

أيار 2012

شركة مجموعة حديد

الأردن - م.ع.م

<JOST.AM>

الملخص التنفيذي

- بعد الاطلاع على التقارير السنوية الخاصة بشركة حديد الاردن للفترة ما بين 2007 - 2011، اشارت النتائج الى تحقيق الشركة نمواً في قيمة مبيعات الشركة بمعدل نمو سنوي مركب خلال الفترة قارب 14.2% لغاية نهاية عام 2011. كما وحقت ارتفاعاً في عام 2011 بنسبة 43.1% لتصل الى 118.54 مليون دينار نتيجة ارتفاع حجم المبيعات بنسبة 16%.
- بلغت ارباح الشركة الصافية ما قيمته 5.7 مليون دينار كما بنهاية عام 2011 ومحقة نسبة نمو عن ارباح عام 2010 قاربت 57%. في حين بلغ نصيب السهم الواحد من ارباح الشركة كما بنهاية عام 2011 ما مقداره 0.16 دينار للسهم الواحد مقارنة مع نصيب السهم لعام 2010 والبالغ انذاك 0.10 دينار للسهم الواحد.
- تراوحت نسبة تكلفة مبيعات الشركة الى المبيعات خلال الفترة عند حوالي 95% وذلك في اشارة واضحة الى التكلفة المرتفعة التي تتكبدها الشركة من مصاريف صناعية واثمان لموادها الاولية المستخدمة في تحقيق المبيعات.
- تمكنت موجودات الشركة من تحقيق معدل نمو سنوي مركب خلال الفترة قارب 13.1% ولغاية نهاية عام 2011، حيث وصلت قيمة موجودات الشركة نهاية عام 2011 الى 84.48 مليون دينار محققه انخفاضاً عن بيانات عام 2010 بنسبة قاربت 4.6% نتيجة انخفاض الموجودات المتداولة بنسبة 4.3% وانخفاض ممتلكات الشركة ومعداتها بنسبة 4.7%.
- بلغ الرصيد القائم للقروض طويلة الاجل في الهيكل التمويلي للشركة 7.1 مليون دينار مشكلة ما نسبته 27.3% من اجمالي الديون التي تحمل فوائد والبالغه 26.04 مليون دينار، وعلى الجهة المقابلة، بلغت نسبة الديون قصيرة الاجل والتي تحمل فوائد 72.7% من اجمالي الديون القائمة. اي ان الشركة تعمل على تمويل راس المال العامل لديها من خلال مطلوبات قصيرة الاجل تستحق خلال اقل من عام، الامر الذي قد يعرضها الى مخاطر في السيولة.
- بلغت نسبة المطلوبات (التي تحمل فوائد) الى اجمالي حقوق المساهمين (Debt-Equity Ratio) ما يقارب 54%. اي ان الشركة تعتمد بشكل متوازن على مصادر لتمويل موجوداتها من المطلوبات وحقوق المساهمين (الملكية).
- قامت الشركة بالاحتفاظ (تدوير) ما قيمته 1.58 مليون دينار من صافي ارباحها المتحققه لعام 2011 بعد الاخذ بعين الاعتبار توزيع الجزء الاخر منها على رصيد الاحتياطي الاجباري والاختياري والخصصات المختلفة.
- تتعرض الشركة الى مخاطر البيئة التنافسية الخارجية بالرغم من احتلالها لموقع قيادي بين شركات الحديد الاخرى العاملة في القطاع. الامر الذي يقودها الى السعي لتحقيق حجم كبير من المبيعات املا باستغلال وفورات الحجم لديها للتحكم في التكاليف الانتاجية المباشرة لديها.
- تحتل الشركة مستويات متباينه عند مقارنتها بشركات منافسة على الصعيد المحلي/ الاقليمي. فتارة تحتل مراكز متقدمة من العائد على حقوق المساهمين وبنسبة 11.7%. وتارة اخرى تتراجع الى مراكز متاخره من حيث نسبة هامش اجمالي الربح وبنسبة 6.95% الامر الذي يشير الى ما تاتر به الشركة جراء مستوى تكلفة المبيعات المرتفع لديها.
- بعد التوصل إلى القيمة العادلة لسهم الشركة بناءً على نموذج خصم التدفقات النقدية والتي وصلت إلى 2.18 دينار للسهم الواحد. إضافة إلى التوصل إلى السعر العادل لسهم الشركة وفقاً لنموذج نسب السوق والبالغه 2.98 و 2.03 دينار للسهم. تم توزيع أوزان مختلفة لكل نموذج تقييم على حدة للتوصل الى متوسط السعر العادل بين النموذجين المذكورين. الأمر الذي يقودنا إلى القيمة العادلة الفعلية لسهم شركة حديد الأردن المساهمة العامة المحدودة (JOST.AM) والتي تتراوح ما بين 2.25 دينار - 2.28 دينار للسهم. بينما يصل السعر السوقي لسهم الشركة حوالي 2.12 دينار للسهم، فهذا يعني أن القيمة السوقية للسهم هي اقل من القيمة العادلة (Undervalued) بحوالي 6% - 7.6%.

لمحة عامة عن شركة حديد الاردن (م.ع.م):

تأسست شركة حديد الاردن في عام 1993 كشركة مساهمة عامة تحت الرقم 226 وبراسمال قدره 15 مليون دينار مقسم الى 15 مليون سهم بقيمة اسمية تبلغ دينار للسهم الواحد. كما تم رفع رأسمالها تدريجيا على 4 مراحل عن طريق الاكتتاب الخاص كان اخرها في عام 2008 لتصل الى 35 مليون دينار / سهم.

وتتمثل غايات الشركة الرئيسية في انتاج الحديد والصلب بجميع اصنافه واشكاله. بالاضافة الى غايات ونشاطات اخرى تتمثل بالاستيراد والتصدير. التسويق. الوكالات التجارية و ابرام العقود والاتفاقيات التجارية وغيرها من الانشطة التي تستطيع ممارستها الشركة والوارده في عقد تاسيسها ونظامها الاساسي.

