



التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	٤٦,٩
التغير في السعر*	-١١,٣%

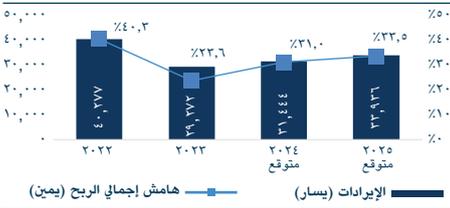
المصدر: تداول. \* الأسعار كما في ١٢ ديسمبر ٢٠٢٤

## أهم البيانات المالية

مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)	٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٥ متوقع
الإيرادات	٤٠,٢٧٧	٢٩,٢٧٢	٣١,٤٤٤	٣٣,٩٣٦
النمو %	٥٠,٥	٢٧,٣-	٧,٤	٧,٩
إجمالي الربح	١٦,٢٤٩	٦,٩١٤	٩,٧٥٨	١١,٣٥٢
EBITDA	١٨,٥٥٠	٨,٩٣٢	١١,٩٨٤	١٣,١١٥
صافي الربح	٩,٣١٩	١,٥٧٧	٤,١٩٧	٦,٣١٠
النمو %	٧٨,٣	٨٣,١-	١٦٦,١	٥٠,٣
ربح السهم	٢,٥٢	٠,٤١	١,١٠	١,٦٦
توزيعات السهم	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال: عدد الأسهم بعد زيادة رأس المال

## الإيرادات (مليون ريال سعودي) وهامش إجمالي الربح (%)



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

## أهم النسب

٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	٢٠٢٢
٣٣,٥	٣١,٠	٢٣,٦	٤٠,٣
٣٨,٦	٣٨,١	٣٠,٥	٤٦,١
١٨,٦	١٣,٣	٥,٤	٢٣,١
١١,٢	٨,٨	٣,٧	١٩,٤
٦,٣	٤,٦	١,٩	١,٠
٣١,٨	٤٧,٨	عالي	٢٠,٦
٣,٥	٣,٩	٤,٠	٤,٤
١٦,٣	١٨,١	٢٢,٠	١١,٥

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

## بيانات السوق الرئيسية

١٩٦,٤	القيمة السوقية (مليار)
٩,٦	الأداء السعري منذ بداية العام حتى تاريخه %
٣٨,٥ / ٥٧,٤	السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٣,٦٩١,٨	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

## الأداء السعري



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

التوسعات طويلة الأجل تدعم نمو الأداء المالي في ظل الاحتياطات الاستراتيجية والإمكانات الكبيرة، لكن نعتقد أنه تم تسعير ذلك فعلياً بالتقييم الحالي.

تعافي أداء شركة التعدين العربية السعودية (معادن) في العام ٢٠٢٤ بعد ضعف أدائها في العام ٢٠٢٣، بدعم من ارتفاع حجم المبيعات بسبب تشغيل منجم منصورة ومسرة الجديد وتحسن ظروف سوق الذهب. أيضاً، أدى تحسن أسعار ثنائي أمونيوم الفوسفات والأمونيا مؤخراً وتحسن أسعار الألمنيوم إلى دعم النمو. مع ذلك، يأتي النمو طويل الأجل بدعم من هدف رؤية المملكة ٢٠٣٠ المتمثل بزيادة مساهمة قطاع التعدين في الناتج المحلي الإجمالي إلى ٢٤٠ مليار دولار أمريكي. لدى المملكة إمكانات تعدين كبيرة من الموارد المعدنية غير المستغلة بقيمة ٢,٥ تريليون دولار أمريكي. تنفذ شركة معادن خطط توسعية في قطاعات رئيسية بالتوافق مع المبادرات الحكومية لتطوير القطاع. نتوقع أن تحقق الشركة نمواً في حجم المبيعات بدعم من زيادة الطاقة الإنتاجية من خلال مشروع الفوسفات ٣ وتشغيل منجم منصورة ومسرة وتوسع مشروع ذهب الرجوم وتوسع خطي الألمنيوم ١ و ٢. تركز مشاريع التوسع بشكل أكبر على قطاعات الذهب والفوسفات ذات الهامش المرتفع التي تسهم في تحسن الهوامش على المدى الطويل. نتوقع نمو الإيرادات بمعدل سنوي مركب ٦,٠% للفترة ٢٠٢٣-٢٠٣٠ وارتفاع هامش EBITDA من ٣٠,٥% في العام ٢٠٢٣ إلى ٤٠,٦% في العام ٢٠٣٠. نتيجة لذلك، يتوقع نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب ٣٢,٢% للفترة ٢٠٢٣-٢٠٣٠. مع ذلك، يبدو أن توقعات نمو الشركة قد تم تسعيرها فعلياً بالتقييم الحالي. بالتالي، نستمر في التوصية لسهم معادن على أساس "محايد" بسعر مستهدف ٤٦,٩ ريال سعودي.

