



## محايد

السعر المستهدف (ريال سعودي) ٦٩,٠

التغير في السعر\* -٦,٣%

المصدر: تداول \* السعر كما في ١٢ أغسطس ٢٠٢١

### أهم البيانات المالية

| مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك) | السنة المالية ٢٠١٨ | السنة المالية ٢٠١٩ | السنة المالية ٢٠٢٠ | السنة المالية ٢٠٢١ متوقع |
|---------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------------|
| الإيرادات                             | ١٤,٦٨              | ١٧,٢٦٦             | ١٨,٥٨٠             | ٢٤,١٣٣                   |
| نسبة النمو %                          | ٢١,٩%              | ٢٥,٢%              | ٤,٨%               | ٢٩,٩%                    |
| صافي الربح                            | ١,٨٤٧,٩            | (٧٣٩,٥)            | (٢٠٩,٠)            | ٤,١٧٠,٧                  |
| نسبة النمو %                          | ١٥٨,٥%             | غ/ذ                | غ/ذ                | غ/ذ                      |
| ربح السهم                             | ١,٥٨               | (٠,٦٠)             | (٠,١٧)             | ٣,٣٩                     |

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### أهم النسب

| السنة المالية ٢٠١٨                 | السنة المالية ٢٠١٩ | السنة المالية ٢٠٢٠ | السنة المالية ٢٠٢١ متوقع |
|------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------------|
| هامش إجمالي الربح                  | ١٣,٠%              | ١٣,٠%              | ١٣,٨%                    |
| هامش صافي الربح                    | ١٣,٠%              | ٤,٢%               | ١١,١%                    |
| هامش EBITDA                        | ٤٦,٢%              | ٢١,١%              | ٣٠,٣%                    |
| مضاعف الربحية                      | ٣٤,٨               | غ/ذ                | (٢٣٨,٥)                  |
| مضاعف القيمة الدفترية              | ٢,٢٠               | ١,٧٦               | ١,٦٥                     |
| مضاعف قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة) | ١٦,٢               | ١٦,٩               | ١٥,٩                     |

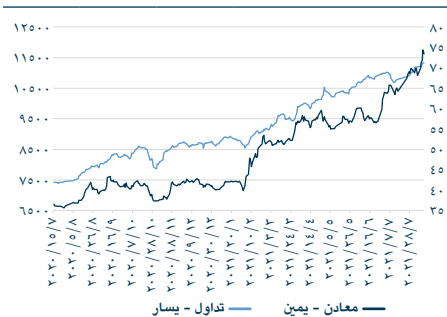
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### أهم البيانات المالية للسوق

|                                 |               |
|---------------------------------|---------------|
| القيمة السوقية (مليار)          | ٩٣,٧٧         |
| الأداء السعري منذ بداية العام % | ٨٣,٧%         |
| ٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)    | ٣٧,٤٠ / ٧٦,١٠ |
| الأسهم القائمة (مليون)          | ١,٢٣٠,٥٩      |

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### أداء السعر



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أعلنت شركة معادن عن نتائج قوية للربع الثاني ٢٠٢١ متضمنة صافي ربح بقيمة ١,١ مليار ريال سعودي، لكنها أقل من توقعاتنا بصافي ربح ١,٣ مليار ريال سعودي، حيث تأثرت المبيعات بسبب الخلل الفني في مصنع الأمونيا. جاءت المبيعات أعلى من الربع السابق بنسبة ١١,٩٪ لكنها أقل من توقعاتنا بفارق ٧٪. اتسع هامش إجمالي الربح بمقدار ٧٣٥ نقطة أساس إلى ٢٣,٦٨٪ من ٢٦,٣٦٪ في الربع السابق بدعم من تحسن أسعار معظم المنتجات. نتوقع استمرار تعافي أسعار الأسمدة على المدى القريب بدعم من قوة الطلب وارتفاع أسعار المواد الأولية والغاز، كما ارتفع سعر ثنائي أمونيوم الفوسفات إلى أعلى مستوى منذ عدة سنوات. قمنا بتخفيض توصيتنا لسهم الشركة إلى "محايد" مع تحديث السعر المستهدف إلى ٦٩,٠ ريال سعودي للسهم، حيث نعتقد أن النظرة الإيجابية للأداء انعكست على سعر السهم.