الشركات التابعة لمجموعة حديد الاردن:

• شركة الائتلاف الاردني لصناعة الحديد والصلب م.خ:

تأسست الشركة بعد تسجيلها كشركة مساهمة خاصة في وزارة الصناعة والتجارة في عام 2005 تحت رقم 78. يبلغ رأسمالها الحالي 26 مليون دينار اردني مدفوع بالكامل. كما ويتمثل نشاط الشركة في صهر الحديد وصناعة حديد البليت وتدوير المعادن. كما ويبلغ عدد العاملين فيها 367 ما بين موظف ومهندس وفني وعامل.

• شركة حديد الاردن للصناعات الهندسية:

تأسست الشركة وتم تسجيلها كشركة ذات مسؤولية محدودة في وزارة الصناعة والتجارة في عام 2003 وبراسمال قدره 100 الف دينار. حيث يتمثل نشاط الشركة بقص وثنى قضبان حديد التسليح بما يتلائم ومتطلبات المشاريع الانشائية المختلفة. وهي مملوكة بالكامل من قبل شركة حديد الاردن م.ع.م. ويبلغ عدد العاملين فيها 34 ما بين موظف ومهندس وفني وعامل.

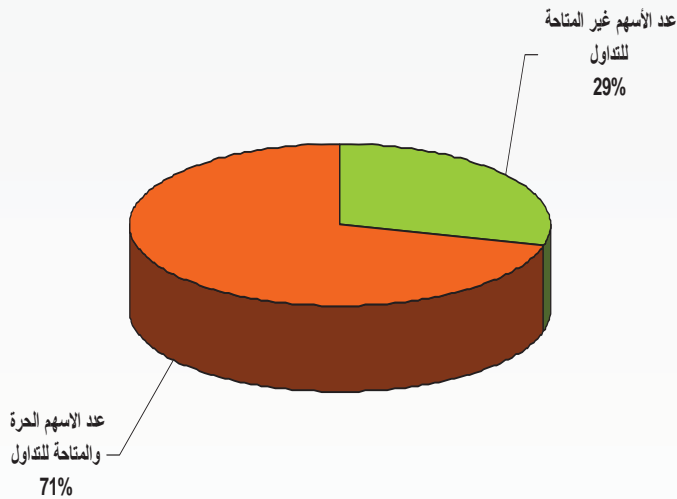
• الشركة المتطورة للشبكات الحديدية:

تأسست الشركة وتم تسجيلها كشركة ذات مسؤولية محدودة في وزارة الصناعة والتجارة في عام 2005 وبراسمال قدره 500 الف دينار. حيث يتمثل نشاط الشركة بصناعة الشبكات الحديدية بمختلف القياسات وهي مملوكة بالكامل من قبل شركة حديد الاردن م.ع.م. ويبلغ عدد العاملين فيها 13 ما بين موظف ومهندس وفني وعامل.

أعضاء مجلس الإدارة:

يتكون مجلس إدارة شركة حديد الاردن المساهمة العامة المحدودة من 11 عضواً يشغلون 11 مقعداً كما بتاريخ التقرير.

No. of shares	Seats	Nationality	Member	
2,355,071	1	الأردنية	المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي	1
400,000	1	الأردنية	عماد مضر محمد بدران	2
380,700	1	الأردنية	محمد عبد الغني درويش العميد	3
338,665	1	الأردنية	البنك الاردني الكويتي	4
300,121	1	الأردنية	هاني ضمان ذيب ايوب	5
227,518	1	السعودية	عوني بن زكي بن شاكرا الاسير	6
152,500	1	الأردنية	محمد سعيد حمدي احمد النابلسي	7
109,175	1	الأردنية	محمد جواد فؤاد عبد الهادي حديد	8
100,000	1	الأردنية	مضر محمد عايش بدران	9
15,167	1	الأردنية	شركة السماحة العقارية	10
10,267	1	الأردنية	سالم محمد سالم مساعده	11



