

# شركة التعدين العربية السعودية (معادن)

## الربع الثالث 2017

كشفت القوائم المالية لشركة معادن تحسناً في أداء الشركة خلال الربع الثالث من العام الحالي مقارنة الربع المماثل من العام الماضي، حيث ارتفعت أرباح الشركة بنسبة 126% مسجلة 243 مليون ريال مقابل 107 مليون ريال في الربع المقابل، بينما تراجعت الأرباح 25% عن الربع السابق، وبذلك بلغت أرباح التسعة شهور نحو 820 مليون ريال مقابل 473 مليون ريال في الفترة المقابلة بارتفاع 73%. وقد جاءت الأرباح الفصلية دون توقعنا البالغ 378 مليون ريال ومتوسط توقعات المحللين البالغ 321 مليون ريال.

جاء التحسن في قائمة الدخل بالمقارنة مع الربع الثالث من العام الماضي على خلفية ارتفاع المبيعات 37% لزيادة الكميات المباعة لجميع المنتجات، وارتفاع متوسط السعر المحقق للألمنيوم بحوالي 19%، فضلاً عن ارتفاع صافي الدخل من الشركة تحت سيطرة مشتركة، من جهة أخرى، فقد انخفض متوسط السعر المحقق للألمونيوم بنحو 33%، وارتفعت تكلفة المبيعات بحوالي 30% نظراً لزيادة حجم الكميات المباعة وارتفاع تكاليف المواد الخام وزيادة أسعار الطاقة لتسجيل كامل تكاليف محطة توليد الطاقة لأعمال الألمنيوم وفقاً لبيان الشركة، كما ارتفعت تكاليف التمويل بنحو 70% جراء تسجيل مصروفات التمويل للتوسعات التي دخلت حيز النشاط التجاري في قائمة الدخل بدلا من رأسمالها في قائمة المركز المالي.

بالمقارنة مع الربع الثاني، ارتفعت المبيعات 5.2% - رغم تراجع أسعار الأسمدة - نتيجة لزيادة الكميات المباعة لجميع المنتجات، في المقابل، زادت تكلفة المبيعات بحوالي 17% لارتفاع ارتفاع تكاليف المواد الخام وزيادة تكلفة الطاقة نظراً لتسجيل كامل تكاليف محطة توليد الطاقة لأعمال الألمنيوم، كما ارتفعت مصاريف البيع والتسويق بحوالي 11% ومصروفات التمويل بحوالي 10% نظراً لارتفاع العائد المرجعي لأسعار الفائدة.

بلغ هامش الربح التشغيلي خلال الربع الثالث 19% مقابل 14% في الربع المقابل من العام الماضي بالتوازي مع زيادة الإيرادات والتحكم في تكلفة التشغيل، بينما انخفض الهامش مقارنة بمستوى الربع السابق الذي بلغ 26% لزيادة تكلفة المبيعات أكثر من نمو الإيرادات، على مستوى التسعة شهور، ارتفع الهامش من 14.5% إلى 23.6%.

خلال الربع الثالث من العام الحالي، انخفض متوسط سعر فوسفات الألمونيوم إلى 341 دولار للطن مقابل 355 دولار في الربع الثاني لكن السعر تحسن بشكل بسيط عن متوسط السعر في الربع الثالث من العام الماضي والذي بلغ 335 دولار للطن، بينما انخفض سعر الألمونيوم بشكل كبير مسجلاً 210 دولار كمتوسط مقابل 329 دولار في الربع الثاني و 314 دولار في الربع المقابل، حيث تساهم الطاقات الانتاجية الجديدة في المغرب والسعودية في الضغط أكثر على أسعار الأسمدة، وفي قطاع الألمنيوم، تحسنت أسعار البيع لتطبيق سياسات بيئية جديدة في الصين مع خفض في مستويات الانتاج مع إمكانية حدوث عز في المعروض العام المقبل، من جهة أخرى انخفض متوسط سعر الذهب خلال الربع الثالث إلى 1308 دولار للأوقية نزولاً من 1324 دولار في الربع المقابل، بينما بلغ 1263 دولار في الربع السابق، بينما ارتفعت أسعار النحاس بنحو 34% بسبب اختلالات في الانتاج وزيادة في الطلب.

