



US\$1.235mn	%63.6	US\$0.900bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
18.10% أعلى من الحالي	161.5	السعر المستهدف
20.3% أعلى من الحالي	164.50	السعر المتفق عليه
بتاريخ 14/11/2011	136.75	السعر الحالي

إدارة البحوث
معاذ آل الشيخ، محلل استثمار
Tel 966 1 211 9426, alshaihkma@alrajhi-capital.com

شركة الخزف السعودية تحسن الهوامش يدعم الأرباح

أعلنت شركة الخزف السعودية نتائجها للربع الثالث التي أظهرت فيه نمواً جيداً في صافي أرباحها بنسبة 17% للربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق بينما أظهرت نمواً ضعيفاً في المبيعات بنسبة 5.9%. ويعزى ذلك في رأينا لضعف موسم رمضان وأشهر الصيف بأكبر مما توقعنا. من جانب آخر فقد أعلنت الشركة أنها ستقوم بمضاعفة طاقتها الإنتاجية لمصنع الأدوات الصحية في 2013. إننا نعتقد أن هذا الإعلان، مقرونًا بالتوسعات الجارية حالياً، هي عوامل مشجعة ويتوقع لها أن تضمن تحقيق نمو مستمر للشركة في المديين المتوسط والبعيد. وأخيراً، تجدر الإشارة هنا إلى أن سعر سهم الشركة قد انخفض بنسبة 8% للعام الحالي حتى تاريخه (مؤشر تداول منخفض بنسبة 6% للعام حتى تاريخه) كما أنه يتداول حالياً عند نسبة سعر إلى الأرباح تبلغ 12.2 ونسبة قيمة شركة/ EBITDA تبلغ 9.6. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا للشركة كما هو متضمنًا التوصية بزيادة المراكز في أسهم الشركة مع تحديد سعر مستهدف لسهم الشركة يبلغ 161.5 ريال.

الإيرادات دون توقعاتنا: سجلت إيرادات الربع الثالث نمواً بنسبة 5.9% مقارنة بنفس الربع من العام السابق، أقل من تقديراتنا التي بلغت 14.5%. إننا نعتقد أن تقديراتنا لتأثير شهر رمضان وموسم الإجازة الصيفية كانت منخفضة. وبناءً عليه، فإننا نتوقع أن ترتفع قيمة المبيعات خلال الربع الرابع بنسبة 14% تقريباً على أساس الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق مدعومة بارتفاع أحجام المبيعات. ورغمًا عن إعلان الشركة عن بدء الإنتاج التجريبي من المرحلة الثانية لمصنع البلاط الخزفي الربع من شهر سبتمبر (الربع الثالث)، فإننا لا نتوقع تأثيراً ملموساً حتى حلول الربع الأول 2012 حيث أن عملية بدء الإنتاج التجريبي للمصانع تستغرق عادة فترة تتراوح بين 3-4 شهور.

ارتفاع ملحوظ في الهوامش: ارتفع الهامش الإجمالي لكلا القسمين (السيراميك والسخانات) بمقدار 3.5 نقطة مئوية و 7.5 نقطة مئوية على التوالي. وقد كانت هذه الارتفاعات أكثر من كافية لموازنة النمو الضعيف في المبيعات. ونتيجة لذلك، فقد نما الربح الإجمالي الكلي بنسبة 19% على أساس الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق. وبالإضافة إلى ذلك، ورغمًا عن ارتفاع نسبة تكاليف المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية إلى المبيعات بحوالي 3 نقاط مئوية على أساس سنوي، فقد تمت موازنتها بالارتفاع في الهامش الإجمالي. وقد نتج عن ذلك تحقيق هامش أرباح تشغيلية جيد بلغ 20.7% مقارنة بهامش بلغ 19% في الربع الثالث 2010.

الربح من مصادر أخرى يدعم صافي الربح: لقد نما صافي الربح بنسبة 17.2% ليصل إلى 54 مليون ريال. وقد كان هذا الرقم قريباً من تقديراتنا التي بلغت 53 مليون ريال. بيد أن صافي الربح هذا كان مدعوماً بالربح من مصادر أخرى المرتفع والذي عادة ما يشمل (1) الربح من شركة توزيع الغاز الطبيعي (حصّة الخزف السعودي فيها تبلغ 15.87%)، (2) الربح من شركة الخزف للأنايب (حصّة الخزف السعودي 50%)، (3) مبيعات الخردة والمواد الأخرى. إننا نعتقد أن معظم الدعم قد تحقق من المصدر الأخير. وبناءً عليه، فإننا لا نتوقع أن يكون هذا المصدر مصدراً مستداماً.