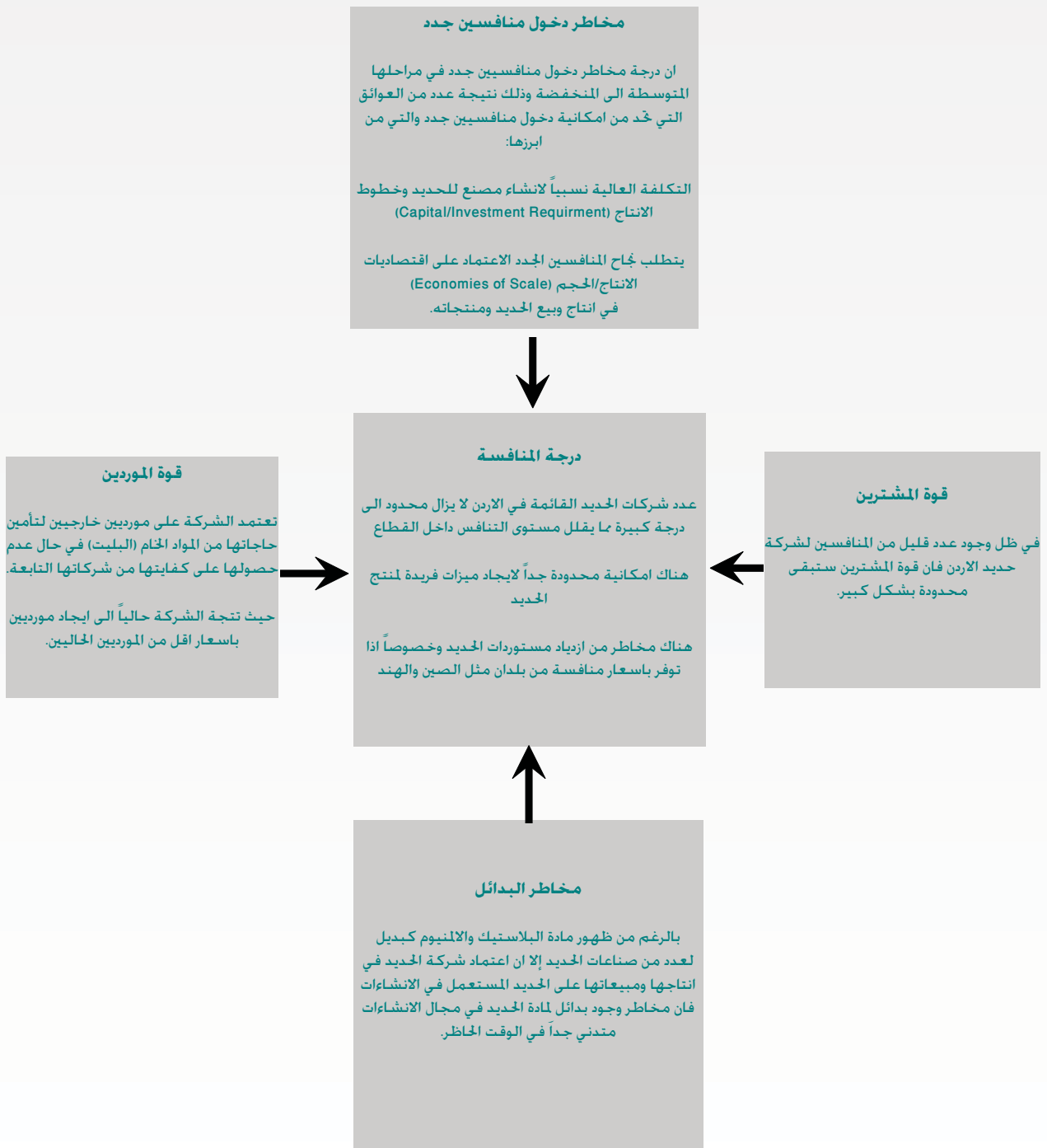
أما بالنسبة إلى كبار مساهمي الشركة والذين يملكون 1% أو أكثر من رأسمال شركة حديد الاردن والبالغ 35 مليون دينار/سهم فقد بلغت نسبة الأسهم المملوكة من قبلهم 27.9% كما بتاريخ التقرير. يتركز ما نسبته 6.73% بيد المساهم المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي.

البيانات التاريخية لسهم الشركة:

بيانات السهم					
2011	2010	2009	2008	2007	
35,000,000	35,000,000	35,000,000	35,000,000	23,075,000	عدد الأسهم القائمة
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	القيمة الاسمية للسهم الواحد
35,000,000	35,000,000	35,000,000	35,000,000	28,043,750	المتوسط المرجح لرأس المال
2.25	2.50	1.56	3.95	3.29	سعر الإغلاق (1 كانون الثاني)
2.19	2.18	2.39	1.49	3.85	سعر الإغلاق (31 كانون الأول)
2.42	3.11	3.96	10.42	3.91	أعلى سعر خلال عام
1.94	2.06	1.53	1.44	3.18	أدنى سعر خلال عام
2.18	2.45	2.63	4.45	3.65	السعر النموذجي
2.19	2.42	2.72	5.41	3.49	معدل السعر
2.74%	14.68%	-34.73%	165.10%	-14.55%	التغير في سعر السهم (%)
0.48	1.05	2.43	8.98	0.73	المدى [الأعلى - الأدنى]
76,650,000	76,300,000	83,650,000	52,150,000	88,838,750	القيمة السوقية
15,056,244	29,156,122	85,156,529	137,565,454	17,855,938	عدد الأسهم المتداولة
33,456,246	76,812,796	243,609,432	843,431,507	64,282,260	قيمة التداول (بالدينار)
18,594	31,304	81,040	121,104	18,338	عدد العقود المنفذه
43.02%	83.30%	243.30%	393.04%	77.38%	معدل الدوران (%)

تحليل التنافسية [Porter's Five Forces Analysis]:

تم الاستعانة بتحليل قوى بورتر التنافسية للوصول الى تحليل الوضع القائم في قطاع الحديد واين تقف شركة الحديد من القطاع في الاردن. جُدر الإشارة الى تدني عدد شركات الحديد المنافسة في الاردن بالإضافة الى ارتفاع التكاليف الرأسمالية لإنشاء مصنع لإنتاج او تصنيع الحديد. يبين الرسم التالي المخاطر التي تشغل الاطار العام لتنافسية شركة حديد الاردن ضمن القطاع:



الاطار التنافسي للشركة:

يهدف هذا الجزء من التقرير المالي الى القاء الضوء على الوضع التنافسي لشركة حديد الاردن وذلك من خلال الاطار المحلي والاقليمي. حيث تم الاعتماد على الشركة المتحدة لصناعة الحديد والصلب م.ع.م (الاردن. والمدرجة في سوق عمان المالي) بالإضافة الى شركة الجزيرة للمنتجات الحديدية (سلطنة عمان. والمدرجة في سوق دبي المالي) وذلك في ضوء تشابه الشركتين من حيث راس المال مع شركة حديد الاردن بالإضافة الى نشاط هذه الشركات والذي يتمثل بإنتاج وصناعة الحديد وذلك لالقاء نظرة على الاداء العام للشركات ودراسة نسب التحليل الاساسية والوضع التنافسي.