ارتفاع إيرادات الربع الثالث ٢٠٢٤ بدعم من ارتفاع حجم مبيعات وأسعار الفوسفات؛ انخفاض صافي الربح عن توقعاتنا بسبب انخفاض هامش إجمالي الربح وارتفاع المخصصات على الرغم من تحقيق مكاسب غير متكررة؛ انخفاض صافي ربح معادن عن الربع السابق بنسبة ٥,١% إلى ٩٧١ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ١,٠٧١ مليون ريال سعودي، يرجع هذا الفارق إلى انخفاض هامش إجمالي الربح عن المتوقع والتأثير السلبي لمخصصات خسائر الائتمان على الرغم من المكاسب غير المتكررة من مطالبة التأمين المستلمة بقيمة ٩٤ مليون ريال سعودي وتحقيق ربح في القيمة العادلة بقيمة ٥٢ مليون ريال سعودي. ارتفعت الإيرادات عن الربع السابق بنسبة ١٢,٠% إلى ٨,٠٤٥ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ٧,٦٩١ مليون ريال سعودي، بدعم من النمو الكبير في قطاع الفوسفات (ارتفاع ١٧% عن الربع السابق) فيما استقرت نسبياً إيرادات قطاع الألمنيوم (ارتفاع ٠,٤% عن الربع السابق) وقطاع الذهب (ارتفاع ١% عن الربع السابق). جاء نمو قطاع الفوسفات بدعم من ارتفاع أسعار وحجم مبيعات كل من ثنائي أمونيوم الفوسفات (ارتفاع عن الربع السابق بنسب ١٠% و ٤% على التوالي) والألمنيوم (ارتفاع عن الربع السابق بنسب ١٧% و ٢٠% على التوالي). ارتفعت أسعار الذهب عن الربع السابق بنسبة ٧% بينما انخفض حجم المبيعات خلال نفس الفترة بنسبة ٦% بسبب أعمال الصيانة في منجم الصخيرات.

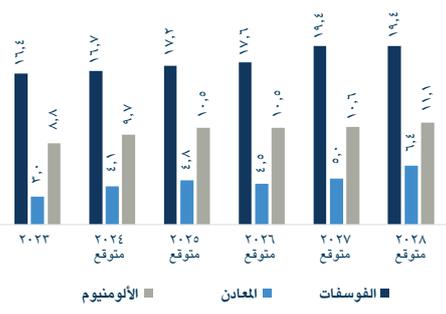
انخفض هامش إجمالي الربح إلى ٢٩,٩% مقابل ٣٠,٥% في الربع الثاني ٢٠٢٤، أقل كثيراً من توقعاتنا البالغة ٣٥,٢% نتيجة انخفاض هامش قطاع الذهب عن المتوقع. انخفض الربح التشغيلي عن الربع السابق بنسبة ٥,٧% إلى ١,٦٧٤ مليون ريال سعودي، أقل من توقعاتنا البالغة ١,٩٠٢ مليون ريال سعودي. أدى انخفاض الدخل من مطالبة التأمين ومخصصات خسائر الائتمان إلى انخفاض الربح التشغيلي وهامش إجمالي الربح بالمقارنة الربعية. عادت شركة معادن إلى تحقيق صافي ربح خلال الربع من صافي خسارة بقيمة ٨٢ مليون ريال سعودي في الربع المماثل من العام السابق نتيجة الارتفاع الكبير في الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٩,٢%. بدعم من ارتفاع حجم مبيعات وأسعار السلع الرئيسية مثل ثنائي أمونيوم الفوسفات (السعر: ارتفاع ٣١% حجم المبيعات: ارتفاع ١٠% بالمقارنة السنوية) الأمونيا (السعر: ارتفاع ٢٤% حجم المبيعات: ارتفاع ١٩% بالمقارنة السنوية) الألمنيوم (السعر: ارتفاع ١٤%، حجم المبيعات: استقرار بالمقارنة السنوية) الذهب (السعر: ارتفاع ٢٩% حجم المبيعات: ارتفاع ٢% بالمقارنة السنوية).

