



## المحفظة الوطنية للأوراق المالية

إعدادات قسم الدراسات  
والأبحاث

هاتف: +962 6 5673 101

فاكس: +962 6 5688 793

البريد الإلكتروني:

[info@mahfaza.com.jo](mailto:info@mahfaza.com.jo)

2009	2008	2007	2006	نسب السوق
1.24	3.18	0.61	0.21	أرباح السهم الواحد (دينار) EPS
14.54	6.13	19.53	14.93	القيمة السوقية إلى الأرباح (مرة) P/E
7.66	7.35	4.24	4.28	القيمة الدفترية للسهم (دينار) BV
2.35	2.65	2.83	0.75	القيمة السوقية إلى الدفترية (مرة) P/B
20%	50%	20%	10%	الأرباح الموزعة للسهم الواحد (دينار) DPS
1.11%	2.56%	1.67%	3.13%	الموزعة إلى سعر السهم الأرباح % Div
				معلومات عن السهم:
15.41 - 27.4				أعلى وأدنى سعر إغلاق خلال عام (دينار)
18.00	19.50	12.01	3.20	سعر الإغلاق
JOPH				رمز الشركة في بورصة عمان
87.95%				نسبة ملكية كبار المساهمين من أسهم
وليد الكردي				رئيس مجلس الإدارة
وليد الكردي				المدير العام
1949				تاريخ التأسيس
				النسب المالية:
5.08	4.27	2.76	1.52	نسبة التداول (مرة)
287.41	283.70	101.88	54.85	رأس المال العامل (بالمليون)
0.81	1.95	1.11	0.90	معدل دوران الموجودات (مرة)
7.19	13.99	9.90	7.06	معدل دوران المدينون (مرة)
35.90%	42.88%	29.64%	22.01%	هامش الربح التشغيلي %
16.17%	43.30%	14.49%	5.01%	العائد على الموجودات %
19.66%	57.21%	23.83%	10.36%	العائد على حقوق الملكية %
				البنود الرئيسية للميزانية وبيان الدخل (بالمليون دينار)
216.44	180.68	158.52	160.56	الموجودات الثابتة - بالصافي
357.85	370.42	159.77	160.21	الموجودات المتداولة
574.28	551.10	318.29	320.77	مجموع الموجودات
101.86	133.98	124.76	165.71	مجموع المطلوبات
75.00	75.00	75.00	75.00	رأس المال المكتتب والمدفوع
472.42	417.11	193.53	155.07	مجموع حقوق المساهمين
92.878	238.622	46.110	16.071	صافي ربح الشركة

**لمحة عن الشركة:**

تأسست شركة مناجم الفوسفات الأردنية كشركة مساهمة عام ١٩٤٩ و تم تحويلها إلى شركة مساهمة عامة عام ١٩٥٣، ومن غاياتها القيام بالتنقيب وتعدين وتسويق الفوسفات وصناعة الأسمدة والمساهمة في إنشاء صناعات ذات علاقة، بموجب رخصة التعدين والتنقيب الذي تم تجديدها في تشرين الثاني 2001 ولمدة عشرين عاماً، ويتم استخراج الفوسفات بشكل رئيسي من مناجم الشيدية والوادي الأبيض والحسا وبشكل أقل من منجم الرصيفة حيث يتم فيه غالباً إعادة كربة المخزون، هذا وتقوم الشركة بإنتاج الأسمدة الكيماوية في المجمع الصناعي/العقبة والذي يتمتع بالامتيازات والاعفاءات التي يشتمل عليها قانون منطقة العقبة الاقتصادية الخاصة.

وقد تم في تشرين الثاني 2001 تخفيض رسوم التعدين المستوفاة على مبيعات الشركة من 5 دينار/طن الى 1.42 دينار/طن.

**لمحة عن قطاع الفوسفات:**

يعتبر قطاع الفوسفات من القطاعات الحيوية في العالم، ومن أكبر منتجيه الولايات المتحدة وروسيا، ويأتي بعدها المغرب والصين وتونس والعراق وفلسطين والأردن، وتحتل المغرب المرتبة الأولى في مجال التجارة الدولية في قطاع الفوسفات، وعلى الصعيد المحلي فإن الفوسفات يعتبر ثروة وطنية تساهم بشكل كبير في الناتج المحلي الإجمالي الوطني، ويستخدم الفوسفات استخدامات جمة، أهمها صناعة الأسمدة الكيماوية التي تستخدم في الزراعة. وقد ارتفع الطلب عليها عالمياً بسبب توجه العديد من الدول في أوائل القرن الحادي والعشرين إلى إنتاج الوقود الحيوي من خلال استخدام الفائض العالمي من الحبوب مما أدى إلى ارتفاع الطلب على الأسمدة الكيماوية لاستخدامها في المجال الزراعي. هذا بالإضافة إلى إمكانية استخدام الرواسب جراء عمليات التعدين في الصناعات النووية حيث تحتوي على عناصر مشعة مثل اليورانيوم.

**الشركات الحليفة:**

1. الشركة الهندية الأردنية للكيماويات (IJC): تأسست عام 1992 برأس مال قدره 63.4 مليون دولار تساهم شركة الفوسفات بما نسبته 34.8% وتنتج حامض الفوسفوريك بطاقة انتاجية تبلغ 224 ألف طن سنوياً حيث بلغ انتاجها خلال عام 2009 ما مجموعه 164.7 ألف طن وتشير بياناتها المالية إلى أنها حققت خسارة مقدارها 300.4 مليون دولار لعام 2009 علماً بأنها حققت 1 مليون دولار عام 2008.