في الأول من يناير 2017، بدأت الشركة التشغيل التجاري لمصنع الألمونيوم التابع لمشروع وعد الشمال، كما تم بدء تشغيل مصنع ثنائي فوسفات الألمونيوم في بداية النصف الثاني من العام الحالي ويقترب المصنع من التشغيل التجاري، وبذلك تكون المشروعات الرئيسية للشركة في كافة القطاعات قد دخلت حيز التشغيل، من المتوقع أن ينعكس ذلك إيجابياً على أداء الشركة خلال الفترة المقبلة وإن كنا نتوقع أن يصاحب ذلك ارتفاع مصروفات استهلاك الموجودات ومصروفات التمويل جراء تشغيل وحدات مشروع وعد الشمال. نحتفظ بتقييمنا السابق لسهم الشركة عند 47 ريال للسهم.

2017E	2016A	2015A	2014A	نهاية العام المالي - ديسمبر
18.7	34.2	29.5	30.2	قيمة المنشأة/هامش الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
8.8	11.3	9.8	9.9	قيمة المنشأة/الإيرادات
53.2	n/a	100.6	44.9	مضاعف الربحية
%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	عائد التوزيع
2.3	2.4	2.2	2.3	مضاعف القيمة الدفترية
5.0	6.4	5.6	5.6	مضاعف الإيرادات
%29.0	%13.3-	%1.5	%78.5	نمو الإيرادات

## تخفيض مراكز

47.00

52.92

%11.1-

## التوصية

### القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 9 نوفمبر 2017 (ريال)

العائد المتوقع

## بيانات الشركة

1211.SE

54.00

37.300

%33.25

675

61,929

16,514

1,168.5

رمز تداول

أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

التغير من أول العام

متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)

الرسملة السوقية (مليون ريال)

الرسملة السوقية (مليون دولار)

الأسهم المصدرة (مليون سهم)

## كبار المساهمين (أكثر من 5%)

%49.99

%7.98

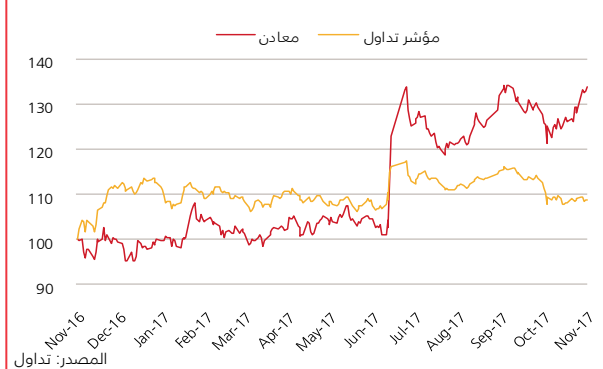
%7.45

صندوق الاستثمارات العامة

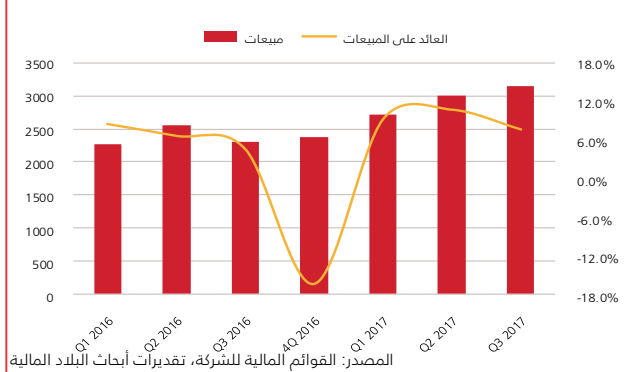
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية

المؤسسة العامة للتقاعد

## حركة السهم خلال 52 أسبوع



## تطور المبيعات الربعية (مليون ريال) مع العائد على المبيعات



أحمد هندأوي، CFA

محلل مالي أول

AA.Hindawy@albilad-capital.com

للتواصل مع إدارة الأبحاث :

