



شركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة

جهد في كل الخطوط

جدوى للاستثمار
Jadwa Investment

دراسات وأبحاث الأسهم

29 يونيو 2009

أقل من	بين	بين	بين	أعلى من
35,3	38,3-35,3	44,4-38,3	47,4-44,4	47,4
شراء	فكر في الشراء	انتظار	فكر في البيع	بيع

سعر السهم
الحالي
ريال 38,4

سعر السهم
المستهدف
ريال 41,3

الملخص الاستثماري

النشاط الرئيسي لشركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة "مسك" هو إنتاج الكابلات حسب الطلب لاستيفاء حاجة القطاع الصناعي، وقد عمدت الشركة في السنوات الأخيرة إلى تنويع نشاطها بالدخول في إنتاج الكابلات منخفضة ومتوسطة الفولطية بهدف الاستفادة من الطفرة الإنشائية ومن أجل اقتحام أسواق تصدير جديدة. وتحقيقاً لتلك الأهداف نفذت الشركة عدة صفقات استحواذ في المنطقة كما عززت من الطاقة الإنتاجية لمصنعها في الرياض. ونعتقد أن سهم الشركة عند مستوى سعره الحالي مقيم بصورة عادلة.

إيجابيات الاستثمار

- امتلاك حصة مهيمنة في سوق الكابلات المتخصصة بصفتها الشركة الوحيدة في هذا النشاط.
- تنوع تشكيلة منتجاتها.
- التوسع الجغرافي والنمو من خلال صفقات الاستحواذ يتيحان للشركة فرصاً أفضل للنفاذ إلى الأسواق الإقليمية والعالمية.
- حصول الشركة على أحدث التقنيات وأفضل الخبرات من خلال شراكاتها مع منتجي كابلات عالميين.
- الارتباط بعقود طويلة الأجل مع كبار العملاء.

سلبيات الاستثمار

- رأس المال التشغيلي السالب في نهاية عام 2008 والربع الأول عام 2009 يشير إلى أن الشركة ربما تواجه صعوبة في الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.
- إكمال عمليات استحواذ وتوسعات كبيرة في الإنتاج مباشرة قبيل التباطؤ الملحوظ في الطلب.
- تزايد حدة المنافسة المحلية بعد دخول 3 لاعبين جدد ورفع الطاقة الإنتاجية للشركات القائمة أصلاً.
- الإفراط في الاقتراض قصير الأجل لتمويل مشتريات النحاس والألمونيوم وتوفير احتياجات الشركة من رأس المال التشغيلي.
- تقلص هوامش الأرباح وخاصة بالنسبة للكابلات متوسطة ومنخفضة الفولطية.
- تعرض الشركة للتذبذب الحاد في أسعار المواد الخام وهي النحاس والألمونيوم.
- المزود المحلي الرئيسي للنحاس مُنتج للكابلات ومنافس للشركة في آن واحد.
- تدني قيمة المخزون نتيجة انهيار أسعار المواد الخام.

انتظار

السعر المستهدف*: 41,3 ريال

السعر الحالي: 38,4 ريال

السعر العادل: 37,9 ريال

*لفترة 12 شهر

تفاصيل السهم

1536	القيمة السوقية (مليون ريال)
40,0	عدد السهم المصدرة المتداولة (مليون)
19,18	عدد الأسهم المتاحة للتداول (مليون)
1,629	إيرادات السهم (ريال)
1,20	الربح الموزع للسهم (ريال)
12,07	القيمة الدفترية للسهم (ريال)
108,2	أعلى سعر في 52 أسبوع (ريال)
24,6	أدنى سعر في 52 أسبوع (ريال)

سعر سهم الشركة



المعايير الرئيسية للسهم

23,58	السعر للعائد (مكرر الربحية)
3,18	السعر/القيمة الدفترية
18,79	العائد على رأس المال (%)
6,18	العائد على إجمالي الموجودات (%)
21,71	الربح الكلي (%)
5,97	الربح التشغيلي (%)
0,45	معدل السيولة الفورية
1,10	درجة مخاطر السوق (معامل بيتا)
0,45	درجة مخاطر السهم (الانحراف المعياري)
4,24	عائد إيرادات السهم (%)
3,12	عائد أرباح السهم (%)

عن فترة الـ 12 شهراً المنتهية في مارس 2009



تحليل قطاع التشييد والبناء

تمتلك المملكة العربية السعودية واحدة من أضخم صناعة الكابلات في منطقة دول الشرق الأوسط، وقد أدى تزايد الطلب محلياً وإقليمياً إلى تعزيز المنافسة في السنوات الأخيرة كما أدى إلى الإرتقاء بمواصفات الإنتاج إلى مستويات عالمية فضلاً عن فتحه للمزيد من فرص التصدير. وقد استفاد المنتجون المحليون من موقعهم في منطقة يشهد سوقها نمواً مضطرباً وتتميز برخص أسعار الطاقة وانخفاض تكاليف العمالة ومواد البتروكيميائيات (تستخدم البتروكيميائيات لتصنيع عوازل الكابلات وأغلفتها).

المواد الخام

النحاس هو المادة الخام الرئيسية في إنتاج الكابلات نسبة لقدرته الممتازة على التوصيل وهو يمثل 65 بالمائة من تكلفة تصنيع الكابلات. وتستورد شركات الكابلات السعودية كامل احتياجاتها من النحاس وكذلك الألومنيوم المادة الخام الرئيسية الثانية لإنتاج الكابلات من الخارج وقد جاءت آسيا كأكبر مورد للنحاس والألمونيوم عام 2007 بنسبة 40 بالمائة تليها منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (بصفة خاصة البحرين) والتي تشكل الواردات منها نسبة 34 بالمائة. وبصورة عامة تشتري شركات الكابلات النحاس والألمونيوم من السوق الفورية أو من خلال عقود آجلة مدتها 3 شهور. وتعتبر أسعار هاتين السلعتين هي المحددات الرئيسية للأسعار النهائية للكابلات.

وقد شهدت الأسعار العالمية لكلا السلعتين تذبذباً حاداً خلال السنوات الأخيرة حيث قفز سعر النحاس من نحو 1,600 دولار للطن في نهاية عام 2002 إلى 8,600 دولار للطن في مايو 2006 نتيجة للزيادة السريعة في الطلب مقارنة بالعرض، وظلت الأسعار عند تلك المستويات المرتفعة طيلة السنوات القليلة حتى بلغت 9,800 دولار للطن بحلول يوليو 2008 قبل أن تنهار في الربع الأخير من العام الماضي وتراجع دون مستوى 3,000 دولار للطن نتيجة لانزلاق الاقتصاد العالمي في خاتمة الركود. وحدثت أسعار الألومنيوم نفس الحنو حيث هبطت من 3,300 دولار للطن في يوليو إلى أقل من 1,500 دولار بنهاية العام. وبالرغم من انتعاش أسعار المادتين عام 2009 إلا أن مستواها الحالي يعادل فقط حوالي نصف أعلى مستويات لها سجلتها على الإطلاق.

ويعني الاعتماد على مواد خام مستوردة متذبذبة الأسعار أن إدارة المخزون وضبطه تعتبر أمراً في غاية الأهمية لشركات الكابلات، وبما أنه يصعب إيجاد مصدر بديل لإمدادات تلك السلع بسرعة في حالة انقطاعها لأي سبب يصبح من الضروري جداً احتفاظ المنتجين بعلاقة جيدة مع الجهات الموردة. كذلك قد يعرض تخزين كميات كبيرة من تلك المواد الشركة إلى تذبذب أسعار تلك المواد حيث أن العديد من الشركات التي رفعت من إنتاجها متوقعة استمرار طفرة التشييد والبناء في منطقة الخليج وجدت بحوزتها مخزوناً ضخماً من المنتجات الراكدة مما استوجب عليها خفض قيمة ذلك المخزون في ميزانياتها العمومية بسبب الانهيار الحاد في أسعار النحاس والألمونيوم الذي نتج عن التباطؤ في وتيرة تنفيذ المشاريع في المنطقة.

عمليات التصنيع

تختلف الكابلات من حيث الحجم والنوعية والخامات التي تصنع منها وذلك بناءً على المواصفات المطلوبة والغرض من استخدام تلك الكابلات. وتحدد الفولطية المطلوبة مستوى العزل اللازم وتحدد السعة المطلوب حملها حجم المقطع العرضي للكيل بينما تحدد الظروف البيئية التي سيستخدم فيها الكيل نوعية الغلاف الخارجي. وبالرغم من التباين في عمليات التصنيع حسب نوعية الكيل إلا أن هناك عناصر مشتركة، وعموماً تبدأ عملية التصنيع بطحن قضبان النحاس وتحويلها إلى مسحوق ثم يصهر المسحوق ويخضع إلى عملية تنقية إلكتروليتيّة (التحليل بالكهرباء) حيث يتحول المنتج النهائي إلى كاثود نحاسي. بعد ذلك يتم سحب الكاثودات النحاسية وتلّدن (تعالج بالحرارة) للحصول على الشكل المطلوب ثم تضاف بصفة فورية الطبقة العازلة بي في سي (كلوريد البولي فينيل) ثم تغطي الكابلات بغلاف بلاستيكي.

أسعار الألومنيوم



المصدر: بلومبيرج

أسعار النحاس



المصدر: بلومبيرج



حجم السوق

توجد في المملكة أحد أكبر صناعات الكابلات في الشرق الأوسط، وقد احتلت المملكة عام 2008 المرتبة الثانية بين دول المنطقة قياساً بإيرادات المبيعات التي حققتها الشركات المدرجة في سوق الأسهم حيث بلغ إجمالي الإيرادات للمملكة في تلك السنة حوالي 1,1 بليون دولار بينما بلغ في مصر التي احتلت المرتبة الأولى حوالي 2 بليون دولار. ولكن إذا أخذنا في الحسبان مبيعات بعض كبار اللاعبين غير المدرجين في سوق الأسهم نجد أن إيرادات مبيعات الكابلات كانت قد بلغت حوالي 3,3 بليون دولار في عام 2008 حسب تقديرنا. وقد تضاعفت إيرادات شركات الكابلات المدرجة في أسواق الأسهم في منطقة الشرق الأوسط ثلاث مرات بين عامي 2004 و 2008 حتى بلغت 5,1 بليون دولار وذلك نتيجة لارتفاع الأسعار وزيادة الطاقة الإنتاجية وارتفاع حجم الطلب وتنوع خطوط الإنتاج وحدث عمليات اندماج مع شركات أجنبية أو الاستحواذ عليها.

مبيعات شركات الكابلات المدرجة في أسواق الأسهم في المنطقة

2008	2007	2006	2005	2004	
5,081	4,306	2,734	1,953	1,738	الشرق الأوسط (بملايين الدولارات)
1,109	1,079	576	340	292	السعودية (بملايين الدولارات)
1,982	1,554	782	623	472	مصر (بملايين الدولارات)
813	578	336	166	101	سلطنة عمان (بملايين الدولارات)
					نسبة النمو في الشرق الأوسط
%18	%57	%40	%12	%87	
%3	%87	%69	%16	%71	نسبة النمو في المملكة
%28	%99	%25	%32	%211	نسبة النمو في مصر
%40	%72	%103	%64	%57	نسبة النمو في سلطنة عمان

العوامل المحفزة لصناعة الكابلات في المملكة العربية السعودية

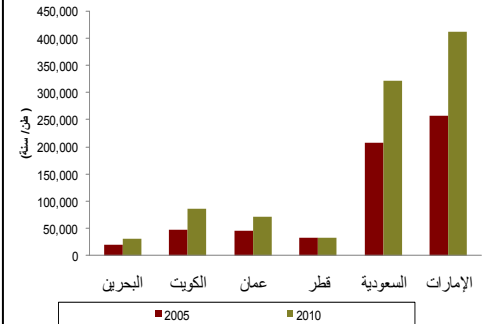
تتميز صناعة الكابلات في المملكة بالتنافسية والنضج كما أنها تتحرك وفقاً لدورات الإنفاق وتبيع منتجاتها إلى معظم قطاعات الاقتصاد تقريباً. ولقد مرت هذه الصناعة بمرحلة نمو سريع شجعت لاعبين جدد على الدخول في هذا القطاع، ويمكن تلخيص العوامل الرئيسية للنمو في صناعة الكابلات فيما يلي:

التوسع الهائل في الإنفاق على أعمال البنى التحتية والمرافق الخدمية: هناك مشاريع استثمارية ضخمة في المملكة بعضها في مرحلة التخطيط وبعضها الآخر قيد التنفيذ. وبالرغم من تأثير الأزمة المالية العالمية على مشاريع القطاع الخاص إلا أن الحكومة مصممة على تنفيذ خطط تبلغ قيمتها 400 بليون دولار خلال السنوات الخمس القادمة، ويتركز معظم الإنفاق على البنى التحتية والمساكن والطاقة وكلها قطاعات تستهلك كميات ضخمة من الكابلات.