2. شركة الأسمدة اليابانية الأردنية (NJFC): تأسست عام 1992 برأس مال قدره 34 مليون دولار تساهم الفوسفات بما نسبته 20% وتنتج الأسمدة المركبة بطاقة انتاجية تبلغ 300 ألف طن سنوياً

وقد بلغ انتاجها خلال عام 2009 ما مجموعه 97.6 ألف طن سنويا منها 47.1 ألف طن سماد DAP و 50.5 ألف طن من سماد NPK وتشير بياناتها المالية الى أنها حققت أرباح بمقدار 10.4 مليون دولار لعام 2009 مقارنة مع 11.4 مليون دولار عام 2008.

3. شركة مناجم لتطوير التعدين: تأسست عام 2007 ويبلغ رأسمالها 1 مليون دينار أردني وتساهم شركة الفوسفات بما نسبته 26%، وتقوم بأعمال تعدين الفوسفات في منجم الشيدية وتشير البيانات المالية لعام 2009 بتحقيق أرباح من تاريخ تأسيسها ما مقداره 24.7 مليون دينار أردني.

### المخاطر:

من أهم المخاطر التي يمكن ان تتعرض لها الشركة هي المنافسة القوية من قبل الدول الاخرى المنتجة للفوسفات والأسمدة الكيماوية وخاصة المغرب والصين، ومخاطر تقلب الأسعار العالمية للمواد الخام المستخدمة في الصناعات التحويلية مثل أسعار الامونيا والكبريت والمحروقات مما قد يؤثر على هامش الربح لديها.

### صافي المبيعات:

الجدول رقم (1) حجم مبيعات الشركة				
مبيعات الفوسفات (بالمليون طن)				
السنة	2006	2007	2008	2009
تصدير	3254	3604	3976	3248
محلي	2341	2021	1948	1943
اجمالي المبيعات	5595	5625	5924	5191
مبيعات الاسمدة (بالألف طن)				
سماد DAP	643	642	612	641
حامض الفوسفوريك	67	55	38	30
حامض الكبريتيك	48	50	45	24
فلوريد الألمنيوم	11	9	10	8
اجمالي المبيعات	769	756	705	703
صافي قيمة المبيعات (بالمليون دينار)	289.82	354.83	846.89	458.25

تنقسم مبيعات الشركة الى قسمين تتمثل في الأسمدة الكيماوية والفوسفات والذي بدوره ينقسم الى مبيعات التصدير والمبيعات المحلية كما هو موضح في الجدول رقم (1)، ومن خلال الاطلاع على ذات الجدول نلاحظ أن الكميات المباعة من الفوسفات قد ارتفعت بشكل مستمر خلال الفترة (2006-2008) جراء ارتفاع الطلب المحلي والعالمي عليها، وبنفس الوقت شهدت مبيعات الأسمدة انخفاضا مستمرا خلال ذات الفترة وذلك بسبب انخفاض الطلب عليها عالميا نتيجة توجه بعض الدول المستوردة الكبرى بانتاجه محليا مثل المغرب والصين، وعليه فقد ارتفعت صافي قيمة المبيعات كما هو مبين في الجدول من 289.8 مليون دينار عام 2006 الى ما قيمته 846.8 مليون دينار عام 2008 وهو يعتبر أكبر صافي قيمة مبيعات في تاريخ الشركة، ويعزى ذلك لارتفاع الكميات المباعة من الفوسفات كما ذكر سابقا ولكن يعود السبب الرئيسي

لذلك الى ارتفاع الأسعار العالمية لكل من الفوسفات والأسمدة الكيماوية، نتيجة ارتفاع الطلب عليها عالميا، وخاصة الأسمدة نتيجة توجه بعض الدول الى استخدام الحبوب في انتاج الوقود الحيوي. أما في عام 2009 فقد شهدت مبيعات الشركة من الفوسفات انخفاضا ملموسا بنسبة 12.4% تقريبا وانخفاض مبيعات الأسمدة كذلك، متزامنا ذلك مع انخفاض الأسعار العالمية نتيجة انخفاض الطلب العالمي بسبب تأثر السيولة العالمية جراء الأزمة المالية، لتفقد كل تلك العوامل الى انخفاض صافي مبيعات الشركة بنسبة 45.8% عام 2009 مسجلة ما قيمته 458.24 مليون دينار. وهذا يقود الى مدى تأثير مخاطر تقلبات الأسعار العالمية على صافي مبيعات الشركة والتي لا تستطيع الشركة التحكم به جراء المنافسة العالمية التي تواجهها، وعلى الشركة ان تقوم بوضع استراتيجيات لتحقيق مبيعات أكثر كفاءة معتمدة على رفع الكميات المباعة وعدم الاعتماد على ارتفاع أسعار منتجاتها مثلا عن طريق تبني استراتيجيات تسويق أكثر كفاءة أو رفع من مستوى الجودة لمنتجاتها، وذلك على سبيل المثال لا الحصر، حيث من الأسهل على الشركة التحكم بمواصفات منتجاتها ونشاطاتها التشغيلية أكثر من الأسعار العالمية. وذلك بالرغم من أن الشركة قامت بنجاح بتخفيض نسبة كلفة المبيعات الى المبيعات والذي يعتبر مؤشر جيد على تحقيق أرباح تشغيلية كفؤة ولكن على الشركة أن تضع ذلك بعين الاعتبار على المدى الطويل والمتوسط.