تركلي فدق

مدير الأبحاث والمشورة

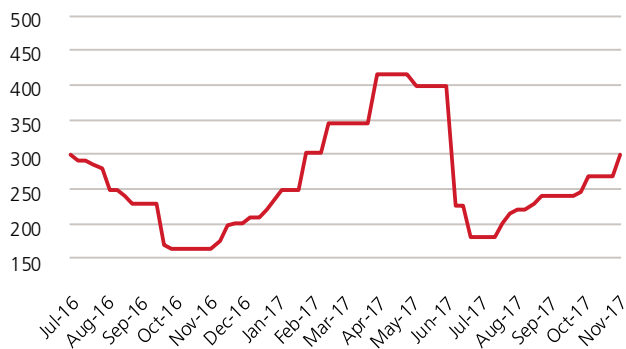
TFadaak@albilad-capital.com

9M 2016	9M 2017	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	ملخص الإنتاج والمبيعات (ألف طن)
ثنائي فوسفات الأمونيا								
2,036	2,133	659	669	708	721	668	744	الإنتاج
1,974	2,140	599	703	672	637	733	770	المبيعات
الألمنيوم								
916	1,774	304	300	312	599	555	620	الإنتاج
511	1,329	206	154	151	466	393	470	المبيعات
النحاس								
653	687	217	220	216	228	219	240	الإنتاج
650	684	215	219	216	228	217	239	المبيعات
الذهب (ألف أوقية)								
19.9	28.1	4	6	9.9	7	10.6	10.5	الإنتاج
17.4	26	5	2.5	9.9	7.5	10.7	7.8	المبيعات
161	219	44	60	57	71	70	78	الإنتاج
160	218	40	63	57	70	69	79	المبيعات

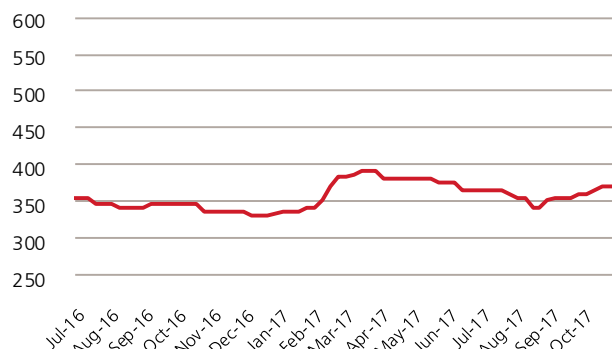
المجموع	الإدارة العامة	الذهب ومعادن الأساس	الألمنيوم	الفوسفات	قطاعات الأعمال (مليون ريال)
التسعة شهور 2017					
8,864	-	1,042	3,655	4,167	المبيعات
4,251	(147)	564	1,851	1,983	الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والضرائب
2,118	(161)	332	789	1,159	الربح التشغيلي
820	(211)	328	158	545	صافي الدخل
94,457	4,141	4,335	40,901	45,080	إجمالي الموجودات
التسعة شهور 2016					
7,130	-	766.52	3,106	3,257	المبيعات
2,851	(121)	341	1,272	1,359	الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والضرائب والزكاة
1,041	(136)	189	584.127	404	الربح التشغيلي
473	(33.04)	114.81	212.143	179	صافي الدخل
96,878	5,011	4,189	41,851	45,827	إجمالي الموجودات

## أسعار بعض منتجات الشركة

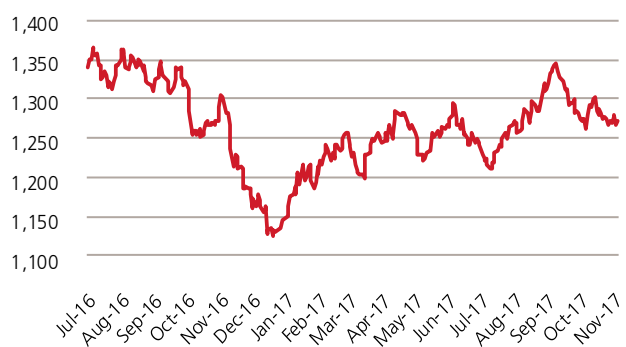
الألمونيا (دولار للطن)



