

مقدمة

تأسست شركة التعدين العربية السعودية بموجب المرسوم الملكي رقم م/17 بتاريخ 23/3/1997 و طرحت للإكتتاب العام عام 2008 بنسبة 50% للمستثمرين و بيقة حكومة المملكة تحتفظ بنسبة 50% الأخرى عبر صندوق الإستثمارات العامة. وكان سعر السهم في الاكتتاب قد بلغ 20 ريال وهو مايمثل 10 ريال كقيمة اسمية بالإضافة الى 10 ريال كعلاوة اصدار.

و تتمثل أنشطة الشركة الرئيسية في إنتاج المعادن مثل الذهب و الفوسفات و الألمنيوم و الصودا الكاوية و ثنائي كلوريد الإلتين و المعادن الصناعية لتحقيق الهدف الأسمى بحيث تكون صناعة المعادن الركيزة الثالثة للاقتصاد السعودي من حيث إستغلال الموارد الخام. و من هذه الزاوية و مع تزايد الكميات الإنتاجية للشركة في المستقبل القريب يجعلنا نتفأل بأن تكون فرصة إستثمارية خصوصا بأن النسب الكبرى للمعادن المنتجة مثل الألمنيوم و السماد الفوسفاتي و الذهب تعد من أهم المعادن من حيث الطلب العالمي عليها لعدة إعتبارات سوف نقوم بشرحها. ركزت معادن في مشاريعها على الشراكات المتنوعة عالميا ومحليا وذلك لزيادة المعرفة في الصناعة اضافة الى التوسع في شبكة التسويق مما يدعم الخطة الاستراتيجية العامة للتوسع في الاسواق و المنتجات.

مشروع الأسمدة الفوسفاتية والذي بدء الانتاج فيه في نهاية 2010 بالشراكة مع سابك وبلغت حصة معادن فيه 70%. كما ان مشروع الألومنيوم كان بالشراكة مع ألكرا الأمريكية و بحصة 25.1% وبلغت حصة معادن فيه 74.9% والذي بدء انتاجه في نهاية عام 2013. و مشروع الصودا و كلوريد الإيثيلين والذي بدء انتاجه في عام 2011 كانت حصة معادن تبلغ 50% و بالشراكة مع الصحراء للبتروكيماويات.

الألومنيوم و مايميزه من خواص كيميائية و فيزيائية و أهليته الى اعادة التصنيع اضافة الى قلة الانبعاثات الكربونية السامة تجعله محل طلب كبير في دول العالم المتقدم و دول BRIC وهي البرازيل و روسيا و الهند و الصين و ذلك لتداخله في عدة قطاعات صناعية مثل النقل المواصلات و البناء و التشبيد و القطاع الهندسي و التغليف. كما انه سوف نوضح من خلال تقريرنا استهلاك و انتاج الدول المتقدمة و النامية. كما ان نتوقع ان تبلغ حصة مبيعات الألومنيوم ما يقارب 36% من مبيعات شركة معادن مستقبلا.

كما ان منتج (DAP) فوسفات ثنائي الامونيوم و الذي يستخدم في صناعة الاغذية و الأسمدة ما زال الطلب العالمي مستمر عليها و خصوصا في جنوب و شرق آسيا و التي تشير التوقعات على انهما سوف يشكلان 53% من حصة حجم الاستهلاك العالمي من عام 2012 الى عام 2016 و تشير التوقعات الى ان النمو سوف يصل الى 45 مليون طن حتى عام 2016 و نتوقع ان تبلغ حصته من المبيعات ما يقارب 37% لنفس العام.

ولا بد من ذكر المخاطر و التي لطالما كانت موجودة في اي صناعة، فتغيير حجم نمو الاقتصاد العالمي مستقبلا خصوصا في الصين و تأخر او تعثر المشاريع المستقبلية و تذبذب العملات امام الدولار سوف يشكل عوامل مؤثرة على اسعار المنتجات و التي سوف تأثر على حجم الطلب و العرض مما يكون له انعكاسات على انتاجية الشركة و بالتالي حجم مبيعات و أرباح الشركة.

منتج (DAP) فوسفات ثنائي الامونيوم

منتج (DAP) او فوسفات ثنائي الامونيوم و الذي يشكل أحد أهم منتجات الشركة حيث تصل نسبة مبيعاته إلى 51% من مجموع المبيعات للشركة في عام 2013 و نتوقع أن تنخفض تدريجا إلى 44% و 39% و 37% خلال السنوات القادمة بفضل تزايد إنتاج الألمنيوم.

لفوسفات ثنائي الامونيوم عدة استخدامات منها صناعية خصوصا في الصناعة الغذائية و لكن يعد أهم استخدام له في صناعة الأسمدة حيث يشكل 22% من حجم الطلب العالمي لجميع أنواع الأسمدة خلال العام 2013 بحجم إستهلاكي يصل إلى 42.7 مليون طن حيث بلغ معدل النمو بحدود 2.9%.

حجم الطلب العالمي للأسمدة النيتروجينية

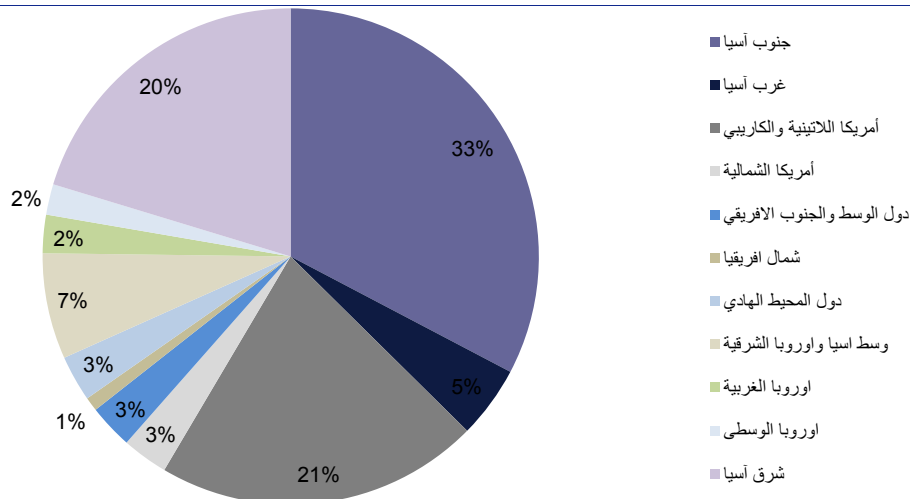
السنة	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
نيتروجين	109,928.0	111,558.0	113,063.0	114,504.0	115,956.0
فوسفات	41,525.0	42,731.0	43,487.0	44,251.0	45,013.0
بوتاس	28,626.0	29,494.0	30,879.0	32,208.0	33,163.0

المصدر: منظمة الأغذية و الزراعة للأمم المتحدة

و يتوقع أن يرتفع حجم الطلب بحدود 2% مستقبلا حيث تقدر منظمة الزراعة و الغذاء العالمية أن تكون الزيادة بمقدار 3.5 مليون طن حتى العام 2016 و يقدر أن يتركز الطلب العالمي بنسبة 58% في قارة آسيا و 24% في أمريكا و أوروبا بنسبة 11%.