مبادرات التعدين السعودية توفر فرص جيدة لتوسعات معادن والنمو على المدى الطويل: تهدف استراتيجية معادن ٢٠٤٠ إلى زيادة الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء بمقدار ١٠ أضعاف بحلول ٢٠٤٠. تخطط الشركة لتحقيق ذلك من خلال تحسين الطاقة الإنتاجية في كل من فئات المعادن القائمة والجديدة والاستفادة من استراتيجيات مثل فتح مناجم جديدة وزيادة عمليات التعدين والمعالجة الحالية، حيث يتوافق هذا النهج مع رؤية السعودية ٢٠٣٠ الذي يركز على تطوير قطاع التعدين للمساهمة بنحو ٢٤٠ مليار دولار أمريكي في الناتج المحلي الإجمالي للمملكة بحلول ٢٠٣٠. تسعى المملكة إلى تنفيذ العديد من مشاريع التعدين الكبيرة بسبب مواردها المعدنية غير المستغلة والتي تقدر بنحو ٢,٥ تريليون دولار أمريكي. تعد معادن أكبر وأهم شركة في قطاع التعدين السعودي، ومن المتوقع أن تؤدي دوراً مهماً في تنفيذ المبادرات الاستراتيجية للمملكة في هذا القطاع، مما ينعكس إيجاباً على نمو الشركة على المدى الطويل. نتيجة لذلك، تنفذ معادن خطط توسعية في قطاعاتها الرئيسية مثل مشروع الفوسفات ٣ وتشغيل منجم منصورة ومسرة وتوسع مشروع ذهب الرجوم وتوسع خطي الألمنيوم ١ و ٢. إضافة إلى ذلك، لدى الشركة القدرة على زيادة الإنتاج من بعض المرافق القائمة. على سبيل المثال، تعمل وحدة الألمنيوم حالياً بمعدل تشغيل ٨٥-٩٠% ولديها القدرة على زيادة الإنتاج من خلال تحسين معدلات التشغيل.





## الإيرادات حسب القطاعات الرئيسية (مليار ريال سعودي)



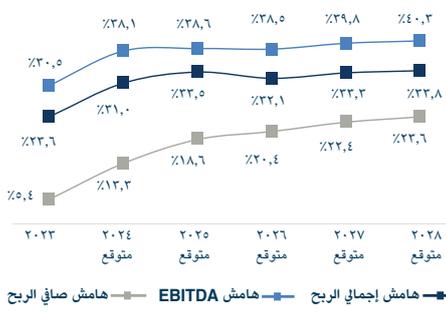
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

## توقعات كمية مبيعات الذهب (ألف أونصة)



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

## اتجاهات الهامش (%)



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

من المتوقع أن يعزز مجمع الفوسفات ٣ مكانته الرائدة عالمياً في مجال أسمدة الفوسفات من خلال زيادة طاقته الإنتاجية بنسبة ٥٠٪، يعد قطاع الفوسفات أكبر قطاعات معادن حيث ساهم بنحو ٥٦٪ من إيرادات العام ٢٠٢٣. يهدف مشروع الفوسفات ٣ إلى زيادة الطاقة الإنتاجية الحالية من أسمدة الفوسفات بنسبة ٥٠٪ من ٦,٠ مليون طن سنوياً إلى ٩,٠ مليون طن سنوياً، وستتم الزيادة على مرحلتين. من المتوقع استكمال المرحلة الأولى بحلول العام ٢٠٢٦ من خلال زيادة الطاقة الإنتاجية بنحو ١,٥ مليون طن سنوياً فيما يتوقع استكمال المرحلة الثانية بحلول العام ٢٠٢٩. يتجاوز الإنتاج الحالي في وحدات ثنائي أمونيوم الفوسفات طاقتها الاسمية. تتمتع الشركة بحضور متنوع على المستوى العالمي، ننظر بإيجابية لهذا التوسع ونتوقع أن يؤدي إلى نمو شركة معادن نتيجة الطلب على منتجاتها. نتوقع أن يبدأ تنفيذ عمليات المرحلة الأولى في النصف الثاني ٢٠٢٦ لتعمل بشكل كلي في العام ٢٠٢٧، فيما من المقرر أن تبدأ عمليات المرحلة الثانية في النصف الثاني ٢٠٢٩. لذلك، نتوقع نمو إيرادات قطاع الفوسفات بمعدل سنوي مركب ٤,٥٪ للفترة ٢٠٢٣-٢٠٣٠. نتوقع أن يبلغ متوسط أسعار ثنائي أمونيوم الفوسفات والأوميا خلال هذه الفترة ٦٠٨ دولار أمريكي للطن و ٤٠٥ دولار أمريكي للطن على التوالي، حيث نتوقع اعتدال الأسعار من الزخم الأخير قريب المدى ثم تستقر بعد ذلك.

