



US\$23.28mn	%35.8	US\$5.76bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسمم المتداولة	القيمة السوقية
20.85% أعلى من الحالي	28.22	السعر المستهدف
2.6% أعلى من الحالي	23.96	السعر المتفق عليه
بتاريخ 22/1/2011	23.35	السعر الحالي

معادن

مخصص الزكاة المرتفع يؤدي إلى خسائر

بينما كانت النتائج التشغيلية لشركة معادن ممتازة حيث استفادت من أسعار الذهب المرتفعة، فقد أدت مخصصات الزكاة المرتفعة الناتجة عن الأرصدة النقدية الكبيرة إلى خسائر صافية. إننا مهتمون بهذه الأرصدة النقدية الكبيرة التي نعتقد أنها لم تخدم أي غرض للشركة. ومع ذلك، فإننا نظل متفائلين حول المشاريع الجديدة لمعادن ونعني بها: مشروع الفوسفات والألمنيوم. وسوف نبقى أيضا على تصنيفنا للشركة الذي يتضمن التوصية بزيادة المراكز في أسهم الشركة مع عدم تغيير سعرنا المستهدف وهو 28.2 ريال حتى ظهور النتائج الكاملة.

الأرباح مقارنة بتوقعاتنا	أعلى	متوافق	أقل
الأثر المتوقع:			
توقعات الأرباح	ارتفعت	لا تغير	تخفضت
توقعات توزيعات الأرباح	ارتفعت	لا تغير	انخفضت
وجهة نظر التحليل الأساسي	رفع التصنيف	لا تغير	خفض التصنيف
تصنيف الاستثمار	أقوى	مؤكدة	خفض

الربح الإجمالي/ ربح التشغيل: حققت معادن ارتفاعا كبيرا في الربح الإجمالي بنسبة 65% على أساس الربع الرابع 2010 مقارنة بنفس الربع من العام السابق ليصل إلى 120 مليون ريال، مقارنة بتقديرنا الذي بلغت 99 مليون ريال. ويعتبر هذا الربح الإجمالي هو الأعلى لمعادن خلال أي ربع من أرباح السنة على الإطلاق وهو يوضح كيف أن الشركة قد استفادت من الارتفاع المستمر في أسعار الذهب خلال الربع الرابع. لقد بلغ ربح التشغيل في الربع الرابع 36 مليون ريال، أعلى كثيرا من تقديرنا الذي بلغت 8 مليون ريال. وهذا يوضح مرة أخرى إلى أي درجة استفادت هوامش الربح في معادن من قوة أسعار الذهب في الربع الرابع. وتشير تقديرنا إلى أن متوسط سعر بيع الذهب في الربع الرابع قد بلغ 1,375 دولارا للاونصة.

صافي الربح: رغا عن النتائج التشغيلية القوية، فقد تكبدت معادن خسائر بلغت 65 مليون ريال. ووفقا لبيان النتائج، فإن هذا الرقم يعكس إعادة حساب مخصصات الزكاة لعام 2010 والتي بلغت 70 مليون ريال وتم فرضها في الربع الرابع. أننا نفترض أن ذلك يعني أن تقديرات معادن للزكاة للتسعة أشهر الأولى من العام كانت منخفضة بدرجة مبالغ فيها. وكما أشرنا في تقريرنا الذي غطينا به شركة معادن، والذي كان بعنوان "ارتفاع الإيرادات سوف يدعم السعر" (2 أغسطس 2010)، فإن مدفوعات الزكاة المرتفعة تعكس الأرصدة النقدية المرتفعة ويمثل ذلك مشكلة لشركة معادن فمن جانب نجد أن الدين الإجمالي لمعادن مرتفع (12.1) بليون ريال في نهاية الربع الثالث وليس لدينا حتى الآن أرقام للربع الرابع. ونتوقع أن يرتفع في كل ربع من أرباح العام مع استمرار الشركة في تمويل مشروعها الخاص بالألمنيوم. ومن جانب آخر، فإن معادن تحتفظ بودائع في شكل مباحات تبلغ قيمتها حوالي 11 بليون ريال وهي تعادل النقد تقريبا. وتدفع معادن مبالغ عالية للزكاة عن أرباحها بسبب امتلاكها لهذه الودائع.

ملخص: إننا نعتقد أن تأجيل مشروع الفوسفات سوف يجعل نتائج معادن تبدو مخيبة للآمال لربعين قادمين أو نحوهما. أن المبيعات والأرباح تعكس فقط أعمال الذهب بينما سوف تستمر الميزانية في التوسع وسوف تشمل عمليات الإنشاءات الجارية حاليا في مشروع الألمنيوم والفوسفات. وسوف نظل متفائلين حول خطط معادن الطموحة لتنويع نشاطاتها لتصبح شركة مختلفة ومتكاملة - وهذا هو أساس تصنيفنا الذي يتضمن زيادة المراكز في أسهم الشركة. لقد ارتفع سعر سهم الشركة خلال الشهر المنصرم على اثر توقع بدء التشغيل التجاري لمشروع الفوسفات في شهر يونيو. هذا، ونود التركيز هنا على أن المشروعين الجديدين سوف يسيطران على الأداء المالي لمعادن من النصف الثاني 2010 فصاعدا.