سجلت شركة التعدين العربية السعودية (معادن) صافي ربح للربع الثاني ٢٠٢١ بقيمة ١,١ مليار ريال سعودي مقارنة بصافي ربح ٧٦١ مليون ريال سعودي في الربع السابق، ومقارنة بخسارة ٤٣٤ مليون ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠٢٠. كان معظم الأداء القوي بالمقارنة الربحية ناتج عن (١) ارتفاع أسعار غالبية المنتجات، باستثناء المعادن الصناعية، وذلك بالرغم من انخفاض حجم مبيعات جميع المنتجات عن الربع السابق باستثناء أسمدة فوسفات الأمونيوم والألومينا، و(٢) ارتفاع ملحوظ في هامش إجمالي الربح. جاء الفارق عن توقعاتنا من انخفاض المبيعات عن المتوقع. بلغت مساهمة المشاريع المشتركة والشركات التابعة، معادن وباريك للنحاس والصحراء ومعادن للبتروكيماويات، مبلغ ١٤٢ مليون ريال سعودي بالتوافق مع تقديراتنا بمساهمة قيمتها ١٤٢ مليون ريال سعودي وأقل من ١٦٠ مليون ريال سعودي في الربع السابق.

سجلت شركة معادن ارتفاعا في مبيعاتها للربع عن الربع السابق بنسبة ١١,٩٪، حيث بلغت ٦,١٠١ مليون ريال سعودي، أقل من تقديراتنا ٦,٥٥٧ مليون ريال سعودي، بسبب انخفاض حجم مبيعات الأمونيا عن المتوقع لأسباب فنية في شركة معادن للفوسفات. ارتفع حجم مبيعات الفوسفات خلال الربع بمعدل ٢٧,٣٪ عن الربع السابق إلى ١,٣٨ مليون طن، بينما تراجع حجم مبيعات الأمونيا خلال نفس فترة المقارنة بمعدل ٦٧٪. تراجع حجم مبيعات كل من الألومنيوم والذهب عن الربع السابق إلى ٢٤٩ ألف طن (انخفاض ٢,٧٪) و ٨٢ ألف أونصة (انخفاض ١٤,٦٪) على التوالي. بلغ متوسط سعر ثنائي أمونيوم الفوسفات ٥٣٢ دولار أمريكي للطن (ارتفاع ٢٢٪ عن الربع السابق) كما ارتفع متوسط سعر الأمونيا خلال نفس الفترة بنسبة ٦١٪ إلى ٥٠٣ دولار أمريكي للطن. ارتفع متوسط سعر الذهب خلال الربع الثاني ٢٠٢١ قليلا عن الربع السابق بنسبة ٠,٦٪ إلى ١,٨١١ دولار أمريكي للأونصة، بينما قفز متوسط سعر الألومنيوم إلى ٣,٣٩٥ دولار أمريكي للطن من ٢,٠٩٩ دولار أمريكي للطن في الربع الأول ٢٠٢١.

بلغ إجمالي الربح للربع ٢,٠٥٤,٨ مليون ريال سعودي بارتفاع ٤٣,٢٪ عن الربع السابق، وذلك أقل من تقديراتنا البالغة ٢,٢٥١ مليون ريال سعودي، حيث من المرجح أن يكون ذلك من تسجيل مبيعات وهامش إجمالي الربح أقل من المتوقع. عموما، اتسع هامش إجمالي الربح خلال الربع إلى ٢٣,٦٨٪ من ٢٦,٣٦٪ في الربع الأول ٢٠٢١، لكنه جاء أقل من توقعاتنا بهامش ٣٤,٣٤٪. ارتفع ربح معادن قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء للربع الثاني ٢٠٢١ بنسبة ٢٥٪ عن الربع السابق إلى ٢,٨ مليار ريال سعودي، كما اتسع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء بمقدار ٥٥٢ نقطة أساس بدعم من اتساع هامش إجمالي الربح. كانت المصروفات التشغيلية للربع محل المراجعة عند ٤٤٤,٧ مليون ريال سعودي، وذلك أقل من توقعاتنا ٤٦٨,٦ مليون ريال وأعلى من ٣٨٩,٤ مليون ريال في الربع السابق بسبب زيادة مصروفات البيع والتسويق.