ارتفاع حجم معدن الأساس للذهب وأسعار الذهب تدعم الإيرادات والهوامش؛ تشغيل منجم منصورة ومسرة وتوسع مشروع ذهب الرجوم لتحقيق نمو طويل المدى؛ نتوقع ارتفاع إيرادات معادن من الذهب على المدى القريب والمتوسط بدعم من تشغيل منجم منصورة ومسرة الجديد وزيادة الطلب العالمي الحالي على الذهب. من المتوقع أن يرفع المشروع إنتاج الذهب بنحو ٢٥٠ ألف أونصة. إضافة إلى ذلك، نتوقع أن يضيف مشروع الرجوم، المقرر تشغيله في العام ٢٠٢٧ ما بين ٢٠٠ و ٣٠٠ ألف أونصة. نتوقع أن تنمو أحجام الذهب بنحو ١٤٪ في العام ٢٠٢٤ ونحو ٤٪ في العام ٢٠٢٥. بناء على تقديراتنا المتحفظة مقارنة بأهداف الشركة، نتوقع نمو حجم الذهب على المدى الطويل بمعدل سنوي مركب ١,٢٪ للفترة ٢٠٢٣-٢٠٣٠ ليصل إلى نحو ٨٠١ ألف أونصة من نحو ٤٠٧ ألف أونصة في العام ٢٠٢٣. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن تستقر أسعار الذهب تدريجياً في السنوات القادمة بعد الارتفاع الكبير حالياً. بالتالي، نتوقع نمو إيرادات قطاع الذهب بمعدل سنوي مركب ١٤,٨٪ للفترة ٢٠٢٣-٢٠٣٠.

من المرجح أن تتحسن الهوامش تدريجياً بدعم من نمو قطاع الذهب ذو الهامش المرتفع؛ من المتوقع أن يكون نمو الإيرادات المستقبلية لشركة معادن (معدل سنوي مركب متوقع للفترة ٢٠٢٣-٢٠٣٠: ٦,٠٪) بدعم في معظمه من نمو قطاع الذهب (معدل سنوي مركب: ٩,٩٪) بسبب توسعات القطاع، وكذلك نمو قطاع الفوسفات (معدل سنوي مركب: ٤,٥٪). يتمتع قطاع الذهب (هامش EBITDA: ٥٤,٦٪) بهوامش جيدة مقارنة بقطاع الفوسفات (هامش EBITDA خلال ٩ أشهر الأولى من ٢٠٢٤: ٤٦,٠٪) والألمنيوم (هامش EBITDA خلال ٩ أشهر الأولى من ٢٠٢٤ عند ٣٠,٦٪ بما في ذلك مزايا مطالبات التأمين). وفقاً لتوقعاتنا، من المرجح ارتفاع مساهمة قطاع الذهب ذو الهامش المرتفع في إجمالي الإيرادات من ١٠٪ في ٢٠٢٣ إلى ١٨٪ في ٢٠٣٠، فيما تتراجع مساهمة قطاع الألمنيوم ذو الهامش المنخفض من ٣٠٪ إلى ٢٥٪ خلال نفس الفترة. من المتوقع أن يعكس التغيير في مزيج الإيرادات بشكل إيجابي على الهوامش. بالتالي، نتوقع نمو هامش إجمالي الربح من ٢٣,٦٪ في ٢٠٢٣ إلى ٣٤,١٪ في ٢٠٣٠ ومن المرجح أن يتحسن هامش EBITDA من ٢٠,٥٪ في ٢٠٢٣ إلى ٤٠,٦٪ في ٢٠٣٠.