تحرير قطاع الاتصالات: هناك 3 شركات جديدة لتشغيل الهاتف الثابت تستعد حالياً لطرح خدماتها بالإضافة إلى النمو السريع في تقديم خدمات النطاق العريض (البرودباند) مما يعزز قوة الطلب على كابلات الاتصالات.

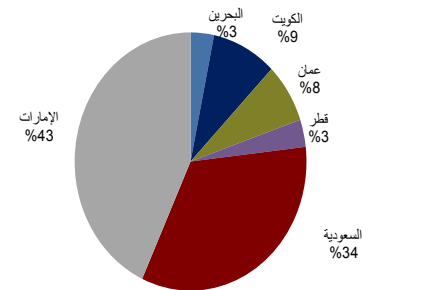
الطلب على الكهرباء: يتزايد الطلب على الكهرباء بسرعة بسبب توسع النشاط الصناعي وسرعة النمو السكاني، مما حدا بالشركة السعودية للكهرباء المصادقة على تنفيذ مشاريع بقيمة 26 بليون ريال سعودي لتلبية ذلك الطلب المتنامي على الكهرباء في المملكة.

الطاقة الإنتاجية حسب كل دولة



المصدر: النشرة التمهيدية لشركة "مسك"

الطاقة الإنتاجية لكل دولة للعام 2009



المصدر: تقديرات جدوى وزاوية



المساعدات الحكومية: توفر الحكومة السعودية الوقود والكهرباء بأسعار مدعومة لمصانع الكابلات فضلاً عن الأراضي الرخيصة، كما لعب صندوق التنمية الصناعية السعودي الذي يتبع للحكومة دوراً مهماً في تمويل التوسعات التي شهدتها مصانع الكابلات وذلك من خلال منحها قروض بشروط ميسرة.

فرص التصدير: قرب الشركات السعودية من المناطق التي تمتاز بقوة نمو الطلب على الكابلات في بقية دول الخليج وجنوب آسيا أتاح لها القدرة على تلبية احتياجات المستهلكين في المنطقة بسرعة أكبر مما يستطيعه المنتجون الأوروبيون.

نوعية الكابلات المنتجة في المملكة

كابلات الطاقة: تستخدم كابلات الطاقة في نقل الكهرباء ويتم تصنيعها في عدة أشكال، حيث تستخدم الأنواع متوسطة ومنخفضة الفولطية منها بصفة أساسية في شبكات التوزيع التي تنقل الكهرباء من المحطات الفرعية عالية الفولطية إلى المدن والقرى، كما تستخدم كذلك في خطوط الضغط العالي وهي خطوط لنقل التيار الكهربائي تستخدم في الأبراج والأعمدة.

كابلات القياس: تستخدم في العديد من الصناعات لقياس مستويات الضغط والانسياب والاهتزاز وغيرها من المتغيرات الفيزيائية والكهربائية. وتصنع معظم تلك الأنواع من الكابلات بحيث تكون قادرة على تحمل الاستخدامات القاسية مثل الاحتكاك مع الأسطح والتماس مع مختلف أنواع اللهب.

كابلات الكهرباء والتحكم: تستخدم بصفة رئيسية في ضبط وحماية دوائر التوصيلات الكهربائية وأكثر المشترين لها هم شركات الطاقة والمرافق الخدمية. ويمكن استخدام كابلات الكهرباء في أنظمة توزيع الكهرباء وآلات حفر آبار النفط والغاز وأحواض بناء السفن والقاطرات التي تستخدم الديزل والكهرباء.

الكابلات الصناعية: تستخدم في عدة مجالات مثل توليد الكهرباء والروبوتات الصناعية (الإنسان الآلي) والرافعات التي تستخدم في الموانئ البحرية وإنتاج الغاز والبتروكيماويات. وتناسب هذه الكابلات استخدامات الفولطية العالية ويمكن استخدامها في المناطق التي ترتفع فيها درجة الحرارة.

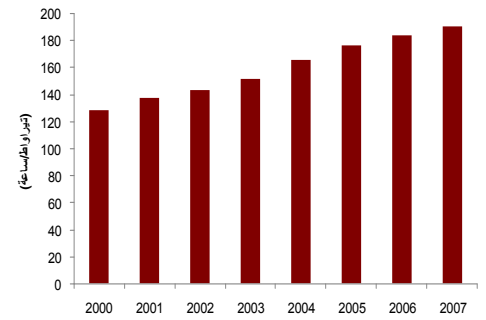
كابلات الاتصالات: تستخدم هذه الأنواع في نقل البيانات بين مختلف النقاط وتأتي في عدة أشكال من بينها كابلات نقل البيانات وكابلات الألياف البصرية وكابلات الاتصالات الهاتفية. وتستخدم كابلات نقل البيانات في تطبيقات النطاق العريض (البرودباند) بينما تستخدم كابلات الألياف البصرية في شبكات نقل الصوت والصورة والشبكات المحلية.

الواردات والصادرات

قفزت صادرات وواردات المملكة من الكابلات خلال السنوات الأخيرة من حيث القيمة والحجم بسبب ارتفاع الأسعار وقوة الطلب، وقد تحققت معظم الصادرات من الكابلات ذات الفولطية المتوسطة والمنخفضة لدعم مشاريع الإنشاءات في المنطقة. وهناك زيادة ملحوظة في صادرات كابلات الاتصالات والكابلات الصناعية إلى دول الجوار، بينما لا تملك المملكة في الوقت الحالي الطاقة الإنتاجية الكافية لتلبية الطلب المحلي من كابلات القياس.

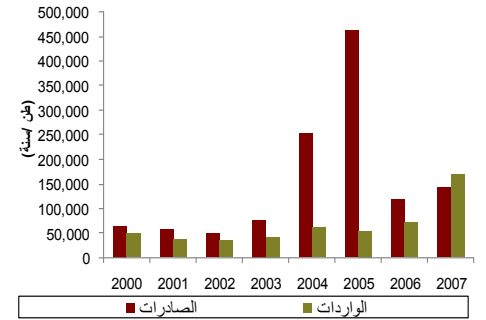
ارتفع حجم صادرات الكابلات إلى 143,469 طن عام 2007 (آخر بيانات متوفرة) مقارنة بـ 76,613 طن عام 2003، كما قفزت الإيرادات من تلك الصادرات خلال نفس الفترة من 490 مليون ريال إلى 3,1 بليون ريال وهي طفرة أعقبت فترة ركود مرت بها صناعة الكابلات أتاححت للشركات بيع جميع مخزونها. وقد شجع الطلب القوي من بقية دول الخليج وجنوب آسيا منتجي الكابلات في السعودية على رفع

إنتاج الكهرباء



المصدر: الشركة السعودية للكهرباء

تجارة الكابلات



المصدر: وزارة الاقتصاد والتخطيط



طاقاتهم الإنتاجية فضلاً عن أنه أدى إلى إنشاء شركات جديدة. كذلك ارتفع حجم واردات المملكة من 42,270 طن عام 2003 إلى 169,009 طن عام 2007 بحيث تضاعفت قيمتها من 395 مليون ريال عام 2003 إلى 3,5 بليون ريال عام 2007.

من المتوقع تراجع الصادرات والواردات هذا العام من حيث الحجم والقيمة نتيجة لانخفاض أسعار المواد الخام والتباطؤ الاقتصادي الذي تشهده المنطقة (يتوقع أن ينخفض الطلب من دبي بشدة). وستكون أكثر الأنواع تأثراً هي الكابلات متوسطة ومنخفضة الفولطية وقد بدأ المصدرون السعوديون تحويل تركيزهم من منطقة الخليج إلى أسواق جنوب آسيا الأسرع نمواً. وعلى العموم سيظل قطاع الكهرباء في المنطقة مصدراً قوياً للطلب. وتبين التقديرات في الجداول أدناه أن السعودية ستبقى مستوردة للكابلات حتى عام 2010 (الرجاء ملاحظة أن هذه التقديرات تمت قبل دخول الاقتصاد العالمي في مرحلة الركود لذا نرجح أن يأتي الطلب أقل من المستويات المقدرة بالنسبة لجميع الدول).

الطلب والإنتاج المتوقعين في دول الخليج عام 2010 (طن)

الدولة	الطلب المتوقع	النسبة المئوية	الإنتاج المتوقع	النسبة المئوية	العجز المتوقع
البحرين	31,165	3.25	21,000	4.02	10,156
الكويت	86,879	9.05	75,000	14.36	11,879
عمان	71,472	7.45	40,800	7.81	30,672
قطر	32,948	3.43	1,200	0.23	31,748
السعودية	323,156	33.68	238,625	45.70	84,531
الإمارات	413,940	43.14	145,570	27.88	268,370
الإجمالي	959,560		522,195		437,265

المصدر: النشرة التمهيدية لاكتتاب شركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة

المنافسة واللاعبين الرئيسيين

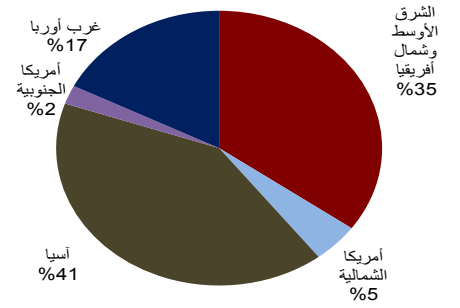
تشدد حالياً المنافسة في صناعة الكابلات حيث يسعى المزيد من الشركات إلى الدخول في هذا المجال للاستفادة من ميزة تنامي الطلب على هذه المنتجات، وليس هناك عوائق تحول دون الالتحاق بهذه الصناعة عدا متطلبات رأس المال والنقص في العمالة الماهرة. في الحقيقة لا تقوم كل الشركات بإنتاج جميع أنواع الكابلات ونجد أن الكابلات منخفضة ومتوسطة الفولطية الخاصة بالاستخدام التجاري والسكني هي أكثر الأنواع المنتجة وهي كذلك مصدر معظم المنافسة وفرص النمو في هذا القطاع. ولا تملك معظم الشركات الإمكانات اللازمة لإنتاج الكابلات التي تحتاجها صناعة النفط والغاز (حسب تقديرنا تستحوذ شركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة على 70 بالمائة من هذا السوق). وليس هناك جهة مستقلة في المملكة منوط بها مراقبة وتنظيم صناعة الكابلات بل يعتمد المنتجون على بعض الوكالات مثل "هيئة المعايير الدولية" في حصولهم على تصنيف لمنتجاتهم وإجازتها.

في الوقت الحالي هناك 5 شركات رئيسية لصناعة الكابلات تعمل في المملكة، وفي تقديرنا أن شركة كابلات الرياض تستحوذ على أكبر حصة سوقية حيث تسيطر على 48 بالمائة من السوق تليها شركة الكابلات السعودية بنسبة تبلغ 27 بالمائة، وفيما يلي استعراض موجز بالشركات القائمة حالياً:-

كابلات الرياض: تم تأسيسها في عام 1984 بواسطة عائلة الزعيم وهي أكبر شركة كابلات في المملكة من حيث الطاقة الإنتاجية والإيرادات وواحدة من أكثر الشركات تطوراً من حيث التقنية في المنطقة وتقوم بتصنيع معظم أنواع الكابلات.

الكابلات السعودية: الكابلات السعودية هي أول شركة كابلات في المملكة تم تأسيسها

الواردات (2007)



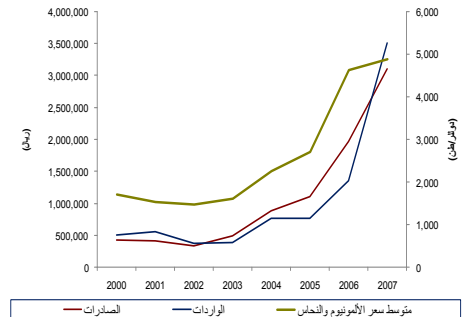
المصدر: وزارة الاقتصاد والتخطيط

الصادرات (2007)



المصدر: وزارة الاقتصاد والتخطيط

الصادرات والواردات والأسعار



المصدر: وزارة الاقتصاد والتخطيط



في عام 1975 وتتخذ من جدة مقراً لها. تصدر الشركة منتجاتها إلى 60 دولة ولها 10 مصانع في البحرين والسعودية وتركيا وتقدم حلولاً متكاملة لقطاعات الطاقة والاتصالات كما تقوم بتصنيع الكوابل متوسطة ومنخفضة الفولطية. وتعتبر الشركة من أولى الشركات التي توفر نظم اتصالات تعمل بالألياف البصرية لمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وقد قامت بتنفيذ مجموعة من المشاريع الضخمة في عدد من دول المنطقة.