حصص الزيادة العالمية في استهلاك الفوسفات من عام 2012 - 2016

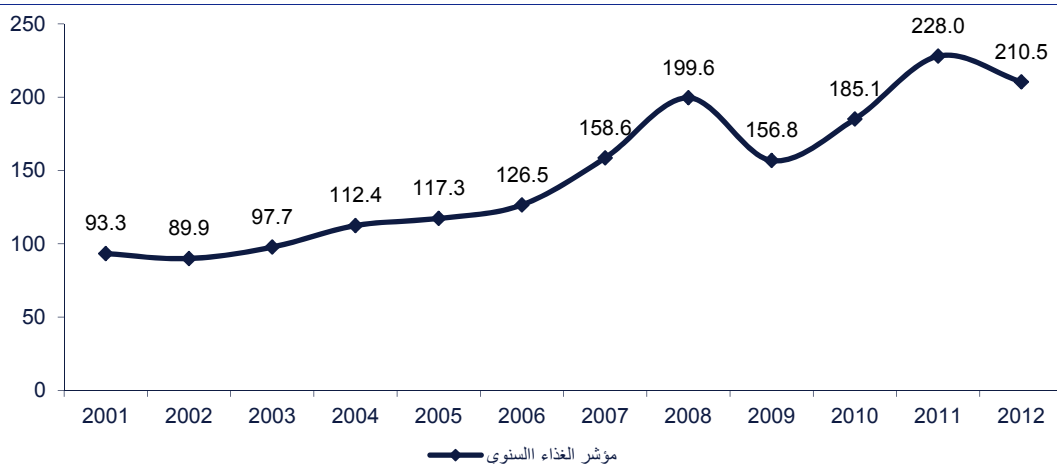


المصدر: منظمة الأغذية والزراعة للأمم المتحدة

و نحن نتوافق مع هذه التقديرات بسبب التزايد السكاني العالمي 1.1% و الذي يتركز في غالبية في الدول الآسيوية حيث شهدت الصين نمو سكاني يقدر بـ 17% بين العام 1990 و 2010 و خلال نفس الفترة شهدت الهند تزايد بنسبة 40% و إندونيسيا بنسبة 30% و باكستان بنسبة 55% و بنجلادش بنسبة 41%.

تزايدت أيضا القدرات الإستهلاكية لهذه الشعوب حيث تضاعف الناتج المحلي للفرد عبر معيار القدرة الإستهلاكية لنفس الفترة في الصين بحدود 8.9 مرات و الهند 3.8 مرة و إندونيسيا 2.8 مرة مما جعل التزايد السكاني المصحوب بتزايد الدخل أن يكون له في تزايد الطلب على المنتجات الغذائية و تزايد أسعارها بأكثر من الضعف خلال السبعة أعوام بين 2004 و 2011.

مؤشر الغذاء السنوي (2004-2012 = 100)



المصدر: مؤشر أسعار منظمة الغذاء والزراعة

الألومنيوم

ظهر الألومنيوم كمعدن ليستخد في عدة صناعات في قطاع النقل والبناء والتشييد والعديد من القطاعات الصناعية وذلك لاحتوائه على خصائص فيزيائية وكيميائية ساهمت في جاذبيته من ناحية نعومة المعدن وخفته إضافة إلى القوة. كما أنه غير مغنط وقابل لإعادة التصنيع.

كما أن المعدن يساهم في صناعات عديدة مثل السيارات ومواد البناء وأجهزة الكمبيوترات وغيرها.

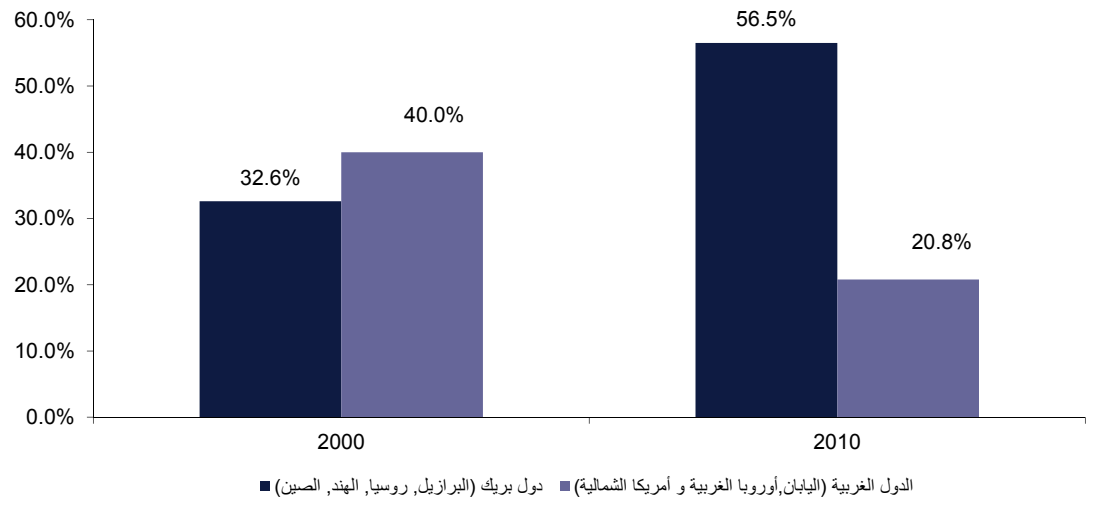
أما من النواحي الاقتصادية فأحد أهم المزايا التي يمتلكها هذا المعدن هو قلة الانبعاثات الكربونية والسامة مقارنة بالمعادن الأخرى إضافة إلى خفت وزنه مما يساهم في انخفاض التكاليف عليه بصورة عامة. كما أنه قابل لإعادة التصنيع فعلى سبيل المثال 42% من المشروبات المعلبة في أوروبا يعاد تصنيعها إضافة إلى أنه 95% من صناعة السيارات و 85% من معدات البناء قابلة أيضا لإعادة التصنيع.

إنتاج واستهلاك الألومنيوم

كانت دول BRIC (البرازيل، روسيا، الهند والصين) تنتج 8 مليون طن من الألومنيوم في عام 2000 أو ما يعادل ثلث الإنتاج العالمي من الألومنيوم. وقد ارتفع هذا الرقم إلى 23 مليون في عام 2010 أو 56.5% من الإنتاج العالمي. ولكن في اليابان وأمريكا الشمالية وأوروبا الغربية كانت تستحوذ على 40% من الإنتاج العالمي في 2000 وانخفض ذلك الرقم إلى 20.8% في عام 2010.

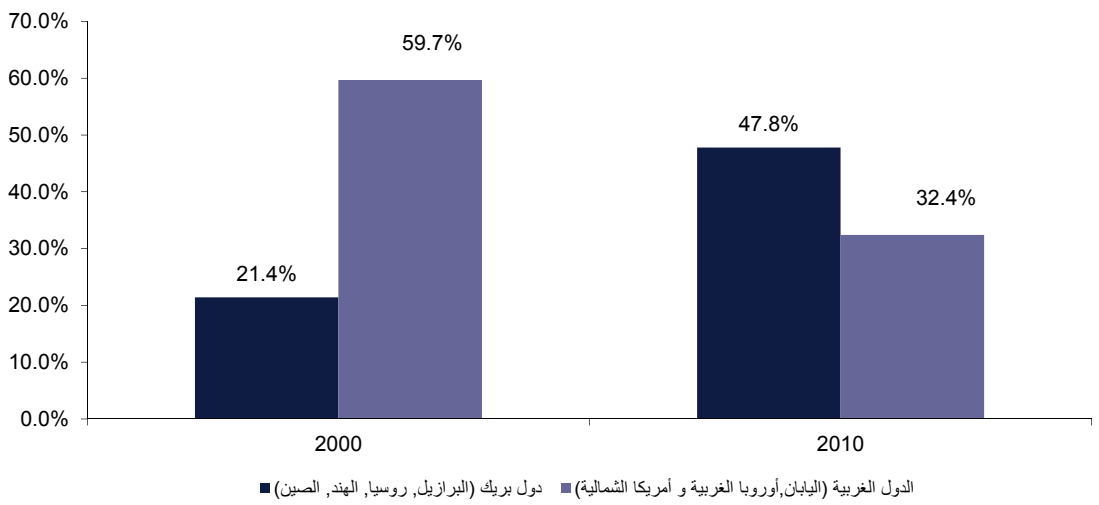
اما من الناحية الاستهلاكية فقد شهدت دول BRIC ارتفاعا بالاستهلاك ففي عام 2000 كانت نسبة الاستهلاك 21.4% وقد ارتفعت الى 47.8% في عام 2010. اما في اليابان وامريكا الشمالية واوربا الغربية فقد انخفض الاستهلاك من 59.7% الى 32.4% لنفس فترة المقارنة.