**النظرة العامة والتقييم:** بالرغم من الإغلاق غير المتوقع لمصنع الأمونيا في شركة معادن للفوسفات، تمكنت الشركة من تحقيق نتائج قوية للربع الثاني ٢٠٢١ بدعم من تعافي أسعار السلع والهوامش. أيضا، ساهم سداد القروض واستراتيجية إعادة الهيكلة وانخفاض أسعار الفائدة في تحفيز أداء شركة معادن، حيث أن مركزها المالي متقل بالقروض. ارتفع سعر ثنائي أمونيوم الفوسفات بقوة خلال الربع إلى ٥٧٠ دولار أمريكي للطن مسجلا أعلى مستوى له منذ عدة سنوات، وذلك نتيجة للطلب القوي في ظل عدم كفاية المعروض، حيث نتوقع أن ينعكس ارتفاع أسعار المواد الأولية والغاز في ارتفاع تكلفة الإنتاج مما يؤدي لاستمرار ارتفاع أسعار البيع على المدى القريب.

بالرغم من تحقيق مبيعات أقل من المتوقع بسبب المشاكل الفنية لدى شركة معادن للفوسفات، إلا أن تحسن أسعار المنتجات وكفاءة الإنتاج هي الحوافز الأساسية لارتفاع السهم على المدى القريب، حيث تستمر نظرتنا الإيجابية طويلة الأجل لشركة معادن، خاصة مع الأخذ بعين الاعتبار إيجابيات زيادة معدلات التشغيل في غالبية مصانع الشركة. بالإضافة لمشاريع الذهب القادمة للشركة في مناجم المنصورة والمسررة، التي تبلغ طاقتها الإنتاجية المتوقعة ٢٥٠ ألف أونصة سنويا من الذهب ومن المتوقع أن تبدأ الإنتاج التجاري بحلول الربع الثاني ٢٠٢٢. أعطينا وزن نسبي لشركة معادن عند ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٥٪) ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (٧,٥٪) ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء متوقع للسنة المالية ٢٠٢٥ عند ١١,٥ مرة، لنتوصل بذلك إلى سعر مستهدف بقيمة ٦٩,٠ ريال سعودي للسهم، مع التوصية على أساس "محايد" حيث أن النظرة الإيجابية للأداء انعكست على سعر السهم.

### ملخص النتائج

| مليون ريال سعودي | الربع الثاني ٢٠٢٠ | الربع الأول ٢٠٢١ | الربع الثاني ٢٠٢١ | التغير عن العام السابق | التغير عن الربع السابق | الفارق عن توقعاتنا |
|------------------|-------------------|------------------|-------------------|------------------------|------------------------|--------------------|
| الإيرادات        | ٤,٠١٦,٤           | ٥,٤٤٩,٨          | ٦,١٠١,٥           | ٥١,٩%                  | ١١,٩%                  | ٧,٠-               |
| إجمالي الربح     | ٢٩٣,٠             | ١,٤٣٦,٤          | ٢,٠٥٤,٨           | ٦٠,٢%                  | ٤٣,٢%                  | ٨,٧-               |
| إجمالي الهامش    | ٧,٣٠%             | ٢٣,٦٨%           | ٢٣,٦٨%            | -                      | -                      | -                  |
| EBITDA           | (١٦٣,٣)           | ١,٠٤٦,٩          | ١,٦١٢,١           | غ/ذ                    | ٥٤,٠%                  | ٩,٦-               |
| صافي الربح       | (٤٣٤,١)           | ٧٦١,٢            | ١,١٠٤,٥           | غ/ذ                    | ٤٥,١%                  | ١٨,١-              |
| ربح السهم        | (٠,٣٥)            | ٠,٦٢             | ٠,٩٠              | -                      | -                      | -                  |

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



تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة 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 الإدارة 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.

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 وقدرة تحملهم 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 مستمدة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيدها 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 باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تمك 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 القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.