



## محايد

السعر المستهدف (ريال سعودي) ٤٨,٥٠

التغير في السعر\* ٠,٩%

المصدر: تداول \* السعر كما في ٢٠ يوليو ٢٠١٩

## أهم البيانات المالية

(مليون ريال سعودي)	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠ متوقع
المبيعات	١٢,٠٨٥	١٤,١٦٨	١٧,١١٤	١٨,١١٠
النمو %	٢٧,٧%	٢١,٩%	٢٠,٨%	٥,٨%
صافي الربح	١٤,٨* ٧١٤,٨	١,٨٤٧,٩	(٧٣٦,٧)	(٨٥,٣)
النمو %	-	١٥٨,٥%	غ/ز	غ/ز
ربح السهم	٠,٦١	١,٥٨	(٠,٦٣)	(٠,٠٧)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم النسب

(مليون ريال سعودي)	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠ متوقع
هامش الإجمالي	٣٢,٥%	٣٦,٠%	١٤,٤%	١٨%
هامش صافي الربح	٥,٩%	١٣,٠%	٤,٣%	٠,٥%
هامش EBITDA	٣٦,٩%	٤٦,٢%	٣٢,٩%	٣٤,٩%
مكرر الربحية (مرة)	٨٤,٨	٣٤,٨	-	-
مكرر القيمة الفترية (مرة)	٢,٣٢	٢,٣٠	٢,٠٦	٢,٠٧
EV/EBITDA (مرة)	٢٢,٠	١٦,٢	١٦,٦	١٤,٤
عائد توزيع الأرباح	-	-	-	-

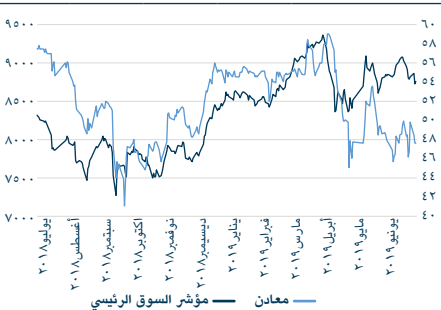
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	٥٦,٨٤
الأداء السعري منذ بداية العام %	١,٠١%
٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	٥٩,٦٠ / ٤٠,٩٠
الأسهم القائمة (مليون)	١,١٦٨,٤٨

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أداء السعر



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

محلل أول

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

جاءت نتائج معادن للربع الثاني ٢٠١٩ مخيبة للتوقعات مسجلة خسائر بقيمة ٢٤٣,٧ مليون ريال سعودي؛ أعلى من توقعات الجزيرة كابيتال بخسارة تقارب ١٤٢,١ مليون ريال سعودي وأعلى من متوسط التوقعات بخسارة ٨٥,٦ مليون ريال سعودي، وذلك بسبب ارتفاع تكلفة الإنتاج عن المتوقع بالإضافة لتأثيرات غير متكررة. انكمش هامش إجمالي الربح إلى ١١,٩٨٪ من ١٣,٤١٪ في الربع السابق. جاءت مبيعات الربع أعلى من توقعاتنا بمعدل ٤,٥٪ بدعم من النمو الملحوظ في مبيعات الفوسفات. نتوقع استمرار أسعار السلع تحت الضغط في ظل المخاوف قريبة الأجل نتيجة لزيادة المخاوف حول نمو الاقتصاد العالمي؛ بينما نرى أن حافز ارتفاع معدلات تشغيل وعد الشمال للفوسفات بالإضافة للتراجع في سعر معدلات الفائدة (السايبور) مؤخرًا قد يخفف من الضغط على صافي الربح. نستمر في توصيتنا لسهم الشركة على أساس "محايد" مع تخفيض السعر المستهدف إلى ٤٨,٥٠ ريال سعودي.