نسبة الدول المنتجة للألومينيوم في العالم



المصدر: مكتب الاحصاءات العالمي للمعادن

نسبة الدول المستهلكة للألومينيوم في العالم

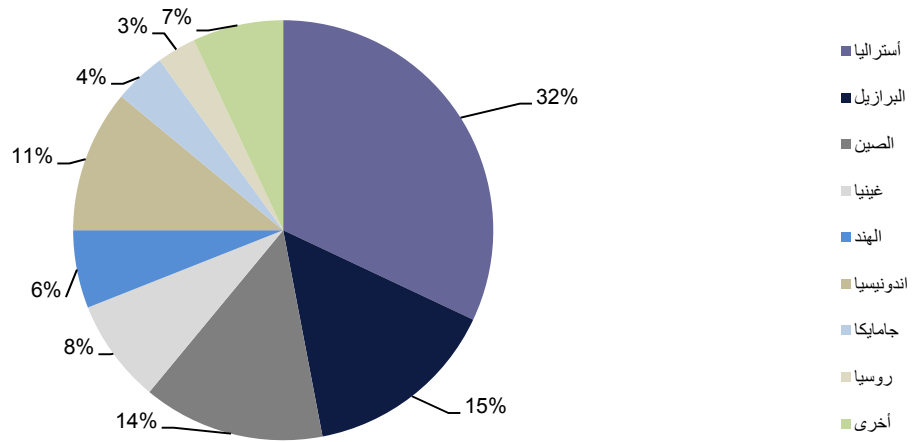


المصدر: مكتب الاحصاءات العالمي للمعادن

البوكسايت

تنتج استراليا مايعادل 32% من مادة البوكسايت في العالم فيما يستحوذ اربع اكبر منتجين في العالم من الناحية الجغرافية مايعادل 72% من مادة البوكسايت وهم أستراليا, البرازيل, الصين والهند.

الدول المنتجة للبوكسايت في عام 2010

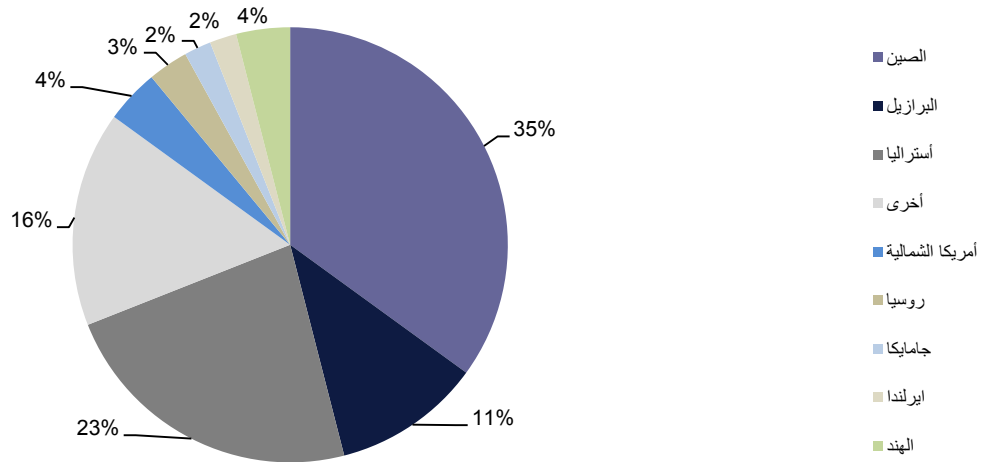


المصدر: مكتب الإحصاءات العالمي للمعادن

ألومينا

يعتمد إنتاج مادة الألومينا على رخص اسعار مادة البوكسايت بالدرجة الأولى وبالتالي التغير السعري لمادة البوكسايت يؤثر على تكاليف إنتاج مادة الألومينا بشكل كبير. تنتج الصين مايعادل 35% من الانتاج العالمي. يستحوذ اربع منتجين في العالم مايعادل 73% من مادة الألومينا وهم الصين، أستراليا، البرازيل والهند.

الدول المنتجة للألومينا في عام 2010



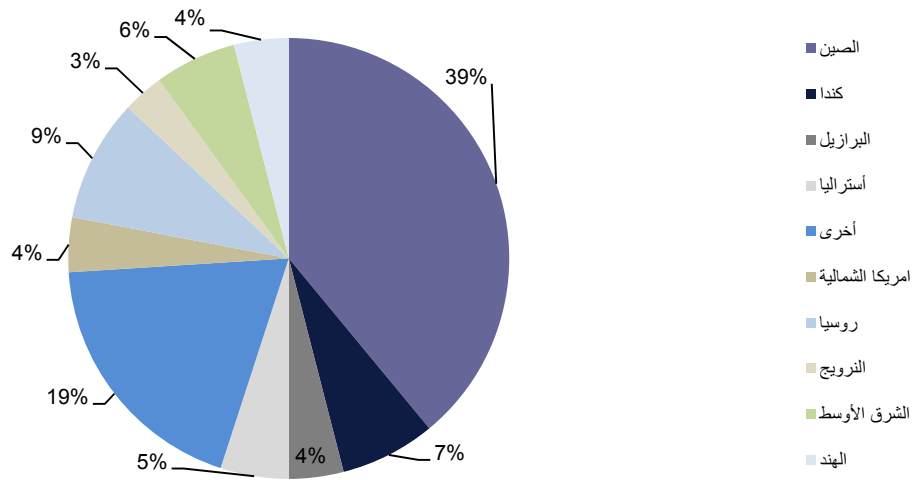
المصدر: مكتب الإحصاءات العالمي للمعادن

الألومينيوم

اما فيما يخص الألومينيوم فأهم عامل لانتاجه هو انخفاض تكاليف الطاقة حيث انها تشكل مايقارب 70% من التكاليف المتغيرة للانتاج. تشكل الصين من انتاج الألومينيوم العالمي مايعادل 39%. ويشكل اربع اكبر منتجين جغرافيا مايعادل 61% من مجمل الانتاج العالمي وهم الصين، روسيا، كندا والشرق الأوسط.