### كلفة الانتاج:

الجدول رقم (2) كلف الانتاج (بالمليون دينار)				
البند	2006	2007	2008	2009
مواد خام	71.62	79.72	258.18	41.80
كلفة شراء مواد أولية	14.82	13.92	19.18	4.47
متعهدو الردم والتعدين	30.11	33.32	89.82	111.30
رواتب وأجور ومنافع أخرى	34.96	34.31	36.77	41.49
محروقات وزيوت	24.97	25.63	31.50	23.51
مياه وكهرباء	13.07	14.83	15.50	15.14
قطع غيار ولوازم	15.99	21.87	22.61	21.76
استهلاكات	13.95	11.73	12.27	12.15
أخرى	9.70	15.66	15.63	15.18
اجمالي كلفة الانتاج	229.19	250.99	501.46	286.78

من خلال الاطلاع على الجدول رقم (2) يلاحظ أن من أهم كلف الانتاج التي تتحملها الشركة هي المواد الخام والتي استولت على ما نسبته 32% تقريبا من اجمالي تكلفة الانتاج، وقد شهدت نمو خلال الفترة (2006-2008) مرتفعة من 71.6 مليون دينار لتصل الى ما قيمته 258.2 مليون دينار، ويعزى ذلك الارتفاع المضطرد الى سببين، السبب الأول يتمثل في ارتفاع الطلب على الأسمدة الكيماوية والذي أدى بدوره الى ظهور السبب الثاني والذي يتمثل في ارتفاع أسعار مواد الخام العالمية وخاصة تلك التي تستخدم في الصناعات التحويلية الخاصة بالفوسفات والتي تدخل في انتاج الأسمدة الكيماوية مثل الكبريت والأمونيا،

فيما شهد عام 2009 انخفاضا ملموسا بنسبة 83% جراء الأزمة المالية العالمية والتي أثرت على كميات الطلب العالمية من جهة، وعلى أسعارها من جهة أخرى.

وتلا المواد الخام من حيث التأثير على كلفة الانتاج كلفة متعهدو الردم والتعدين والتي شكلت ما نسبته 21% من الاجمالي كمعدل عام خلال سنوات الدراسة، حيث تقوم الشركة في كل عام بعمليات التنقيب والتعدين المتعلقة بمادة الفوسفات في المناجم التابعة لها وبشكل أوسع من العام الذي سبقه، هذا بالإضافة الى الارتفاع في كلفة تلك العمليات الأمر الذي أدى الى ارتفاع هذه الكلفة بشكل مستمر خلال سنوات الدراسة مرتفعة من ما قيمته 30.1 مليون دينار عام 2006 لتصل الى ما قيمته 111.3 مليون دينار عام 2009.

ومن الكلف المهمة التي تتحملها الشركة في انتاجها هي الرواتب والأجور التي تدفعها أو المتعلقة مباشرة في عملياتها الانتاجية، والتي شهدت خلال عام 2007 انخفاضا بنسبة 1.8% مسجلة ما قيمته 34.3 مليون دينار، إلا انها لاقت ارتفاع متواصل خلال الفترة (2008-2009) لترتفع عام 2008 بنسبة 7.17% مقارنة مع عام 2007 وتسجل ما قيمته 36.7 مليون دينار، ولتواصل الارتفاع خلال عام 2009 بنسبة 12.8% مسجلة 41.4 مليون دينار، وجاءت تلك الارتفاعات نتيجة توجه الشركة الى رفع الرواتب والعلوات هذا بالإضافة الى منح الراتب الخامس عشر منذ عام 2008، حيث تتبع سياسة الشركة المحافظة على أقل معدل دوران للموظفين من خلال تقديم المزيد من المزايا والخدمات لموظفيها. حيث واجهت الشركة انخفاض في أعداد الموظفين ذات العلاقة بالانتاج لتنخفض من 3475 موظف عام 2007 الى 3397 موظف عام 2009.

وعليه فقد ارتفعت اجمالي كلفة الانتاج خلال الفترة (2006-2008) بشكل مضطرب مرتفعة من 229.2 مليون دينار عام 2006 لتصل الى ما قيمته 501.4 مليون دينار عام 2008 ويعود ذلك لارتفاع نشاط الشركة بالإضافة الى ارتفاع الكلف الأخرى المتعلقة بالانتاج مثل الزيوت والمحروقات والمياه والكهرباء، أما في عام 2009 شهدت كلفة الانتاج انخفاضا واضحا بنسبة 42.8% مقارنة مع عام 2008 لتسجل ما قيمته 286.8 مليون دينار.