الفنار للصناعات الكهربائية: تم تأسيسها عام 1989 لتصنيع مجموعة من المنتجات الكهربائية وملحقاتها وهي شركة معروفة في مجال إنتاج الوحدات الرئيسية للأسلاك الكهربائية والمنتجات متوسطة الفولطية ومفاتيح قطع الدائرة الكهربائية ويقع مصنعها في مدينة الرياض.

شركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة: تم تأسيسها في عام 1992 لإنتاج كابلات متخصصة لصناعة النفط والغاز وتعتبر مورداً معتمداً لشركة سابك وشركة أرامكو السعودية والشركة السعودية للكهرباء. وتشمل منتجاتها الكابلات متوسطة ومنخفضة الفولطية والتي تقوم الشركة بتصنيعها من خلال مشروعات مشتركة وشركات تابعة في الأردن والإمارات والمملكة العربية السعودية.

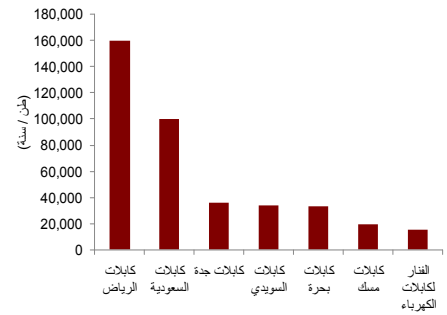
كابلات جدة: أسستها مجموعة السويدي الدولية في عام 1998 ويقع مقرها في جدة وتقوم بإنتاج الكابلات متوسطة وعالية الفولطية إضافة إلى خطوط الضغط العالي المصنوعة من الألمونيوم. حالياً تملك الشركة 5 مصانع وتصدر منتجاتها إلى 15 دولة.

بالإضافة إلى تلك المجموعة أعلاه هناك شركتان ستفتتحان لهما مصانع في المملكة هذا العام هما:-

مجموعة السويدي: تخطط هذه المجموعة التي تعتبر من أكبر شركات إنتاج الكابلات في المنطقة والتي تتخذ من مصر مقراً لها لبناء مصنع في ينبع بتكلفة 150 مليون دولار بطاقة إنتاجية قدرها 34,000 طن في السنة من المنتجات الكهربائية وخطوط الضغط العالي، ومن المتوقع أن يبدأ تشغيل المصنع في منتصف عام 2009.

شركة كابلات بحرة: أسست شركة مواد الإعمار القابضة (عضو في مجموعة شركات بن لادن السعودية) شركة كابلات بحرة في عام 2008 في مدينة بحرة الصناعية التي تقع على بعد 25 كيلومتراً من جدة. ستقوم الشركة في البداية بتصنيع الكابلات عالية ومتوسطة ومنخفضة الفولطية وتخطط في مرحلة لاحقة لإنتاج عدة أنواع من المنتجات النحاسية مستهدفة قطاع الصناعات الكهربائية مثل أشرطة النحاس والقضبان الموصلة. وتستهدف الشركة بمنتجاتها هذه أسواق التصدير بصفة أساسية.

الطاقة التصميمية لمصانع الكابلات



المصدر: تقديرات جدوى للطاقة الإنتاجية عام 2009

الشركات المصنعة	سنة التأسيس	الموقع	عامية/ خاصة	الإنتاج التقديري (طن/سنة)
كابلات الرياض	1984	الرياض	خاصة	160,000
كابلات السعودية	1998	جدة	عامية	100,000
كابلات جدة	1975	جدة	خاصة	36,000
مجموعة السويدي	2009	ينبع	خاصة	34,000
كابلات بحرة	2009	جدة	خاصة	33,000
الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة	1993	الرياض	عامية	19,000
الفنار للصناعات الكهربائية	1989	الرياض	خاصة	15,000
		إجمالي عام 2009		397,000



خلفية عن الشركة

تعمل شركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة "مسك" في إنتاج الكابلات المستخدمة في الصناعة والقياس والتحكم في العمليات فضلاً عن أنواع أخرى من الكابلات، وكانت الشركة قد تأسست عام 1992 في الرياض بالمملكة العربية السعودية ولها اليوم شركات تابعة في كل من الأردن والإمارات العربية المتحدة. وقد تحولت الشركة من شركة ذات مسؤولية محدودة إلى شركة مساهمة عامة في منتصف عام 2007 من خلال طرح أسهمها في اكتتاب عام أولي في سوق الأسهم السعودية إرتفع بموجبه رأسمال الشركة من 24 مليون ريال إلى 320 مليون ريال في عملية باع فيها المساهمون المؤسسون ما يعادل 30 بالمائة من رأسمال الشركة بواقع 46 ريالاً للسهم الواحد. ثم رفعت الشركة رأسمالها مرة ثانية في يوليو 2008 إلى 400 مليون ريال من خلال إصدار أسهم مجانية لحملة الأسهم بواقع سهم مقابل كل 4 أسهم. تبلغ الأسهم المصدرة لشركة "مسك" 40 مليون منها 19,1 مليون سهم متاحة للتداول الحر ويمتلك أربعة من حملة الأسهم حوالي 51,3 بالمائة من رأسمال الشركة.

تتخصص شركة "مسك" في إنتاج الكابلات التي تُصنع حسب الطلب وتستهدف بمنتجاتها القطاع الصناعي بصفة أساسية، وقد حصلت الشركة على صفة بائع معتمد من معظم أكبر العملاء الصناعيين مثل شركة أرامكو السعودية والشركة السعودية للكهرباء وشركة سابك. وقد تمكنت الشركة في السنوات الأخيرة من تنويع منتجاتها بالدخول في إنتاج الكابلات متوسطة ومنخفضة الفولطية بغرض الاستفادة من الطفرة في مجال الإنشاءات ولاقتحام أسواق تصدير جديدة. أنجزت الشركة عدة عمليات استحواذ في المنطقة كما رفعت الطاقة الإنتاجية لمصنعها في الرياض.

المنتجات والطلب

ارتفعت الطاقة الإنتاجية لشركة "مسك" بمرور السنوات مدفوعة بقوة الطلب من القطاع الصناعي حيث يطلب كبار العملاء مثل أرامكو من الشركة إنتاج كابلات حسب الطلب بصفة سنوية للقيام بأعمال الإصلاح والصيانة في حين يرتبط بعض أولئك العملاء مثل "سابك" باتفاقية طويلة الأجل مع الشركة لشراء كابلات متخصصة تستخدم في العمليات الصناعية، لكن لا تتوفر معلومات تفصيلية حول الإنتاج الفعلي.

تنتج الشركات التابعة لشركة "مسك" المتواجدة في الخارج الكابلات متوسطة ومنخفضة الفولطية وتبيع منتجاتها إلى مشاريع التطوير العقاري الرئيسية القائمة حالياً والمنتشرة في المنطقة. وقد شكلت صادرات العام الماضي التي كان معظمها إلى عملاء في منطقة الخليج حوالي 14 بالمائة من المبيعات.

المنشآت الإنتاجية للشركة

تنتج معظم الكابلات المتخصصة في مصنع الشركة بالرياض الذي شهد عبر تاريخه 7 توسعات أضافت الكثير من المنشآت الإنتاجية والعديد من المستودعات الكبيرة. وقد أكملت الشركة مؤخراً المرحلة الأولى من توسعة ثامنة وتعمل حالياً على إكمال المرحلة الثانية والتي يتوقع اكتمالها خلال الربع الثاني من عام 2009، وتعتبر هذه التوسعة الثامنة هي الأكبر والأعلى تكلفة بسبب تركيب 18 وحدة من أحدث الآليات والتي باكملها تصبح "مسك" قادرة على طرح منتجات أكثر تنوعاً وستزيد طاقتها الإنتاجية من الكابلات المتخصصة بنسبة 30 بالمائة، لكن ليس من الواضح في ضوء ضعف الطلب في الوقت الحالي متى سيبدأ العمل بكامل الطاقة الإنتاجية. ويتم أيضاً إنتاج كابلات الطاقة متوسطة ومنخفضة الفولطية في مصانع الشركة القائمة في الخارج.



تؤمن الشركة الأم وشركاتها التابعة جميع احتياجاتها من المعدات والآليات من موردين عالميين كما تقوم بصفة منتظمة بتحديث التقنيات التي تستخدمها، كما تنفذ اختبارات صارمة أثناء عملية الإنتاج للتأكد من جودة المنتجات النهائية والتحقق من مطابقتها للمعايير الدولية والمواصفات التي يطلبها العملاء.

الوضع التنافسي

تعتبر "مسك" الشركة الرائدة في مجال إنتاج الكابلات المتخصصة في المملكة. يمثل القطاع الصناعي المصدر الرئيسي للطلب على الكابلات المتخصصة وقد قرر بعض كبار العملاء في هذا القطاع تأجيل خططهم الاستثمارية بسبب الغموض الحالي الذي يلف الأوضاع الاقتصادية والذي يتوقع أن يقود إلى تراجع الطلب على هذه المنتجات. تواجه شركة "مسك" منافسة حادة في سوق الكابلات متوسطة ومنخفضة الفولطية الذي تملك فيه حصة صغيرة نسبياً وذلك لأن المنتجين الكبار أصبحوا أكثر اندفاعاً نحو عمليات البيع بهدف التخلص من المخزون الذي تراكم لديهم مؤخراً، وهو وضع قد يجبر الشركة على إجراء تخفيضات في أسعار منتجاتها على نحو أكبر مما يفعل اللاعبون الكبار وذلك بسبب الصغر النسبي لحجم خطوط إنتاج الكابلات متوسطة ومنخفضة الفولطية التي تملكها الشركة في الوقت الحالي.

المواد الخام

تحتفظ "مسك" بعلاقات جيدة مع الجهات التي تزودها بخام النحاس حيث تحصل على 60 بالمائة من حاجتها من هذه المادة من شركة "كابلات جدة"، وهو أمر يعتبر إيجابياً من ناحية لأن تعامل الشركة مع مورد محلي يساعدها على تقادي أي انقطاع في توفر الخام في حالة حدوث تأخير في عمليات شحن الخام القادم من الخارج ولكن هذه الميزة لا تضمن الأمان التام من مخاطرة انقطاع الإمداد لأن "كابلات جدة" نفسها تعتبر شركة منافسة ومستهلكة لخام النحاس. ويأتي معظم واردات الشركة الخارجية من النحاس من إحدى الشركات الروسية.

الإدارة والطاقم التنفيذي

تركز الإدارة على توسيع العمليات التشغيلية وإنشاء شركات تابعة للاستفادة من الطفرة الإنشائية ولكن هذه الإستراتيجية تباطأت بعض الشيء بسبب الركود الاقتصادي العالمي. وبينما نجد أن العملاء يدفعون مقدماً لشراء الكابلات التي تصنع حسب الطلب نلاحظ أن المنافسة تزداد ضراوة في مجال الكابلات متوسطة ومنخفضة الفولطية مما أدى إلى تراكم المخزونات من هذه المنتجات، ويبقى التحدي الرئيسي الذي يواجه الإدارة حالياً هو تبني إستراتيجية فعالة بشأن هذا القسم من صناعة الكابلات.

وبما أن معظم مسؤولي الإدارة العليا هم مهندسون ذوي خبرة طويلة في صناعة الكابلات، فنعتقد أنهم قادرين على مجابهة هذا التحدي. الرئيس التنفيذي للشركة هاشم هنيدي يعتبر من المخضرمين في صناعة الكابلات وقد لعب دوراً بارزاً في إنشاء شركة "مسك" كما ساهم في إنشاء الشركة الوطنية لصناعة الكابلات والأسلاك في العاصمة الأردنية عمان، أما المسؤول المالي أيمن يوسف فيعمل منذ أكثر من 15 عاماً في صناعة الكابلات وكان قد عمل قبلها في شركة إيرنست أند يونج. يعمل في الشركة حالياً حوالي 610 موظفاً 23 بالمائة منهم سعوديون (أي أقل من نسبة السعودية المطلوبة والبالغة 30 بالمائة)، وتملك الشركة مركزاً للتدريب خاص بها تستخدمه في تأهيل موظفيها.