تم الاعتماد على الدولار الامريكي كعملة موحد للبيانات المالية وذلك من اجل توحيد اسس المقارنة لعام 2011. حيث تبين الجداول التالية ابرز بنود القوائم المالية للشركات قيد الدراسة بالدولار الامريكي:

البيان	المتحدة للصلب	الجزيرة للمنتجات	حديد الاردن
المبيعات	109,857,225	237,111,898	167,434,856
تكلفة المبيعات	98,293,456	211,001,822	155,793,404
الربح الاجمالي	11,563,768	26,110,076	11,641,452
صافي الربح	7,209,017	7,880,062	8,055,345
اجمالي الموجودات	77,692,699	194,535,640	119,327,831
اجمالي حقوق المساهمين	55,914,123	86,400,948	68,645,613
راس المال	45,431,040	32,473,470	49,435,028

النسب المالية المقارنة:

يعبر الجدول التالي عن النسب المالية التي تم الاعتماد عليها لاجراء المقارنة بين شركات العينة وذلك كما بنهاية عام 2011:

البيان	المتحدة للصلب	الجزيرة للمنتجات	حديد الاردن
هامش اجمالي الربح	10.53%	11.01%	6.95%
هامش صافي الربح	6.56%	3.32%	4.81%
تكلفة المبيعات الى المبيعات	89.47%	88.99%	93.05%
العائد على الموجودات	9.28%	4.05%	6.75%
العائد على الملكية	12.89%	9.12%	11.73%
حصة السهم من الارباح - دينار	0.16	0.24	0.16
القيمة الدفترية - دينار	1.23	2.66	1.39
اجمالي المطلوبات الى حقوق المساهمين	38.95%	125.15%	73.83%

اظهرت شركة حديد الاردن اقل كفاءة من ناحية التحكم في تكلفة المبيعات حيث بلغت نسبتها الى المبيعات 93.1% ليتأثر بذلك هامش اجمالي الربح والذي لم يتجاوز 7% تقريبا (الاضعف ضمن شركات العينة). وعلى الناحية المقابلة. حقق نصيب السهم الواحد من الربحية لشركة حديد الاردن مستوى 0.16 دولار للسهم كما بنهاية عام 2011 متساوياً مع الشركة المتحدة لصناعة الحديد والصلب ولكن متراجعاً بنسبة 50% عن مستوى حصة السهم الواحد من الارباح الذي حققته شركة الجزيرة للمنتجات والبالغ 0.24 دولار للسهم.

تحليل الفوائيم المالية للشركة:

- انخفاض مخزون الشركة عام 2011 بنسبة 12.6%

تعتمد شركة حديد الأردن على تحديد تكلفة المخزون باستخدام طريقة المتوسط المرجح. كما واطهرت البيانات المالية انخفاض قيمة المخزون نتيجة انخفاض قيمة البضاعة الجاهزه بنسبة 19.8% لتسجل 7.43 مليون دينار. وانخفاض قيمة المواد الخام بنسبة 17.8% لتسجل 6.12 مليون دينار. ومن جهة اخرى. ارتفعت تكلفة المبيعات بشكل كبير نهاية عام 2011 لتصل الى 110.3 مليون دينار وبنسبة 43.5% نتيجة ارتفاع كلف الانتاج المباشرة الى 108.47 مليون دينار وبنسبة 38.4%. اما بالنسبة الى قيمة البضاعة نهاية السنة 2011. فقد انخفضت القيمة بنسبة 4.6%.

- نمو النفقات الراسمالية التي تستثمرها الشركة في الموجودات

خلال الفترة من 2007-2011. استثمرت شركة حديد الأردن من خلال نفقاتها الراسمالية بما قيمته 13.38 مليون دينار تتمثل في شراء الشركة المعدات والالات كان ابرزها عام 2009 وبقيمة قاربت 5.51 مليون دينار (منها 4.14 مليون دينار خاصة بشراء الشركة الات والمعدات وخطوط انتاج المصنع. بالاضافة الى 679.4 الف دينار كمشاريع قيد التنفيذ).

بلغ معدل استثمار الشركة في الموجودات الثابته خلال فترة التقرير 3% تقريبا من اجمالي المبيعات التي حققها الشركة في نهاية كل فترة مالية.

- ارتفاع مصاريف الاستهلاك يقلل من الارباح المحققة

بلغت صافي قيمة الموجودات الثابته بنهاية عام 2011 حوالي 42.7 مليون دينار. والتي قد نمت بمعدل نمو سنوي مركب قارب 25.5% لغاية نهاية عام 2011. ابرز التغيرات التي طرأت على هذا البند في عام 2008 وخاصة بعد شراء شركة حديد الأردن الحصة المتبقية من راسمال شركة الائتلاف الاردني لصناعة الحديد والصلب والبالغه 50% من راسمال الشركة. حيث تم اضافة مبلغ 16.24 مليون دينار كفرق اعاده تقييم لمعدات والالات وامتلاكات شركة الائتلاف. واطضافة مبلغ 1.42 مليون دينار اخرى كالالات ومعدات وخطوط انتاج جديدة.

وبناء على ذلك. فقد ارتفع مصروف الاستهلاك للشركة حيث بلغ المعدل 4 مليون دينار خلال الفترة التي قامت بها الشركة بالنفقات الراسمالية. حيث بلغ معدل نسبة مصروف الاستهلاك الى المبيعات 4.4% خلال الفترة ذاتها.

- 72.7% نسبة الديون قصيرة الاجل والتي تحمل فوائد الى اجمالي الديون.

ارتفعت مطلوبات الشركة الاجمالية بمعدل سنوي مركب قارب 13.5% لغاية نهاية عام 2011 في حين بلغ الرصيد القائم لمطلوبات الشركة طويلة الاجل (القروض) 7.1 مليون دينار مشكلة ما نسبته 27.3% من اجمالي الديون التي تحمل فوائد في الهيكل التمويلي للشركة؛ ويمثل هذا البند قيمة التسهيلات الائتمانية الممنوحة للشركة على شكل قرض جمع بنكي لغايات شراء اسهم شركة الائتلاف الاردني لصناعة الحديد والصلب (شركة تابعه). ويسدد القرض على 10 اقساط نصف سنوية وبلغ 1.78 مليون دينار. استحق القسط الاول في بداية شهر كانون الثاني 2010 ولغاية بداية شهر تموز 2012. حيث يظهر في قائمة التدفقات النقدية (الانشطة التمويلية) نهاية عام 2010 حصول الشركة على 5.51 مليون دينار (تدفق نقدي الى الداخل) وقيامها في المحصلة بدفع 3.59 مليون دينار (تدفق نقدي الى الخارج) كاقساط ودفعات قروض كما في نهاية عام 2011.

