مجموعة أسترا الصناعية

ديسمبر ٢٠١٤

التعليق على آخر التطورات للعام ٢٠١٤

موجز استثماري

لاحقا لكل من، (١) لحالة عدم الاستقرار السياسي في العراق، (٢) تراجع الأسعار القياسية للنفط، (٣) هبوط أسعار الحديد نتيجة للتباطؤ في الاقتصاد الصيني بالإضافة لانخفاض أسعار خام الحديد؛ نحن نعتقد أن مجموعة أسترا تواجه تحديا في ما يتعلق بتحقيق أهدافها التشغيلية في العراق، أقله على المدى المتوسط حيث لا يزال من غير الواضح كيف سيكون الوضع على المدى البعيد. من هنا، قمنا بتعديل تقديراتنا المالية في ضوء المستجدات السابقة، وعدلنا من السعر المستهدف خلال فترة الاثني عشر شهرا القادمة بينما نستمر في التوصية على أساس "**زيادة المراكز**" للسهم، وذلك بعد التراجع الأخير في سعر السهم بشكل رئيسي.

السعر المستهدف الجديد خلال (١٢ شهراً)	**٤٢,٤ ريال سعودي**
السعر المستهدف السابق خلال (١٢ شهراً)	٨٠,٦ ريال سعودي
تحديث التقييم	**"زيادة المراكز"**
التقييم السابق	"زيادة المراكز"

الإيضاحات

مصنع الحديد في العراق – ارتفاع الشكوك مع ارتفاع التوتر السياسي؛ كان آخر تحديث لتقييم الشركة والتوقعات المالية إيجابيا بسبب النظرة المتفائلة في المشهد العراقي المعقد بعد التزام الحكومة هناك بإعادة بناء ما دمرته الحرب. لكن، وللأسف، أدت الزيادة المفاجئة في الفوضى السياسية (خلال الربع الثاني ٢٠١٤) إلى مخاوف عميقة تجاه خطط إعادة الإعمار، الأمر الذي أثر بالنتيجة على استمرار الاستثمارات الأجنبية الموجودة في العراق. في البدء، كنا متفائلين حيال الاستثمار في العراق حيث أشارت التوقعات حينها إلى التغلب على الصعوبات، لكن حتى وقت كتابة هذا التقرير، لم يحدث أي تطورات إيجابية. أيضا، لم تكشف الشركة عن أي خطة للطوارئ في ما يتعلق بمصنعها في العراق.

من هنا، قمنا بمراجعة تقديراتنا وقمنا باستثناء مساهمة مصنع العراق في أرباح مجموعة أسترا المستقبلية لتكون ٥,٤٪ للعام ٢٠١٥ بينما تصل إلى ١٢,٠٪ في المتوسط خلال الفترة العام ٢٠١٥ إلى العام ٢٠١٧ بدلا من توقعاتنا السابقة بمساهمة المصنع بأكثر من ٤٠٪ خلال نفس الفترة. عموما، لا يمكن تجاهل التكاليف الثابتة لهذا المصنع وبالتالي قمنا بتخفيض صافي ربحية الشركة.

معلومات متعلقة بمصنع الحديد:

- بدأ التشغيل التجاري للمصنع خلال الربع الرابع ٢٠١٣ وتوقف عن العمل لمدة ثلاثين يوما خلال الربع الأول ٢٠١٤ بسبب حدوث حادث حريق في أحد أفران الصهر.
- صمم المصنع بطاقة انتاجية لإنتاج ٤٣٥،٠٠ طن من القوالب الحديدية والتي يتم استخدامها لإنتاج ٣٥٠،٠٠ طن من القضبان الحديدية.
- خردة الحديد هي المادة الخام الأساسية للمصنع، وبالتالي تكلفة المواد الأولية رخيصة.
- السوق المستهدف لإنتاج المصنع هو السوق المحلي في العراق.
- وفقا لتقارير الشركة، تبلغ التكاليف الثابتة للمصنع ما يقارب ١٦ مليون ريال سعودي شهريا (منها ٥ مليون ريال سعودي تكلفة استهلاك).