الشركات التابعة

شركة الكابلات الأردنية الحديثة: تم تأسيسها عام 1992 لإنتاج كابلات وأسلاك الكهرباء متوسطة ومنخفضة الفولطية وتبيع الشركة منتجاتها بصفة رئيسية إلى محلات البيع بالجملة في السعودية ولكنها تصدر بعضاً من إنتاجها إلى عدة مناطق في الشرق الأوسط. تملك الشركة مصنعاً تبلغ مساحته 38,000 متر مربع يبعد 60 كيلومتراً عن العاصمة الأردنية عمان وتبلغ طاقته الإنتاجية 25,000 طن في العام.



استحوذت "مسك" على 48,15 بالمائة من شركة الكابلات الأردنية الحديثة التي أدرجت في البورصة الأردنية في عام 2003 والتي زادت رأسمالها عام 2007 عبر عملية طرح خاص من 27 مليون دينار إلى 40 مليون دينار أردني (212 مليون ريال سعودي). وقد سعت "مسك" على استحواد هذه الشركة بغية أن تجد لها موقعاً في صناعة الكابلات منخفضة الفولطية.

شركة كابلات الشارقة: تم تأسيسها عام 1984 لإنتاج الكابلات والمفاتيح الكهربائية متوسطة ومنخفضة الفولطية وقد بلغت طاقتها الإنتاجية السنوية 2,400 طن من الكابلات في أعقاب توسعة كبيرة اكتملت في فبراير 2009. تنتج شركة كابلات الشارقة مجموعة من الكابلات تتضمن الكابلات منخفضة الفولطية والكابلات المحورية وكابلات الضبط والقياس بالإضافة إلى مكونات البني في سي (كلوريد الفينيل). استحوذت "مسك" على كابلات الشارقة في 2008 بهدف تعزيز وجودها في قطاعات الكابلات والمفاتيح الكهربائية متوسطة ومنخفضة الفولطية وللحصول على موطئ قدم لها في الأسواق الجديدة، وقد تمكنت "كابلات الشارقة" من إيجاد عملاء لها في شمال أفريقيا وجنوب آسيا.

شركة مسك- فوجيكورا للكابلات: هذا الكيان هو مشروع تضامني مشترك بين "مسك" والشركة اليابانية متعددة الأنشطة "فوجيكورا" المتخصصة في إنتاج كابلات الكهرباء متوسطة ومنخفضة الفولطية والموصلات المصنوعة من الألمونيوم. تملك "مسك" بطريقة مباشرة 46 بالمائة من الشركة وبطريقة غير مباشرة من خلال شركة الكابلات الأردنية الحديثة نسبة 19 بالمائة وتؤول النسبة المتبقية وهي 35 بالمائة لشركة فوجيكورا. تبلغ الطاقة الإنتاجية لمصنع الشركة في الأردن والذي يتوقع أن يبدأ تشغيله في وقت لاحق هذا العام حوالي 20,000 طن من الكابلات سنوياً. وبموجب هذه الشراكة تقدم فوجيكورا (وهي شركة عالمية رائدة في إنتاج الكابلات) المساعدة الفنية في تصنيع الكابلات متوسطة الفولطية مقابل قيام "مسك" بدفع رسوم الترخيص وتقديم خبرتها التشغيلية في الشرق الأوسط. تعمل شركة مسك- فوجيكورا للكابلات على تصنيع منتجات بنفس جودة منتجات فوجيكورا ولكنها تستفيد من انخفاض تكلفة العمالة والطاقة وهي خاصية تتميز بها المنطقة.

شركة مسك- رأس الخيمة: تم تأسيسها عام 2008 برأسمال قدره 170 مليون درهم إماراتي (174 مليون ريال سعودي) وتملك مصنعاً بمساحة 52,300 متر مربع في رأس الخيمة لم يبدأ عملياته التشغيلية بعد. تبلغ الطاقة الإنتاجية للمصنع 12,000 طن سنوياً وتشمل المنتجات كابلات التوزيع وكابلات الكهرباء والأذرع المستعرضة والملحقات.

شركة جوبا للاستثمار والتنمية: قامت شركة "مسك" في ديسمبر 2008 بشراء 20 بالمائة من أسهم شركة جوبا للاستثمار والتنمية مقابل 21,2 مليون ريال. وتخطط الشركة لبناء مجمع تجاري في العاصمة الأردنية عمان.

التسويق والعلامة التجارية

تسعى شركة "مسك" بكل جدية للترويج لاسمها واكتساب سمعة في السوق ولذلك فهي تشارك بصفة منتظمة في المؤتمرات الصناعية وتنفق على إصدار مطويات وكتالوجات ونشرات رفيعة المستوى تساعد على تسويق منتجاتها وخدماتها، حيث ارتفعت ميزانية الدعاية الإعلان العام الماضي بنسبة 13 بالمائة وشكلت 3 بالمائة من إجمالي إيرادات المبيعات. تملك الشركة عدداً من مكاتب المبيعات في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وهي تتأخر لاستكشاف الفرص الجديدة من خلال احتفاظها بعلاقات جيدة مع الأقسام المختصة بالتسويق في شركات صناعة النفط والغاز والبتروكيماويات. وتتعاون الشركات التابعة مع مكتب "مسك" في الرياض لجذب أكبر عدد من بائعي الجملة والموزعين في المملكة حتى تتمكن تلك الشركات من تسويق إنتاجها من الكابلات متوسطة ومنخفضة الفولطية.

تعتبر إدارة التسويق عنصراً مهماً في العمليات التشغيلية في شركة "مسك" وذلك لأن تسويق كابلات القياس يتطلب تنسيقاً لصيقاً مع العملاء. يترأس فريق التسويق



المهندس فتحي حسن الذي كان يعمل سابقاً مع شركة الكابلات السعودية، ويتألف فريق المبيعات في الشركة من عدة تخصصات مثل المهندسين وموظفي التسويق اللذين يعملون بصورة لصيقة مع العملاء محلياً وإقليمياً.

الإفصاح والشفافية

تتميز "مسك" بمستويات جيدة من الإفصاح والشفافية مقارنة بمعظم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي ولها موظف مختص بالإشراف على علاقات المستثمرين. وتحتوي البيانات المالية وموقع الشركة على شبكة الانترنت على معلومات قيمة كما يستفيد المستثمرون من تقديم معلومات الإنتاج والمبيعات والمعلومات المالية التاريخية. وقد لمسنا تعاوناً وشفافية كبيرين من إدارة الشركة خلال نقاشنا معهم أثناء الإعداد لهذا التقرير.

التحليل المالي للشركة

ارتفعت الإيرادات خلال السنوات الخمس الماضية بمتوسط سنوي بلغ 44 بالمائة تحققت بفضل زيادة الإنتاج من المنشآت الإنتاجية القائمة وإدخال منتجات جديدة بالرغم من التأثير السلبي لارتفاع أسعار المواد الخام حيث سجلت أسعار النحاس والألمونيوم وهما العنصران الرئيسيان اللذان يحددان تكاليف الإنتاج وإيرادات المبيعات في شركة "مسك" ارتفاعاً حاداً خلال السنوات الخمس الماضية. بلغ إجمالي إيرادات المبيعات الموحدة لشركة "مسك" عام 2008 حوالي 1,3 بليون ريال بزيادة بلغت نسبتها 19 بالمائة عن عام 2007 وهو العام الذي سجلت فيه الشركة أعلى نسبة نمو لها على الإطلاق بلغت 70 بالمائة.

قفزت إيرادات الشركة من عملياتها في السعودية (الكابلات المتخصصة) بنسبة 14 بالمائة العام الماضي وقد شكلت هذه الإيرادات نحو 52 بالمائة من الإيرادات الموحدة بينما شكلت إيرادات العمليات في الأردن (الكابلات متوسطة ومنخفضة الفولطية) 46 بالمائة من تلك الإيرادات بزيادة 17 بالمائة عن العام الماضي وتحققت نسبة الـ 2 بالمائة المتبقية من إيرادات كابلات الشارقة التي استحوذت عليها "مسك" العام الماضي.

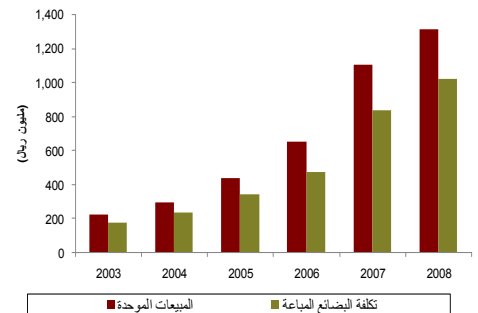
ارتفعت التكاليف الإنتاجية بوتيرة أسرع من ارتفاع الإيرادات خلال السنوات القليلة الماضية عاكسة لهوامش الأرباح الضعيفة للكابلات متوسطة ومنخفضة الفولطية التي تنتجها الشركات التابعة مقارنة بهوامش أرباح الكابلات المتخصصة التي سجلت نمواً بلغ 22 بالمائة العام الماضي في أعقاب ارتفاعها بنسبة 77 بالمائة عام 2007.

تقتضي معايير المحاسبة في السعودية بإدراج مصاريف الإهلاك ضمن التكاليف الإنتاجية، ويقدر العمر الافتراضي المتبقي لمعدات وآليات الشركة حسب معدلات الإهلاك الحالية في حدود 9 سنوات تقريباً.

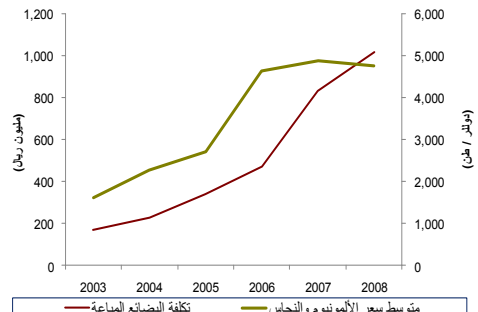
أدى ارتفاع تكلفة البضائع المباعة إلى خفض هامش الربح الإجمالي إلى 22 بالمائة العام الماضي مقارنة بنسبة 25 بالمائة لعام 2007 ونسبة 27,4 بالمائة لعام 2006. كذلك تراجع هامش الربح التشغيلي الذي يعكس تكاليف البيع والمصروفات الإدارية العام الماضي إلى 20 بالمائة مقارنة بنسبة 23 بالمائة لعام 2007.

أما هامش صافي الأرباح فقد هبط العام الماضي إلى 6,8 بالمائة مقارنة بـ 14 بالمائة لعام 2007 في أسرع تراجع له منذ عام 2003. وجاء هذا التراجع نتيجة لخفض قيمة موجودات الشركة بمقدار 94,1 مليون ريال بسبب الهبوط الحاد في القيمة السوقية لمخزون الشركة من النحاس والألمونيوم (انخفضت أسعار هاتين السلعتين بشدة في الفصل الأخير من العام الماضي). كما استقطعت أعباء التمويل (38,3 مليون ريال) على جزء كبير من دخل شركة "مسك" العام الماضي وذلك

الإيرادات التشغيلية والتكاليف



أسعار السلع والتكاليف التشغيلية



المصدر: شركة "مسك" وبلومبيرج



نتيجة للاقتراض لتمويل الارتفاع في تكلفة المواد الخام والنفقات المرتبطة بالشركات التابعة الجديدة وتوسيع العمليات التشغيلية في المصانع المحلية (معظم دين الشركة هو عبارة عن دين مرابحة قصير الأجل). كذلك انخفض صافي الربح بمقدار 11,4 مليون ريال نتيجة لخسائر غير متحققة في أوراق مالية كان قد تم شراؤها بهدف التداول.

تسبب تراجع بند الشهرة لشركة الكابلات الأردنية الحديثة نتيجة لتراجع قيمتها السوقية في البورصة الأردنية في خفض صافي الدخل لشركة "مسك" بحوالي 6 مليون ريال إضافية، كما تكبدت شركة الكابلات الأردنية الحديثة العام الماضي خسارة بحوالي 29,5 مليون ريال جراء خفض قيمة مخزونها من النحاس ونتيجة لتعاظم المنافسة في الأسواق الإقليمية.

