

رفع التقديرات مع ارتفاع حجم قطاع الألمونيوم

أعلنت شركة معادن عن نتائج قوية للربع الثاني من العام الحالي 2014 حيث فاقت إيرادات قطاع الألمونيوم و قطاع الفوسفات تقديراتنا المرتفعة. حققت الشركة هامش دخل إجمالي و هامش دخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الاستهلاك فاق التقديرات مما دعانا إلى رفع تقديراتنا للإيرادات و للدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الاستهلاك و لإجمالي تقديراتنا لدخل عام 2015. قمنا برفع السعر المستهدف للسهم من 38 ريال للسهم إلى 52 ريال للسهم وهو ما يمثل مكرر ربحية نقدية للسهم تبلغ 16.5 لتقديراتنا لعام 2015. نبقى على توصيتنا بالشراء

قطاعي الفوسفات و الألمونيوم يقودان الارتفاع في الإيرادات

بلغت إيرادات قطاعي الفوسفات و الألمونيوم مجتمعان 1,342 مليون ريال (بارتفاع قدره 32% مقارنة بالربع المماثل من العام الماضي) وهو ما فاق تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغها 1,130 مليون ريال في حين نمت إيرادات قطاع الألمونيوم بمقدار الضعف. على الرغم من أن الشركة لم تعلن عن أحجام و أسعار المبيعات، إلا أن أسعار الألمونيوم في بورصة لندن لشهر يوليو الماضي بلغت 2,000 دولار للطن وهو مستوى لم تصله منذ فبراير 2013. جاءت كمية المبيعات من الذهب دون التقديرات بفارق كبير حيث بلغت 37,533 أونصة مقابل تقديراتنا التي كانت تشير إلى بلوغها 52,000 أونصة. من الجدير بالملاحظة حدوث تغير في مزيج الإيرادات حيث ارتفع اسهم قطاع الألمونيوم من إجمالي الإيرادات من 23% خلال الربع الماضي إلى 34% خلال الربع الثاني في حين أشارت تقديراتنا إلى تشكيلة نسبة 32% من الإيرادات. بلغت الإيرادات 2,386 مليون ريال (بارتفاع قدره 93% مقارنة بالربع المماثل من العام الماضي و ارتفاع قدره 34% مقارنة بالربع الماضي) وهو ما فاق تقديراتنا و تقديرات المحللين و التي كانت تشير إلى بلوغها 2,057 مليون ريال و 2,210 مليون ريال. قمنا برفع تقديراتنا لعوائد عام 2014 بمقدار 7.5% لتبلغ 9,160 مليون ريال (بارتفاع قدره 51% مقارنة بالربع المماثل من العام الماضي). قمنا بزيادة طفيفة لتقديراتنا لعوائد عام 2015 من 9,533 مليون ريال إلى 9,542 مليون ريال.

ارتفاع كبير في الهوامش

قمنا بالإشارة في تقريرنا الصادر بتاريخ 1 يوليو إلى أن الهوامش يجب أن تتحسن بعد دخول منجم البعينة للوكساييت في سلسلة الإنتاج، إلا أن حجم التحسن في الهوامش فاق التقديرات حيث ارتفع هامش الدخل الإجمالي من 22% خلال الربع الأول من هذا العام إلى 32% خلال الربع الثاني. انخفضت مصاريف البيع و المصاريف الإدارية بشكل طفيف حيث بلغت 216 مليون ريال في حين أشارت تقديراتنا إلى بلوغها 227 مليون ريال، مما ساعد في رفع هامش الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الاستهلاك إلى 33%. تشير تقديراتنا إلى استقرار هامش الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الاستهلاك عند مستوى قريب من 33% خلال الأربعة سنوات القادمة. قمنا برفع تقديراتنا للدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الاستهلاك لعامي 2014 و 2015 لتبلغ 2,898 مليون ريال و 3,099 مليون ريال بعد أن كانت 2,276 مليون ريال و 2,637 مليون ريال على التوالي.