الدول المنتجة للألومينيوم في عام 2010

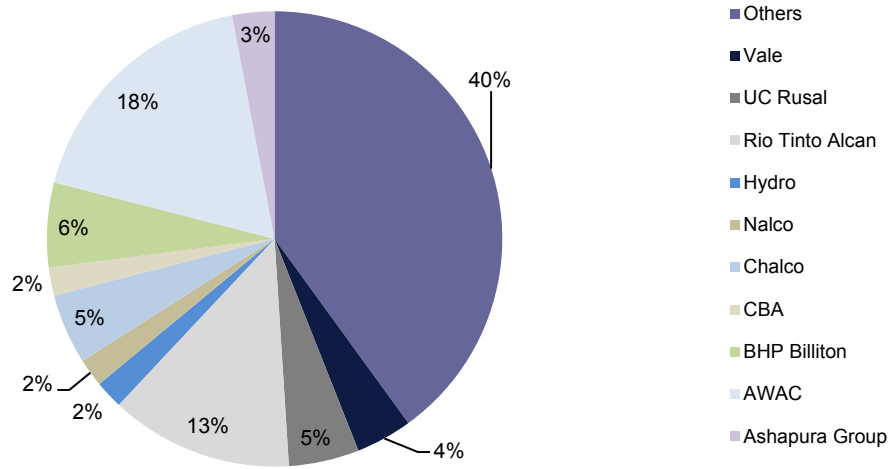


المصدر: مكتب الإحصاءات العالمي للمعادن

الشركات المنتجة

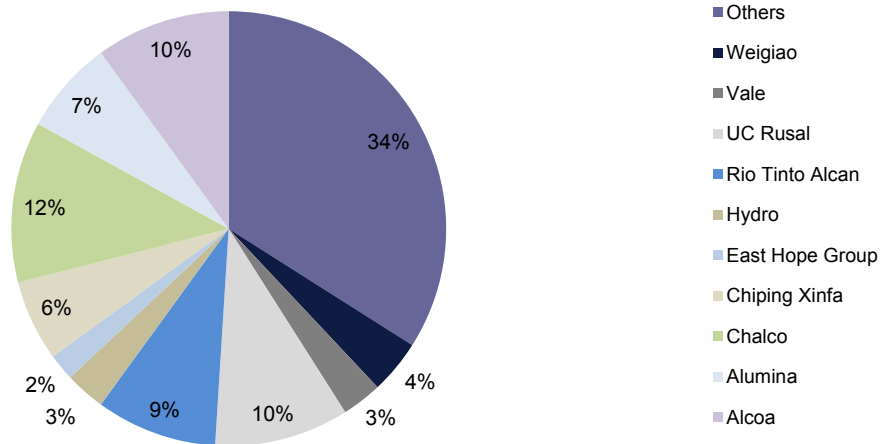
بحسب دراستنا للمنتجات استنتجنا تعدد الشركات المنتجة ومواقعها الجغرافية وان نسبة الشركات الاخرى لمادة البوكسايت والالومينا والالومينيوم 40% و 34% و 53% على التوالي مما يعطي التنوع بمصادر المنتج والتواجد الجغرافي. مما يعزز اسعار المنتجات من ناحية عدم احتكار المنتجات لدى مصنعين محددين وبالتالي احتكار او التلاعب بالاسعار وهذا ما يجعل الطلب والعرض هما اساس تحديد اسعار المنتجات بالدرجة الاولى.

الشركات المنتجة للبوكسايت في 2010



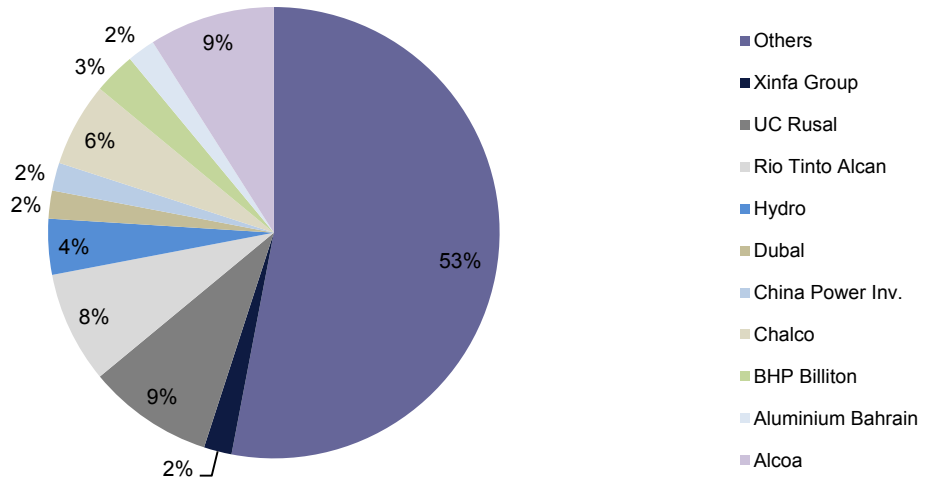
المصدر: تقديرات الاستثمار كابيتال

الشركات المنتجة للألومينا في 2010



المصدر: تقديرات الاستثمار كابيتال

الشركات المنتجة للألومينيوم في 2010



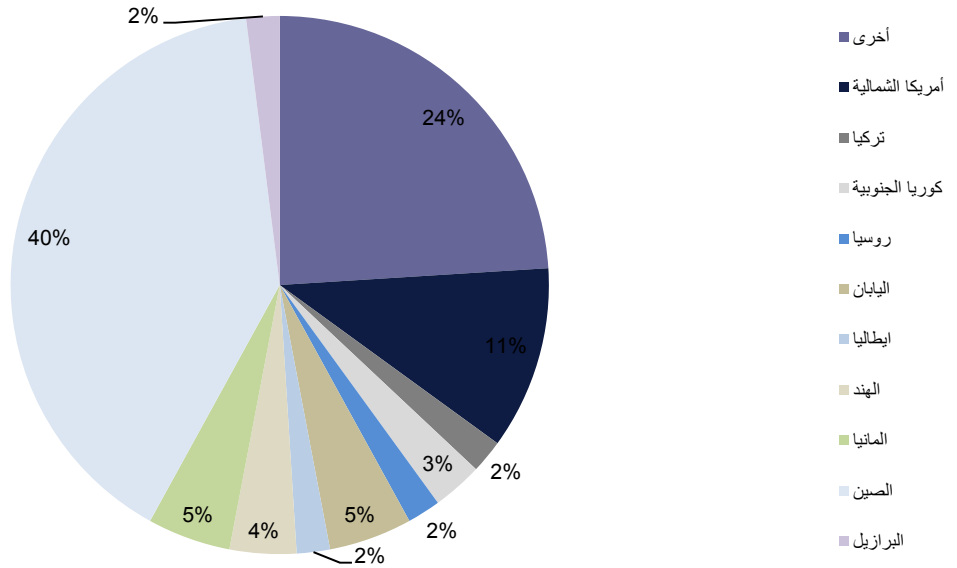
المصدر: تقديرات الاستثمار كابيتال

استهلاك الألومينيوم عالميا

بلغ نمو الاستهلاك العالمي على الألومينيوم 5% سنويا. كان للصين والهند أعلى نسب لنمو الاستهلاك بمعدل 17% و10.4% على التوالي. وهذا ما يجعل دول BRIC من أهم الدول في العالم من ناحية استهلاك الألومينيوم. بلغت نسبة استهلاك الصين في عام 2010 من الألومينيوم 40% فيما بلغت نسبة الولايات المتحدة الأمريكية 11% والمانيا 5%. وفي منطقة الشرق الأوسط تنتج ألومينيوم البحرين "البا" ما يعادل 2% من مجمل الانتاج العالمي للألومينيوم وبطاقة انتاج سنوية 860 ألف طن. وفي المملكة العربية السعودية تنتج معادن ما يقارب 740 ألف طن سنويا وما يعادل 1.8% من مجمل الانتاج العالمي. وتشير التوقعات الى ان زيادة الطلب تقدر بي 2 مليون طن سنوي وهذا يتفوق على نمو المعروض وبذلك نتوقع ارتفاع اسعار الألومينيوم مستقبلا.