ارتفاع صافي الربح بدعم من الزيادة المخطط لها في الحصص في الشركات التابعة ولكنها تخفف من ملكية المساهمين الحاليين؛ قد يعزز الاندماج المحتمل مع أبا من مكانتها في قطاع الألمنيوم العالمي؛ تخطط معادن للاستحواذ على حصة إضافية بنسبة ٢٥,١٪ في شركة معادن للبوكسايت والألومينا وكذلك شركة معادن للألمنيوم من شركة الكوا، مما يزيد الملكية في كليهما من ٧٤,٩٪ إلى ١٠٠٪. وبالمثل، تزيد الشركة أيضاً حصتها في شركة معادن وعد الشمال للفوسفات من ٦٠٪ إلى ٨٥٪. قد تدعم عمليات الاستحواذ هذه صافي الربح من خلال تقليل حقوق الأقلية (حقوق الأقلية في ٩ أشهر الأولى من ٢٠٢٤ عند: ٧١٠ مليون ريال سعودي). من جهة أخرى، تخطط معادن لزيادة حصتها في شركة معادن للبوكسايت والألومينا & معادن للألمنيوم، وشركة معادن وعد الشمال للفوسفات من خلال إصدار أسهم جديدة (نحو ١١١ مليون سهم - ٣٪ من رأس المال الحالي لشركة معادن وعد الشمال للفوسفات و نحو ٨٦ مليون سهم - ٢,٣٪ للاستحواذ على شركة معادن للبوكسايت والألومينا & معادن للألمنيوم) مما سيخفف من ملكية المساهمين الحاليين بنسبة ٥,٣٪. وافقت شركة معادن أيضاً على الاستحواذ على حصة سابق البالغة ٢٠,٦٪ في شركة أبا ودراسة إمكانية اندماج شركة أبا ووحدة قطاع الألمنيوم التابعة لشركة معادن، مما قد يؤدي إلى تشكيل قوة عالمية في قطاع الألمنيوم على مستوى المنطقة.





من المتوقع انخفاض المديونية في المركز المالي على الرغم من متطلبات النفقات الرأسمالية المتوسطة إلى الطويلة المدى بسبب قوة التدفق النقدي التشغيلي: بلغ إجمالي ديون الشركة ٣٦,٩ مليار ريال سعودي كما في سبتمبر ٢٠٢٤، انخفاض من ٣٧,٣ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٣. من المتوقع تراجع معدل الدين إلى حقوق الملكية من ٠,٦٦ مرة في ٢٠٢٣ إلى ٠,٥٩ مرة في ٢٠٢٤ ليصل إلى ٠,١ مرة بحلول ٢٠٣٠، مع انخفاض إجمالي الدين إلى ٨,٥ مليار ريال سعودي بحلول ٢٠٣٠. إن قدرة الشركة الجيدة على توفير التدفق النقدي تسمح لها بزيادة التمويل دون الضغط على المركز المالي. نتوقع ارتفاع التدفقات النقدية التشغيلية من ١٠,١ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٣ إلى ١٦,٩ مليار ريال سعودي في ٢٠٣٠، وهو ما يكفي لتمويل النفقات الرأسمالية التي من المتوقع أن يبلغ متوسطها نحو ٤,٠ مليار ريال سعودي سنويًا خلال هذه الفترة. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن يرتفع التدفق النقدي الحر من ٧,٣ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٣ إلى ١٣,٩ مليار ريال سعودي في ٢٠٣٠، مما يضيف النقد إلى الشركة ويوفر فرصة للمساهمين في المستقبل من خلال توزيعات الأرباح أو إعادة شراء الأسهم.

**النظرة العامة والتقييم:** من المتوقع استفادة معادن من مكانتها الرائدة من تركيز الحكومة السعودية على تطوير وتنمية قطاع التعدين. لدى المملكة إمكانات تعدين كبيرة من الموارد المعدنية غير المستغلة بقيمة ٢,٥ تريليون دولار أمريكي. تنفذ شركة معادن خطط توسعية في قطاعات رئيسية بالتوافق مع المبادرات الحكومية لتطوير القطاع. من المرجح أن يكون مسار نمو معادن مدعومًا على المدى البعيد من زيادة أحجام الإنتاج الناجمة عن نمو الإنتاج في قطاعات الفوسفات والذهب، خاصة عبر مشروع الفوسفات ٣، وزيادة إنتاج منصورة ومسرة وتوسع مشروع ذهب الرجوم. من المتوقع أن تعزز هذه المبادرات الربحية مع تحول الشركة إلى التركيز على قطاعات ذات هوامش المرتفعة. نتوقع نمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب ٦,٠٪ للفترة ٢٠٢٣-٢٠٣٠، مع ارتفاع هامش EBITDA من ٣٠,٥٪ في ٢٠٢٣ إلى ٤٠,٦٪ بحلول ٢٠٣٠. وعليه، من المتوقع أن ينمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب يبلغ ٣٢,٢٪ خلال نفس الفترة. مع ذلك، يبدو أن معظم إمكانات نمو الشركة قد تم تسعيرها فعليًا بالتقييم الحالي.