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يذكر خلاف ذلك	٢٠١٣	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠٢٣ متوقع
الايرادات	١,٧٧٢	١,٩٣٠	٢,٠١٥	٢,١٣١	٢,١٨٢	٢,٨٨٩
النمو السنوي في الايرادات	**٪١٨,٤**	**٪٨,٩**	**٪٤,٤**	**٪٥,٧**	**٪٢,٤**	**٪٤,٤**
صافي الربح	٢٥٣	١٢٤	١٣٦	١٨٣	٢١١	٥٢٩
النمو السنوي في صافي الربح	**٪٤,٣**	**٪٥١,١-**	**٪٩,٨**	**٪٣٤,٤**	**٪١٥,٨**	**٪١٣,٦**
ربح السهم (ريال سعودي)	٣,٤	١,٧	١,٨	٢,٥	٢,٩	٧,٥
هامش EBITDA	٪١٢,٦	٪١٠,٤	٪١١,١	٪١٢,٤	٪١٢,٩	٪١٩,٤
اجمالي الهامش	٪١٤,٣	٪٦,٤	٪٦,٧	٪٨,٦	٪٩,٧	٪١٨,٣
العائد على متوسط حقوق الملكية	٪١٣,٥٤	٪٦,٧٤	٪٧,٦٤	٪١٠,٢٨	٪١١,٦٦	٪١٧,٨٠
العائد على متوسط الأصول	٪٧,٠٠	٪٣,٣٢	٪٣,٥٤	٪٤,٦٦	٪٥,٢٥	٪١٠,٠٨
مكرر الربحية (مرة)	١٥,٥	١٩,٦	١٧,٨	١٣,٣	١١,٤	٤,٤
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,١	١,٤	١,٤	١,٤	١,٣	٠,٧

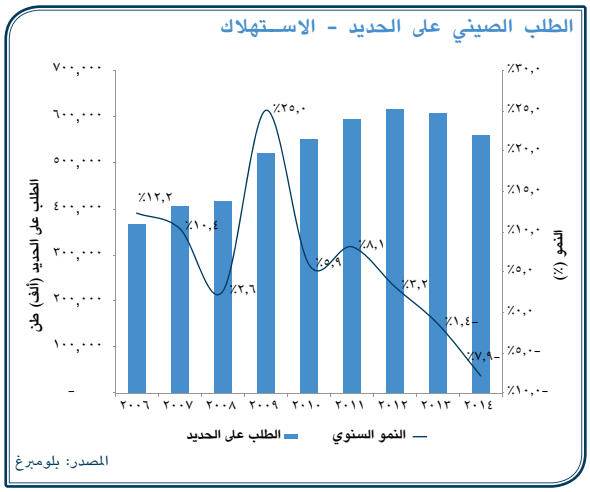
المصدر: التقارير السنوية، الجزيرة كابيتال

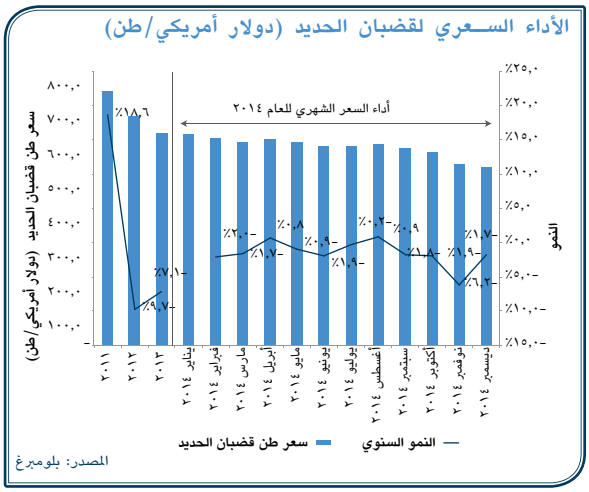
محلل أول
سيد تيمور أختر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٤٦

جميع حقوق الطبع محفوظة ©

سعر النفط القياسي – اتجاه سلبي للأسعار؛ يعتبر التراجع الكبير في سعر خام برنت القياسي والذي انخفض بمعدل ٤٥,٤٪ (انخفض سعر خام غرب تكساس بعدل ٤٧,٢٪) ليصل إلى ٦١,٠٥ [١] دولار أمريكي للبرميل (خام غرب تكساس بسعر ٥٥,٩ دولار أمريكي للبرميل) مقارنة بأسعار الإغلاق في ١٤ يونيو ٢٠١٤ والتي كانت ١١١,٨ دولار أمريكي للبرميل من خام برنت (١٠٥,٨ دولار أمريكي للبرميل من خام غرب تكساس)، تهديدا كبيرا للتطورات في العراق، حيث يبلغ سعر التعادل بحدود ١٠٠,٦ [٢] دولار أمريكي للبرميل . نحن نعتقد أنه حتى إن شهدت الأوضاع السياسة في العراق بعض الهدوء، على المدى القريب، فإن أسعار النفط الحالية ستدفع بالحكومة العراقية إلى تهدئة أنشطتها التنموية وإلى التخفيف من الإنفاق العام.