الجدول رقم (3) (بالمليون دينار)				
458.25	846.89	354.83	289.82	صافي المبيعات
293.76	483.74	249.65	226.02	كلفة المبيعات
164.49	363.15	105.17	63.80	اجمالي الربح قبل المصاريف
58.93	81.99	52.90	44.62	اجمالي المصاريف والايادات الأخرى
105.56	281.16	52.28	19.17	اجمالي الربح التشغيلي
105.31	272.55	46.00	16.77	الربح قبل ضريبة الدخل
92.88	238.62	46.11	16.07	صافي الأرباح بعد الضريبة والمخصصات
64.10%	57.12%	70.36%	77.99%	كلفة المبيعات الى المبيعات
35.90%	42.88%	29.64%	22.01%	هامش اجمالي الأرباح التشغيلية
20.27%	28.18%	13.00%	5.55%	هامش صافي الأرباح

**كلفة المبيعات واجمالي الأرباح التشغيلية:**

تقوم الشركة بطرح صافي البضاعة الموجودة في المخازن الظاهرة أول وآخر المدة لتسجل كلفة المبيعات، والتي شهدت خلال عامي 2007 و2008 نمواً بنسبة 10.45%، و93.76% مسجلة ما قيمته 249.65 مليون دينار و483.74 مليون دينار على التوالي، أما في عام 2009 فقد شهدت انخفاضاً بنسبة 39.3% لتصل قيمتها إلى 293.75 مليون دينار، وعليه فقد بلغ اجمالي الأرباح التشغيلية خلال عام 2007 ما قيمته 105.17 مليون دينار مسجلاً نمواً بنسبة 64.8% مقارنة مع عام 2006، وتسجل نمواً ملحوظاً في عام 2008 بنسبة 245.3% محققة أرباحاً تشغيلية بقيمة 363.15 مليون دينار، أما في عام 2009 فقد تراجعت إلى ما قيمته 164.49 مليون دينار أي بنسبة انخفاض بلغت 54.7%. وللوقوف على أسباب هذا النمو في الأرباح التشغيلية وخاصة في عام 2008 فعلى الإطلاع على نسبة كلفة المبيعات إلى المبيعات والمبينة في الجدول رقم (3) والتي نلاحظ أنها انخفضت خلال الفترة (2006-2008) بشكل ملحوظ وهذا يدل على أن الشركة لم تعتمد فقط على ارتفاع أسعار منتجاتها بل قامت برفع الكميات المباعة كما هو مبين في الجدول رقم (1)، مما أدى في نهاية الأمر إلى ارتفاع هامش اجمالي الأرباح لديها كما هي في الجدول رقم (3)، وهذا يعتبر مؤشر جيد على أداء الشركة في تحقيق أرباح تشغيلية كفوة.

**المصاريف:**

عند الإطلاع على المصاريف المباشرة وغير المباشرة للشركة نلاحظ أن أجور النقل شكلت ما نسبته 37.7% من اجمالي تلك المصاريف، حيث تقوم الشركة بنقل منتجاتها من الفوسفات عن طريق سكك الحديد والشاحنات، وارتفعت هذه المصاريف خلال عام 2007 بنسبة 14.5% مقارنة مع عام 2006 مسجلة ما قيمته 18.8 مليون دينار، واستمرت في الارتفاع في عام 2008 لتصل إلى ما قيمته 31.57 مليون دينار، ويعزى ذلك إلى ارتفاع حجم المبيعات من جهة وإلى ارتفاع أسعار المحروقات من جهة أخرى والتي أثرت على هذا النوع من المصروفات، فمع انخفاض حجم المبيعات واستقرار أسعار المحروقات في عام 2009 انخفضت أجور النقل بنسبة 25.2% مقارنة مع عام 2008 لتصل إلى 23.6 مليون دينار. ومن المصاريف الأخرى المهمة التي تتحملها الشركة هي المصاريف الإدارية والتي مثلت ما نسبته 23.6% كمعدل عام خلال سنوات الدراسة من اجمالي المصاريف، ومن هذه المصاريف هي الرواتب والأجور وما يتعلق بهم مثل التأمين الصحي وصندوق الادخار... الخ. وقد ارتفعت هذه المصاريف خلال الفترة (2006-2008) من 9.3 مليون دينار عام 2006 إلى 19.58 مليون دينار عام 2008، فيما شهدت انخفاضاً في عام 2009 بنسبة 23% لتسجل ما قيمته 15 مليون دينار تقريباً. وعليه فقد ارتفعت اجمالي المصاريف خلال عام 2007 بنسبة 18.5% مقارنة مع عام 2006 مسجلة 52.89 مليون دينار وعزى ذلك بشكل رئيسي إلى ارتفاع كل من مصاريف منجم الرصيفة والذي يعتبر

إداري أكثر من أنه تشغيلي حيث انه يحتوي بشكل رئيسي على قسم الدراسات والأبحاث ولذلك تظهر مصاريفه ضمن المصاريف غير التشغيلية الأساسية للشركة. واستمرت في الارتفاع في عام 2008 بنسبة 55% لتصل الى 81.9 مليون دينار ولتبعها انخفاضاً خلال عام 2009 بنسبة 28% مسجلة 58.9 مليون دينار.