استهلاك الألومنيوم عالميا في 2010

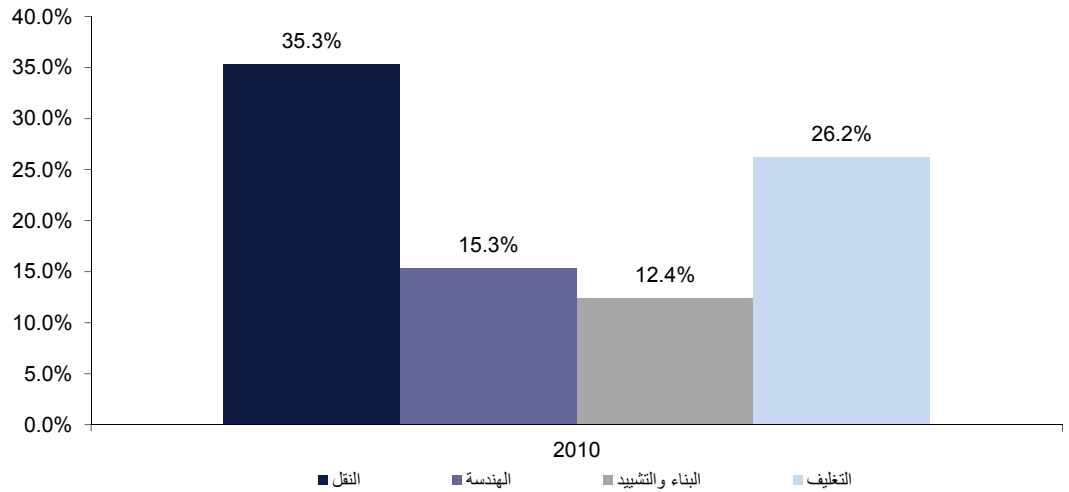


المصدر: مكتب الإحصاءات العالمي للمعادن

أمريكا الشمالية

بلغت نسبة استهلاك الألومنيوم في قطاع النقل والمواصلات في أمريكا الشمالية 35.3% وفي قطاع التغليف 26.2% وقطاعي الهندسة والبناء والتشييد 12.4% و 15.3% على التوالي.

القطاعات المستهلكة في أمريكا الشمالية في عام 2010

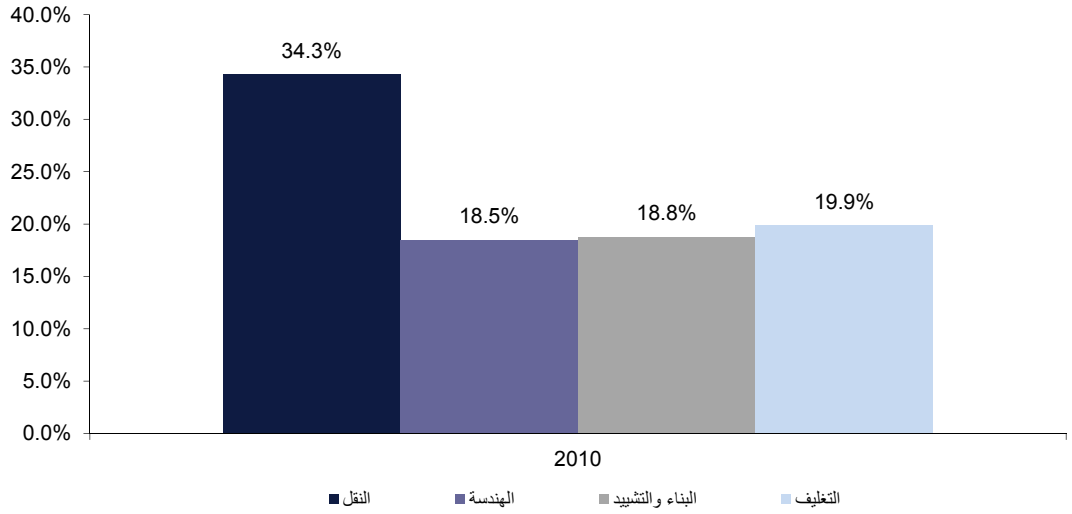


المصدر: مكتب الإحصاءات العالمي للمعادن



وفي أوروبا الغربية استحوذ قطاع النقل والمواصلات على نسبة استهلاك للألومنيوم بنسبة 34.3% يليه قطاع التغليف بنسبة 19.9%.

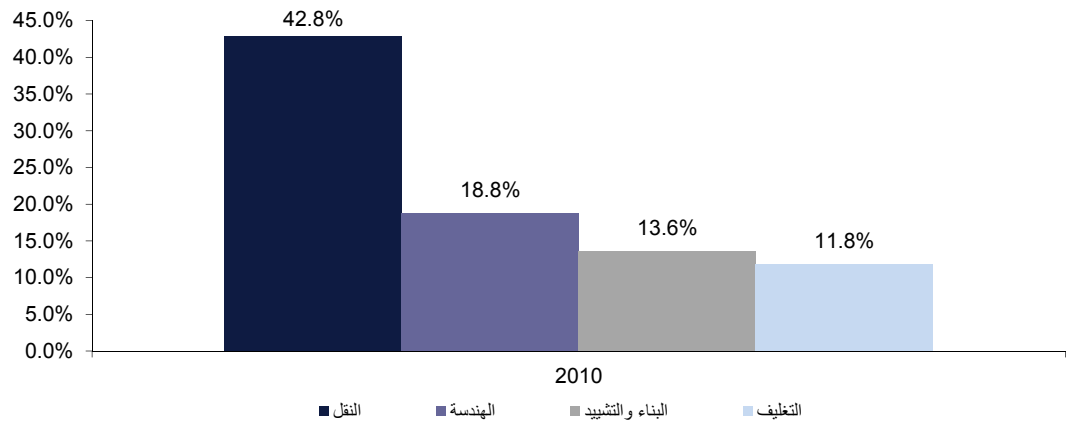
القطاعات المستهلكة في أوروبا الغربية في عام 2010



المصدر: مكتب الإحصاءات العالمي للمعادن

أما في اليابان فقد بلغت نسبة استهلاك قطاع النقل والمواصلات من الألومنيوم ما يعادل 42.8% يليه قطاع الهندسة 18.8%.

القطاعات المستهلكة في اليابان في عام 2010



المصدر: مكتب الإحصاءات العالمي للمعادن



أسعار المنتجات المتوقعة

السنة	2014E	2015E	2016E
الألومنيوم	1,856.0	1,999.0	2,114.0
أمونيا	504.0	518.0	532.0
الذهب	1,288.0	1,252.0	1,302.0
فوسفات ثنائي الامونيوم	468.0	481.0	494.0

المصدر: تقديرات الاستثمار كابيتال

المخاطر

- بني هذا التقرير على اساس نمو الاقتصاد الحقيقي العالمي بمعدل 2.4% لعام 2014 و 3% لعام 2015 و 3.2% لعام 2016 وبذلك فإنه في حال تذبذب نسب النمو للاقتصاد العالمي سوف تتأثر اسعار المنتجات وكميات الاستهلاك المتوقعه.
- اهتزاز ضخم كالاقتصاد الصين قد يكون له اثر سيئ خصوصا على اسعار المعادن لان الصين تستهلك 40% من الطلب العالمي على الألومنيوم و 39% من النحاس و 59% من الحديد و 43% من الزنك و 40% من الفطن.
- تأخر او تعثر المشاريع المستقبلية قد يكون له أثر سلبي على النتائج المالية المتوقعه بحسب حساباتنا.
- التذبذب الحاد لسعر صرف الدولار قد يكون له اثر سلبي على اسعار المعادن وتحديدًا الذهب.
- قد يتأثر الطلب على المعادن نتيجة لتباين الطلب والعرض بينها مما يؤثر على اسعار المعادن.
- زيادة العرض على الأسمدة قد يؤثر على الاسعار مستقبلا بشكل سلبي.
- حدوث كوارث طبيعيه مما يؤدي الى تراجع الطلب على الأسمدة.