المشاريع الجديدة: أعلنت شركة الخزف السعودي أنها ستقوم ببناء مصنع جديد للأدوات الصحية (مستلزمات الحمامات). وسوف يؤدي هذا المصنع الجديد إلى مضاعفة الطاقة الإنتاجية للشركة بإضافة 36000 طن سنوياً من منتجات الأدوات الصحية. ونتيجة لذلك، فسوف يصل إجمالي الطاقة الإنتاجية إلى 7000 طن سنوياً، أو ما يتراوح بين 5.5 و 6 مليون قطعة من الأدوات الصحية سنوياً. وفي رأينا، فإن هذا التوسع لن يؤدي فقط إلى ضمان النمو المستدام للشركة، ولكنه سيعمل كعامل محفز لسعر السهم أيضاً. (انظر الجدول (1) لمشاريع شركة الخزف السعودي قيد الإنشاء).

الملخص: إننا نعتقد أن التوسع في الأدوات الصحية أمر مشجع ومن شأنه أن يضمن النمو المستدام للشركة. أما بالنسبة للمستقبل فإننا نتوقع أن تحافظ شركة الخزف السعودية على معدل نمو أرباحها المكوّن من رقمين وتحقق نمواً في أرباحها لعام 2011 بنسبة 12.5%. ورغمًا عن النمو الضعيف في الأرباح، فقد كانت نتائج الربع الثالث مرضية بشكل عام إذا أخذنا في الاعتبار مستوى الارتفاعات الكبيرة في الهوامش. ووفقاً لذلك، فقد قمنا بتعديل توقعاتنا. وقد أبقينا على تصنيفنا للشركة المتضمن زيادة المراكز في أسهمها وسعرنا المستخدم الذي يبلغ 161.5 ريال والذي يشير ضمناً إلى إمكانية ارتفاع سعر سهم الشركة بنسبة 18%. هذا، ويتداول سهم شركة الخزف السعودية حالياً عند مضاعف شركة/ EBITDA لعام 2012 يبلغ 9.6 ويوفر عائد ربح موزع تبلغ نسبته 3.3%.

ملاحظة: هذا التقرير عبارة عن ترجمة لتقرير صدر في الأصل باللغة الإنجليزية وتم نشره بتاريخ 15 نوفمبر. وقد تمت المحافظة على سعر الإقفال والتقييمات كما هي في التقرير الأصلي.

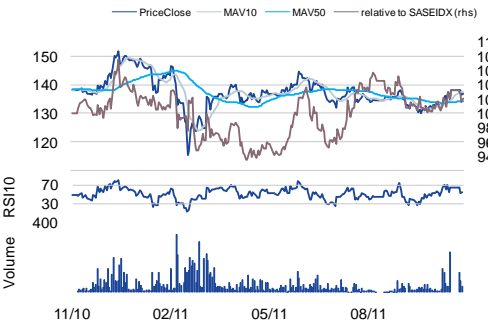
زيادة المراكز	المحافظة على المراكز	تخفيض المراكز
مواضيع رئيسية		

مستفيدة من النمو المضطرد لسوق البناء والتشييد في المملكة العربية السعودية، نحن نعتقد أن قطاع الصناعات الخزفية سينمو معها. في الوقت الراهن، تتمتع شركة الخزف السعودي بوضع وحصّة سوقية ممتازة في السوق السعودي. نحن نعتقد أن إستراتيجية الشركة في التوسع في قسم بلاط السيراميك خطوة ممتازة في سبيل تحقيق النمو للشركة.

استنتاجات

تعتبر شركة الخزف السعودي واحدة من الرواد في مجال الصناعات الخزفية في المنطقة. نحن نعتقد أن الشركة ستحقق نمواً ملحوظاً في القريب العاجل. ونحن أيضاً نعتقد أن التوسعات الحالية للشركة مقرونة بتحسين ملحوظ في الهوامش سيكون لها تأثير إيجابي على سعر السهم.