#### تكاليف وايرادات التمويل:

تتكون تكاليف التمويل بشكل رئيسي من فوائد القروض والفوائد البنكية وفوائد أسناد القرض التي تتحملها الشركة جراء عمليات التمويل الخارجية والمتمثلة بمجموعة قروض وأسناد قرض والتي سوف يتم الشرح عنها بالتفصيل تحت بند المطلوبات لاحقاً. وشهدت تكاليف التمويل انخفاضاً مستمراً خلال سنوات الدراسة فقد انخفضت خلال عام 2007 بنسبة 18.6% مقارنة مع عام 2006 لتسجل ما قيمته 5.43 مليون دينار، ولتستمر في الانخفاض خلال عام 2008 و2009 وتسجل ما قيمته 3.53 مليون دينار، 2.72 مليون دينار على التوالي، ويعزى ذلك الى تسديد الشركة القروض التي عليها وبشكل مستمر دون الحصول على المزيد من التمويل حيث كان آخر قرض حصلت عليه الشركة في عام 2007 من البنك الأردني الكويتي وذلك لتسديد أسناد القرض في ذلك العام.

وقد قابلت تكاليف التمويل لدى الشركة بند إيرادات التمويل والتي تتكون من فوائد على الحسابات البنكية الجارية والتي سجلت انخفاضاً ملموساً في عام 2007 بنسبة 30.8% لتسجل ما قيمته 704 ألف دينار، بسبب انخفاض الفوائد على الحسابات البنكية الجارية في ذلك العام، وفي عام 2008 استمرت تلك الإيرادات بالانخفاض لتصل الى ما قيمته 665 ألف دينار بسبب انخفاض ملحوظ في الفوائد على الذمم المدينة في ذلك العام بالرغم من ارتفاع بند الذمم المدينة في عام 2008، أما في عام 2009 فقد شهدت ارتفاعاً كبيراً لتصل الى 3.5 مليون دينار وذلك بسبب ارتفاع الفوائد على الحسابات البنكية الجارية والودائع ولربما يعود ذلك الى الارتفاع الملحوظ في رصيد النقد لديها وخاصة في عامي 2008 و2009.

#### صافي الأرباح وحصة السهم من الأرباح:

شهدت صافي الأرباح قفزات خلال فترات الدراسة وذلك يعود الى المتغيرات الداخلية والخارجية التي أثرت بشكل ايجابي على الشركة. فقد ارتفعت خلال عام 2007 بنسبة 186.9% مقارنة مع عام 2006 لتصل الى ما قيمته 46.1 مليون دينار، وفي عام 2008 حققت الشركة قفزة اخرى لتصل صافي الأرباح الى ما قيمته 238.6 مليون دينار، أما في عام 2009 فقد انخفضت بنسبة 61% مسجلة ما قيمته 92.8 مليون دينار. هذا وقد سجلت الشركة خلال الربع الأول من عام 2010 صافي أرباح بقيمة 10.04 مليون دينار والتي قابلها 31.05 مليون دينار لنفس الفترة من عام 2009.

ونتيجة لثبات رأس المال خلال فترة الدراسة فإن حصة السهم كانت تابعة بطبيعة الحال لصافي أرباحها التي حققتها، وبلغت حصة السهم من الأرباح خلال فترة الدراسة ما قدره 0.21 دينار، و0.61 دينار، و3.18 دينار، و1.24 دينار على التوالي. وبغض النظر عن عام 2008 حيث تعتبر استثنائية من ناحية الأرباح، على الشركة أن تحافظ على حصة السهم من الأرباح حيث تعتبر من النسب الجاذبة للاستثمار في أي شركة.

**الموجودات غير المتداولة:**

الجدول رقم (4) الموجودات غير المتداولة (بالمليون دينار)				
92.32	72.4	76.41	69.66	صافي القيمة الدفترية للممتلكات والمعدات
22.93	17.23	2.87	14.69	مشاريع تحت التنفيذ
41.49	40.47	31.66	33.32	استثمارات في شركات حليفة
6.81	5.2	0.85	0.91	موجودات مالية متوفرة للبيع
216.44	180.68	158.52	160.56	مجموع الموجودات غير المتداولة

شكلت الموجودات غير المتداولة ما نسبته 42.6% تقريبا من إجمالي الموجودات كمعدل عام خلال سنوات الدراسة، وتتكون كما هو مبين في الجدول رقم (4) من الممتلكات والمعدات والمشاريع تحت التنفيذ، والاستثمارات في الشركات الحليفة، ومن موجودات مالية متوفرة للبيع. وقد شهدت قيمتها انخفاضا خلال عام 2007 بنسبة 1.27% مسجلة ما قيمته 158.5 مليون دينار ويعزى ذلك بشكل رئيسي الى انخفاض مشاريع منجم الشيدية بشكل كبير خلال عام 2007 ليؤدي ذلك لانخفاض إجمالي المشاريع تحت التنفيذ بنسبة 80%، أما في عام 2008 فقد شهدت الموجودات غير المتداولة نموا بنسبة 14% مسجلة ما قيمته 180.67 مليون دينار وذلك بسبب ارتفاع المشاريع تحت التنفيذ والموجودات المتوفرة للبيع. ولتستمر في الارتفاع في عام 2009 مسجلة ما قيمته 216.44 مليون دينار.