تراجع سعر الحديد، معضلة؛ وفقا لتقرير "نظرة إلى الاقتصاد العالمي" الصادر في أكتوبر ٢٠١٤ [٣]، من المتوقع أن ينمو الاقتصاد الصيني بمعدل ٧,٤٪ خلال العام الحالي و٧,١٪ خلال العام ٢٠١٥ مقارنة بنمو بلغ ٧,٧٪ في العام ٢٠١٣. تشير هذه المعدلات إلى تباطؤ في الاقتصاد، حيث تشير شركة بلومبرغ أن التباطؤ في النمو الاقتصادي هو نتيجة رئيسية لسياسات الحكومة الصينية الجديدة، كما تشير بلومبرغ إلى أن الحكومة تهدف من خلال هذه السياسات إلى تحقيق نمو معتدل على المدى البعيد. عموماً، سيستمر تأثر الطلب على المدى القريب والمتوسط، حيث تراجعت أسعار قضبان الحديد منذ بداية العام حتى تاريخه بمعدل ١٦,١٪ لتصل إلى ٥٢٠,٢ دولار أمريكي للطن في ديسمبر ٢٠١٤.





توصيات الاستثمار

وفقا للتحديث المذكور أعلاه، قمنا بمراجعة توقعاتنا لأداء الشركة المالي ليكون التراجع المتوقع في صافي الربح للعام الحالي بحدود ٥١,١٪. عموما، نتوقع أن تعود الشركة إلى تحقيق نمو في الأرباح الصافية من جديد ابتداءً من ٢٠١٦ والأعوام التي تليها. من جانب التقييم، رفعنا علاوة المخاطرة لمصنع الحديد في العراق إلى ١٠٪ بدلا من ٧,٧٥٪، كما خفضنا من درجة تعرض الشركة للمخاطر بسبب ما يلي؛ (١) تخفيض التدفقات النقدية من المشروع، (٢) أخذنا في تقييمنا التكاليف الثابتة للمشروع (أي الحد الأدنى للتكلفة الذي ستتحمله الشركة في جميع الأحوال). أيضا، قمنا بتعديل هيكل رأسمال الشركة وفقا للقوائم المالية للربع الثالث ٢٠١٤.

إن الأثر الإجمالي لمراجعة التقييم أعلاه أدى إلى تخفيض السعر المستهدف خلال فترة الاثني عشر شهراً القادمة إلى ٤٢,٤ ريال سعودي لسهم مجموعة أسترا، مع الاستمرار في التوصية "**زيادة المراكز**"، وذلك لاحقا للتراجع الكبير بنسبة تقارب ٣٥,٤٪ في سعر السهم (منذ الأول من أكتوبر ٢٠١٤) ليصل إلى ٣٢,٧ ريال سعودي للسهم (كما في ٢٢ ديسمبر ٢٠١٤)، مما يعني أن لدى السهم فرصة للارتفاع بنسبة تقارب ٢٨,٧٪.

[١] وفقا لسعر الإغلاق بتاريخ ١٥ ديسمبر ٢٠١٤

[٢] http://graphics.wsj.com/lists/opec-meeting

[٣] صندوق النقد الدولي

جميع حقوق الطبع محفوظة ©

إدارة الأبحاث

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

محلل أول
سيد تيمور أختر
+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 القعيطي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠٤٦
s.alquati@aljaziracapital.com.sa

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

إدارة الوساطة والمراكز الاستثمارية

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 ١٦ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@aljaziracapital.com.sa

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

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة
عبد الله قايد المصباحي
+٩٦٦ ١٢ ٦٦١٨٤٠٠
a.almisbahi@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس الوساطة المؤسساتية وساطة المؤسسات
سامر الجاعوني
+٩٦٦ ١٢٢٥٦٣٥٢
s.alJoauni@aljaziracapital.com.sa

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 الاسلامية 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 اصيل 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 لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

شرح مصطلحات التصنيف

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حاليا بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدّة ١٢ شهرا. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠ ٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.

٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حاليا بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدّة ١٢ شهرا. و الأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠ ٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.

٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدّة ١٢ شهرا. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.

٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلّق 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 الغايـة مـن إعـداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليـس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصـول أخـرى. بناءً على ما سـبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مسـتثمر ومـدى قابليته/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاسـتثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتـالي قـد لا يكون مناسـباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المسـتثمر بأخذ المشـورة من عدة جهـات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاسـتثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاسـتثمارات او تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسـواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشـهد تقلبات مفاجئة بدون سـابق إنذار، لذلك قد يتعرض المسـتثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسـعار المسـتهدفة الواردة في التقرير مسـتقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسـواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسـواق 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 المبنية عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسـؤولية عن أية خسـارة مادية أو معنوية قد تحدث بسـبب اسـتخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسـعار العادلة أو الأسـعار المسـتهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي اسـتثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المسـتقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعليا. 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 بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسـوم على الاسـتثمارات في الأسـهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسـواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسـهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/او 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 بشـكل منفصل ومسـتقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسـواق المالية ولم يتـم إطـلاع أي أطـراف داخليـة أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا اولئك الذين يسـمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذيـن التزمـوا باتفاقيـة الحفاظ على سـرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصا في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشـكل مباشر، أو بشـكل غير مباشر عن طريق صناديق اسـتثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق اسـتثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاسـتثمارية 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 مدرائها 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 يسـمح بنسـخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سـواءً 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.