ساهمت العمليات التشغيلية لشركة "مسك" في السعودية بأكثر نصيب في الأرباح الصافية العام الماضي حيث بلغت مساهمتها حوالي 115,3 مليون ريال. تمتاز الكابلات المتخصصة بأنها تصنع حسب الطلب مما يؤدي إلى تقليل المخزون غير المباع بدرجة كبيرة فضلاً عن تقليص تأثير التذبذبات في أسعار المواد الخام إلى حده الأدنى. تحملت شركة الكابلات الأردنية الحديثة معظم تكلفة المواد الخام وكانت هي أكثر الشركات التابعة تأثراً وحازت على نصيب الأسد في خفض الأرباح الصافية للشركة ككل. جاءت الأرباح الصافية من الشركات التابعة سلبية للمرة الأولى عام 2008.

معايير السيولة

الربع الأول 2009	2008	2007	2006	2005	2004	
0,92	0,94	1,33	1,3	1,19	1,38	السيولة الجارية
0,52	0,45	0,65	0,58	0,57	0,76	السيولة الفورية
(80,448)	(58,841)	203,177	126,101	54,772	89,649	رأس المال التشغيلي

هبط معدل السيولة الجارية إلى أقل من 1 العام الماضي ما يدل على ضعف في السيولة لدى شركة "مسك" كما سجل معدل السيولة الفورية أدنى مستوى له منذ عام 2003. كذلك جاء رأس المال التشغيلي سلباً نسبة لارتفاع الديون الحالية التي تتحملها الشركة بسبب استخدام القروض قصيرة الأجل بصيغة المرابحة في تمويل تطوير العمل في الشركات التابعة ومشتريات النحاس والألمونيوم. طرأ تغير طفيف على معايير السيولة خلال الربع الأول من عام 2009 لكن رأس المال التشغيلي سجل مزيداً من التراجع.

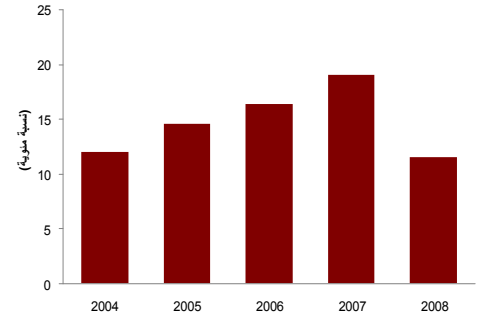
معايير الأداء

2008	2007	2006	2005	2004	
2,89	4,75	4,32	4,54	3,56	نسبة المبيعات إلى الأصول الثابتة
0,81	0,89	0,77	0,95	0,72	نسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول

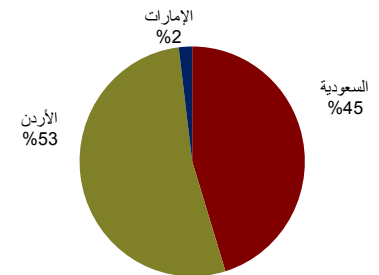
تعرضت قدرة إدارة الشركة على استغلال الموارد التي تحت تصرفها لاختبار العام الماضي عندما تراجعت نسبة المبيعات إلى الأصول الثابتة ونسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول كلاهما نتيجة لصفقات الاستحواذ التي نفذتها الشركة مؤخراً في الإمارات والأردن.

تحسن معدل دوران المخزون بدرجة طفيفة العام الماضي حيث انخفض عدد الأيام اللازمة لبيع مخزون الشركة إلى 134 يوماً مقابل 174 يوماً عام 2006، بينما تباطأ معدل دوران الحسابات الدائنة مما أدى إلى رفع متوسط عدد الأيام اللازمة لتحويل الديون إلى 93 يوماً مقارنة بـ 79 يوماً عام 2007.

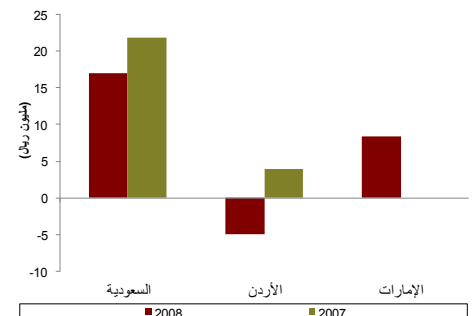
الأرباح قبل الفوائد والإهلاك ومخصصات الدين / الإيرادات



الإيرادات حسب مواقع الإنتاج



هامش الربح حسب مواقع الإنتاج





معايير النشاط

2008	2007	2006	2005	2004	
(22)	5,43	5,14	7,90	3,27	معدل دوران المبيعات إلى رأس المال التشغيلي
2,48	2,45	2,09	2,45	2,60	معدل دوران المخزون (مرة)
3,91	4,59	4,51	4,90	4,49	معدل دوران الحسابات الدائنة (مرة)

تغير هيكل رأسمال شركة "مسك" على مر السنوات نتيجة لاستحواذها على بعض الشركات ودخول المزيد من الدين في الميزانية العمومية للشركة وهو دين تشكل فيه الالتزامات قصيرة الأجل الغالبية العظمى مما يعقد من عملية إدارة رأس المال التشغيلي.

ظلت نسبة رأسمال الأسهم إلى الموجودات تتراجع خلال الثلاث سنوات الماضية كدليل على أن الشركة تتحمل ديوناً أكبر من رأسمال الأسهم في سعيها لتمويل موجوداتها، أما نسبة الدين طويل الأجل إلى إجمالي رأس المال فظل منخفضاً عند نسبة 8 بالمائة الأمر الذي يشير إلى اعتماد الشركة بدرجة كبيرة على القروض قصيرة الأجل.

ارتفعت قيمة الموجودات بمتوسط سنوي 46,5 بالمائة منذ عام 2003 نتيجة للزيادة في أسعار النحاس والألمونيوم وبسبب عمليات الاستحواذ. شكل المخزون وحده العام الماضي حوالي 26,5 بالمائة من إجمالي الموجودات (متراجعاً من 30 بالمائة في نهاية 2007) بالرغم من خفض قيمة الموجودات بدرجة كبيرة نتيجة لهبوط أسعار السلع، بينما شكلت الموجودات الثابتة 28 بالمائة (مرتفعة من 18,7 بالمائة في نهاية العام الماضي) نتيجة لعمليات استحواذ نفذتها الشركة في الإمارات العربية والأردن.

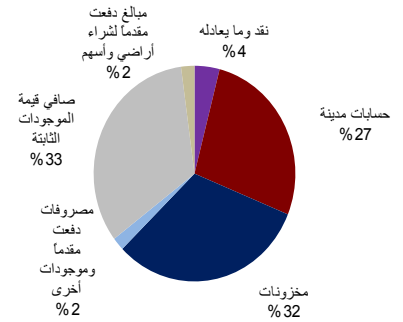
معايير المديونية
(نسبة مئوية)

2008	2007	2006	2005	2004	
7,8	10,7	4,0	5,0	33,0	نسبة الدين طويل الأجل إلى إجمالي رأس المال
10	16	5	8	79	نسبة الدين إلى رأسمال الأسهم
31,4	34,9	38,3	23,1	17,7	نسبة رأسمال الأسهم إلى إجمالي الموجودات
92,8	88,0	97,4	99,0	59,4	نسبة رأسمال الأسهم إلى إجمالي رأس المال

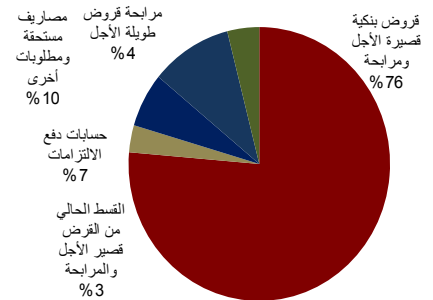
ارتفعت الديون بنسبة 50 بالمائة العام الماضي بعد الاستحواذ على شركة كابلات الشارقة، وشكلت القروض الموحدة قصيرة الأجل (أقل من عام واحد) أكبر مطالبة منفردة للشركة وبلغت نسبته 47 بالمائة من إجمالي المطلوبات جاء معظمها من قروض مرابحة لشركة الكابلات الأردنية الحديثة. يقتضي هذا النوع من الدين (الذي بلغت قيمته 179,4 مليون ريال) قيام البنوك بشراء بضائع نيابة عن شركة "مسك" ثم إعادة بيعها للشركة بسعر أعلى. يتم تأمين قروض المرابحة قصيرة الأجل من خلال سندات ضمان على ذمة شركة الكابلات الأردنية الحديثة.

أشارت الإدارة أنه ليس لشركة "مسك" سياسة محددة فيما يختص بتوزيع أرباح الأسهم، فعلى الرغم من الأزمة المالية الحالية والخسائر التي تكبدتها من عملياتها في الأردن قامت الشركة العام الماضي بتوزيع 16 مليون ريال كأرباح أسهم وإن كان هذا المبلغ يقل كثيراً عن المبلغ الذي تم توزيعه في العام قبل الماضي والذي بلغ 40 مليون ريال. وبالرغم من أن الأرباح تلبى بلا شك تطلعات المستثمرين إلا أنه ربما كان من الأفضل استبقاء تلك المبالغ لتلبية الحاجة إلى رأس المال التشغيلي.

هيكل الموجودات (نهاية 2008)



هيكل المطلوبات (نهاية 2008)





نتائج الفصل الأول من عام 2009

عكست نتائج الفصل الأول لشركة "مسك" التباطؤ في نشاط البناء والتشييد، حيث هبط صافي الدخل بنسبة 47 بالمائة على أساس سنوي وانخفضت إيرادات المبيعات بنسبة 33 بالمائة. ساهمت العمليات التشغيلية للشركة في السعودية بنسبة 56 بالمائة من المبيعات تلتها عمليات الأردن بنسبة 42 بالمائة ولم تتعدى مساهمة عمليات الإمارات نسبة 2 بالمائة، وسجلت العمليات في مصانع الأردن والإمارات القدر الأكبر من التراجع وحقت خسائر خلال هذا الفصل. وجاءت تلك الانخفاضات الحادة على أساس سنوي كنتيجة للهبوط الحاد في أسعار النحاس وتزايد شدة المنافسة جراء لجوء الشركات الأجنبية إلى بيع منتجاتها بأسعار أقل للتخلص من المخزون المتراكم لديها.

ارتفعت قيمة إجمالي الموجودات بنسبة 67 بالمائة مدفوعة بصفة أساسية نتيجة الزيادة الكبيرة في الموجودات الثابتة وكذلك بالزيادة في بند شهرة المحل. نتجت الزيادة في الموجودات من الإنفاق الرأسمالي على المصنع السعودي وأيضاً من صفقات الاستحواذ الأخيرة.

يمكن القول أن صافي الربح على أساس فصلي دخل منطقة الربحية، كما زادت المبيعات مقارنة بالفصل الرابع لعام 2008 بنسبة 10 بالمائة. أما هامش إجمالي الربح للشركة فقد بلغ 24 بالمائة مرتفعاً بنسبة 3 بالمائة عن الفصل السابق.

تقييم سهم شركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة

اعتمدنا في تقديرنا للقيمة العادلة لسهم شركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة على دمج أسلوب خصم التدفقات النقدية مع أسلوب التقييم النسبي انطلاقاً من قناعتنا بأن أسلوب خصم التدفقات النقدية هو أفضل وسيلة لتحديد قيمة السهم كما أن أسلوب التقييم النسبي يتيح لنا أن نأخذ في الاعتبار الظروف السائدة في السوق بالنسبة للشركات النظيرة في نفس القطاع. وتم تخصيص وزن نسبي لكل من الأسلوبين بحيث تلقى أسلوب خصم التدفقات النقدية 70 بالمائة بينما تلقى أسلوب التقييم النسبي 30 بالمائة.

حسابات خصم التدفقات النقدية

سعر الفائدة عديم المخاطر: 3,52 بالمائة.

علاوة مخاطر الأسهم: 7,18 بالمائة.

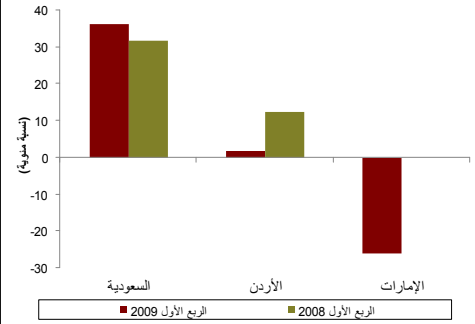
معامل بيتا: 1,10 بالمائة.

معدل النمو النهائي: 3 بالمائة.