**الممتلكات والمعدات:**

تظهر الممتلكات والمعدات بصافي القيمة الدفترية بعد طرح نسبة الاستهلاك المتراكم، وتتكون من الأراضي والأبنية والآلات والمعدات والأثاث... الخ، وتتراوح نسبة الاستهلاك بين 2% للأبنية والانشاءات و25% للطرق، ومن الجدير ذكره ان نسبة استهلاك الآلات والمعدات والتي تعتبر من أهم الموجودات غير المتداولة في الشركة حيث تعتمد عليها في نشاطها التشغيلي ما نسبته 7-20%، هذا وقد ارتفعت الممتلكات والمعدات خلال عام 2007 بنسبة 9.7% مقارنة مع عام 2006 لتصل الى ما مقداره 76.4 مليون دينار، أما في عام 2008 فقد انخفضت بنسبة 5.2% مسجلة 72.4 مليون دينار، ولترتفع قيمتها ارتفاعا ملموسا خلال عام 2009 لتصل الى ما قيمته 92.3 مليون دينار، ويعزى ذلك بشكل رئيسي لتحويل رصيد أبنية ومنشآت من مشاريع تحت التنفيذ الى ممتلكات الشركة والتي بلغت قيمتها آنذاك 25.76 مليون دينار، بالإضافة الى اضافة ما قيمته 5 مليون دينار على الأبنية والمنشآت في ذلك العام.

**المشاريع تحت التنفيذ:**

تتكون المشاريع تحت التنفيذ تلك التي تقوم بها الشركة في المناجم التابعة لها (منجم الحساء، والأبيض، الشيدية) ومشاريع المجمع الصناعي في العقبة، وتقوم الشركة عند الانتهاء من تلك المشاريع لتحويلها الى بند الممتلكات والمعدات وإما تحويلها وضماها في كلفة المبيعات في ذلك العام حسب ما تتطلبه المعايير المحاسبية، وقد انخفضت قيمة هذه المشاريع خلال عام 2007 بشكل ملحوظ لتسجل ما قيمته 2.8 مليون دينار قابلها ما قيمته 14.7 مليون دينار عام 2006، ويعود ذلك الى تحويل ما قيمته 13 مليون دينار من مشاريع منجم الشيدية الى الممتلكات والمعدات وما قيمته 863 ألف دينار الى قطع الغيار واللوازم، وفي عام 2008 ارتدت قيمة تلك المشاريع الى ما قيمته 17.23 مليون دينار نتيجة استثماراتها في مجمع العقبة الصناعي بقيمة 18.7 مليون دينار حيث قامت الشركة بأعمال تحديث وزيادة الطاقة الانتاجية في مصنع السماد لتصل طاقته الانتاجية الى 1 مليون طن سنويا وخاصة من سماد (DAP) وذلك لتوسيع التركيز على هذا النوع بسبب التوقعات في ارتفاع الطلب عليه. وفي عام 2009 استمرت قيمة المشاريع تحت التنفيذ بالنمو لتصل الى ما قيمته 22.9 مليون دينار بسبب ارتفاع قيمة المشاريع في معظم مناجمها ومجمع العقبة الصناعي.

**الاستثمارات في شركات حليفة:**

الجدول رقم (5) الاستثمارات في الشركات الحليفة		
الملكبة %	طبيعة النشاط	اسم الشركة الحليفة
34.8	انتاج حامض الفوسفوريك	الشركة الهندية الأردنية للكيماويات
20	انتاج سماد NBK	شركة الأسمدة اليابانية الأردنية
26	خدمات التعدين	شركة مناجم لتطوير التعدين
48	انتاج حامض الفوسفوريك	الشركة الأردنية الهندية للأسمدة
50	خدمات الشحن	شركة الموانئ الصناعية

يبين الجدول رقم (5) الشركات الحليفة ونسبة تملك الشركة فيها، وتظهر قيمة الاستثمار الرأسمالي للشركات الحليفة وبنسبة التملك فيها كما هي مبينة في الجدول رقم (4) والتي انخفضت خلال عام 2007 بنسبة 5% لتصل الى ما قيمته 31.65 مليون دينار نتيجة انخفاض الموجودات في الشركة الهندية الأردنية للكيماويات مقارنة مع عام 2006، فيما ارتفعت قيمة الاستثمارات في الشركات الحليفة خلال عام 2008 بنسبة 27.8% لتسجل ما قيمته 40.47 مليون دينار، ويعزى هذا النمو بشكل رئيسي الى تأسيس الشركة الاردنية الهندية للأسمدة بالتعاون مع اتحاد المزارعين الهنود (IFFCO) بقيمة 8.97 مليون دينار، واستمرت قيمتها بالارتفاع خلال عام 2009 لتصل قيمتها الى 41.5 مليون دينار وذلك بسبب ارتفاع قيمة الاستثمار في شركة مناجم لتطوير التعدين من 260 ألف دينار عام 2008 الى 7.63 مليون دينار عام 2009. هذا وقد قامت الشركة مؤخرا في الربع الأول من عام 2010 بتوقيع اتفاقية مع شركة تطوير العقبة لبناء وتشغيل

وإدارة وتطوير ميناء تصدير الفوسفات الجديد على الساحل الجنوبي للعقبة وتقدر كلفة المشروع 240 مليون دولار أمريكي. وعلى أثره قامت بتوقيع اتفاقية قرض بقيمة 110 مليون دولار مقسما الى قرض بقيمة 50 مليون دولار ممول من (IFC) ، وقرض من مجموعة البنك العربي الأوروبي بإشراف المؤسسة الدولية للتمويل وبسعر فائدة (LIBOR+3.5%) ولمدة تسع سنوات، وسيتم تمويل الرصيد المتبقي من كلفة المشروع أعلاه من مصادر الشركة الذاتية.