اما بالنسبة الى القروض (التي تحمل فوائد) قصيرة الاجل. فقد بلغت نسبتها الى اجمالي الديون 72.7% الامر الذي ينعكس على صافي راس المال العامل لدى الشركة والذي اخذ بالتدني خلال الفترة 2007-2011 نتيجة الى لجوء الشركة لمصادر تمويلية قصيرة الاجل بشكل متزايد الامر الذي قد يعرضها الى مخاطر في السيولة. وبعبارة اخرى. تتجاوز قيمة مطلوبات الشركة المالية قصيرة الاجل ما يقابلها من الموجودات المالية قصيرة الاجل والتي تستحق خلال عام. حيث اظهرت الشركة عجزا في

تغطية تلك المطلوبات من خلال توفر الموجودات حوالي 9.6 مليون دينار نهاية عام 2011 مقارنة مع عجزا بقيمة 11.79 مليون دينار في عام 2010.

كما لا بد من الإشارة الى نسبة اجمالي المطلوبات (التي تحمل فوائد) الى اجمالي حقوق المساهمين والتي بلغت %54. ليدل على ان الشركة تعتمد بشكل متوازن على مصادر التمويل للموجودات من خلال الارباح المدوره والاحتياطيات بالاضافة الى الحصول على القروض.

- مبيعات شركة حديد الاردن تنمو بمعدل سنوي مركب وصل الى %14.2

وصلت مبيعات الشركة في نهاية عام 2011 الى 118.54 مليون دينار لتحقيق بذلك نموا بنسبة %43.2 عن نتائج اعمال عام 2010. وكذلك ارتفاع في تكاليف مبيعات الشركة بنسبة تجاوزت %43.6 لتصل الى 110.3 مليون دينار. وبالرغم من ذلك، الا ان اجمالي ارباح الشركة لعام 2011 قد شهدت ارتفاعا وبنسبة %38.5 وبقيمة 8.24 مليون دينار نظرا لقيمة المبيعات الاكبر مقارنة مع تكلفتها وبذلك كان اثر المبيعات ايجابيا ويمكن الشركة من تحقيق النمو المشار اليه.

- ارتفاع الارباح المدوره بنسبة قاربت %45

حققت الشركة صافي ارباح في نهاية عام 2011 ما يقارب 5.7 مليون دينار وبنسبة ارتفاع قاربت %57 مقارنة بنهاية عام 2010. حيث قامت بتوزيع النسب المتفاوتة من صافي الارباح على الاحتياطيات. وعملت على تدوير ما قيمته 1.58 مليون دينار ضمن بند الارباح المدوره وذلك كما بنهاية عام 2011.

وفي ذات السياق. اوصى مجلس الادارة الى الهيئة العامة العادية والتي عقدت بداية شهر نيسان والتي تمت الموافقة عليها بتوزيع ما نسبته %12 من القيمة الاسمية للسهم البالغة دينار واحد كإرباح نقدية لمساهمي الشركة وذلك كحصول عن اعمال عام 2011.

2011	2010	2009	2008	2007	
5,703,184	3,635,591	6,054,260	(9,818,210)	5,666,482	صافي الربح للفترة
0.163	0.104	0.173	(0.281)	0.246	نصيب السهم الواحد من الأرباح (الخسائر)
35,000,000	35,000,000	35,000,000	35,000,000	23,075,000	رأس المال المدفوع (دينار/ سهم)

- مساهمة ايجابية للشركات التابعة

ساهمت شركة الائتلاف الاردني لصناعة الحديد والصلب (والمملوكة بالكامل لشركة حديد الاردن) بما قيمته 2.32 مليون دينار في القوائم المالية الموحدة وهي عبارة عن صافي الارباح التي حققتها الشركة نهاية عام 2011. مقارنة مع خسائر للشركة التابعة الاخرى (حديد الاردن للصناعات الهندسية) وبقيمة 17.1 الف دينار.

بلغت قيمة موجودات شركة الائتلاف الاردني لصناعة الحديد والصلب 52.07 مليون دينار ومطلوبات بقيمة قاربت 7 ملايين دينار. اما شركة حديد الاردن للصناعات الهندسية. فقد وصلت موجوداتها الى 5.32 مليون دينار ومطلوباتها 5.14 مليون دينار كما بنهاية عام 2011.

نموذج تحليل DuPont:

تحليل DuPont					
2011	2010	2009	2008	2007	
4.81%	4.39%	8.29%	-9.23%	7.77%	هامش صافي الربح
X					
140.32%	93.53%	87.61%	132.35%	123.91%	معدل دوران إجمالي الأصول
=					
6.75%	4.10%	7.26%	-12.22%	9.63%	العائد إلى الأصول (ROA)
X					
1.74	1.91	1.73	1.80	1.24	مضاعف الملكية
=					
11.73%	7.84%	12.56%	-22.01%	11.98%	العائد إلى حقوق الملكية (ROE)

يظهر تحليل DuPont ان العائد على حقوق المساهمين والتي حققه شركة حديد الاردن يستمد قوته من قدره الشركة على استخدام اصولها لتوليد الايرادات (او ما يعرف بمعدل دوران الاصول). حيث استطاعت الشركة تحقيق معدل دوران مرتفع من الاصول بلغ متوسطه خلال فترة الدراسة 5.511% وذلك نظراً لحجم المبيعات المرتفع الذي حققه الشركة نسبة الى اجمالي الموجودات.

