



## محايد

السعر المستهدف (ريال سعودي) ٤٠,٤٠

التغير في السعر\* ٨,٢%

المصدر: تداول السعر كما في ٥ أغسطس ٢٠٢٠

### أهم البيانات المالية

السنة المالية (مليون ريال سعودي)	٢٠١٨	٢٠١٩	السنة المالية ٢٠٢٠ متوقع	السنة المالية ٢٠٢١ متوقع
الإيرادات	١٤,٦٨	١٧,٢٢٦	١٧,٢٢٤	١٨,٤٤١
نسبة النمو %	٢١,٩%	٢٥,٢%	٢٩,٠%	٢٧,١%
صافي الربح	١,٨٤٧,٩	١,٨٤٧,٩	١,٨٤٧,٩	١,٨٤٧,٩
نسبة النمو %	١٥٨,٥%	١٥٨,٥%	١٥٨,٥%	١٥٨,٥%
ربح السهم	١,٥٨	١,٥٨	١,٥٨	١,٥٨

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### أهم النسب

السنة المالية (مليون ريال سعودي)	٢٠١٨	٢٠١٩	السنة المالية ٢٠٢٠ متوقع	السنة المالية ٢٠٢١ متوقع
هامش إجمالي الربح	١٣,٠%	١٣,٠%	١٣,٠%	١٠,٤%
هامش صافي الربح	١٣,٠%	١٣,٠%	١٣,٠%	١٠,٤%
هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء	٤٦,٢%	٤٦,٢%	٤٦,٢%	٤٦,٢%
مضاعف الربحية	٣٤,٨	٣٤,٨	٣٤,٨	٣٤,٨
مضاعف القيمة الدفترية	٢,٢٠	٢,٢٠	٢,٢٠	٢,٢٠
مضاعف قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)	١٦,٢	١٦,٢	١٦,٢	١٦,٢

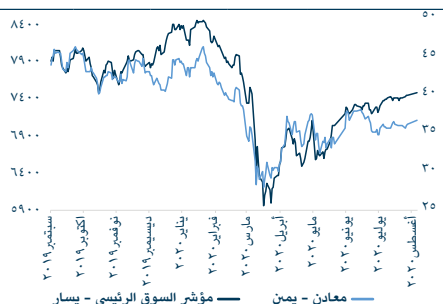
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	٤٤,٣
الأداء السعري منذ بداية العام %	١٩,٦-
٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	٢٧,٨٠ / ٤٩,٩٠
الأسهم القائمة (مليون)	١,٢٣٠,٥٩

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### أداء السعر



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

أعلنت معادن عن مجموعة نتائج ضعيفة، متضمنة صافي خسارة بقيمة ٤٢٤,١ مليون ريال سعودي، وهو ما تجاوز توقعاتنا بصافي خسارة ٣٨٢,٢ مليون ريال سعودي نتيجة انخفاض حجم المبيعات عن المتوقع وارتفاع النفقات التشغيلية وانخفاض مساهمة المشاريع المشتركة. كانت المبيعات أقل من توقعاتنا بفارق ٤,٣% بسبب ضعف أداء مشروع معادن وعد الشمال للفسفات نتيجة لعوامل فنية. اتسع هامش إجمالي الربح قليلاً إلى ٤,٩٧% من ٤,٦٥% في الربع السابق نتيجة لانخفاض تكاليف المواد الأولية وخدمات المرافق العامة. من هنا، مع بدء التحسن التدريجي في أسعار المنتجات، نتوقع حدوث مزيد من التعافي بعد الربع الثالث ٢٠٢٠ مع تعافي النشاط الاقتصادي العالمي. نستمر في توصيتنا لسهم الشركة على أساس "محايد" مع تعديل السعر المستهدف إلى ٤٠,٤٠ ريال سعودي.