الأداء



الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/10	12/11E	12/11E	12/13E
المبيعات - mn	1,080	1,214	1,389	1,684
نمو المبيعات	12.7%	12.5%	14.4%	21.2%
EBITDA - mn	318	376	416	484
نمو EBITDA	12.6%	18.2%	10.8%	16.1%
الربح الموزع للسهم	8.77	9.75	11.17	13.49
نمو ربحية السهم	11.2%	11.2%	14.6%	20.8%

المصدر: معلومات الشركة والراجحي المالية

التقييم

السعر السوقية/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة والراجحي المالية



التقييم				معلومات السهم		ملخص الشركة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	الفترة المنتهية في		
1,684	1,389	1,214	1,080	SARmn - المبيعات	3.419bn / 0.912bn	تعتبر شركة الخزف السعودية واحدة من أقدم وأهم منتجي الخزف في منطقة الشرق الأوسط بقيمة سوقية تبلغ 3.5 مليار ريال. وتقوم شركة الخزف السعودية بتصنيع وتسويق منتجات الخزف. ولدى الشركة قطاعان رئيسيان هما بلاط السيراميك والبورسلين والأدوات الصحية، بالإضافة إلى قطاع سخانات المياه. هذا وتتوي الشركة إنتاج الطوب الأحمر والمتوقع بدء إنتاجه في 2012. وقد أنشئت الشركة في الرياض عام 1977 من قبل مجموعة من رجال الأعمال البارزين.
484	416	376	318	EBITDA - SARmn	115.5 - 151.8	متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع
337	279	244	219	Net Profit - SARmn	0.904mn	متوسط حجم التداول اليومي (US\$)
13.49	11.17	9.75	8.77	الربح الموزع للسهم - SAR	25.00mn	الأسهم المتداولة
5.53	4.50	4.00	3.50	الربح الموزع للسهم - SAR	%63.6	الأسهم الحرة (مقدرة)
%20.8	%14.6	%11.2	%11.2	نمو ربحية السهم		الإداء :
8.3	9.7	11.0	12.5	قيمة الشركة/EBITDA	شهر	المطلق
10.1	12.2	14.0	15.6	P/E (x)	3 أشهر	مقارنة بالمؤشر
2.2	2.6	3.0	3.4	P/B (x)	12 شهر	الملاك الرئيسيين:
%4.0	%3.3	%2.9	%2.6	نسبة العائد		المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية
				المصدر: معلومات الشركة والراجحي المالية		صالح عبدالعزيز الراجحي
						المصدر: بلومبرج الراجحي المالية

مشاريع شركة الخزف السعودية قيد الإنشاء المستقبل يبدو مشرقاً

لقد وضعت شركة الخزف السعودية خططاً طموحة لضمان النمو في المستقبل. ورغم أن الشركة ربما تبدو متفائلة بالنظر إلى قائمة مشاريعها قيد الإنشاء، فإننا نعتقد أن سوق المساكن السعودي سوف يستمر في النمو وفي استيعاب الزيادة في العرض. وبالإضافة إلى ذلك، وكما ذكرنا في تقاريرنا السابقة، فإن شركة الخزف السعودية تعمل بشكل تدريجي على توسيع قناتها مع الحكومة، وعليه فإننا نعتقد أن الشركة سوف تستفيد من مشاريع الإسكان الحكومية الضخمة. و نعرض فيما يلي قائمة مشاريع شركة الخزف السعودية قيد الإنشاء والتنفيذ.