تفوق صافي الدخل يرفع من تقديراتنا لربحية السهم النقدية

ارتفع صافي الدخل بقوة من 40 مليون ريال خلال الربع المماثل من العام الماضي إلى 491 مليون ريال خلال هذا الربع ليتفوق على تقديراتنا و تقديرات المحللين اللتان كانتا تشيران إلى بلوغه 197 مليون ريال و 180 مليون ريال على التوالي. قمنا برفع تقديراتنا للربحية النقدية للسهم لعامي 2014 و 2015 من 2.31 ريال للسهم و 2.65 ريال للسهم إلى 3.06 ريال للسهم و 3.16 ريال للسهم بعد ارتفاع تقديراتنا للإيرادات و الهوامش. من الممكن أن يكون لاستثمار الشركة مبلغ 210 مليون دولار للاستحواذ على 50% من مشروع النحاس لشركة بارريك في جبل صايد إضافة جديدة لسلسلة النجاحات.

ارتفاع السعر المستهدف للسهم إلى 52 ريال

قمنا باستخدام مكرر ربحية نقدية للسهم يبلغ 16.5 لعام 2015 لتقييم شركة معادن ليرتفع السعر المستهدف للسهم من 38 ريال إلى 52 ريال. نبقى على المكررات من غير تغيير بافتراض منع المستثمر الأجنبي من الاستثمار في شركة معادن بحسب ما جاء في مسودة قرارات هيئة سوق المال الخاصة بتنظيم الاستثمار الأجنبي. نبقى على توصيتنا بالشراء

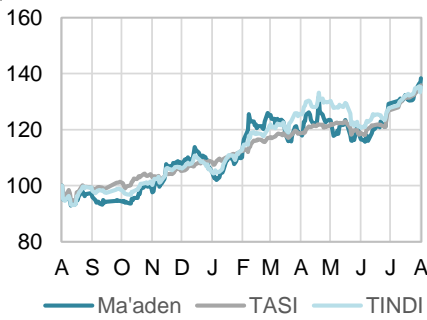
إجمالي العوائد المتوقعة

السعر في 26-أغسطس-2014	41.08 ريال
العائد المتوقع لسعر السهم	26.6%
عائد الأرباح الموزعة	-
إجمالي العوائد المتوقعة	26.6%

بيانات السوق

أعلى/أدنى سعر خلال 52 أسبوعاً	27.40/41.40 ريال
القيمة السوقية	37,999 مليون ريال
قيمة المنشأة	71,166 مليون ريال
الأسهم المتداولة	925 مليون
الأسهم المتاحة للتداول (الأسهم الحرة)	33.0%
متوسط حجم التداول اليومي (12 شهراً بالألاف)	3,611
الوزن في المؤشر العام السعودي	1.71%
رمز الشركة في رويترز	1211.SE
رمز الشركة في بلومبيرغ	MAADEN AB

أداء السهم



المصدر: بلومبيرغ

مؤشر تداول	مؤشر تداول العام	معدن	مؤشر الاستثمار الصناعي
10,940	10,940	41.08	8,910

إجمالي التغير

6 شهور	سنة	سنتان
20.8%	35.2%	39.5%
20.8%	38.3%	22.3%

الربع الثاني (مليون ريال)	المتوقعة	المعنة
الإيرادات	2,057	2,386
هامش الدخل الإجمالي	25%	32%
الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الاستهلاك	528	791
هامش الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الاستهلاك	26%	33%
الدخل الصافي	197	491
ربحية السهم التي تُعزى للشركة (ريال)	0.20	0.40