21 September 2014

التصنيف

السعر المستهدف

السعر الحالي

نسبة العائد المتوقع

تجميع

48.3

42.9

12.6%

معلومات عن الشركة

السعر	ريال	42.9
القيمة السوقية	مليون ريال	39,683
عدد الأسهم	مليون	925
الأعلى لمدة 52 أسبوع	ريال	43.7
الأدنى لمدة 52 أسبوع	ريال	27.4
الأداء منذ بداية العام	%	32.4
ربحية السهم 12 شهر	ريال	2.1
معامل بيتا		1.1

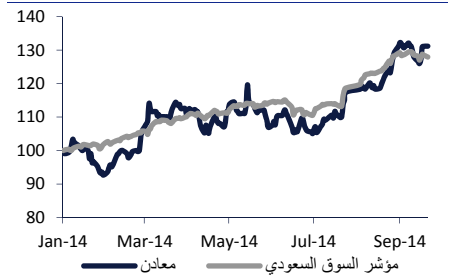
*السعر في 21 سبتمبر 2014

الملاك الرئيسيين

صندوق الاستثمارات العامة	50.0%
التأمينات الاجتماعية	9.6%
المؤسسة العامة للتقاعد	7.4%

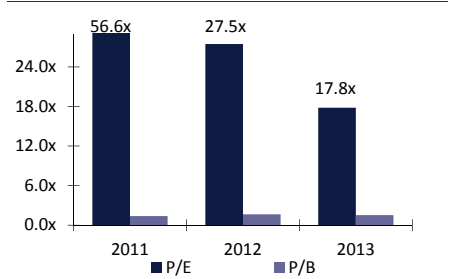
*السعر في 21 سبتمبر 2014

أداء السهم (على أساس 100)



المصدر: بلومبرغ

مكرر الربحية والقيمة الدفترية



المصدر: بلومبرغ

مازن السديري

مدير قسم الأبحاث

3544 تحويلة +966 11 2547666

malsudairi@alistithmarcapital.com

طلال الهذال

محلل أبحاث أول

3545 تحويلة +966 11 2547666

talhathal@alistithmarcapital.com

نتوقع أن تشهد الشركة نمواً في حجم المبيعات بمعدل مركب قدره 21.5% بين العامين 2012 و2016 وذلك بفضل نمو القدرات الإنتاجية التي نتوقعها للألمنيوم مستقبلاً حيث يقدر أن تصل إلى 740 ألف طن سنوياً وكذلك دخول منجم الذهب (الدويحي) للإنتاج بطاقة 180 ألف أونصة سنوياً في العام 2015.

نتوقع أن ترتفع كفاءة الإنتاج من 10% إلى 19% بمعدل نمو مركب قدره 16.8% وذلك بفضل نمو المبيعات مستقبلاً.

ارتفاع الأرباح التشغيلية بمعدل مركب بنسبة 8.6% للسنوات القادمة وما سينعكس ذلك على نمو أرباح السهم بنمو 8% خلال نفس الفترة وارتفاع العائد على الأصول إلى 3.2%، ولكن نلاحظ أن نمو الأرباح التشغيلية أقل من نمو ذلك يعود إلى تصورنا أن التوسع في إنتاج الألمنيوم سوف يرفع على تكاليف الإنتاج مقارنة بمنتج فوسفات ثنائي الأمونيوم للسنوات السابقة وهذا طبيعي نتيجة لتوسع أعمال الشركة بالإضافة إلى تخفظنا مستقبلاً على تكاليف المدخلات. كما أن المشاريع تحت التنفيذ في نهاية النصف الأول من 2014 بلغت 41 مليار ريال ونتوقع أنها سوف تتحول إلى أصول منتج خلال النصف الثاني من العام الحالي والسنة القادمة. مما سوف يكون لها التأثير المباشر على ارتفاع حجم الإهلاك وهي تكاليف محاسبية مما يفسر توقعنا لارتفاع التدفقات النقدية التشغيلية 17% سنوياً من عام 2012 حتى عام 2016.

نتوقع أن تنخفض نسبة الديون إلى إجمالي الأصول من 50% إلى 40% تدريجياً مع توقعتنا إلى بدء تسديد الشركة لبعض التزاماتها المالية طويلة الأجل دون دفع توزيعات نقدية خلال هذه الفترة.

نتوقع أن تنخفض نسبة السيولة إلى 0.7 وذلك بسبب تركيز الشركة حسب تقديرنا على تسديد الديون مما سوف يقلص السيولة بشكل نسبي دون التأثير على الحد الأدنى من السيولة.

الإستنتاج: في بداية تغطيتنا لشركة معادن نتوقع أن يتضاعف حجم المبيعات بسبب زيادة القدرات الإنتاجية خصوصاً من الألمنيوم من 16% في العام 2013 إلى 36% في العام 2016 بالإضافة للأسمدة الفوسفاتية والذهب التي سوف يشهد بعض التوسعات، وكون الشركة تقوم بإنتاج المعادن من الموارد الطبيعية التي تمس عصب الحياة الصناعية والزراعية وفي ظل النمو العالمي نتوقع أن تشهد الشركة هوامش ربح إجمالية تصل إلى 29% ونقدر القيمة العادلة 48.3 ريال حسب نموذج التدفقات النقدية المخصومة بمتوسط تكلفة رأس المال 6.5% ومعدل 2%.

ملخص الاستثمار

السنة المنتهية في ديسمبر (مليون ريال)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
إيرادات	5,576.7	6,047.3	9,236.2	11,265.6	12,148.8
الربح التشغيلي	1761.0	673.6	1756.1	1986.0	2213.5
صافي الدخل	1,479.8	1,815.7	1,683.6	1,833.2	2,055.3
هامش الربح التشغيلي	31.6%	11.1%	19.0%	17.6%	18.2%
هامش صافي الدخل	26.5%	30.0%	18.2%	16.3%	16.9%
الرفع المالي	3.1	3.2	3.3	2.9	2.6
كفاءة الإنتاج	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
العائد على رأس المال (%)	8.2%	9.2%	7.9%	7.9%	8.2%
العائد على الأصول (%)	2.7%	2.8%	2.4%	2.7%	3.2%
ربحية السهم	1.6	2.0	1.8	2.0	2.2
التوزيعات النقدية	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

المصدر: تقديرات الاستثمار كابيتال كنتاج للمعطيات الاقتصادية

المشاريع والطاقة الانتاجية

تحتوي محفظة معادن التعدين على مواقع في مراحل مختلفة من الاستكشاف والتطوير والانتاج بمختلف منتجاتها.

الذهب والمعادن المصاحبة

منجم السوق

يقع منجم السوق في منطقة مكة المكرمة ومن المتوقع الانتهاء من اعمال البناء والتشغيل للمشروع وبداية الانتاج خلال عام 2014 ويقدر متوسط الطاقة الانتاجية بحوالي 22500 اونصة سنويا.

منجم الدويحي

يقع المنجم في منطقة مكة المكرمة وهو عبارة عن منجم سطحي تتم فيه عمليات التصفية لفصل الخام مباشرة ومن المتوقع اكتمال جميع الانشاءات والبداية في الانتاج خلال الربع الثاني من عام 2015 ويقدر متوسط الطاقة الانتاجية بحوالي 180 الف اونصة سنويا.