• **انكماش في هامش الربح بسبب الأحداث غير المتكررة يوسع من الخسارة:** سجلت شركة التعدين العربية السعودية - معادن خسارة للربع بقيمة ٢٤٣,٧ مليون ريال سعودي مقارنة بصافي ربح للربع الثاني ٢٠١٨ بقيمة ٥١٧,٧ مليون ريال سعودي وخسارة للربع السابق بحدود ١٢٧ مليون ريال سعودي. هذا التراجع في صافي النتيجة للربع عن الربع السابق كان بسبب كل من: (١) انخفاض متوسط أسعار بيع معظم منتجات الشركة، (٢) ارتفاع تكلفة الإنتاج بسبب مخصص مخزون بقيمة ١٤٩ مليون ريال سعودي بالرغم من تراجع تكلفة المواد الأولية والمرافق المستخدمة، (٣) ارتفاع مصاريف الضرائب بسبب إطفاء ضرائب مؤجلة لشركة معادن للدرلفة (١٦٤,١ مليون ريال سعودي مقابل ١١,٨ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٩)، و(٤) زيادة في تكلفة التمويل (٦٦٦,٧ مليون ريال سعودي مقابل ٦٢٠,٤ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٩). (٥) صافي خسارة لحصة بقيمة ٥٦ مليون ريال سعودي في شركة الصحراء ومعادن (سامابكو).

• **مبيعات قوية للربع بدعم من ارتفاع حجم مبيعات الفوسفات:** حققت معادن مبيعات قوية للربع الثاني ٢٠١٩ بقيمة وصلت إلى ٤,٣٠٠ مليون ريال سعودي بنمو ٢٥,٩٪ عن ذات الربع من العام السابق وأعلى من الربع السابق بنسبة ١,٤٪، لتتفوق على توقعاتنا بمبيعات تقارب ٤,١١٣ مليون ريال سعودي، وذلك بدعم تحسن إنتاج ومبيعات الفوسفات. ارتفع حجم مبيعات الفوسفات بمعدل ١٤,٨٪ عن الربع السابق لتسجل مستوى قياسي جديد عند ١,٢٦ مليون طن، وذلك بالرغم من تراجع حجم مبيعات الأمونيا بمعدل ١٢,١٪ عن الربع السابق. مقارنة بالربع السابق، ارتفع حجم مبيعات الألمنيوم بمعدل ١٥,٩٪ إلى ١٤٦ ألف طن، وكتب ارتفاع في حجم مبيعات الذهب بمعدل ٩٪ إلى ٨٥ ألف أونصة نتيجة لتحسن الإنتاج من منجم الدويحي. تراوح متوسط سعر ثنائي أمونيوم الفوسفات حول ٢٢٠ دولار أمريكي للطن (أقل من الربع السابق بمعدل ١٥,٣٪) ومتوسط سعر الأمونيا بحدود ٣٦٧ دولار أمريكي للطن (أقل من الربع السابق بمعدل ١٥,٣٪). استقر سعر الذهب حول مستواه مقارنة بالربع السابق، بينما تراجع متوسط أسعار الألمنيوم إلى ١,٨٢١ دولار أمريكي للطن خلال الربع الثاني ٢٠١٩ من ما يقارب ١,٨٨٤ دولار أمريكي للطن في الربع الأول ٢٠١٩.

• **انخفض هامش إجمالي الربح إلى ١١,٩٨٪ من ١٣,٤١٪ في الربع الأول ٢٠١٩ نتيجة مخصص المخزون:** بلغ إجمالي الربح ٥١٥,١ مليون ريال سعودي، (انخفاض ٥٨,١٪ عن ذات الربع من العام السابق، و٤,٥٪ عن الربع السابق)، وذلك أقل من توقعاتنا البالغة ٥٦٨ مليون ريال سعودي و٥٦٩ مليون ريال سعودي في الربع السابق. يمكن أن يرجع ذلك إلى أثر تخفيض قيمة المخزون البالغ ١٤٩ مليون ريال سعودي، مقارنة بزيادة قيمته بحدود ٣٦٥ مليون ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٩. عموماً، شهدت تكلفة المواد الأولية وخدمات المرافق العامة انخفاضاً خلال الربع بحدود ٢٧,٨٪ لتصل إلى ١,٤ مليار ريال سعودي من ١,٩٤ مليار ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٩. انخفض هامش إجمالي الربح إلى ١١,٩٨٪ من ١٣,٤١٪ في الربع الرابع ٢٠١٨.