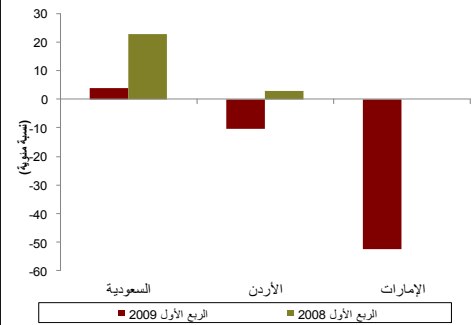
التدفقات النقدية المتوقعة: لإعطاء تقدير موضوعي للتدفقات النقدية المستقبلية، وضعنا في الحسبان العوامل التالية:

- سيشهد متوسط سعر النحاس هذا العام انخفاضاً كبيراً ولكننا نتوقع ارتفاعه ببطء خلال السنوات القليلة القادمة بعد انتعاش الاقتصاد العالمي.
- سيؤثر التراجع في الإنفاق على أعمال التشييد في بعض أسواق التصدير الرئيسية (وبصفة خاصة الإمارات) سلباً على نمو الإيرادات المستقبلية.
- سيقود احتدام المنافسة من جانب المنتجين الأجانب الذين تتراكم لديهم مخزونات يسعون للتخلص منها وكذلك من قِبل المنتجين السعوديين الجدد إلى تقليص هوامش الربحية للعامين 2009 و2010. ولكن سيتحسن الوضع عقب انتعاش الطلب ابتداء من عام 2011، وسوف تؤثر المنافسة بصفة خاصة على الكابلات متوسطة ومنخفضة الفولطية التي تنتجها الشركات التابعة في الأردن والإمارات.

هامش إجمالي الربح ربع السنوي



هامش صافي الربح ربع السنوي





وقد اخترنا أسلوب خصم التدفقات النقدية لحملة الأسهم باعتبارها المقياس الملائم للتوصل إلى التدفق النقدي الصافي الذي يعكس قيمة السهم من وجهة نظر المستثمر. ويمثل صافي التدفقات النقدية الحد الأقصى من النقد الذي يمكن توزيعه على حملة الأسهم دون التأثير على احتياجات الشركة الطبيعية من رأس المال التشغيلي. وقد توصلنا إلى صافي التدفقات النقدية المتوفرة لحملة الأسهم بتقدير قيمة الإهلاك والنفقات الرأسمالية وأقساط تسديد الدين والفروقات في رأس المال التشغيلي ثم إضافتها إلى أو خصمها من صافي الدخل حسب الحالة.

وتذكر الإدارة في شركة "مسك" أنها ستضخ مزيداً من رأس المال في الشركة مستقبلاً بهدف تمويل العمليات التشغيلية في رأس الخيمة، ولذا فإننا نتوقع المزيد من الاقتراض الذي غالباً ما يكون بصيغة المراجعة. وتعتبر متطلبات رأس المال التشغيلي عالية في "مسك" نتيجة للنسبة الكبيرة من قروض المراجعة قصيرة الأجل والديون الأخرى قصيرة الأجل الناشئة عن شروط العقود مع مزودي خام النحاس. ونتوقع أن تلجأ "مسك" إلى إعادة هيكلة وإعادة صياغة تلك الشروط بهدف تخفيف مطلوباتها الحالية مما يؤدي إلى تحسن ولو طفيف في رأس المال التشغيلي.

وحسب تقديرنا في جدوى فإن القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المتاحة لحملة الأسهم في شركة "مسك" خلال الأعوام المالية 2009 إلى 2014 تبلغ حوالي 600,9 مليون ريال. ولما كان من البديهي أن تستمر أعمال شركة "مسك" في تحقيق تدفقات نقدية لما بعد تلك الفترة، لذا تلجأ طريقة صافي التدفقات النقدية أيضاً إلى تقدير قيمة نهائية للشركة. وفي سياق تحديد معدل النمو المناسب للقيمة النهائية للتدفقات النقدية الصافية للشركة أخذنا في اعتبارنا العديد من العوامل أهمها مستوى النمو المتوقع في الاقتصاد ككل ومعدل التضخم المتوقع على المدى الطويل. وقررنا بناءً على هذه المعلومات أن معدل النمو المناسب للتدفقات النقدية النهائية لشركة "مسك" هو 3 بالمائة.

وبإضافة القيمة الحالية للتدفقات النقدية النهائية إلى صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية للفترة المشار إليها توصلنا إلى أن القيمة الإجمالية لشركة "مسك" تبلغ اليوم 1,69 بليون ريال. وبناءً على ما تقدم نعتقد أن قيمة سهم الشركة في تاريخ إعداد هذا التقييم تبلغ 42,4 ريال.

التقييم حسب أسلوب التحليل النسبي

أسلوب التحليل النسبي أو تحليل الشركات النظيرة يقيّم الشركة المعنية من خلال مقارنتها بشركات مساهمة عامة أخرى لها نفس الخصائص التشغيلية والمالية. ومن أهم المعايير المالية شائعة الاستخدام في هذه العملية معدل السعر إلى العائد (مكرر الربحية) ومعدل السعر إلى القيمة الدفترية. فإذا كان معدل الشركة أدنى من المعدل لدى الشركات النظيرة وكذلك أدنى من متوسط المعدل في القطاع ككل يشير ذلك إلى أن السعر مقيم بأقل من قيمته العادلة والعكس بالعكس. إن الأساس المنطقي لاستخدام مكرر الربحية هو أن قوة العائدات هي المحرك الرئيسي لقيمة الاستثمار أما معدل السعر إلى القيمة الدفترية فيقيس مدى استعداد المستثمرين لأن يدفعوا مقابل الوحدة من صافي أصول الشركة.

وقد استخدمنا في تحليلنا بعض الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي المنصوبة تحت قطاع البناء والتشييد بناءً على الأنشطة التي تدفع عمليات التشييد والتصدير والتصنيع.

يتم تداول سهم شركة "مسك" حالياً عند مكرر ربحية متقدم يبلغ 23,6 وهو يزيد عن متوسط مكرر الربحية في قطاع البناء والتشييد مما يوحي بأن سعر السهم الحالي أعلى نسبياً من الشركات النظيرة، أما إذا نظرنا إلى السهم من منظور السعر إلى القيمة الدفترية فنجد أنه أعلى من متوسط القطاع. وبناءً على تحليلنا لأداء الشركة في المستقبل فقد قدرنا إيرادات السهم لسنة قادمة عند 1,63 ريال كما قدرنا القيمة الدفترية للسهم لسنة قادمة عند 12,07 ريال.



وبتطبيق إيرادات سهم شركة "مسك" المتوقعة على متوسط مكرر الربحية المتقدم لشركات القطاع لمدة سنة نجد أن سعر سهم شركة مسك يبلغ 22 ريال. وبتطبيق القيمة الدفترية المتوقعة لسهم شركة "مسك" على متوسط القيمة الدفترية المتأخر لأسهم شركات القطاع لمدة سنة نجد أن سعر سهم شركة "مسك" يبلغ 32,8 ريال. وبحساب متوسط النتيجتين نخلص إلى أن سعر سهم شركة "مسك" يبلغ 27,3 ريال.

الشركة	بيتا	السعر للعائد	السعر/ القيمة الدفترية
مجموعة محمد المعجل	1,15	7,41	2,05
الزامل للاستثمار الصناعي	1,11	11,93	2,69
إميانتيت العربية السعودية	1,15	10,05	1,66
الكابلات السعودية	1,132	11,78	1,87
البابطين للطاقة والاتصالات	0,99	14,73	4,87
الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة	1,00	23,58	3,18
متوسط شركات القطاع	1,10	13,32	2,72

التوصية

بناءً على أسلوب التقييم المستخدم في التوصل إلى القيمة العادلة لسهم شركة "مسك" والذي خصص وزن نسبي لأسلوب خصم التدفقات النقدية يبلغ 70 بالمائة ووزن نسبي لأسلوب التقييم النسبي يبلغ 30 بالمائة توصلنا إلى أن السعر العادل للشركة يبلغ 37,9 ريال. ومن أجل التوصل إلى سعر السهم المستهدف، نقوم بإعادة احتساب التدفقات النقدية لفترة 12 شهراً قادمة بعد تاريخ إجراء التقييم، ثم نلجأ لخصم القيمة المتأتبة باستخدام سعر الخصم الحالي، ونترك القيمة العادلة كما هي حيث أنها تأخذ التطورات المستقبلية في الاعتبار بحكم آليتها. ونخلص مما تقدم إلى أن السعر المستهدف لسهم الشركة خلال فترة 12 شهراً قادمة يبلغ 41,3 ريال بينما يتداول سهم شركة "مسك" حالياً عند مستوى 38,4 ريال، لذلك فإن توصيتنا بالنسبة لذلك السهم هي "الانتظار".

أسلوب التقييم	سعر السهم (ريال)	الوزن	مساهمة كل أسلوب (ريال)
طريقة خصم التدفقات النقدية	45,8	70%	32,1
طريقة التقييم النسبي	31,0	30%	9,3
السعر المستهدف لفترة 12 شهراً (ريال)	41,3		



شريط جدوى للتوصية بالأسهم

سعر السهم المستهدف 41,3 ريال سعر السهم الحالي 38,4 ريال ↓ ↓				
أعلى من ريال 47,4	بين 47,4-44,4	بين 44,4-38,3	بين 38,3-35,3	أقل من 35,3
بيع	فكر في البيع	انتظار	فكر في الشراء	شراء

شريط التقييم الوارد على الصفحة الأولى من هذا التقرير هو أسلوب طورته جدوى لعرض توصياتها الاستثمارية بوضوح ودقة قدر المستطاع. ويعتمد الشريط على فكرة الإشارات المرورية حيث يشير اللون الأخضر إلى السماح بالسير (شراء السهم) ويشير الأصفر إلى إبطاء السرعة (الانتظار: لا شراء ولا بيع) بينما يشير الأحمر إلى التوقف كلية (بيع). ويقع السعر العادل للسهم في وسط المنطقة الصفراء. وكلما ابتعد السعر الحالي عن السعر العادل كلما ارتفعت درجة المغالاة في سعر السهم أو درجة جاذبيته (يعتمد ذلك على ما إذا كان السعر الحالي إلى يمين السعر العادل أو إلى يساره). وقد استخدمنا 5 ألوان في شريط التوصية حيث تشير الألوان على جانبي اللون الأصفر إلى متى ينبغي على المستثمر أن يفكر في شراء السهم أو متى يفكر في بيعه. ويقع النطاق سعري لكل خيار من تلك الخيارات داخل القطاع الملون. وقد تم ضبط النطاقات السعرية تلك آخذين في الحسبان درجة تذبذب سعر السهم حسب الانحراف المعياري (باستخدام معدل التباين إلى الوسط الحسابي للسهم)، أي كلما ارتفعت درجة تذبذب سعر السهم كلما اتسعت النطاقات السعرية.



مصفوفة تقييم أداء الشركة

يصنف الجدول أدناه مستوى الأداء في شركة "الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة" مستخدمين ما نعتقد أنها العوامل الرئيسية للنجاح في قطاع التشييد والبناء الذي تنتمي إليه الشركة. ويشير اللون الأخضر إلى أداء إيجابي والأصفر إلى أداء متعادل والأحمر إلى أداء سلبي.