1. شركة الخزف السعودية: قائمة المشاريع قيد الإنشاء

وصف المشروع	القسم	اسم المشروع	بداية الإنتاج
في سبتمبر 2011، بدأ الإنتاج التجريبي في هذا المصنع. وعادة ما يستغرق بدء الإنتاج التجاري للبلاط 3-4 شهور. وسوف تضيق هذه المرحلة 9 مليون متراً مربعاً سنوياً ليصل إجمالي إنتاج البلاط إلى 52 مليون متراً مربعاً سنوياً. ويتوقع أن تحقق هذه المرحلة إيرادات تبلغ حوالي 150 مليون ريال في العام عندما يعمل المصنع بطاقة القصوى.	البلاط	المرحلة الثانية من مصنع السيراميك الرابع (المرحلة النهائية)	الربع الأول 2012
نتوقع أن تبدأ الشركة الإنتاج التجاري في الربع الثالث 2012 وتبلغ الطاقة الإنتاجية للمرحلة الأولى 264 ألف طن سنوياً ويتوقع أن تحقق إيرادات تبلغ 51 مليون ريال سنوياً عن تشغيل المصنع بطاقة الإنتاج القصوى.	الطوب الأحمر	المرحلة (1) من مصنع الطوب الأحمر	الربع الثالث 2012
سوف يتم تعديل خطى إنتاج قديمين ينتجان 4 مليون متراً مربعاً سنوياً لإنتاج 12 مليون متراً مربعاً سنوياً. وبعد اكتمال العمل في هذين الخططين سوف ترتفع الطاقة الإنتاجية للبلاط إلى 60 مليون متراً مربعاً سنوياً.	البلاط	تعديل خطى إنتاج البلاط في مصنع البلاط الثاني	الربع الأول 2013
لم تعلن شركة الخزف السعودية عن عدد المراحل التي سيتم إنجازها لإكمال مصنع الطوب الأحمر. ومع ذلك، فإننا نعتقد أن المصنع سوف يكتمل في ثلاث مراحل. وقد افترضنا أن المرحلة الثانية سوف تكتمل في الربع الثالث 2013. وقد افترضنا أيضاً أن المرحلة الثانية سوف تضيق 216 ألف طن سنوياً من الطوب الأحمر عندما يتم تشغيل المصنع بطاقة القصوى.	الطوب الأحمر	المرحلة (2) من مصنع الطوب الأحمر	الربع الثالث* 2013
نتوقع أن يبدأ الإنتاج التجاري في الربع الثالث 2013. وتبلغ الطاقة الإنتاجية للمرحلة الأولى 18 ألف طن سنوياً يتوقع أن تحقق إيرادات تبلغ 75 مليون ريال سنوياً عند تشغيل المصنع بطاقة القصوى.	أدوات صحية	المرحلة الأولى من المصنع الثاني للأدوات الصحية	الربع الثالث 2013
نتوقع أن يبدأ الإنتاج التجاري في الربع الثالث 2014. وتبلغ الطاقة الإنتاجية للمرحلة الثانية 18 ألف طن سنوياً. وبإضافة هذه المرحلة، سوف تصل الطاقة الإنتاجية الكلية لمنتجات الأدوات الصحية إلى حوالي 70 ألف طن سنوياً أو ما يتراوح بين 5.5 - 6 مليون قطعة سنوياً.	أدوات صحية	المرحلة الثانية (النهائية) من مصنع الأدوات الصحية الثاني	الربع الثالث* 2014
نتوقع اكتمال المرحلة الثالثة والأخيرة من مصنع الطوب الأحمر في الربع الثالث 2014. وبإضافة هذه المرحلة، سوف يصل إجمالي الطاقة الإنتاجية من الطوب الأحمر إلى 690 ألف طن سنوياً.	الطوب الأحمر	المرحلة الثالثة (الأخيرة) من مصنع الطوب الأحمر	الربع الثالث* 2014

* تقديرات الراجحي المالية
المصدر: معلومات الشركة والراجحي المالية



الربع الرابع: النمو مستمر

تلخص فيما يلي تفاصيل المبيعات والأرباح للربعين الثالث والرابع لعامي 2011 و 2010 على حدٍ سواء (تقديراتنا مقابل النتائج الفعلية).

مقارنة نتائج الربع الثالث والرابع (الفعلية والمتوقعة)

YOY % chg.	2011Q4E	2010Q4A	YOY % chg.	2011Q3A	2011Q3E	2010Q3A	مليون ريال
%18.6	245	206	%7.4	217	231	202	مبيعات السيراميك
%0.3	73	73	%0.2	53	55	53	مبيعات السخانات
%13.9	318	279	%5.9	270	286	255	الإيرادات
%17.0	120	102	%19.1	107	104	90	الدخل الإجمالي
	%37.7	%36.7		%39.9	%36.4	%35.4	هامش الدخل الإجمالي %
%18.1	96	82	%18.6	84	82	71	EBITDA
	%30.4	%29.3		%29.3	%27.7	%29.9	هامش EBITDA %
%13.1	64	57	%17.2	54	53	46	صافي الدخل
	%20.2	%20.4		%20.1	%18.5	%18.1	هامش صافي الدخل %