قمنا بتقييم سهم معادن باستخدام خصم التدفقات النقدية والتقييم بناء على أساس خصم التدفقات النقدية (متوسط المرجح لتكلفة رأس المال = ٨,٦٪ ونمو مستدام = ٣,٠٪) ومضاعف EV/EBITDA متوقع للعام ٢٠٢٥ عند ١٥,٠ مرة (بالتوافق مع مكرر التداول التاريخي للسهم) للوصول إلى سعر مستهدف **٤٦,٩ ريال سعودي للسهم**، مما يعني انخفاض بنسبة ١١,٢٪ عن سعر السوق الحالي. لذلك، نستمر في توصيتنا للسهم على أساس "محايد". يتم تداول سهم الشركة عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٥ بمقدار ١٦,٣ مرة ومكرر ربحية بمقدار ٣١,٨ مرة. تشمل العوامل الرئيسية لارتفاع التقييم - ارتفاع أسعار السلع الأساسية عن المتوقع و التوسعات بنحو أكثر من المتوقع أو التوسعات الغير عضوية، ومعدلات المعالجة ودرجات المعادن الأفضل من المتوقع. تتضمن مخاطر انخفاض التقييم الرئيسية، تأخير تنفيذ التوسع المخطط له وتقلب أسعار السلع الأساسية والتغيرات التنظيمية.

#### ملخص التقييم المختلط

السعر المستهدف (ريال سعودي)	الوزن	السعر المستهدف المرجح
٤٨,٣	٥٠٪	٢٤,١
٤٥,٤	٥٠٪	٢٢,٧
		٤٦,٩