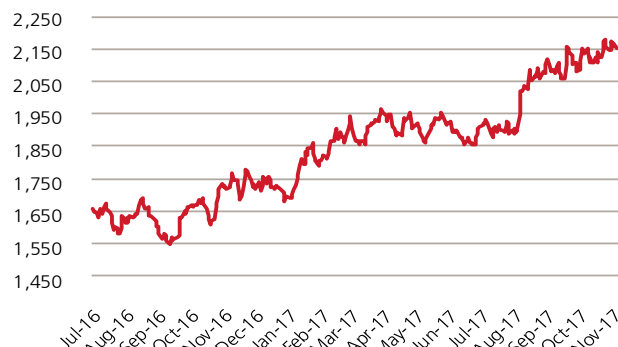
ثنائي فوسفات الألمونيوم (دولار للطن)



الذهب (دولار للأوقية)



الألمنيوم (دولار للطن)



النحاس (دولار للطن)



2017E*	2016A	2015A	2014A	2013A	قائمة الدخل (مليون ريال)
12,262	9,504	10,956	10,792	6,047	مبيعات
5,659	4,991	6,250	6,153	3,491	تكلفة المبيعات
871	1,374	1,063	1,079	890	مصرفوات تشغيلية أخرى بالصافي
<b>5,732</b>	<b>3,139</b>	<b>3,643</b>	<b>3,560</b>	<b>1,667</b>	<b>الربح قبل مصرفوات التمويل والاستهلاك والإطفاء والضرائب والزكاة</b>
%46.7	%33.0	%33.2	%33.0	%27.6	هامش الربح قبل مصرفوات التمويل والاستهلاك والإطفاء والضرائب والزكاة
2,900	2,519	2,320	1,563	1,063	الاهلاكات والاستهلاكات والاستنفادات
<b>2,832</b>	<b>613</b>	<b>1,305</b>	<b>1,997</b>	<b>604</b>	<b>الربح التشغيلي</b>
%23.1	%6.4	%11.9	%18.5	%10.0	هامش الربح التشغيلي
1,452-	739-	415-	292-	156-	صافي مصرفوات التمويل
111	4	92-	25-	3-	دخل استثمار
58-	33	56	102	1,427	أخرى
<b>1,432</b>	<b>89-</b>	<b>854</b>	<b>1,781</b>	<b>1,872</b>	<b>الربح قبل الزكاة والضريبة</b>
104	59	46	44	55	الزكاة والضريبة
<b>1,329</b>	<b>148-</b>	<b>808</b>	<b>1,737</b>	<b>1,816</b>	<b>صافي الدخل</b>
184	137-	203	379	134	حقوق الأقلية
<b>1,145</b>	<b>11-</b>	<b>605</b>	<b>1,357</b>	<b>1,682</b>	<b>صافي الدخل القابل للتوزيع</b>
%9.3	%0.1-	%5.5	%12.6	%27.8	العائد على المبيعات
2017E	2016A	2015A	2014A	2013A	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
5,030	7,081	5,207	12,497	4,337	النقدية واستثمارات قصيرة الأجل
1,836	1,273	1,252	1,245	763	ذمم مدينة
3,642	3,093	2,942	2,441	1,883	المخزون
245	141	969	233	147	أخرى
<b>10,753</b>	<b>11,587</b>	<b>10,370</b>	<b>16,416</b>	<b>7,130</b>	<b>إجمالي الموجودات قصيرة الأجل</b>
79,408	51,706	36,682	38,376	18,130	صافي الموجودات الثابتة وموجودات تعدين
2,452	29,185	40,636	27,259	37,140	مشروعات تحت التنفيذ
345	374	417	459	308	موجودات غير ملموسة
1,442	1,291	1,273	2,032	1,244	أخرى
<b>83,647</b>	<b>82,555</b>	<b>79,008</b>	<b>68,125</b>	<b>56,821</b>	<b>إجمالي الموجودات طويلة الأجل</b>
<b>94,400</b>	<b>94,143</b>	<b>89,378</b>	<b>84,541</b>	<b>63,951</b>	<b>إجمالي الموجودات</b>
3,369	2,753	2,131	1,574	1,198	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
2,273	2,202	1,810	2,035	2,051	ذمم دائنة
2,035	2,629	4,521	2,558	3,261	مصرفوات مستحقة
138	127	79	99	101	أخرى
<b>7,815</b>	<b>7,711</b>	<b>8,541</b>	<b>6,267</b>	<b>6,611</b>	<b>مطلوبات قصيرة الأجل</b>
49,510	50,779	43,268	43,338	31,545	دين طويل الأجل
2,377	2,247	2,015	1,289	704	مطلوبات غير جارية
7,942	7,794	8,097	6,824	5,248	حقوق ملكية غير مسيطرة
<b>26,487</b>	<b>25,342</b>	<b>27,298</b>	<b>26,693</b>	<b>19,760</b>	<b>حقوق المساهمين</b>
<b>94,400</b>	<b>94,143</b>	<b>89,378</b>	<b>84,541</b>	<b>63,951</b>	<b>إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين</b>