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة الدخل - SARmn
1,684	1,389	1,214	1,080	958	المبيعات
(1,053)	(876)	(757)	(688)	(605)	تكلفة المبيعات
631	514	457	392	352	الربح الإجمالي
(269)	(211)	(201)	(171)	(156)	الرسوم الحكومية
362	302	256	221	197	المصاريف الإدارية والتسويقية
					ربح العمليات
(1,200)	(973)	(838)	(762)	(675)	مصاريف نقدية تشغيلية
484	416	376	318	282	EBITDA
(122)	(114)	(120)	(97)	(86)	استهلاك و اطفاء
362	302	256	221	197	ربح العمليات
(16)	(14)	(4)	5	4	صافي المصاريف الماليه
					ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبيه
-	-	-	-	-	مخصصات
					الإيرادات الأخرى
					مصاريف أخرى
346	288	252	226	200	الدخل قبل الزكاة والضريبه
(9)	(9)	(8)	(6)	(3)	الضريبة / الزكاة
					حقوق الأقلية
337	279	244	219	197	صافي الربح
(138)	(113)	(100)	(88)	(75)	مجموع الأرباح موزعة
					تحويل إلى الاحتياطي
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	
25.00	25.00	25.00	25.00	25.00	عدد الأسهم المعمله
18.37	15.74	14.56	12.65	11.32	التدفق النقدي للسهم - SAR
13.49	11.17	9.75	8.77	7.89	الربح الموزع للسهم - SAR
5.53	4.50	4.00	3.50	3.00	الربح الموزع للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النمو
%21.2	%14.4	%12.5	%12.7	%11.7	نمو المبيعات
%22.9	%12.4	%16.5	%11.3	%10.0	نمو الربح الإجمالي
%16.1	%10.8	%18.2	%12.6	%8.9	نمو EBITDA
%19.7	%18.2	%15.7	%12.3	%7.6	نمو ربح العمليات
%20.8	%14.6	%11.2	%11.2	%10.8	نمو صافي الربح
%20.8	%14.6	%11.2	%11.2	%10.8	نمو ربحية السهم
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	الهوامش
%37.5	%37.0	%37.6	%36.3	%36.8	هامش الربح الإجمالي
%28.7	%30.0	%31.0	%29.4	%29.5	للفوائد
%21.5	%21.8	%21.1	%20.5	%20.5	هامش ربح العمليات
%20.5	%20.7	%20.7	%20.9	%20.9	هامش الدخل قبل الضريبه والذكاه
%20.0	%20.1	%20.1	%20.3	%20.6	هامش صافي الربح
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب الأخرى
%17.1	%15.9	%14.8	%15.4	%15.5	العائد على رأس المال التشغيلي
%17.3	%14.7	%14.7	%14.7	%14.6	العائد على رأس المال الموظف
%23.4	%22.4	%22.5	%23.6	%24.9	العائد على حقوق الملاك
%2.5	%3.0	%3.2	%2.8	%1.5	نسبة الضريبة / الزكاة
%16.0	%18.0	%20.2	%16.6	%28.0	انفاق رأس المال المبيعات
%41.0	%40.3	%41.0	%39.9	%38.0	نسبه الأرباح الموزعه
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	مقاييس التقييم
10.1	12.2	14.0	15.6	17.3	P/E (x)
7.4	8.7	9.4	10.8	12.1	P/CF (x)
2.2	2.6	3.0	3.4	4.0	P/B (x)
2.4	2.9	3.4	3.7	4.0	قيمة الشركة/المبيعات
8.3	9.7	11.0	12.5	13.6	قيمة الشركة/EBITDA
11.1	13.3	16.2	18.0	19.5	قيمة الشركة/EBIT
1.8	2.0	2.1	2.4	2.6	قيمة الشركة لرأس المال الموظف
%4.0	%3.3	%2.9	%2.6	%2.2	نسبة العائد

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

نتوقع أن تصل الإيرادات 1.2 بليون ريال لهذا العام 244 مليون

نتوقع أن تستمر الخزف في زيادة الربح الموزع للسهم بمقدار 0.5 ريال كل عام

نتوقع أن تستمر شركة الخزف في تحقيق نمو قوي في الإيرادات خلال الثلاث سنوات التالية