مشروع المنطقة الوسطى لمشاريع الذهب

انتهت الشركة من دراسة الجدوى الاقتصادية الأولية لمشروع المنصورة والمسرة والرجوم. وتقدر الطاقة الانتاجية لمنجم المنصورة والمسرة بحوالي 260 الف اونصة سنويا ويقدر متوسط الطاقة الانتاجية لمنجم الرجوم بحوالي 157 الف اونصة سنويا. ولكن لم يتم بادخال هذه المناجم ضمن توقعاتنا لأرباح الشركة وذلك لانها لم تبدأ بتنفيذ المشروع.

الفوسفات

تعمل الشركة في موقعين رئيسيين هما

حزم الجلاميد

يحتوي الموقع على منجم للفوسفات ومصنع لرفع نسبة تركيز الخام وتقدر طاقته الانتاجية من الخام بنحو 11.6 مليون طن في السنة أما المصنع فينتج نحو 5 ملايين طن في السنة من مركبات الفوسفات الجافة وتبلغ الموارد المتوفرة في منطقة رخصة التعدين في حزم الجلاميد نحو 513 مليون طن.

رأس الخير

تبلغ الطاقة الانتاجية لمشروع الفوسفات حوالي 2.9 مليون طن في السنة من حبيبات فوسفات أحادي وثنائي الأمونيوم وقد بدأ الانتاج التجاري لكامل المجمع في فبراير 2012.

مشروع معادن للفوسفات في مشروع الملك عبدالله لتطوير مدينة وعد الشمال.

يشتمل المشروع على 7 مصانع كبيرة بطاقة انتاجية اجمالية تبلغ 16 مليون طن سنويا لانتاج مركبات الفوسفات وحامض الكبريتيك وحامض الفوسفوريك ومصانع لإنتاج أحادي وثنائي كالبسوم الفوسفات المستخدمة في صناعة الأعلاف الحيوانية وكذلك مصانع لإنتاج حامض الفوسفوريك النقي المستخدم في الصناعات الغذائية ومادة بولي فوسفات الصوديوم الثلاثية المستخدمة في صناعة المنظفات والاستخدام الصناعي. هذا بالإضافة الى مصنع الامونيا ومصنع فوسفات احادي وثنائي الأمونيوم ومصنع أسمدة الفوسفات المركبة في مدينة رأس الخير. أوصت الشركة في 15 مايو 2014 بزيادة رأس مال الشركة عن طريق طرح أسهم حقوق أولوية بقيمة 5.6 مليار ريال وذلك بهدف التوسع في قطاع الفوسفات والذهب واستكمال الصرف على مشروع الألومنيوم. ونتوقع ان التمويل يعود الى التوسع في مشروع وعد الشمال ولكن من باب التحفظ لم نقوم باحتساب المشروع في تقييمنا.

الألومنيوم

يشتمل مشروع الألومنيوم على عملية التطوير والتصميم والبناء ومن ثم التشغيل لموقعين هما البعثية ورأس الخير البعثية

تقع منطقة البعثية شمال شرق منطقة القصيم حيث يتم استخراج وشحن المواد الخام من منجم البوكسيت وتقدر انتاجية المنجم مايقارب 4 الى 5 مليون طن سنويا من البوكسيت الخام ومن المتوقع ان يبدأ الانتاج في الربع الثاني من عام 2014

رأس الخير

حيث توجد المصفاة والمصهر ومصنع الدرفلة التابعة لمشروع معادن للألومنيوم حيث تقدر الطاقة الانتاجية مايقارب 1.8 مليون طن سنويا من الألومينا عن طريق المصفاة وذلك لتزويد المصهر بالمادة الخام لإنتاج مايقارب 740 الف طن سنويا من الألمنيوم.

اما فيما يخص مصنع الدرفلة حيث تصل قدرته الانتاجية الى مايقارب 380 الف طن سنويا من منتجات الألومنيوم وسوف يكون تركيز الانتاج الاولي لمصنع الدرفلة على انتاج صفائح الألومنيوم المستخدمة في صناعة علب المشروبات كما سيتم انتاج صفائح لتطبيقات صناعة السيارات ومنتجات أخرى تستخدم في البناء والتغليف. كما سيكون لمصنع الدرفلة القدرة على اعادة تدوير خردة الألومنيوم. يحتوي مصهر الألمنيوم على خطي انتاج بحوي كلا منهما 360 خلية صهر وسيتم التشغيل الكامل لكل الخطين خلال العام 2014. وقد بدأ التشغيل الاولي لمصنع الدرفلة تمهيدا لبداية الانتاج التجريبي في الربع الثاني من عام 2014.

المعادن الصناعية

وتقوم بتعدين البوكسيت منخفض الدرجة الوكاولين من منجم الزبيبة في منطقة حائل وتعدين المغنيزايت في منجم الغزالة وتعمل الشركة في موقعين رئيسيين هما منجم الغزالة و منجم الزبيبة

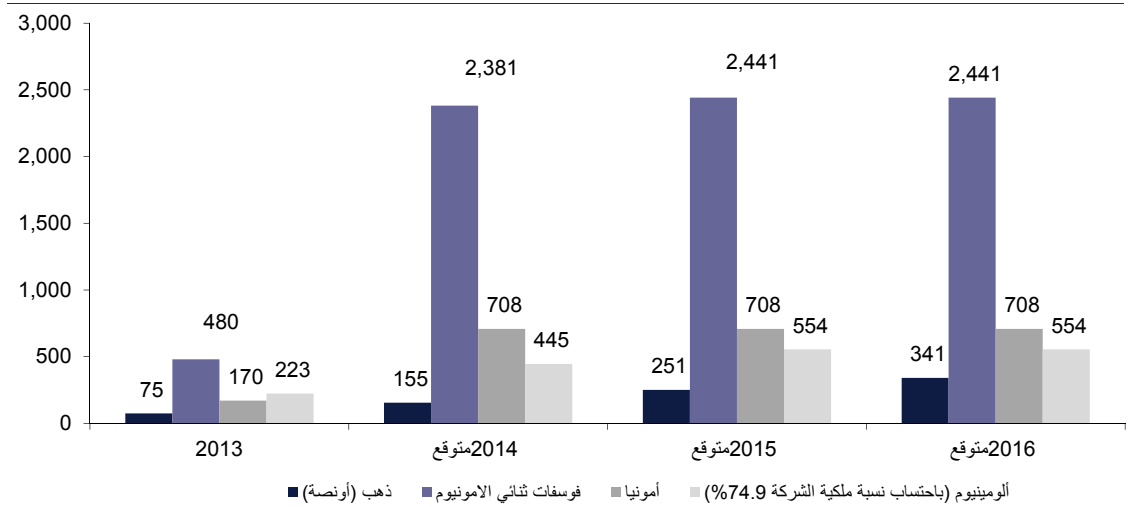
منجم الغزالة

بدأ إنتاج المغنيزيا الكاوية تجاريا خلال شهر أكتوبر 2011. وبطاقة 39 الف طن سنويا ويستخدم هذا المنتج في صناعة المنتجات المعدنية والعلف الحيواني والأسمدة ومعالجة المياه.

الصودا الكاوية وثنائي كلوريد الاثيلين

تم تأسيس شركة الصحراء ومعادن للبتروكيماويات "سامابكو" في مارس 2011. سيوفر هذا المشروع حوالي 250 الف طن سنويا من الصودا الكاوية المركزة و 300 الف طن سنويا من ثنائي كلوريد الاثيلين. ويسحق المشروع التكامل مع شركة معادن للألومينا بتزويدها بكامل انتاج الصودا الكاوية لكي تستخدم في مصفاة رأس الخير بدءا من العام 2014.