### الموجودات المتداولة:

تتكون الموجودات المتداولة من المخزون وقطع الغيار والذمم المدينة والنقد لديها، وتؤثر الموجودات المتداولة على نسبة السيولة والتي تبين مدى قدرتها على الالتزام بتسديد التزاماتها قصيرة الأجل، وقد بلغت نسبة التداول خلال فترة الدراسة 1.52 مرة، 2.76 مرة، 4.27 مرة، 5.08 مرة على التوالي. وهذا يدل على أن الشركة تحافظ على مستوى السيولة لديها وماضية في تنميته، وهذا قد يعتبر أمر إيجابي بالنسبة الى حملة الأسهم من جهة والى امكانية حصولها على تمويل خارجي من جهة أخرى.

### المخزون:

تتكون قيمة المخزون من المنتجات الجاهزة، وتحت التصنيع والمواد الخام، وقد حققت الشركة نموا مستمرا في قيمة المخزون طوال فترة الدراسة فقد ارتفعت عام 2007 بنسبة 9.6% مقارنة مع عام 2006 مسجلة ما قيمته 33.35 مليون دينار، نتيجة ارتفاع كل من المنتجات الجاهزة أول المدة والمواد الخام، وفي عام 2008 قفزت قيمة المخزون الى ما قيمته 51.4 مليون دينار جراء ارتفاع ملحوظ في المنتجات الجاهزة وتحت التصنيع، جراء توقعات الشركة بارتفاع الطلب على منتجاتها في ذلك العام، ولكن في عام 2009 فقد اتبعت الشركة سياسة أكثر حكمة فقد وزعت قيمة المخزون على المنتجات الجاهزة والمنتجات تحت التصنيع وارتفعت أيضا قيمة المواد الخام مما قد يقلل من خطر تقلب أسعارها عالميا ولتصل قيمة المخزون الاجمالية الى 70 مليون دينار. هذا وقد بلغ معدل دوران المخزون لدى الشركة خلال سنوات الدراسة 7.8 مرة، وهذا يعتبر مؤشر جيد على اداء الشركة من ناحية. ومن ناحية أخرى تؤثر قيمة المخزون على نسبة السيولة السريعة والتي نستنتج المخزون من اجمالي الموجودات المتداولة حين حسابها حيث أنه يحتاج الى فترة أطول لتسييله الى النقد دون تحقيق خسائر نسبيا أكثر من بنود الموجودات المتداولة الأخرى. وقد بلغت خلال سنوات الدراسة ما قيمته 1.23 مرة، 2.18 مرة، 3.68 مرة، 4.1 مرة على التوالي. فبالرغم من ارتفاع المخزون لدى الشركة إلا ان ارتفاع نسبة التداول أدت الى الحفاظ على النمو المستمر في نسبة السيولة السريعة لديها، مما يعطي ايجابية أكثر للشركة ويبدل على قدرة أكبر للشركة على الوفاء لالتزاماتها قصيرة الأجل دون أية معوقات.

**الذمم مدينة:**

تتكون الذمم المدينة بشكل رئيسي من الذمم التجارية ومن ذمم الشركات الحليفة، هذا وقد انخفضت قيمتها خلال عام 2007 بنسبة 25.4% مقارنة مع عام 2006 مسجلة 30.6 مليون دينار نتيجة ارتفاع الذمم التجارية أما في عام 2008 فقد ارتفعت بشكل ملحوظ لتسجل ما قيمته 90.47 مليون دينار نتيجة ارتفاع كل من الذمم التجارية وذمم الشركات الحليفة في ذلك العام، ويتبع ذلك بطبيعة الحال الى ارتفاع حجم المبيعات في ذلك العام، وفي عام 2009 انخفضت قيمتها الى 36.9 مليون دينار جراء انخفاض جميع انواع الذمم.

ويدل معدل دوران الذمم المدينة على مدى كفاءة الشركة في ادارتها، والتي سجلت ما قدره 9.5 مرة تقريبا كمعدل عام خلال سنوات الدراسة لتسجل المعدل العام لفترة التحصيل ما قدره 41 يوم تقريبا.

**النقد:**

من الموجودات المتداولة الرئيسية للشركة هي ما تملكه من النقد والذي شهد نموا مستمرا خلال سنوات الدراسة ليرتفع من 16.4 مليون دينار عام 2006 الى ما قيمته 186.3 مليون دينار عام 2009. بالرغم من أن ذلك يعتبر ايجابيا للوهلة الأولى إلا ان الارتفاع الكبير والمستمر في النقد لديها قد يدل على أن الشركة لا تقوم بتوسيع استثماراتها ونشاطاتها بشكل فعال وخاصة على المدى الطويل، مما قد يضيع فرص استثمار قد تكون مربحة ومفيدة للشركة.

**المطلوبات غير المتداولة:**

وتتكون من القروض طويلة الاجل، ومن مخصصات صندوق تعويض ونهاية الخدمة، والتزامات التقاعد المبكر، وقد سجلت ارتفاع في عام 2007 بنسبة 10.8% مسجلة ما قدره 66.87 مليون دينار، بسبب ارتفاع بند القروض طويلة الأجل إثر حصولها على قرض من البنك الأردني الكويتي بقيمة 40 مليون دينار. ومن المتوقع أن ترتفع قيمة القروض طويلة الأجل في عام 2010 بسبب حصولها على قرض بقيمة 110 مليون دينار لتمويل مشروع ميناء تصدير الفوسفات.