سجلت شركة التعدين العربية السعودية (معادن) خسارة للربع بقيمة ٤٢٤,١ مليون ريال سعودي، مقابل توقعاتنا بخسارة تقارب ٣٨٢,٢ مليون ريال سعودي. جاء هذا الضعف نتيجة لكل من: (١) انخفاض حجم مبيعات المنتجات المدفلة وسماذ أمونيوم الفوسفات والأمونيا، (٢) انخفاض أسعار بيع معظم منتجات الشركة عدا الذهب، (٣) ارتفاع في المصاريف الإدارية والعمومية بمعدل ٦٣% عن الربع المماثل من العام السابق. جاء معظم الفارق عن توقعاتنا نتيجة لكل من: (١) تأثر المبيعات بدرجة أكبر من المتوقع بسبب إجراءات احتواء الجائحة عالمياً، (٢) ضعف مساهمة المشاريع المشتركة عن المتوقع، حيث سجلت الشركات التابعة (شركة معادن وباريك للنحاس وشركة الصحراء ومعادن للبتروكيماويات) خسائر بقيمة ٨,٩ مليون ريال سعودي مقارنة مع تقديراتنا بأرباح ٣٣,٤ مليون ريال سعودي.

كانت مبيعات معادن للربع محل المراجعة ضعيفة عند ٤,٠٢ مليار ريال سعودي مقابل توقعاتنا بمبيعات تقارب ٤,٢١ مليار ريال سعودي، وذلك بسبب ضعف أسعار المنتجات وانخفاض حجم مبيعات الأمونيا عن المتوقع نتيجة لمشاكل تقنية في معادن وعد الشمال للفسفات (قد تستغرق ما بين ٣ إلى ٤ أرباع سنوية لإصلاحها). ارتفع حجم مبيعات الفوسفات بمعدل ٣,٩% عن الربع السابق لتسجل ١,٢٨ مليون طن، في حين تراجع حجم مبيعات الأمونيا بمعدل ٣,٢% عن الربع السابق. استقر حجم مبيعات الألمنيوم والذهب حول مستوى الربع السابق عند ٢٥١ ألف طن و١١٦ ألف أونصة على التوالي. بلغ متوسط سعر ثنائي أمونيوم الفوسفات ٣٠١ دولار أمريكي للطن (ارتفاع ١,٢% عن الربع السابق) وانخفض متوسط سعر الأمونيا خلال نفس الفترة بنسبة ١٥,٤% إلى ١٨٩ دولار أمريكي للطن. ارتفع متوسط سعر الذهب في الربع الثاني ٢٠٢٠ عن الربع السابق بنسبة ٨,٢% إلى ١,٧١٠ دولار أمريكي للأونصة، بينما انخفض متوسط سعر الألمنيوم إلى ١,٥٢٢ دولار أمريكي للطن من ١,٧٢٨ دولار أمريكي للطن في الربع الأول ٢٠٢٠.

بلغ إجمالي الربح ١٩٩,٩ مليون ريال سعودي، (انخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦١,٢% و٧,٨% عن الربع السابق)، أعلى من توقعاتنا البالغة ١٦٦,٩ مليار ريال سعودي، وذلك نتيجة انخفاض تكلفة المبيعات عن الربع السابق بنسبة ٨%. انخفضت أسعار المواد الأولية وخدمات المرافق العامة انخفاضاً خلال الربع بنسبة ١٤,٩% إلى ١,٢٨ مليار ريال سعودي مقابل ١,٤١ مليار ريال سعودي في الربع الأول ٢٠٢٠. كذلك، اتسع هامش إجمالي الربح إلى ٤,٩٧% من ٤,٦٥% في الربع الأول ٢٠٢٠. وأعلى من توقعاتنا بهامش ٤,٠%. انخفض الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والإطفاء في الربع الثاني ٢٠٢٠ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٨% إلى ١,٠٦ مليار ريال سعودي، كما تراجع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء بمقدار ٣٧,٩ نقطة أساس. بلغت الخسائر التشغيلية ١٦٣,٤ مليون ريال سعودي؛ أعلى من توقعاتنا بخسائر ١٤٢,٧ مليون ريال سعودي، بتأثير من ارتفاع في المصاريف العمومية والإدارية ومصاريف الاستكشاف عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦٣% و٧٠% على التوالي.