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

قد تختلف طريقة عرض بيانات القوائم المالية في التقرير عن الطريقة التي تتبعها الشركة. ولكن لا تأثير من هذا الاختلاف على النتيجة النهائية للقوائم المالية.  
\* تم تغيير المعالجة المحاسبية لبعض البنود عام 2017 في ضوء معايير المحاسبة الدولية. بينما تم عرض القوائم المالية للسنوات السابقة وفقاً للمعايير السعودية.

## شرح نظام التصنيف في البلاد المالية

تستخدم البلاد المالية هيكل التقييم الخاص بها من ثلاث طبقات وتعتمد التوصيات على البيانات الكمية والكيفية التي يجمعها المحللون. وعلاوة على ذلك، يقوم نظام التقييم لدينا بإدراج الأسهم المغطاة ضمن إحدى مناطق التوصية التالية بناءً على سعر الإغلاق، والقيمة العادلة التي نحددها، وإمكانية الصعود/الهبوط.

**زيادة المراكز:** القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

**حياد:** القيمة العادلة تزيد أو تقل عن السعر الحالي بأقل من 10%.

**تخفيض المراكز:** القيمة العادلة تقل عن السعر الحالي بأكثر من 10%.

**تحت المراجعة:** لم يتم تحديد قيمة عادلة لانتظار مزيد من التحليل أو البيانات أو قوائم مالية تفصيلية أو وجود تغيير جوهري في أداء الشركة أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بأبحاث البلاد المالية.

## البلاد المالية

### خدمة العملاء

البريد الإلكتروني: clientservices@albilad-capital.com  
الإدارة العامة: +966 - 11 - 203 - 9888  
الهاتف المجاني: 800 - 116 - 0001

### إدارة الأبحاث والمشورة

البريد الإلكتروني: research@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6250  
الموقع على الشبكة: [www.albilad-capital.com/research](http://www.albilad-capital.com/research)

### إدارة الأصول

البريد الإلكتروني: abicasset@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6280

### إدارة الوساطة

البريد الإلكتروني: abicctu@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6230

### المصرفية الاستثمارية

البريد الإلكتروني: investmentbanking@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6256

### إدارة الحفظ

البريد الإلكتروني: custody@albilad-capital.com  
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6259

## إخلاء المسؤولية

بذلت شركة البلاد المالية أقصى جهد للتأكد من أن محتوى المعلومات المذكورة في هذا التقرير صحيحة ودقيقة ومع ذلك فإن شركة البلاد المالية ومديرها وموظفيها لا يقدمون أي ضمانات أو تعهدات صريحة أو ضمنية بشأن محتويات التقرير ولا يتحملون بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أي مسؤولية قانونية ناتجة عن ذلك.

لا يجوز إعادة نسخ أو إعادة توزيع أو إرسال هذا التقرير بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لأي شخص آخر أو نشره كلياً أو جزئياً لأي غرض من الأغراض دون الموافقة الخطية المسبقة من شركة البلاد المالية.

كما تلفت الانتباه بأن هذه المعلومات لا تشكل توصية بشراء أو بيع أوراق مالية أو لاتخاذ قرار استثماري.

يعتبر أي إجراء استثماري يتخذه المستثمر بناءً على هذا التقرير سواء كان كلياً أو جزئياً هو مسؤوليته الكاملة وحده.

ليس الهدف من هذا التقرير أن يستخدم أو يعتبر مشورة أو خياراً أو أي إجراء آخر يمكن أن يتحقق مستقبلاً. لذلك فإننا ننصح بالرجوع إلى مستشار استثماري مؤهل قبل الاستثمار في مثل هذه الأدوات الاستثمارية.

تحتفظ شركة البلاد المالية بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير.

تصريح هيئة السوق المالية رقم 08100-37