البيانات المالية الأساسية

السنة المالية تنتهي في 31 ديسمبر (مليون ريال)	2013	*2014	*2015	*2016
الإيرادات	6,047	9,160	9,542	10,856
الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الاستهلاك	1,712	2,898	3,099	3,567
هامش الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الاستهلاك	28%	32%	33%	33%
الدخل الصافي	1,816	1,621	1,638	1,859
ربحية السهم النقدية (ريال)	2.84	3.06	3.16	3.55
الدين / حقوق الملكية	1.31x	1.39x	1.27x	1.15x
الدين / الأصول	51%	51%	50%	47%
العائد على متوسط حقوق الملكية	7.6%	6.3%	5.8%	6.1%
العائد على متوسط قيمة الأصول	3.0%	2.4%	2.2%	2.4%
قيمة المنشأة / الدخل قبل المصروفات البنكية و الزكاة و الإهلاك و الاستهلاك	41.6x	24.6x	23.0x	20.0x
مكرر الأرباح النقدية (السعر / الأرباح النقدية)	14.5x	13.4x	13.0x	11.6x
مكرر المبيعات (السعر / المبيعات)	6.3x	4.1x	4.0x	3.5x
مكرر القيمة الدفترية (السعر / القيمة الدفترية)	1.5x	1.4x	1.3x	1.2x

غير مُصنّف	بيع	احتفاظ	شراء	شراء قوي
تحت المراجعة/ مقيد	سعر مبالغ فيه	إجمالي الإيرادات المتوقعة > 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 15%	إجمالي الإيرادات المتوقعة ≤ 25%

المكتب الرئيسي

الرياض المالية
صندوق بريد 21116
الرياض 11475
المملكة العربية السعودية

الهاتف

800 124 0010

الموقع الإلكتروني

www.riyadcapital.com

البريد الإلكتروني

research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا المستند البحثي لاستخدام عملاء الرياض المالية، ولا يجوز إعادة توزيعه أو نقله، أو نشره، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو بأية طريقة، بدون موافقة كتابية صريحة من الرياض المالية. يشكل استلام هذا المستند البحثي، ومراجعته موافقة من جانبك على عدم إعادة توزيع أو نقل، أو نشر المحتويات، أو الآراء، أو الاستنتاجات، أو المعلومات الواردة في هذا المستند للأخريين قبل نشر تلك المعلومات بشكل عام من قبل الرياض المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذا المستند من مصادر عامة متنوعة نعتقد بأنها موثوقة، لكننا لا نضمن دقتها، ولا تقدم الرياض المالية أي تعهدات، أو ضمانات من أي نوع فيما يتعلق بالبيانات، والمعلومات المقدمة، ولا نتعهد الرياض المالية، بأن محتوى هذا المستند من المعلومات مستوف أو خال من أي خطأ. ولا يوفر هذا المستند البحثي سوى معلومات عامة، ولا تشكل أية معلومات، أو أي رأي معلن عرضاً، أو دعوة لتقديم عرض، أو شراء، أو بيع أي سندات، أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك السندات أو الاستثمارات. ولا يقصد بهذا المستند تقديم استشارة استثمارية شخصية، كما أنه لا يضع في اعتباره أهداف استثمارية، أو وضع مالي، أو احتياجات خاصة بأي شخص بعينه قد يتلقى هذا المستند.

يجب على المستثمرين السعي للحصول على استشارة مالية، أو قانونية، أو ضريبية بشأن ملائمة الاستثمار في أي سندات، أو استثمارات، أو استراتيجيات استثمارية أخرى تمت مناقشتها، أو التوصية بها في هذا المستند، ويجب عليهم تفهم أن البيانات الخاصة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق، كما ينبغي أن يراعي المستثمرين أن الدخل المتوقع من تلك السندات، أو الاستثمارات الأخرى قد يتذبذب، إن وجد، وأن قيمة مثل تلك السندات، والاستثمارات قد ترتفع، أو تهبط. وبناء عليه، فقد يحصل المستثمرون على أموال أقل مما استثمروه بالفعل. وقد يكون للرياض المالية أو الموظفين لديها (بما في ذلك المحللين البحثيين) حصة مالية في سندات المُصدّر (المُصدرين)، أو الاستثمارات ذات الصلة. ولا تتحمل الرياض المالية مسؤولية أية خسارة، أو أضرار قد ينشأ، بشكل مباشر أو غير مباشر، عن أي استخدام للمعلومات الواردة في هذا المستند البحثي، وقد يخضع هذا المستند البحثي للتغير بدون إشعار مسبق.