**النظرة العامة والتقييم:** حققت معادن نتائج ضعيفة للربع الثاني ٢٠٢٠، بضغط من انخفاض أسعار السلع وتراجع حجم مبيعات الأمونيا وارتفاع النفقات التشغيلية، مما تسبب في انخفاض صافي الربح، والهوامش. بدأت أسعار منتجات معادن في التعافي تدريجياً، ونتوقع المزيد من التعافي فيما بعد الربع الثالث ٢٠٢٠ مع عودة النشاط الاقتصادي العالمي، لكن زيادة حدة التوتر بين الولايات المتحدة الأمريكية والصين يعتبر مصدر قلق. علاوة على ما تقدم، بالرغم من الزيادة في تكلفة التمويل في الربع الثاني ٢٠٢٠ بسبب إعادة جدولة الديون؛ إلا أننا نتوقع أن يكون الانخفاض الحالي في معدل سعر الفائدة بين البنوك السعودية - سايبور بمثابة محفز رئيسي لمعادن، حيث أن مركزها المالي متقل بالقروض. على الرغم من العوامل الرئيسية قصيرة الأجل المتمثلة في ارتفاع إجمالي التكاليف والمشاكل التقنية في معادن وعد الشمال للفسفات وتراجع أسعار السلع الأساسية، تستمر نظرتنا الإيجابية المتعلقة بالنمو طويل الأجل لمعادن، بالنظر إلى النتيجة الإيجابية المحتملة لرفع معدل تشغيل شركة معادن وعد الشمال للفسفات إلى كامل الطاقة الإنتاجية مقابل ٧٠% حالياً، بالإضافة لمشاريع الذهب القادمة للشركة في مناجم المنصورة والمسرة، التي تبلغ طاقتها الإنتاجية المتوقعة ٢٥٠ ألف أونصة سنوياً من الذهب ومن المتوقع أن تبدأ الإنتاج التجاري بحلول الربع الثالث ٢٠٢٢. قمنا بتخفيض توقعاتنا لصافي ربح الشركة للعام ٢٠٢٠ إلى صافي خسارة بقيمة ١,٢٣٠ مليون ريال سعودي مقابل التوقعات السابقة بصافي خسارة ٧٣٧ 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 ٧,٥%) ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء متوقع للسنة المالية ٢٠٢٥ عند ١١,٥ مرة، لتتواصل بذلك إلى سعر مستهدف بقيمة ٤٠,٤٠ ريال سعودي للسهم، مع التوصية على أساس "محايد".

### ملخص النتائج

مليون ريال سعودي (مالم يذكر خلاف ذلك)	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الأول ٢٠٢٠	الربع الثاني ٢٠٢٠	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
الإيرادات	٤,٣٠٠,٥	٤,٣٥٥,٢	٤,٠١٦,٤	٦١,٦-	٧,٨-	٤,٣-
إجمالي الربح	٥١٥,١	٢٠٢,٧	١٩٩,٩	٦١,٢-	١٤,٤-	١٩,٧-
إجمالي الهامش	١١,٩٧%	٤,٦٥%	٤,٩٨%	-	-	-
EBITDA	١٩٢,٧	(١١٩,٣)	(١٦٣,٤)	غ/ذ	٣٦,٧-	١٤,٢%
صافي الربح	(٢٤٣,٧)	(٣٥٣,٣)	(٤٣٤,١)	٧٨,٢-	٢٢,٩-	١٣,٥-
ربح السهم	(٠,٢٠)	(٠,٢٩)	(٠,٣٥)	-	-	-

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

رئيس إدارة الأبحاث  
طلحة نزر  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٠  
t.nazar@aljaziracapital.com.sa

محلل  
فيصل السويلمي  
+٩٦٦ ١١ ٢٥٥١١١٥  
F.alsuweilmy@aljaziracapital.com.sa

محلل أول  
جاسم الجبران  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨  
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

محلل  
عبدالرحمن المشعل  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٣٧٤  
A.Almashal@Aljaziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات  
علاء اليوسف  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٠٦٠  
a.yousef@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -  
رئيس الإدارة الدولية والمؤسسات  
أحمد سلمان  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٠١  
a.salman@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة  
القصيم  
عبد الله الرهيط  
+٩٦٦ ١١ ٣١١٧٥٤٧  
aalrahit@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة  
والمبيعات في المنطقة الوسطى والمنطقة الغربية  
سلطان إبراهيم المطوع  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٣٦٤  
s.almutawa@aljaziracapital.com.sa

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 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 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 تصفيها 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 تحسرات 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 أوراقاً مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراقاً 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 (٧٠٧-٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