عنصر التقييم	يستخدم في قياس	وضعية شركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة	التقييم
قيمة السهم	القيمة العادلة للسهم في السوق	سعر السهم مقيم حالياً بأقل من قيمته العادلة.	
الإدارة	مدى الكفاءة والفعالية التي تدار بها الشركة	يدير الشركة فريق متنوع من المديرين المقتدرين، إلا أن الركود الاقتصادي العالمي أعاق إستراتيجية التوسعة الجديدة.	
الوضع التنافسي	وضعية الشركة بالنسبة للشركات الأخرى في القطاع	تعتبر الشركة رائدة في مجال الكابلات المتخصصة ولكنها تواجه منافسة حادة فيما يخص بتسويق الكابلات متوسطة ومنخفضة الفولطية.	
شهرة الشركة	مدى قدرة الشركة على توسيع نشاطها في السوق ومعرفة الناس باسمها التجاري واحترامهم لها.	تشتهر الشركة بإنتاجها لكابلات القياس ولكنها أقل شهرة بالنسبة لإنتاج الأنواع الأخرى.	
تقنية التصنيع	مستوى فعالية المصنع والمعدات ومثابتهما ودرجة موثوقيتهما.	المعدات والماكينات العاملة موردة من قبل شركات ألمانية ويابانية معروفة.	
توفر المواد الخام	متانة العلاقة مع الموردين.	يتم توفير معظم إمدادات النحاس بواسطة شركة محلية هي منتج منافس تقوم بإنتاج الكابلات متوسطة ومنخفضة الفولطية.	
تشكيلة المنتجات	درجة الانسجام بين المنتجات ومجالات الأنشطة والخدمات.	بمقدور شركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة إنتاج تشكيلة واسعة من الكابلات حسب الطلب تلبية حاجة عدد كبير من الصناعات بالإضافة إلى الكابلات متوسطة ومنخفضة الفولطية.	
الموقع	قرب الشركة من الأسواق التي تشهد أعمال تشييد ضخمة وكذلك من موانئ التصدير البرية والبحرية.	تملك الشركة مجموعة من المصانع منتشرة في المنطقة لتلبية الطلبات المحلية والإقليمية والدولية.	
إمكانات التوسع	ما هي المشاريع أو الخطط المستقبلية التي تعدها الشركة للمحافظة على زخم النمو محلياً أو إقليمياً.	ثم التوسع اللاعضوي من خلال تنفيذ عمليات استحواذ وشراكات إستراتيجية. وللشركة منتجات أخرى من بعض المشاريع قيد التنفيذ.	
قضايا العمالة	السعودة ومشكلة تسرب العمالة ومواضيع إصدار التأشيرات	حققت الشركة نسبة السعودة المطلوبة إلا أنها تعتمد بدرجة كبيرة على العمالة الأجنبية في الوظائف الفنية. أقامت الشركة مركز تدريب داخل المصنع مزود بكامل التجهيزات اللازمة.	
الإفصاح والشفافية	سياسة الشركة فيما يتعلق بتقديم المعلومات التي يطلبها المستثمرون	خصصت الشركة موظفاً للإشراف على علاقات المستثمرين كما أن الإدارة منفتحة إزاء الاجتماعات مع المحللين الماليين، لكن هناك معلومات هامة لا يتم الإفصاح عنها.	
الربحية	المحصلة النهائية للعمليات التجارية للشركة مستخدمة جميع الموارد المتاحة لها	تراجع هامش الأرباح بشدة وسجلت الشركات التابعة في الخارج خسائر نتيجة للخفض الكبير في قيمة مخزون المنتجات المتراكمة لديها.	
النشاط	مدى فعالية الإدارة في استغلال أصول الشركة	تأثرت جميع معايير النشاط سلباً نتيجة لانخفاض حجم المبيعات وتراكم المخزون وخفض قيمة المواد الخام.	
الأداء	الكفاءة في زيادة حجم المبيعات	هبطت بشدة المبيعات كنسبة مئوية من الموجودات الثابتة مؤخراً نتيجة لتراجع المبيعات وزيادة الاستثمار في الموجودات الثابتة.	
السيولة	قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات الجارية وقصيرة الأجل في الوقت المناسب	هنالك عجز في رأس المال التشغيلي بينما تراجعت معايير السيولة الجارية والسيولة الفورية دون مستوى تغطية المطلوبات قصيرة الأجل.	
التغطية	القدرة على التعامل مع المشاكل المالية على المدى الطويل وحلها	لا تحقق الشركة إيرادات كافية تفي بالفوائد المستحقة على الديون.	
معدل المديونية	كفاية رأس المال ومقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها على المدى الطويل واستغلال الفرص لحظة ظهورها	يبلغ معدل المديونية 7,8 بالمائة إلا أن نسبة إجمالي الدين (مشتتلاً على القروض طويلة وقصيرة الأجل) إلى رأس المال تصل إلى 183 بالمائة ما يعني أن مديونية الشركة مرتفعة للغاية.	



أسلوب خصم التدفقات النقدية

يتم تحديد القيمة العادلة للسهم حسب أسلوب خصم التدفقات النقدية على مرحلتين؛ يتم في المرحلة الأولى تقدير صافي التدفقات النقدية المتوقع أن تحققها الشركة خلال فترة زمنية قادمة مع الأخذ في الاعتبار أوضاع الشركة ومركزها المالي وأحوال القطاع الذي تنشط فيه ومعطيات الاقتصاد. ثم ينتقل الأسلوب في الشق الثاني منه إلى تحديد المعدل المناسب الذي يستخدم في خصم التدفقات النقدية المستقبلية للتوصل إلى قيمة الشركة الحالية وهو ما يطلق عليه أيضاً معدل العائد المطلوب على الاستثمار أو تكلفة رأس المال.

بعبارة أخرى يتم تقدير القيمة الحالية للشركة من خلال تقدير التدفقات النقدية التي يتوقع أن تحققها الشركة مستقبلاً ومن ثم خصم تلك التدفقات حتى تاريخ التقييم باستخدام معدل خصم يعكس المخاطر المتوقعة. وتتضمن هذه العملية إجراء تحليل دقيق لتقدير إيرادات الشركة ونفقاتها الرأسمالية ومعدلات استهلاك موجوداتها واحتياجاتها من رأس المال التشغيلي واحتاجتها للاقتراض.

كيفية إجراء حسابات التقييم

تحديد معدل الخصم المستخدم في تقدير القيمة الحالية: استخدمنا نموذج تسعير الأصول المالية في تقدير تكلفة رأسمال شركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة والذي يتطلب استخدام سعر فائدة يخلو من المخاطر وعلاوة على مخاطر الأسهم طويلة الأجل ومعامل بيتا الخاص بالشركة.

- **سعر الفائدة عديم المخاطر:** يستخدم سعر الفائدة عديم المخاطر لقياس تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار. وبما أن تحليل صافي التدفق النقدي بُني على أساس فترة زمنية قادمة فإن سعر الفائدة المناسب الذي يخلو من المخاطر هو سعر الأوراق المالية الحكومية طويلة الأجل. وقد استخدمنا في هذا الصدد معدل الفائدة على سندات التنمية الحكومية بأجل 10 سنوات والتي تصدرها مؤسسة النقد بالريال السعودي والتي بلغ عائدها السنوي 3,51 بالمائة في تاريخ التقييم.
 - **علاوة مخاطر الأسهم:** نستخدم متوسط الوسطين الحسابي والهندسي في تقدير العائد التاريخي لمؤشر سوق الأسهم (تداول) ثم نستبعد منه العائد على سندات مؤسسة النقد بأجل 10 سنوات للحصول على علاوة مخاطر الأسهم. وقد بلغ العائد التاريخي لسوق الأسهم منذ عام 1980 وحتى 28 يونيو 2009 ما يعادل 14,34 بالمائة حسب الوسط الحسابي بينما بلغ 7,05 بالمائة حسب الوسط الهندسي، وبالتالي نجد أن متوسط الأسلوبين يبلغ 10,69 بالمائة ويمثل ذلك عائد السوق التاريخي الذي نستخدمه في تقييمنا للأسهم السعودية. عليه، تبلغ علاوة مخاطر الأسهم بالنسبة لسهم شركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة 7,18 بالمائة.
 - **معامل بيتا:** معامل بيتا هو معيار لقياس المخاطر المتأصلة في العائدات الاستثمارية للشركة. وتبلغ قيمة معامل بيتا لمؤشر سوق الأسهم السعودي "ناسي" 1,0 في جميع الأحوال. ويشير معامل بيتا الخاص بالشركة الذي يقل عن 1,0، كما في حالة شركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة (1,10)، إلى أن اتجاه سعر السهم يميل إلى أن يكون أكثر تذبذباً (صعوداً أو نزولاً) من مؤشر "ناسي" (في هذه الحالة بنسبة 10 بالمائة). وبتطبيق معامل بيتا على علاوة مخاطر السهم نحصل على علاوة المخاطر المعدلة حسب معامل بيتا والتي تبلغ حوالي 7,81 بالمائة بالنسبة لسهم شركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة.
- بناءً على ما تقدم تكون محصلة نموذج تسعير الأصول المالية هي أن معدل التكلفة الإجمالية لرأسمال سهم شركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة تبلغ حوالي 11,33 بالمائة وهي نتيجة تم الحصول عليها بإضافة علاوة المخاطر المعدلة إلى سعر الفائدة الخالي من المخاطر.



ملخص التقييم باستخدام أسلوب خصم التدفقات النقدية

2014	2013	2012	2011	2010	2009	(ريال)
	121,724,296	109,567,286	102,384,789	102,298,020	112,424,330	صافي الربح
	31,726,747	31,104,654	30,494,759	29,896,823	29,310,610	+ الإهلاك
	835,152	787,880	757,576	841,752	1,052,190	+ إطفاء الدين
			(9,965,608)		(36,185,939)	- الإنفاق الرأسمالي
(3,668,750)	(2,152,421)	(954,756)	2,629,743	20,154,234	67,485,251	+/- الزيادة/النقصان في رأس المال التشغيلي
-	-	-	-	-	-	+ الزيادة في الدين طويل الأجل
	141,765,557	130,340,144	126,301,260	143,420,624	174,086,442	صافي التدفقات النقدية إلى المساهمين =

تقدير معدل خصم التدفقات النقدية

3,52%	سعر الفائدة عديم المخاطر
10,69%	عائد سوق الأسهم
1,1	معامل بيتا
11,33%	معدل خصم التدفقات النقدية

2014	2013	2012	2011	2010	2009	
40,985,700	87,357,910	89,414,586	96,457,615	121,938,012	164,774,921	القيمة المخصومة للتدفقات النقدية
					600,928,744	إجمالي القيمة المخصومة
						قيمة التدفقات النقدية النهائية
					151,433,990	القيمة في السنة الخامسة
					3.00%	النمو إلى ما لانهاية
					1,095,477,181	القيمة الحالية للتدفقات النقدية النهائية
					1,696,405,925	القيمة الإجمالية للنشاط (ريال)
					40,000,000	الأسهم المتداولة
					42,41	قيمة السهم (بالريال السعودي) في 28 يونيو 2009
					38,40	سعر الإقفال (بالريال السعودي)



القوائم المالية

قائمة المركز المالي

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر					
2008	2007	2006	2005	2004	الموجودات
ريال	ريال	ريال	ريال	ريال	
					موجودات متداولة:
54,373,108	85,417,774	30,611,111	24,389,578	79,146,634	نقد وما يعادله
8,859,110	9,941,889	34,127,340	37,661,183	28,568,300	أدوات مالية بغرض المتاجرة
370,187,225	298,454,613	182,100,793	105,309,168	71,488,500	مدينون، صافي
428,218,405	369,969,110	291,854,841	157,994,256	118,797,901	مخزون، صافي
14,884,287	8,428,943	7,782,645			مبالغ مدفوعة مقدماً إلى الموردين
26,712,939	32,519,643	6,661,548	22,010,738	27,956,889	مصاريف مدفوعة مقدماً وموجودات أخرى
903,235,074	804,731,972	553,138,278	347,364,923	325,958,224	مجموع الموجودات المتداولة
452,324,235	232,427,116	149,909,525	95,356,637	82,425,190	صافي الموجودات الثابتة
29,054,627	48,939,261	12,416,534			مبالغ مدفوعة مقدماً لشراء أراضي وأسهم
5,205,656	5,841,904	11,840,462	13,343,028		أدوات مالية بغرض البيع
41,741,000					استثمار في شركات تابعة
			287,378	310,833	مصرفات مؤجلة
164,221,179	144,085,247	116,953,343	1,192,171	1,192,171	زيادة قيمة الشهرة من الاستثمار في شركة تابعة
14,733,234		620,535			إعفاءات ضريبية مؤجلة
4,593,285	4,470,890	783,158			موجودات أخرى غير ملموسة
711,873,216	435,764,418	292,523,557	110,179,214	83,928,194	مجموع الموجودات الثابتة
1,615,108,290	1,240,496,390	845,661,835	457,544,137	409,886,418	مجموع الموجودات الكلية
					المطلوبات وحقوق المساهمين
			4,261,337	344,770	سحب على المكشوف من حساب مصرفي
764,813,732	379,453,907	290,214,827	210,612,205	189,078,626	قروض مصرفية قصيرة الأجل ومرابحة
32,199,299	31,099,299	1,600,000	4,100,000	4,700,000	القسط الحالي من قرض طويل الأجل ومرابحة
64,317,301	129,229,895	87,634,809	42,256,358	14,915,531	دائنون
100,745,580	66,831,283	47,587,554	25,150,007	18,648,243	مصرفات مستحقة ومطلوبات أخرى
			6,213,460	8,622,356	مبالغ مستحقة مقابل الاستثمار في شركة تابعة
962,075,912	606,614,384	427,037,190	292,593,367	236,309,526	مجموع المطلوبات المتداولة
39,379,124	59,338,423	8,773,000	1,100,000	49,583,449	ديون مرابحة طويلة الأجل
11,672,516	9,277,472	7,927,696	7,113,922	7,631,434	مخصص مكافأة نهاية الخدمة للموظفين
51,051,640	68,615,895	16,700,696	8,213,922	57,214,883	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
					حقوق المساهمين
400,000,000	320,000,000	24,000,000	24,000,000	24,000,000	رأس المال
23,854,410	15,013,260	12,000,000	12,000,000	11,008,524	احتياطي نظامي
		153,310,164			الحساب الجاري للمساهمين
	(455,494)	(570,924)	202,277	39,026	فروقات تحويل عملات
(785,984)			(808,375)		خسارة غير متحققة من أدوات مالية متاحة للبيع
83,522,122	99,951,770	135,522,266	70,097,008	37,511,654	أرباح مستبقاة
506,590,548	434,509,536	324,261,506	105,490,910	72,559,204	مجموع حقوق المساهمين
95,390,190	135,815,875	77,662,443	51,245,938	43,802,805	حصة الأقلية
601,980,738	570,325,411	401,923,949	156,736,848	116,362,009	إجمالي رأس المال
1,615,108,290	1,245,555,690	845,661,835	457,544,137	409,886,418	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين



قائمة الدخل

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر					
2008	2007	2006	2005	2004	
ريال	ريال	ريال	ريال	ريال	
1,308,438,014	1,103,282,541	648,066,048	432,814,554	293,543,317	المبيعات الموحدة
(991,157,663)	(811,189,287)	(470,792,291)	(339,464,877)	(231,660,671)	تكلفة المبيعات
317,280,351	292,093,254	177,273,757	93,349,677	61,882,646	إجمالي الدخل
(44,077,565)	(35,842,936)	(28,190,642)	(18,267,969)	(14,534,775)	مصاريف البيع والتوزيع
(33,681,483)	(23,871,805)	(15,438,229)	(12,483,854)	(10,230,782)	مصاريف إدارية وعمومية
(1,175,605)	(688,814)	(179,250)	(210,000)	(218,000)	إطفاء قيمة الموجودات غير الملموسة
(26,533,603)	(20,736,049)	(14,715)	(9,694)	(10,855)	الإهلاك
211,812,095	210,953,650	133,450,921	62,378,160	36,888,234	الدخل من النشاط
(94,130,575)					خفض قيمة المخزون
(6,000,000)					خفض قيمة شهرة الشركة
(1,082,779)		(2,506,763)			إعادة تصنيف أدوات مالية تحتفظ بها
					الشركة بغرض التجارة
2,780,927	8,819,245.00	2,680,637.00	9,889,297.00	6,580,645.00	دخل آخر - منصرفات
(11,352,900)					مخصص للخسائر الطارئة
			6,913,874.00	1,939,430.00	أرباح غير متحققة من رفع قيمة أدوات
					مالية تحتفظ بها الشركة بغرض التجارة
	(2,619,695)	(2,281,946)			انخفاض استثمارات متاحة للبيع
(38,248,320)	(31,874,513)	(16,223,139)	(12,394,282)	(5,982,239)	مصروفات تمويلية
29,616,906	(27,814,770)	(19,621,486)	(16,240,328)	(10,480,915)	حقوق الأقلية في الدخل الصافي من
					شركات تابعة
93,395,354	157,463,917	95,498,224	50,546,721	28,945,155	الربح قبل الزكاة والضريبة
(4,983,852)	(7,331,317)	(6,104,244)	(2,978,891)	(2,099,234)	الزكاة وضريبة الدخل
88,411,502	150,132,600	89,393,980	47,567,830	26,845,921	الربح الصافي
40,000,000	40,000,000	40,000,000			عدد الأسهم القائمة
2.21	3.75	2.23			ربح السهم بالريال السعودي

قائمة التدفقات النقدية

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر					
2008	2007	2006	2005	2004	
ريال	ريال	ريال	ريال	ريال	
(75,692,779)	65,466,779	43,764,274	5,743,935	(71,329,486)	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
(295,043,634)	(170,302,580)	(56,932,288)	34,504,592	(25,723,806)	صافي النقد المستخدم في أنشطة استثمارية
339,691,747	159,642,464	41,700,207	34,504,692	126,040,019	صافي النقد المستخدم في أنشطة تمويلية
(31,044,666)	54,806,663	28,532,193	74,753,219	28,986,727	صافي النقد وما يعادله في نهاية العام



معايير التحليل المالي

2008	2007	2006	2005	2004	
معايير السيولة					
0,06	0,14	0,07	0,08	0,33	معدل السيولة
0.94	1.33	1.30	1.19	1.38	معدل السيولة الجارية
0.45	0.65	0.58	0.57	0.76	معدل السيولة الفورية
(58,841)	203,177	126,101	54,772	89,649	صافي رأس المال التشغيلي (بالآلاف الريالات السعودية)
معايير النشاط					
معدلات الدوران:					
(22.2)	5.4	5.1	7.9	3.3	معدل دوران المبيعات إلى رأس المال التشغيلي
2.6	2.5	2.1	2.5	2.6	معدل دوران المخزون
3.9	4.6	4.5	4.9	4.5	معدل دوران الحسابات الدائنة
93.3	79.5	80.9	74.5	81.2	متوسط فترة التحصيل (يوم)
143.1	145.2	174.4	148.8	140.4	الفترة اللازمة لبيع المخزون (يوم)
0,56	0,49	0,60	0,51	0,60	عدد الأيام اللازمة لتحويل رأسمال الشركة التشغيلي إلى إيرادات
معايير الأداء (معدلات استخدام الأصول)					
2.89	4.75	4.32	4.54	3.56	معدل المبيعات إلى الأصول الثابتة
0.81	0.89	0.77	0.95	0.72	معدل المبيعات إلى إجمالي الأصول
معايير الربحية (السهم الواحد)					
%22.2	%24.6	%27.4	%21.6	%21.1	هامش إجمالي الأرباح
%7.1	%14.3	%13.9	%11.7	%9.9	هامش الربح قبل خصم الضريبة
%6.8	%13.6	%13.0	%11.0	%9.1	هامش صافي الأرباح
العائد على:					
%8.9	%17.4	%15.4	%13.8	%9.8	إجمالي الأصول
%17.5	%34.6	%25.9	%45.1	%37.0	رأس مال الأسهم
%17.0	%36.3	%38.2	%41.6	%25.4	الاستثمار
%1.5	%3.6	%3.2	%2.7	%2.0	متوسط الأصول
%18.8	%39.6	%39.1	%53.4	%42.3	متوسط رأس مال الأسهم
%4.3	%9.1	%9.6	%10.4	%6.3	متوسط الاستثمار
معايير المديونية (قائمة المركز المالي)					
%7.8	%10.7	%4.0	%5.0	%33.0	نسبة الدين طويل الأجل إلى إجمالي رأس المال
%31.4	%34.9	%38.3	%23.1	%17.7	نسبة رأس مال الأسهم إلى إجمالي الأصول
%92.8	%88.0	%97.4	%99.0	%59.4	نسبة رأس مال الأسهم إلى إجمالي رأس المال
%183.0	%115.7	%912.3	%843.5	%324.3	نسبة إجمالي الدين إلى رأس المال
معايير التغطية					
0.69	0.83	1.63	2.14	4.43	معدل تغطية الفائدة



ملخص نتائج أعمال الشركة الفصلية حتى الربع الأول 2009

الميزانية العمومية في :	الربع الثاني 2008 ألف ريال	الربع الثالث 2008 ألف ريال	الربع الرابع 2008 ألف ريال	الربع الأول 2009 ألف ريال
موجودات متداولة	559,970	582,361	529,183	598,118
مخزونات	364,580	443,948	422,020	325,534
استثمارات	8,457	6,189	15,866	41,741
موجودات ثابتة	343,136	381,505	449,457	467,550
موجودات أخرى	233,340	212,459	231,527	213,572
إجمالي الموجودات	1,509,483	1,626,462	1,648,053	1,646,515
مطلوبات متداولة	767,814	885,603	999,826	1,004,101
مطلوبات غير متداولة	66,161	60,025	51,052	43,312
حقوق المساهمين	675,508	680,834	597,175	599,102
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	1,509,483	1,626,462	1,648,053	1,646,515

قائمة الدخل المنتهية في :	الربع الثاني 2008 ألف ريال	الربع الثالث 2008 ألف ريال	الربع الرابع 2008 ألف ريال	الربع الأول 2009 ألف ريال
المبيعات	360,988	371,567	217,183	237,972
تكلفة المبيعات	261,723	288,740	172,412	180,646
إجمالي الربح	99,265	82,827	44,771	57,326
إيرادات أخرى	1,396	43	0	0
إجمالي الإيرادات	100,661	82,870	44,771	57,326
مصروفات الإدارة والتسويق	21,806	20,700	14,901	14,581
الإهلاك	8,430	6,604	5,585	8,066
مصروفات أخرى	15,994	31,035	65,011	4,528
إجمالي المصروفات	46,230	58,339	85,497	27,175
إجمالي الربح قبل الزكاة	54,431	24,531	(40,726)	30,151
الزكاة	3,383	3,144	3,450	4,164
صافي الربح	51,048	21,387	(37,276)	25,987



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

براد بورلاند
رئيس الدائرة الاقتصادية
jadwaresearch@jadwa.com

بول غامبل
رئيس الأبحاث والدراسات
pgamble@jadwa.com

قاسم عبدالكريم
مدير بحوث ودراسات الأسهم
gabdulkarim@jadwa.com

أو معد التقرير
سلمان أغا
محلل مالي
saga@jadwa.com

الإدارة العامة:
الهاتف +966 1 279-1111
الفاكس +966 1 279-1571
صندوق البريد 60677، الرياض 11555
www.jadwa.com

إخلاء المسؤولية

المعلومات الواردة في هذا البحث (ويشار إليه فيما بعد بـ "البحث") تم الحصول عليها من مصادر متعددة ويعتقد بأنها معلومات موثوقة بها ودقيقة، وليس من شأن جدوى للاستثمار تأكيد أن هذه المعلومات دقيقة أو خالية من الأخطاء. ولا يجوز إعادة نسخ أو إعادة توزيع أو إرسال هذا البحث بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لأي شخص آخر أو نشره كلياً أو جزئياً لأي غرض من الأغراض دون الموافقة الخطية المسبقة من جدوى للاستثمار.

المعلومات والآراء والترتيبات أو التوصيات الواردة في هذا البحث تم تقديمها فقط بغرض الإطلاع. ولا يعتبر هذا البحث مشورة لبيع أو دعوة لشراء أي أوراق مالية، ولا يستهدف استيفاء أي أغراض استثمارية أو مالية أو يهدف إلى تأمين احتياجات خاصة لأي مستثمر يمكن أن يطلع على هذا البحث. الشركة التي يتناولها هذا البحث ليست بالضرورة متوافقة مع الضوابط الشرعية التي تضعها شركة جدوى للاستثمار.

لا تضمن جدوى للاستثمار أو مديريها أو موظفيها أو الشركات التابعة لها أو تتعهد صراحة أو ضمناً بدقة أو صحة أو منفعة أي معلومات وردت في هذا البحث أو تتحمل بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أي مسؤولية قانونية ناتجة عن ذلك. ليس الهدف من هذا البحث أن يستخدم أو يعتبر مشورة أو خيار أو أي إجراء آخر يمكن أن يتحقق مستقبلاً. يجب على المستثمر البحث عن رأي مستقل قبل اتخاذ أي إجراء استثماري. كما يجب أن يعي المستثمر أن دخل الاستثمارات يخضع للتقلبات السوقية حيث يمكن أن يتغير السعر في أي وقت.

يعتبر أي إجراء استثماري يتخذه المستثمر بناءً على هذا البحث سواءً أن كان كلياً أو جزئياً هو مسؤوليته الكاملة وحده. من الوارد أن يكون لجدوى للاستثمار أو مديريها أو موظفيها أو الشركات التابعة لها مصلحة مادية مرتبطة بالأوراق المالية المشار إليها.

تحتفظ جدوى للاستثمار بجميع الحقوق المرتبطة بهذا البحث. يمكن تحديث أو تغيير هذا البحث في أي وقت ودون إشعار خطي مسبق.