التصنيف الحالي

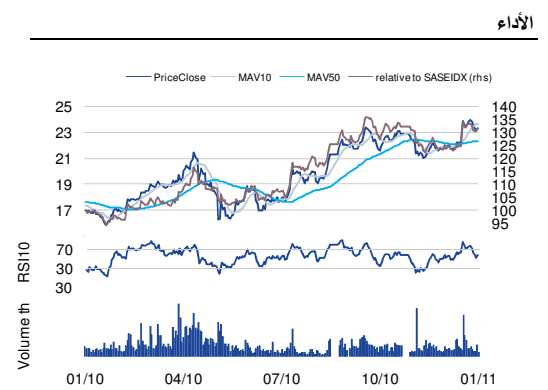
زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

لمحة موجزة

إن هذه اللوحة الموجزة عبارة عن التفسير الأولي من قبل المحلل للنتائج المعلنة أو للأثر المترتب عن حدث رئيسي. ولا يتم في هذا التقرير تغيير تصنيفنا الاستثماري وتقديرنا للإيرادات. وإذا حدثت أي تغييرات رسمية لتصنيفنا الاستثماري أو تقديرنا للإيرادات سوف تتم في تقرير لاحق، ربما يكون مختلفا عن وجهات النظر الأولية التي يعبر عنها في هذا التقرير.



الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/12E	12/11E	12/10E	12/09	mn
المبيعات	3,798	1,280	690	634	
نمو المبيعات	%196.8	%85.4	%8.8	%37.9	
EBITDA - mn	1,730	416	164	149	
نمو EBITDA	%315.7	%153.7	%9.9	%327.6	
الربح الموزع للسهم	0.70	0.17	0.08	0.40	
نمو ربحية السهم	%322.8	%115.1	-%80.6	%83.3	

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

السعر السوقي/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



التقييم				معلومات السهم		ملخص الشركة
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	الفترة المنتهية في	21.60bn / 5.76bn	تم تأسيس شركة معادن (شركة التعدين العربية السعودية) في عام 1997 بواسطة حكومة المملكة العربية السعودية لتسهيل تنمية المعادن غير البترولية في المملكة ولتنويع النشاطات الاقتصادية وتقليل اعتماد الاقتصاد على القطاعات غير النفطية. ويملك صندوق الاستثمارات العامة 50% من أسهم معادن. وفي يوليو 2008 تم تسجيل الشركة في سوق الأسهم السعودي. وتتركز نشاطات معادن أساسا في استكشاف الذهب كما تخطط للدخول في أعمال الفوسفات والألمنيوم في عامي 2011 و2013 على التوالي.
3,798	1,280	690	634	المبيعات - SARmn	15.85 - 24.00	
1,730	416	164	149	EBITDA - SARmn	23.28mn	
650	154	71	369	Net Profit - SARmn	925.0mn	
0.70	0.17	0.08	0.40	الربح الموزع للسهم - SAR	%35.8	
-	-	-	-	الربح الموزع للسهم - SAR		
%322.8	%115.1	-%80.6	%83.3	نمو ربحية السهم	الإداء : شهر 12 أشهر 3 أشهر	
17.3	61.0	156.1	142.3	قيمة الشركة/EBITDA	%35.4 %7.1 %6.6	
33.2	140.5	302.2	58.5	P/E (x)	المطلق مقارنة بالمؤشر	
1.2	1.3	1.3	1.3	P/B (x)		
%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	نسبة العائد	الملاك الرئيسيين:	
				المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية	صندوق الاستثمارات العامة	
					المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	
					المصدر: بلومبيرج، الراجحي المالية	

1. معادن: نتائج الربع الرابع

توقعات 2010Q4	التغيير الربعي	التغيير السنوي	الفعالية 2010Q4	الفعالية 2010Q3	الفعالية 2009Q4	مليون ريال
الراجحي المالية						
99	%42.6	%65.2	120	84	73	الربح الإجمالي
8			36	2-	10-	الربح التشغيلي
-26	%206.0	%700	-104*	-34	-13	زكاة
17	%31876.9	لا يوجد	65-	-0.2	333.8**	صافي الربح

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

*أفادت معادن أن مخصص الزكاة قد ارتفع في الربع الرابع من 2010 بمقدار 70 مليون ريال. وبناء عليه، فقد أضفنا مبلغ 70 مليون ريال إلى زكاة الربع الثالث من 2010**تشتمل رسوما لمرة واحدة بمقدار 300 مليون ريال، تم الحصول عليها من شركة الكوا لمشروع الألمنيوم المقترح

2. معادن: نتائج السنة المنتهية 2010

توقعات الراجحي 2010Q4	التغيير السنوي	2010	2009	مليون ريال
الراجحي المالية				
371	%20.1	394	328	الربح الإجمالي
66	%1.9	90	88	الربح التشغيلي
71		-12.8	395	صافي الربح

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تتخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم والعقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بإدخال الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسائر أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير المتلزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 15% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 5% دون سعر السهم الحالي و 15% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 5% دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: بوصى محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. ويعبارة أخرى، فم يتوقعون أن يصل سعر السهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التكتفات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدره للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدره لذلك السهم، ونشر الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

د. صالح السحيباني

مدير ادارة البحوث

هاتف : +966 1 2119434

alsuhaibanis@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية، شركة تابعة لمصرف الراجحي تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37