• **تعتبر عملية الاستحواذ على "ميريديان" عامل رئيسي للوصول إلى الأسواق الأفريقية:** وقعت شركة معادن اتفاقية للاستحواذ على ٨٥٪ من مجموعة "ميريديان" (الشركة الأفريقية لتوزيع الأسمدة) بقيمة ٥٢٥ مليون ريال سعودي، نعتقد أن هذا سيوفر للشركة الوصول إلى أسواق الأسمدة في إفريقيا، مع إنشاء قناة توزيع فعالة للأسواق المحتملة الأخرى. إضافة إلى ذلك، يدعم هذا الاستحواذ استراتيجية معادن ٢٠٢٥ لتوسعة التشغيل والمبيعات خارج المملكة العربية السعودية، ومن المتوقع أن تكتمل في الربع الثالث ٢٠١٩.

**النظرة العامة والتقييم:** حققت معادن نمو جيد في حجم المبيعات خلال الربع الثاني ٢٠١٩، لكنها شهدت ضغوط بسبب ضعف أسعار السلع وتأثيرات غير متكررة؛ مما أدى إلى تراجع صافي الربح والهوامش. نتوقع أن تستمر أسعار السلع الأساسية تحت الضغط وسط تأثيرات الحرب التجارية على المدى القريب؛ بينما نتوقع أن يكون الانخفاض الحالي في معدل سعر الفائدة بين البنوك السعودية - سايبور بمثابة محفز رئيسي لمعادن نتيجة حجم الديون العالي في المركز المالي. على الرغم من اعتبار ارتفاع التكاليف المرتبطة بالمشاريع الجديدة وتراجع أسعار السلع الأساسية أهم عوامل الضغط قصيرة الأجل، تستمر نظرنا الإيجابية المتعلقة بالنمو طويل الأجل مدعومة بالارتفاع التدريجي لمعدلات التشغيل لشركة معادن وعد الشمال للفوسفات إلى كامل الطاقة الإنتاجية مقابل ٨٠٪ حالياً. إضافة إلى ذلك مشاريع الذهب للشركة خلال الفترة القادمة في منجم المنصورة والمسرّة، التي تبلغ طاقتها الإنتاجية المتوقعة ٢٥٠ ألف أونصة سنوياً من الذهب ومن المتوقع أن تبدأ الإنتاج التجاري بحلول الربع الثالث ٢٠٢٢. قمنا بتخفيض توقعاتنا للأداء خلال ٢٠١٩ إلى صافي خسارة بقيمة ٧٣٧ مليون ريال سعودي مقابل التوقعات السابقة بصافي خسارة ٨٣ مليون ريال سعودي. أعطينا وزن نسبي لشركة معادن عند ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٣٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٨,٨٪) ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والهلاك والإطفاء متوقع للسنة المالية ٢٠٢٥ عند ١١,٥ مرة، لتتواصل بذلك إلى سعر مستهدف بقيمة ٤٨,٥٠ ريال سعودي للسهم، مع التوصية على أساس "محايد".

## ملخص النتائج

مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)	الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الأول ٢٠١٩	الربع الثاني ٢٠١٩	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٣,٤١٦,٥	٤,٢٤١,٣	٤,٣٠٠,٥	٢٥,٩%	١,٤%	٤,٥%
إجمالي الربح	١,٢٤٠,٤	٥٦٩,١	٥١٥,١٢	٥٨,٥%	٤,٥%	٩,٣%
إجمالي الهامش	٣٦,٣%	١٣,٤%	١١,٩٨%	-	-	-
EBITDA	١,٨١٥	١,٣٩٢	١,٣١٠	٢٧,٨%	٥,٩%	-
صافي الربح	٥١٧,٨	(١٤٧,١)	(٢٤٣,٧)	غ/ز	٦٥,٥%	٧١,٥%
ربح السهم	٠,٤٤	(٠,١٣)	(٠,٢١)	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال \* غ/ز: غير ذي معنى

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة 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 استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، 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. والأسهم 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 تغيير 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 عمومًا 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 تصفيته 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 بتقنين 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 والتوصيات بخصوص الآفاق 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 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 الرابعة 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 المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

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

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٠٧-٣٧)

www.aljziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