، وذلك وفقاً للأداء المالي في الربع الثالث ٢٠١٣ وكما علمنا على تعديل السعر المستهدف لسهم الشركة للإثني عشر شهراً القادمة ليصل إلى ٣٦,٩ ريال سعودي. ومما يجدر الإشارة إليه، فإن النتائج المالية غير المتوقعة للربع الثالث ٢٠١٣، تعود أساساً إلى الدخل غير التشغيلي المتأتي من استحقاقات تعاقدية و لمرة واحدة بحدود ١,٤٤ مليار ريال سعودي، ولذلك لن يكون له تأثير على تقييمنا. يشير السعر المستهدف المحدث لسهم الشركة للإثني عشر شهراً القادمة، إلى أن السهم بمستوى السعر الحالي البالغ ٢٩,٥ ريال سعودي (كما في تاريخ ١٧ نوفمبر ٢٠١٣) يوفر فرصة لارتفاع بنسبة ٢٥,٢٪، ولذلك فإننا نكرر تقييمنا للسهم على أساس "زيادة المراكز". ومما يجدر ذكره، فإننا قمنا أيضاً بإجراء بعض التعديلات الرئيسية في معايير وإجراءات التقييم وذلك بحسب التالي:

- زيادة المعامل الخالي من المخاطر للشركة إلى ٣,٣٪ (نتيجة لارتفاع عائد سندات الحكومة الأمريكية لعشر سنوات إلى ٢,٦٣٪) بأثر طفيف على التقييم باستخدام منهجية تسعير الأصول الرأسمالية.
- استخدمنا معامل بيتا لمدة خمس سنوات على أساس شهري بما يبلغ ٠,٩٨، مقارنة بمعامل بيتا السابق لمدة عامين على أساس أسبوعي. قمنا بتغيير فترة معامل بيتا لتخفيف أثر التقلبات السريعة على التقييم.
- تعديل هيكل رأس مال الشركة بعيد المدى وفقاً لنتائج الربع الثالث ٢٠١٣.
- لتقليل أثر القيمة المستدامة على التقييم باستخدام منهجية خصم التدفقات النقدية، استخدمنا التدفقات النقدية لمدة عشر سنوات مقابل النموذج السابق على أساس التدفقات النقدية لأربع سنوات

أهم التحديثات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي ما لم يذكر خلاف ذلك	٢٠١٢	٢٠١٣ متوقع	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
المبيعات	٥,٥٧٧	٥,٧٧٣	٩,٨٤٨	١٢,٢١٤	١٢,٥٣٣
النمو السنوي في المبيعات%	٢٦٨,٢%	٣,٥%	٧٠,٦%	٢٤,٠%	٢,٦%
صافي الربح	١,٤٧٦	١,٨٩٣	٢,٥٦٧	٣,٣٦٨	٣,٥١٨
النمو السنوي في صافي الربح %	١٦٣,٩%	٢٨,٣%	٣٥,٦%	٣١,٢%	٤,٥%
ربح السهم (ريال سعودي)	١,٢	٢,٠	٢,٨	٣,٦	٣,٨
هامش EBIT	٣٨,٥%	١٢,٧%	٣٨,٥%	٤٢,٠%	٤١,٨%
اجمالي الهامش	٢٦,٥%	٣٢,٨%	٢٦,١%	٢٧,٦%	٢٨,١%
العائد على متوسط الأصول	٦,٧٦%	٨,٣٥%	١٢,٥٤%	١٤,٥٥%	١٣,٤١%
العائد على متوسط حقوق الملكية	٣,٠٠%	٣,٤١%	٥,٢٨%	٦,٩٠%	٧,١٩%
مكرر الربحية (مرة)	٢٧,٥	١٤,٤	١٠,٦	٨,١	٧,٨
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٣	١,١	٠,٩	٠,٨	٠,٧

المصدر: التقارير الربعية للشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

مساعد المدير العام - الأبحاث

عبدالله علاوي

+٩٦٦ ١٢ ٦٦١٨٢٧٥

a.alawi@aljazaricapital.com.sa

محلل أول

طلحة نزر

+٩٦٦ ١٢ ٦٦١٨١٠٣

t.nazar@aljazaricapital.com.sa

محلل أول

سيد تيمور أختر

+٩٦٦ ١٢ ٦٦١٨٢٧١

s.akhtar@aljazaricapital.com.sa

محلل

صالح القيعطي

+٩٦٦ ١٢ ٦٦١٨٢٥٣

s.alquati@aljazaricapital.com.sa

محلل

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١٢ ٦٦١٨١٠٢

j.aljabran@aljazaricapital.com.sa

مدير عام ادارة الوساطة

علاء اليوسف

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٠٠

a.yousef@aljazaricapital.com.sa

مدير المبيعات والمراكز في المنطقة الوسطى

سلطان ابراهيم المطوع

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤

s.almutawa@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد-

رئيس الوساطة الدولية والمؤسسية

لؤي جواد المطوع

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧

l.almutawa@aljazaricapital.com.sa

مدير المنطقة الغربية والجنوبية

عبدالله المصباحي

+٩٦٦ ١٢ ٦٦١٨٤٠٤

a.almisbahi@aljazaricapital.com.sa

مدير المنطقة الشرقية ومنطقة القصيم

عبدالله الرهيط

+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧

a.alrahit@aljazaricapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملترزة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت اشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة اصلي و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الادارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية 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 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. 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. بناء 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 تصفيتيها 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 أية ضمانات بخصوص التوقعات 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 الاتفاقيات المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير 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 طبيعتها 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 الثالثة الذين التزموا باتفاقية 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 المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.