تقييم سعر سهم الشركة:

نموذج خصم التدفقات النقدية [Discounted Cash Flow – DCF]:

حتى نتمكن من تسعير الورقة المالية المصدرة من قبل شركة حديد الاردن والتوصل إلى سعر عادل يعبر عن القيمة الفعلية. تم اللجوء إلى نموذج خصم التدفقات النقدية (Discounted Cash Flow - DCF) كما التزمنا بتحديد كافة الاطر والمعطيات ذات الدلالة والتي نؤمن بقدرتها على ان توصلنا الى حقيقة السعر العادل دون حياذ وبصورة مقبولة. كما توضح القائمة التالية تلخيص لجزء من المعلومات والبيانات المتوفرة لدينا والتي لا يتم الافصاح عنها تبعا لأسس خصوصية المعلومات وطرق الاحتساب التي تخص مجموعة الاهلي للاسواق المالية والاستثمارات:

- ❖ بلغ معدل العائد الخالي من المخاطرة والذي تم استخدامه لتقييم تكلفة الورقة المالية (CAPM) والذي تم استحداثه من خلال نسبة العائد لتاريخ الاستحقاق على سندات الخزينة الاردنية - لسنة واحدة والبالغ 4.55%.
- بلغ هامش المخاطرة المترتب على الورقة المالية في بورصة عمان والذي تم الحصول عليه من قبل Aswath Damodaran's Stern School of Business حوالي 7.5%.
- ❖ وصلت حساسية المخاطرة (Beta) الى حوالي 1.5 بناء على البيانات الصادرة عن Aswath Damodaran's Stern School of Business.
- تم احتساب تكلفة الملكية بالاعتماد على نموذج (CAPM) وبعد توظيف الامور سالفة الذكر لتصل الى مستوى 22.18%.
- ❖ بلغ معدل الضريبة المترتب على الشركة ما نسبته 15%.
- وصلت قيمة المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC) والذي يبلغ 15.9%.
- ❖ وصل معدل النمو الدائم المتوقع 3.5%.
- سعر الفائدة على الاقتراض والبالغ 7.50%.

وبعد الاخذ بعين الاعتبار جميع البيانات سالفة الذكر اضافة الى بيانات تم التوصل اليها من خلال تحليل فريق البحث تمكنا من التوصل الى سعر ورقة مالية عادل من خلال الاعتماد على نموذج خصم التدفقات النقدية والذي قارب 1.81 دينار/ سهم.

نموذج تقييم نسب السوق:

بعد مراجعة التصنيف القطاعي للشركة حسب التصنيف المتبع في بورصة عمان لقطاع الصناعات الاستخراجية والتعدينية يتبين ان الشركة الدولية لصناعات السيليكا (AM.SLCA). المتحدة لصناعة الحديد والصلب (AM.MANS). رخام الأردن (AM.JMCO). اسمنت الشمالية (AM.NCCO). العامة للتعدين (AM.GENM). شركة البوتاس العربية (AM.APOT). الشركة العربية لصناعة الألمنيوم / ازال (AM.AALU). شركة مناجم الفوسفات الاردنية (AM.JOPH) هي المنافس والمقارن مع شركة حديد الأردن (AM.JOST).

كما بلغ معدل مضاعف القيمة السوقية الى القيمة الدفترية للشركة بناءا على نتائج الربع الاول من عام 2012 حوالي 2.11 مرة. وبلغ اجمالي مضاعف القيمة السوقية الى القيمة الدفترية أيضا وفقا لنتائج الربع الاول من عام 2012 لقطاع الصناعات الاستخراجية والتعدينية حوالي 2.54 مرة. وبناءا عليه فان القيمة العادلة وفقا لأساس مضاعف القيمة السوقية الى القيمة الدفترية للشركة يساوي **2.92 دينار**.

كما بلغ معدل مضاعف القيمة السوقية الى نصيب السهم من الأرباح للشركة (مكرر الربحية) بناءا على النتائج عام 2011 حوالي 14.5 مرة. وبلغ اجمالي مضاعف القيمة السوقية الى نصيب السهم من الأرباح للشركة (مكرر الربحية) وفقا لنتائج عام 2011 لقطاع الصناعات الاستخراجية والتعدينية حوالي 11.21 مرة. وبناءا عليه فان القيمة العادلة وفقا لاساس مضاعف القيمة السوقية الى نصيب السهم من الأرباح للشركة (مكرر الربحية) **تساوي 2.10 دينار**.

كما بلغ معدل ربع السهم الواحد بناءا على التوزيعات النقدية المقررة والموزعة عن عام 2011 وانعكاسها على القوائم المالية للشركة كما بنهاية عام 2011 حوالي 5.9%. وبلغ اجمالي ربع القطاع وفقا للتوزيعات النقدية المقررة والموزعة وانعكاسها على القوائم المالية كما بنهاية عام 2011 حوالي 5%. وبناءا عليه فان القيمة العادلة وفقا لاساس ربع السهم الواحد **تساوي 1.98 دينار**.

ما يتلخص عن نسب تقييم السوق:

بعد التوصل إلى القيمة العادلة لسهم الشركة بناءا على نموذج خصم التدفقات النقدية والتي وصلت إلى 1.81 دينار للسهم الواحد. إضافة إلى التوصل إلى السعر العادل لسهم الشركة وفقا لنموذج نسب السوق والبالغة 2.92 و 2.10 و 1.98 دينار للسهم. فلا بد من التطرق إلى متوسط السعر العادل بين النماذج المذكورة. حيث قمنا بتوزيع أوزان مختلفة لكل نموذج تقييم على حدة. الأمر الذي يقودنا إلى القيمة العادلة الفعلية لسهم شركة حديد الأردن المساهمة العامة المحدودة (AM.JOST) والتي تتراوح ما بين 1.98 - 2.01 دينار للسهم. بينما يصل السعر السوقي لسهم الشركة حوالي 1.84 دينار للسهم. فهذا يعني أن القيمة السوقية للسهم هي اقل من القيمة العادلة (Undervalued) بحوالي 7.61% - 9.24%.