يتم تداول الخزف عند مضاعف سعر إلى الأرباح يبلغ 12.2 لسنة 2012



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	Balance Sheet - SARmn
230	184	45	39	36	النقد وما يعاقله
219	139	114	100	109	ذمم تجارية
606	542	495	425	357	مخزون
69	69	69	49	39	الأصول المتداولة الأخرى
1,124	933	724	613	541	مجموع الأصول المتداولة
1,668	1,520	1,384	1,259	1,176	مجموع الأصول الثابتة
62	62	62	52	60	إجمالي الاستثمارات
-	-	-	-	-	الشهرة
-	-	-	-	-	الأصول غير الملموسة الأخرى
2	2	2	2	2	مجموع الأصول الأخرى
1,731	1,583	1,448	1,313	1,237	مجموع الأصول طويلة الأجل
2,855	2,517	2,171	1,925	1,778	مجموع الأصول
379	379	379	345	289	الدين قصير الأجل
202	69	64	53	126	Accounts Payable
-	-	-	-	-	Accrued Expenses
(113)	(113)	(100)	-	-	أرباح دائلته
58	58	58	57	66	Other Current Liabilities
699	566	400	454	480	مجموع الخصوم قصيرة الأجل
567	567	567	430	406	مجموع الخصوم طويلة الأجل
-	-	-	1	0	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
45	45	45	38	33	مخصصات
613	613	613	468	439	مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
-	-	-	-	-	حقوق الأقلية
250	250	250	250	250	رأس المال المدفوع
1,293	1,088	909	753	609	إجمالي الاحتياطيات
1,543	1,338	1,159	1,003	859	أجمالي حقوق المساهمين
1,543	1,338	1,159	1,003	859	مجموع حقوق المساهمين
2,855	2,517	2,171	1,925	1,778	مجموع حقوق المساهمين والخصوم

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
716	762	901	736	659	صافي الدين - SARmn
1.48	1.83	2.40	2.31	2.33	صافي الدين / EBITDA
%46.4	%57.0	%77.8	%73.4	%76.8	صافي الدين/حقوق المساهمين
30.7	29.0	93.7	(69.6)	(80.7)	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
61.74	53.52	46.35	40.11	34.35	القيمة التقديرية للسهم - SAR

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة التدفق النقدي - SARmn
346	288	252	226	200	صافي الربح قبل خصم الضريبة والزيادة وحقوق الأقلية
122	114	120	97	86	استهلاك واطفاء
(12)	108	(92)	(162)	15	التغير في رأس المال العامل
(9)	(9)	2	14	3	التدفقات النقدية الأخرى
447	501	282	175	304	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
(269)	(250)	(245)	(179)	(268)	انفاق رأس المال
-	-	(9)	11	2	استثمارات جديدة
-	-	-	-	-	أخرى
(269)	(250)	(254)	(168)	(267)	صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية
178	251	28	7	37	صافي النقد التشغيلي
(132)	(113)	(188)	(76)	(64)	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	-	عوائد بيع الأسهم
-	-	-	-	-	تأثير تحويل العملة على النقد
-	-	-	-	-	الأخرى
(132)	(113)	(22)	(4)	(27)	صافي النقد من الأنشطة التمويلية
46	139	6	3	10	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
184	45	39	36	25	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
230	184	45	39	36	النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
%16.0	%18.0	%20.2	%16.6	%28.0	انفاق رأس المال المبيعات

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

نتيجة للتوسعات، فإن الميزانية العمومية لشركة الخزف في توسع مستمر

نسبة صافي الدين / EBITDA مرتفعة بشكل طفيف بسبب التوسعات الضخمة غير أن تكاليف التمويل منخفضة نسبياً

نتوقع أن تكون المصروفات الرأسمالية في حدود 788 مليون ريال خلال الفترة بين 2012 و2014

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 لاستخدام 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 مضملة أو أنها تصلح لأي غرض 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 تأخذ 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 المتوقعة 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 للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل الممتد من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ راسماتهم 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 أو العقود 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 بإداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات 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 خسارة 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 استمساخ 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 أي 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 تلك 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 الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

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

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 5% دون سعر السهم الحالي و15% 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: يوصى محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم 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 بإتباع أساليب مقبولة عن نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعنى، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التدفقات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

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

يرجى ملاحظة أن 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 السحبياتي

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