التدفقات النقدية المخصصة

EV/EBITDA

السعر المستهدف المركب

المصدر: إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال





## البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	٢٠٢٢	بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك
<b>قائمة الدخل</b>							
٣٨,٩٣٨	٣٦,٨٥٣	٣٤,٢٣٦	٣٣,٩٣٦	٣١,٤٤٤	٣٩,٢٧٢	٤٠,٣٧٧	المبيعات
%٥,٧	%٧,٦	%٠,٩	%٧,٩	%٧,٤	%٣٧,٣-	%٥٠,٥	النمو السنوي
(٢٥,٧٩٤)	(٢٤,٥٩١)	(٢٣,٢٥٩)	(٢٣,٥٨٤)	(٢١,٦٨٥)	(٢٢,٣٥٨)	(٢٤,٠٢٨)	تكلفة المبيعات
١٣,١٤٤	١٣,٢٦٣	١٠,٩٧٧	١١,٣٥٢	٩,٧٥٨	٦,٩١٤	١٦,٣٤٩	إجمالي الربح
(٤٢٥)	(٤٣٨)	(٤٧٥)	(٥٤٠)	(٥٦٠)	(٦٣٠)	(٨٨٠)	مصاريف البيع والتسويق والخدمات اللوجستية
(٢,١٢٣)	(٢,٠٤٧)	(١,٩٧٠)	(٢,٠٢٠)	(١,٩٣٦)	(١,٩٦٧)	(١,٦٢٩)	المصاريف العمومية والإدارية
(٥٠٥)	(٥١٥)	(٥٤٧)	(٦٠٩)	(٦٢٨)	(٤٨٥)	(٢٠٣)	مصاريف الاستكشاف
١٠,١١٩	٩,٢٨٧	٨,٠٠٥	٨,٣٠٠	٧,١٨٢	٣,٨١٦	١٣,٥٣٧	الربح التشغيلي
%٩,٠	%١٦,٠	%٢٤,٤-	%١٤,٢	%٨٨,٢	%٧١,٨-	%٨٢,٦	النمو السنوي
١٥,٧٠٥	١٤,٦٦٨	١٣,١٨٥	١٣,١١٥	١١,٩٨٤	٨,٩٣٢	١٨,٥٥٠	EBITDA
%٧,١	%١١,٢	%٠,٥	%٩,٤	%٣٤,٢	%٥١,٨-	%٥٤,٢	النمو السنوي
(٧٧٧)	(١,٠٣٢)	(١,٢٥٩)	(١,٧٢٥)	(٢,٥٥٧)	(٢,٣٤٧)	(١,٥١٥)	رسوم التمويل
٩,٣٤٢	٨,٢٥٥	٦,٧٤٧	٦,٤٧٦	٤,٦٠٨	١,٤٣٤	١٢,١٨٧	الربح قبل الزكاة وحقوق الأقلية
٧٧٨	٧٧٠	٧٦٢	٧٥٥	٧٨٦	٨٤٨	٢٧٨	الدخل من استثمارات قصيرة الأجل
(٤٨٣)	(٤٣٤)	(٣١٧)	(٧٧٤)	(٩٢٥)	(١٢٠)	(٢,٨١٠)	حقوق الأقلية
(١,٠٢٢)	(٩١٥)	(٧٧٤)	(٧٤٥)	(٥٤٧)	(٥٢٤)	(٨٨٩)	الزكاة
٩,١٨١	٨,٢٥٤	٦,٩٦٨	٦,٣١٠	٤,١٩٧	١,٥٧٧	٩,٣١٩	صافي الربح بعد حقوق الأقلية
%١١,٢	%١٨,٥	%١٠,٤	%٥٠,٣	%١٦٦,١	%٨٣,١-	%٧٨,٣	النمو السنوي
٢,٤١	٢,١٧	١,٨٣	١,٦٦	١,١٠	٠,٤١	٢,٥٢	ربح السهم
٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	توزيع أرباح للسهم
<b>قائمة المركز المالي</b>							
٢١,٤٩٥	١٦,٨٤٦	١٠,٥٤٦	٩,٢١٩	١٣,٣٩٢	١٠,٥٢٧	٦,٣٢٨	نقد وما في حكمه
٦,٧٣٤	٦,٥٩٥	٦,٤٦٠	٦,٣٢٧	٦,١٩٧	٦,٠٤٦	٧,٣٦٩	ذمم تجارية مدينة وذمم أخرى
٨,٤٣٨	٨,١٨٣	٧,٩٤٤	٧,٧١٣	٧,٤٨٨	٧,٢٠٠	٦,٨٧٤	المخزون
٤٠,٤٨٥	٣٣,٧٦٢	٣٦,٩١٦	٣٤,٤٤٧	٣٨,٢٤٣	٣٩,٢١٠	٣١,١٣٤	مجموع الموجودات المتداولة
٩,٣٥٤	٨,٥٦٨	٧,٨٦٥	٧,١٦٨	٦,٨٢١	٦,٦٠١	١,٢٩٦	استثمارات في مشاريع مشتركة
١٢,٤٠٨	١٢,٤٧٠	١٢,٥٣٣	١٢,٥٩٦	١٢,٦٥٩	١٢,٩١٧	١١,٦٤١	عقار معادن
٥٦,٣٣٤	٥٧,٨٢٠	٥٩,١٧١	٥٩,٠٤٤	٥٨,٩٢٢	٥٩,٨١٠	٦٠,٧٨٢	الممتلكات والمعدات
٨٩,١٥٣	٨٩,٤٦٤	٨٩,٥٥٥	٨٨,٣٠٨	٨٧,٨٠٤	٨٢,٦٦٣	٨٠,٤٥٢	مجموع الموجودات غير المتداولة
١٣٩,٦٣٨	١٣٣,١٨٦	١١٦,٤٩١	١١٣,٧٥٥	١١٦,٠٤٧	١١١,٨٧٤	١١١,٥٨٦	إجمالي الأصول
٧,٤٤٥	٧,٠٧٧	٦,٦٦١	٦,٥١٠	٦,٠٨٤	٥,٠٧٠	٤,٥٥٢	مصرفات المستحقة
٤,١١٠	٣,٧٣٦	٣,٩٨٩	٣,٣٢١	٦,٦٤٣	٤,٤٢٨	٣,٤٠٤	الجزء المتداول من القروض طويلة الأجل
١٦,٩٥٥	١٦,١٨٠	١٤,٩٦٣	١٥,٠٩٢	١٧,٩٣٥	١٤,٧٣٣	١٤,٦٣٣	مجموع المطلوبات المتداولة
١٣,٠٦١	١٦,٧٩٧	١٩,٧٨٧	٢٣,١٠٨	٢٩,٧٥١	٣٣,١٧٩	٣٨,٠٥٢	قروض طويلة الأجل
٢٠,٢٨٦	٢٣,٩٣٨	٢٦,٨٣٥	٣٠,٠٥٥	٣٦,٩٤٧	٤٠,٣٣٦	٤٢,٥٨٤	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
٣٧,٣٦١	٤٠,١٠٨	٤١,٧٨٨	٤٥,١٤٦	٥٤,٨٨٢	٥٥,٠٥٨	٥٥,٥٤٦	إجمالي المطلوبات