توزيع حصة المبيعات لكل منتج (ألف طن)



المصدر: التقرير السنوي لشركة معادن و تقديرات الاستثمار كابيتال

البيانات المالية

الميزانية (مليون ريال)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
النقد ومافي حكمه	6,175.2	4,336.6	3,893.3	2,541.3	1,495.8
الأصول المتداولة	10,993.6	7,179.9	8,964.4	8,021.5	7,300.5
الأصول الثابتة	18,541.1	18,130.5	43,717.8	55,108.2	55,519.6
إجمالي الأصول	55,141.9	63,951.2	69,473.4	66,883.3	64,515.3
الخصوم المتداولة	5,933.8	6,611.1	9,115.1	9,615.1	10,115.1
الخصوم الغير متداولة	26,123.5	32,332.7	32,234.1	27,310.8	22,387.5
إجمالي الخصوم	32,057.3	38,943.8	41,349.2	36,925.9	32,502.6
رأس المال	9,250.0	9,250.0	9,250.0	9,250.0	9,250.0
حقوق الملكية	18,077.4	19,759.8	21,296.3	23,129.5	25,184.8
إجمالي الخصوم وحقوق الملكية	50,134.7	58,703.5	62,645.5	60,055.4	57,687.3
نسبة السيولة	1.9	1.1	1.0	0.8	0.7
نسبة السيولة مطروحة منها المخزون	1.7	0.8	0.7	0.5	0.4
نسبة النقد	1.0	0.7	0.4	0.3	0.1
نسبة الديون الى رأس المال	2.9	3.5	4.0	3.5	3.0
نسبة الديون الى إجمالي الأصول	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4

المصدر: تقديرات الاستثمار كابيتال

صافي الدخل (مليون ريال)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
المبيعات	5,576.7	6,047.3	9,236.2	11,265.6	12,148.8
إجمالي الربح	2594.2	1575.4	2735.0	3221.6	3546.1
الربح التشغيلي	1,761.0	673.6	1,756.1	1,986.0	2,213.5
الربح قبل الزكاة	1,531.5	1,871.2	1,704.8	1,869.2	2,095.7
صافي الدخل	1,479.8	1,815.7	1,683.6	1,833.2	2,055.3
ربحية السهم	1.6	2.0	1.8	2.0	2.2
هامش إجمالي الربح	46.5%	26.1%	29.6%	28.6%	29.2%
هامش الربح التشغيلي	31.6%	11.1%	19.0%	17.6%	18.2%
هامش صافي الدخل	26.5%	30.0%	18.2%	16.3%	16.9%

المصدر: تقديرات الاستثمار كابيتال

التدفقات النقدية (مليون ريال)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	2,174.4	1,813.8	128.9	3,740.3	4,060.1
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	-9,088.9	-10,278.4	-6,787.2	-169.0	-182.2
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	8,045.2	6,625.9	7,009.8	-4,923.3	-4,923.3

المصدر: تقديرات الاستثمار كابيتال

إخلاء المسؤولية

هذه الوثيقة أعدت من قبل شركة الإستثمار للأوراق المالية والوساطة (الإستثمار كابيتال) في مدينة الرياض، في المملكة العربية السعودية. وهي معدة للاستخدام العام لعملاء شركة الإستثمار كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو نشرها، جزئياً أو بالكامل، بأي شكل أو طريقة، دون موافقة خطية صريحة من شركة الإستثمار كابيتال. استلام ومراجعة وثيقة البحث هذه تشكل موافقتك على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للأخريين عن المحتويات والآراء، والأستنتاجات أو المعلومات الواردة في هذه الوثيقة قبل الكشف العلني عن مثل هذه المعلومات من قبل شركة الإستثمار كابيتال. كما أن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة لا تشكل عرضاً ولا تعتبر دعوة مقدّمة لشراء أو بيع أية أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الإستثمارات. أعدت هذه الوثيقة باستخدام البيانات والمعلومات التي تم جمعها من مصادر موثوق بها ولا تقدم أي ضمانات (صريحة أو ضمنية) أو وعود ولا نتحمل أي مسؤولية أو تبعات عن دقة أو اكتمال تلك المعلومات المقدمة. كما أن شركة الإستثمار كابيتال لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة غير مضللة أو خالية من الأخطاء أو مناسبة لأي غرض معين. إن الأداء السابق ليس بالضرورة دليلاً على الأداء في المستقبل. يجب على المستثمرين ملاحظة أن الربح المتوقع من هذه الأوراق المالية أو غيرها من الإستثمارات، إن وجدت، قد تنقلب، كما أن الأسعار أو قيمة تلك الأوراق المالية والإستثمارات قد ترتفع أو تنخفض. أن التقلبات في أسعار الصرف لها آثار سلبية على القيمة أو الثمن، أو الربح الناتج من إستثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد أقل من المبلغ المستثمر أصلاً. الإستثمارات تخضع لعدد من المخاطر المرتبطة بالإستثمار في الأسواق المالية وعلى المستثمرين أن يدركوا أن قيمة الإستثمار يمكن أن تقل أو ترتفع في أي وقت. ليس المقصود من هذه الوثيقة تقديم المشورة في مجال الإستثمارات الشخصية لأنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الإستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة. يجب على المستثمرين أخذ المشورة المالية، والقانونية أو الضريبية بشأن الإستراتيجيات الإستثمارية أو مدى ملائمة الإستثمار في أوراق مالية، أو إستثمارية أخرى التي ناقشتها أو أوصت بها هذه الوثيقة. لمزيد من المعلومات والتفاصيل حول الصناديق التي ترغب في الإستثمار فيها، يرجى الرجوع إلى شروط وأحكام الصناديق ذات الصلة وتقرأها بعناية، بما في ذلك قسم المخاطر للصندوق المستهدف. نسخة من الشروط والأحكام لجميع الصناديق متاح على الموقع الإلكتروني لشركة الإستثمار كابيتال. إن شركة الإستثمار كابيتال جنباً إلى جنب مع الشركات التابعة لها وموظفيها، ليست مسؤولة عن أي خسائر مباشرة أو تبعية أو الأضرار التي قد تنشأ بشكل مباشر أو غير مباشر عن أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة. هذه الوثيقة والتوصيات الواردة بها غير قابلة للتغيير دون إشعار مسبق. شركة الإستثمار كابيتال لا تتحمل أية مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة. إن هذه الوثيقة ليست موجهة أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء مواطن أو مقيم يقع في أي مكان، أو دولة، أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، يكون هذا التوزيع أو النشر أو التوافر أو الاستخدام مخالفاً للقانون و يتطلب من شركة الإستثمار كابيتال أو أي من فروعها القيام بالتسجيل أو إستيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن تلك البلد أو السلطة القضائية.

تصنيف السهم

التوصية	الشرح	العائد المتوقع	لون التصنيف
شراء	أن يكون مجموع عائد السهم أعلى من 20% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	>20%	أخضر
تجميع	أن يكون مجموع عائد السهم ما بين 20% و 10% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	10% – 20%	أخضر فاتح
محايد	أن يكون مجموع عائد السهم ما بين 10% و سالب 10% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	-10% – 10%	أصفر
تقليص	أن يكون مجموع عائد السهم سلبياً ما بين سالب 10% و سالب 20% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	-20% – -10%	أصفر فاتح
بيع	أن يكون مجموع عائد السهم سلبياً دون 20% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	<-20%	أحمر

الإستثمار كابيتال هي شركة سعودية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية السعودية بترخيص رقم 11156-37

شركة سعودية ذات مسؤولية محدودة برأس مال مصرح به ومدفوع بالكامل وقدره 250 مليون ريال سعودي س.ت 1010235995

ص.ب. 6888 الرياض 11452 المملكة العربية السعودية