إبرز النسب المالية:

Dec-11	Dec-10	Dec-09	Dec-08	Dec-07	
					نسب السيولة
12,882,822	12,035,360	13,887,311	14,801,705	22,790,881	صافي رأس المال العامل - دينار
1.45	1.38	1.66	1.82	2.97	نسبة التداول (مرة)
0.65	0.54	0.87	0.70	1.90	نسبة السيولة السريعة (مرة)
					نسب النشاط
1.40	0.94	0.88	1.32	1.24	معدل دوران الموجودات - مرة
9.65	7.58	6.12	9.53	4.62	معدل دوران الذم المدينة - مرة
37.82	48.15	59.67	38.28	78.96	متوسط فترة التحصيل (يوم)
12.42	9.48	13.28	41.54	17.80	معدل دوران الذم الدائنة - مرة
29.38	38.51	27.49	8.79	20.50	متوسط فترة السداد (يوم)
5.13	3.13	4.42	5.27	5.89	معدل دوران المخزون - مرة
71.11	116.46	82.51	69.28	62.02	متوسط عدد ايام الاحتفاظ بالابضاعة (يوم)
79.55	126.10	114.69	98.78	120.47	حلقة دوران النقد (يوم)
					نسب الربحية
6.95%	7.18%	11.75%	-7.87%	8.68%	هامش الربح التشغيلي %
5.18%	4.69%	8.47%	-8.98%	8.63%	هامش الربح قبل الضريبة %
4.81%	4.39%	8.29%	-9.23%	7.77%	هامش صافي الربح %
6.75%	4.10%	7.26%	-12.22%	9.63%	العائد على الموجودات %
11.73%	7.84%	12.56%	-22.01%	11.98%	العائد الى حقوق المساهمين %
					الرافعة المالية
14.61%	22.95%	29.45%	39.79%	-	القروض طويلة الاجل الى حقوق المساهمين %
20.29%	30.43%	40.57%	50.71%	-	القروض طويلة الاجل الى رأس المال %
42.47%	47.61%	42.19%	44.49%	19.67%	المطلوبات للغير الى مجموع الموجودات %
173.83%	190.89%	172.97%	180.13%	124.48%	الموجودات الى حقوق المساهمين %
					تقييم السوق
2.19	2.18	2.39	1.49	3.85	القيمة السوقية (دينار)
0.16	0.10	0.17	(0.28)	0.25	ارباح السهم الواحد (دينار) EPS
13.44	20.99	13.82	(5.31)	15.68	القيمة السوقية الى الارباح (مرة) P/E
1.39	1.33	1.38	1.27	2.05	القيمة الدفترية للسهم (دينار)
1.58	1.64	1.74	1.17	1.88	القيمة السوقية / القيمة الدفترية (مرة) P/B
0.12	0.10	0.15	0.07	0.22	الارباح الموزعة للسهم الواحد (دينار)
5.48%	4.59%	6.28%	4.70%	5.71%	الارباح الموزعة الى القيمة السوقية - ربع السهم (%)

قائمة المركز المالي:

Dec-11	Dec-10	Dec-09	Dec-08	Dec-07	البيان
الموجودات					
6,287,882	6,194,138	6,409,018	1,442,936	6,197,743	نقد ونقد معادل
12,281,479	10,928,654	11,943,337	11,154,351	15,776,874	ذم مدينة وارصدة مدينة اخرى
-	-	-	14,916	-	استثمار في اصول مالية للمتاجرة
23,096,471	26,431,363	16,515,664	20,186,639	12,392,627	المخزون
41,665,832	43,554,155	34,868,019	32,798,842	34,367,244	مجموع الموجودات المتداولة
المطلوبات					
42,721,747	44,815,088	48,327,546	45,566,284	10,970,349	ممتلكات ومعدات
-	-	-	1,408,859	63,735	مشاريع حت التنفيذ
96,525	197,462	197,462	197,462	197,462	استثمار في اراضي
-	-	-	-	12,873,329	استثمار في شركة زميلة
-	-	-	384,834	384,834	استثمار في اوراق مالية متوفرة للبيع
-	-	-	-	-	استثمار في شركة تابعة
84,484,104	88,566,705	83,393,027	80,356,281	58,856,953	مجموع الموجودات
المطلوبات					
3,550,000	3,550,000	1,775,000	-	-	قرض - الجزء الجاري
75,000	74,750	233,756	41,864	141,517	مخصصات اخرى
1,372,972	1,284,700	1,273,724	1,427,359	1,213,399	امانات مساهمين
8,878,958	8,112,198	4,856,169	2,761,848	3,741,428	ذم دائنة وارصدة دائنة اخرى
369,787	374,022	230,555	387,226	866,072	مخصص ضريبة الدخل
14,536,293	18,123,125	12,611,504	13,378,840	5,613,947	بنوك دائنة
28,783,010	31,518,795	20,980,708	17,997,137	11,576,363	مجموع المطلوبات المتداولة
7,100,000	10,650,000	14,200,000	17,750,000	-	قرض طويل الاجل
35,883,010	42,168,795	35,180,708	35,747,137	11,576,363	مجموع المطلوبات
حقوق المساهمين					
35,000,000	35,000,000	35,000,000	35,000,000	23,075,000	راس المال [المكتتب به والمدفوع كاملا]
1,509,320	1,509,320	1,509,320	14,000,000	14,000,000	علاوة اصدار
5,953,151	5,329,956	4,919,530	4,287,733	3,913,486	الاحتياطي الاجباري
1,040,622	1,040,622	1,040,622	1,040,622	1,040,622	الاحتياطي الاختياري
-	-	-	-	5,076,500	ارباح مقترح توزيعها على المساهمين
5,098,001	3,518,012	5,504,710	(10,040,677)	80,231	ارباح محتفظ بها
-	-	-	-	(101,273)	اسهم خزينة
-	-	238,137	321,466	196,024	حقوق اقلية
48,601,094	46,397,910	48,212,319	44,609,144	47,280,590	اجمالي حقوق المساهمين
84,484,104	88,566,705	83,393,027	80,356,281	58,856,953	مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين

قائمة بيان الدخل:

Dec-11	Dec-10	Dec-09	Dec-08	Dec-07	البيان
118,543,878	82,840,146	73,056,473	106,351,102	72,932,076	المبيعات
110,301,730	76,890,640	64,469,671	114,725,568	66,600,907	تكلفة المبيعات
8,242,148	5,949,506	8,586,802	-8,374,466	6,331,169	مجمعل الربح من المبيعات
					المصاريف التشغيلية
214,227	362,734	321,191	199,241	249,544	مصاريف مبيعات
1,479,067	1,152,145	1,314,595	1,247,475	1,004,333	مصاريف ادارية
844,389	871,610	853,198	1,611,867	560,758	مصاريف مالية
300,000	100,000	-	-	-	ذمم مشكوك في تحصيلها
-734,719	-421,601	-92,380	-1,880,889	-1,779,948	[اخرى إيرادات]
2,102,964	2,064,888	2,396,604	1,177,694	34,687	اجمالي المصاريف التشغيلية
6,139,184	3,884,618	6,190,198	(9,552,160)	6,296,482	صافي الربح التشغيلي قبل الضرائب
436,000	249,027	135,938	266,050	630,000	مخصص (وفر) ضريبة الدخل
5,703,184	3,635,591	6,054,260	(9,818,210)	5,666,482	صافي الربح للفترة
0.163	0.104	0.173	(0.281)	0.246	نصيب السهم الواحد من الارباح [الحساتر]
35,000,000	35,000,000	35,000,000	35,000,000	23,075,000	المتوسط المرجح لراس المال

معلومات عامة عن الشركة:	
عدد الأسهم الحرة (مليون سهم) (كما بتاريخ التقرير)	24,787,016
نسبة الأسهم الحرة إلى رأسمال الشركة (%)	70.82%
نصيب السهم الواحد من الربح (EPS) - دينار - عام 2011	0.16
القيمة الدفترية - دينار - عام 2011	1.39
مكرر الربحية (مرة) - عام 2011	13.44
مضاعف القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (مرة) - عام 2011	1.58
التوزيعات للسهم الواحد (دينار) - عام 2011	0.12
ربح السهم الواحد (%) - عام 2011	5.48%
جهة الإدراج	بورصة عمان
رمز التداول	JOST.AM
السوق	الأول
القطاع الرئيسي	الصناعة
القطاع الفرعي	الصناعات الاستخراجية والتعدينية
عدد الأسهم المصدرة	35,000,000 سهم
القيمة الاسمية للسهم الواحد	1.0 دينار
سعر الإغلاق (دينار) كما في (8/5/2012)	1.84
القيمة السوقية (دينار)	64,400,000

بيانات التداول الأساسية: منذ بداية عام 2012 ولغاية تاريخ اعداد التقرير:	
أعلى سعر	2.29
أقل سعر	1.81
معدل السعر	2.22
حجم التداول (سهم)	2,032,073
قيمة التداول (دينار)	4,539,509
عدد العقود المنفذة	2,675

أبرز النسب المالية للشركة (%): كما في نهاية عام 2011	
هامش الربح الإجمالي	6.95%
هامش صافي الربح قبل الضرائب والرسوم	5.18%
هامش صافي الربح	4.81%
العائد على الموجودات	6.75%
العائد على حقوق المساهمين	11.73%

ملاحظة هامة:

إن المعلومات المالية وبيانات التداول المتضمنة في هذا التقرير قد تم الحصول عليها من مصادر يعتقد البنك الأهلي الأردني أنها موثوقة في كافة الجوانب الجوهرية ولكن البنك الأهلي الأردني لا يضمن مدى دقة وعدالة واكتمال تلك المعلومات والبيانات. ولا يحق لأي قارئ أن يحمل البنك وأي من موظفيه أو مصادر جمع المعلومات أي مسؤولية مهما كان نوعها في حال وجود أخطاء أو حذف لمعلومات تتعلق بالخدمة أو كيفية تقديمها. بغض النظر عن سبب أو مصدر هذه الأخطاء أو إغفال المعلومات. إن هذا التقرير لا يعتبر دعوةً لشراء أو بيع الأسهم المدرجة لدى بورصة عمان . إن الغاية من هذا التقرير هي توفير المعلومات والتحليل المالية الخاصة ببورصة عمان. بالإضافة إلى مساعدة المستثمرين للحصول على المعلومات الداعمة لقراراتهم الاستثمارية التي يرونها مناسبة. على القارئ أن لا يتخذ أي قرار استثماري بالاعتماد فقط على المعلومات الواردة في هذا التقرير ويجب عليه مراجعة مستشاره المالي قبل الاستثمار. إن هذا التقرير هو من حقوق البنك الأهلي الأردني ولا يجوز نسخه أو نشره أو إعادة توزيعه جزئياً أو كلياً بأي شكل أو أسلوب آخر بدون موافقة خطية واضحة من قبل البنك الأهلي الأردني.

مصادر المعلومات:

- التقارير السنوية لشركة حديد الاردن (2005 – 2011) والربع الاول من عام 2012.
- www.exchange.com.jo
- www.sdc.com.jo
- <http://www.mubasher.info>

مجموعة الأهلي للأسواق المالية و الاستثمار

مجموعة الأهلي للأسواق المالية و الاستثمار

لينا البخيت
نائب الرئيس التنفيذي / نائب المدير العام
البريد الإلكتروني: Lina.bakhit@ahlibank.com.jo
هاتف: 4649529

ماجد حجاب
المدير التنفيذي
البريد الإلكتروني: Majed.hejab@ahlibank.com.jo
هاتف: 5689861/2 / 5689857

دائرة الأبحاث والدراسات

ربيع البطاينة
البريد الإلكتروني: Researchdept@ahlibank.com.jo
هاتف: 5689854

مراد حجازين
البريد الإلكتروني: Murad.hjazeen@ahlibank.com.jo

جميل الترك
البريد الإلكتروني: Jamil.AI-Turk@ahlibank.com.jo

مالية الشركات
البريد الإلكتروني: Majed.hejab@ahlibank.com.jo

شركة الاهلي للوساطة المالية
البريد الإلكتروني: info@ahlibrokerage.com