٢٨,٠٢٨	٢٨,٠٢٨	٢٨,٠٢٨	٢٨,٠٢٨	٢٨,٠٢٨	٢٦,٩١٨	٢٤,٦١٢	رأس المال
٤١,٠٨٧	٣٢,٨٢٤	٢٥,٢٩٥	١٩,١٢٤	١٣,٤٤٥	٩,٦٦٧	١٨,٠٦٩	الأرباح المبقاة
٨٢,٦١٠	٧٣,٤٠٨	٦٥,١٢٩	٥٨,١٢٩	٥١,٧٨٠	٤٦,٤٣٣	٤٥,٠٦٩	إجمالي حقوق المساهمين
٩٢,٣٧٧	٨٣,٠٧٨	٧٤,٧٠٣	٦٧,٦٠٩	٦١,١٦٥	٥٦,٨١٥	٥٦,٠٤٠	إجمالي حقوق المساهمين
١٣٩,٦٣٨	١٣٣,١٨٦	١١٦,٤٩١	١١٣,٧٥٥	١١٦,٠٤٧	١١١,٨٧٤	١١١,٥٨٦	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
<b>أهم النسب التحليلية</b>							
<b>نسب السيولة</b>							
٢,٤	٢,١	١,٨	١,٦	١,٦	٢,٠	٢,٤	النسبة الحالية (مرة)
١,٢	١,٠	٠,٧	٠,٦	٠,٧	٠,٧	٠,٥	النسبة النقدية (مرة)
<b>نسب الربحية</b>							
%٢٣,٨	%٢٣,٣	%٢٢,١	%٢٣,٥	%٢١,٠	%٢٣,٦	%٤٠,٣	هامش إجمالي الربح
%٢٦,٠	%٢٥,٢	%٢٣,٤	%٢٤,٢	%٢٢,٨	%١٣,٠	%٢٣,٦	هامش الربح التشغيلي
%٢٣,٦	%٢٢,٤	%٢٠,٤	%١٨,٦	%١٣,٣	%٥,٤	%٢٣,١	هامش صافي الدخل
%٧,٤٤	%٧,٣٤	%٦,٤٩	%٦,٢٨	%٤,٥٦	%١,٨٥	%١٠,١٢	العائد على متوسط الأصول
%١٠,٧٢	%١١,١٥	%١٠,٤٥	%١١,١٦	%٨,٨١	%٣,١٧	%١٩,٤٤	العائد على متوسط حقوق المساهمين
%٤٠,٣	%٣٩,٨	%٣٨,٥	%٣٨,٦	%٣٨,١	%٣٠,٥	%٤٦,١	هامش EBITDA
<b>معدل التغطية</b>							
٠,١٩	٠,٢٥	٠,٣٠	٠,٣٩	٠,٥٩	٠,٦٦	٠,٧٤	معدل الديون إلى حقوق المساهمين (مرة)
<b>نسب السوق والتقييم</b>							
٤,٩	٥,٤	٦,١	٦,٣	٦,٩	٦,٧	٥,٣	مكرر قيمة الشركة إلى الإيرادات (مرة)
١٢,٠	١٣,٦	١٥,٨	١٦,٣	١٨,١	٢٢,٠	١١,٥	مكرر EV/EBITDA (مرة)
٢,٤١	٢,١٧	١,٨٣	١,٦٦	١,١٠	٠,٤٩	٢,٥٢	ربح السهم (ريال سعودي)
٢١,٧	١٩,٣	١٧,١	١٥,٣	١٣,٦	١٢,٢	١١,٩	القيمة الدفترية للسهم
٥٢,٨	٥٢,٨	٥٢,٨	٥٢,٨	٥٢,٨	٤٨,٦	٥١,٩	السعر في السوق (ريال سعودي)*
٢٠٠,٧٨٧	٢٠٠,٧٨٧	٢٠٠,٧٨٧	٢٠٠,٧٨٧	٢٠٠,٧٨٧	١٧٩,٢٣٥	١٩١,٦٠٣	القيمة السوقية (مليون ريال سعودي)
٢١,٩	٢٤,٢	٢٨,٨	٣١,٨	٤٧,٨	١١٧,٠	٢٠,٦	مكرر الربحية (مرة)
٢,٤٣	٢,٧٤	٣,٠٨	٣,٤٥	٣,٨٨	٣,٩٨	٤,٣٨	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	%٠,٠	عائد توزيع الربح إلى السعر

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال. \* يتم الأخذ في الاعتبار عدد الأسهم الحالي بعد زيادة رأس المال من أجل مقارنة أفضل





رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@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 استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، 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 وقدرة تحملهم 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 تصفيتها 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 بتفنيدها 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 خسارة 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 الأفق 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 أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق 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 باتفاقيات 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 المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | 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 (٧٦٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