**المطلوبات المتداولة:**

انخفضت المطلوبات المتداولة خلال عام 2007 مسجلة ما قيمته 57.9 مليون دينار قابلها 105.4 مليون دينار عام 2006 نتيجة تسديد الشركة لأسناد قرض بقيمة 57 مليون دينار والتي حصلت عليه عام 2004. وفي عام 2008 ارتدت قيمتها مرتفعة بنسبة 50% تقريبا لتصل الى ما قيمته 86.7 مليون دينار ويعزى ذلك بشكل رئيسي لارتفاع مخصص ضريبة الدخل الى 25.3 مليون دينار قابلها 2.1 مليون دينار عام 2007 والى ارتفاع الأرصدة الدائنة الأخرى بقيمة 6 مليون دينار تقريبا مقارنة مع عام 2007.

ولتخفيض المطلوبات المتداولة عام 2009 لتصل الى ما قيمته 70.4 مليون دينار نتيجة انخفاض مخصص ضريبة الدخل في ذلك العام.

#### الذمم الدائنة:

شكلت الذمم الدائنة من اجمالي المطلوبات المتداولة ما نسبته 20% كمعدل عام خلال سنوات الدراسة، والتي شهدت صعودا مستمرا خلال تلك الفترة حيث ارتفعت من 11.07 مليون دينار عام 2006 الى ما قيمته 19.8 مليون دينار عام 2009. وقد بلغ معدل دورانها 23 مرة لتصل مدة الدفع الى 16 يوم تقريبا. وهنا نلاحظ أنها أقل من مدة التحصيل لدى الشركة، حيث ان ذممها الدائنة غالبا ما تكون مقابل خدمات وليس سلع كما هو الحال في ذممها المدينة، ومن المتعارف عليه أن مدة التحصيل والسداد لذمم الخدمات اقصر من السلع.

#### حقوق المساهمين:

حافظت الشركة على النمو المستمر في قيمة حقوق المساهمين لديها، والذي يعتبر مؤشر جيد على إدارة الشركة لحقوق مساهميها وتنميته، فقد ارتفع خلال عام 2007 بنسبة 24.8% مقارنة مع عام 2006 مسجلة 193.5 مليون دينار، حيث بدأت الشركة في عام 2007 بأخذ احتياطي خاص بجانب الاحتياطي الاجباري والاختياري بالاضافة الى ارتفاع الأرباح المدورة في ذلك العام، وفي عام 2008 نمت قيمة حقوق المساهمين بنسبة 115% لتصل الى ما قيمته 417.1 مليون دينار وذلك لارتفاع كل من الاحتياطيات والأرباح المدورة بشكل ملحوظ، ولتستمر تلك الاحتياطيات والأرباح المدورة في الارتفاع وتسجل على إثر ذلك حقوق المساهمين عام 2009 ارتفاع بنسبة 13.26% لتصل الى 472.4 مليون دينار، وليؤثر هذا النمو الملحوظ في قيمة المساهمين على القيمة الدفترية للسهم والتي ارتفعت من 4.28 دينار/سهم الى 7.66 دينار/سهم. ويعتبر ذلك أمر ايجابي على أداء الشركة أيضا.

## التحليل الفني:

## Jordan Phosphate Mines



عند الاطلاع على تداولات سهم الفوسفات خلال عام منذ تاريخ الدراسة نلاحظ انه تذبذب في نطاق 19.8 دينار كأعلى كستوى له و15.4 دينار كأدنى مستوى، حيث يعتبر مستوى 19.8 أقوى مستوى مقاومة للسهم خلال الفترة، وقد شكلت تداولات السهم حواجز دعم عند مستويات 17.68 دينار و16.4 دينار والتي عادة ما تشهد حجم تداول كبير نسبياً، وقد شهد السهم انخفاضاً واضحاً خلال تداولات آخر شهر أيار وأول حزيران ليخترق حاجز الدعم القوي 15.4 دينار، وجراء الانخفاض الحاد للسهم فاننا نتوقع أن الحاجز الدعم النفسي التالي سيكون عند مستوى 12.9 دينار وهو المستوى الذي يتوقع ان يصل اليه السهم في المستقبل القصير ويرتد منه على الأغلب.

## القيمة العادلة:

القيمة العادلة للشركة			
Div/P	P/B	P/E	
2.777%	2.374	17.811	*قطاع الصناعة
16.25	16.25	16.25	سعر الإغلاق**
1.111%	2.351	14.535	JOPH
40.614	16.411	19.912	القيمة العادلة للشركة
	25.65		معدل القيمة العادلة

إن التحليل والآراء والمقترحات والتوصيات الواردة في هذه الدراسة أعدت لغايات استرشادية فقط ولتوفير المعلومات التي تساعد القارئ في اتخاذ القرار وليس حثه على اتخاذ قرار معين يتعلق بشراء أو بيع سهم شركة معينة أو جزء من محفظة الأسهم المملوكة له أو التي يديرها. علماً بأن هذه المعلومات أعدت في تاريخ معين وجزء منها قابل للتغير على ضوء الظروف الاقتصادية السائدة وظروف بورصة عمان سوق الأوراق المالية بشكل خاص. إن شركة المحفظة الوطنية للأوراق المالية م.ع.م. ممثله برئيس وأعضاء مجلس إدارتها وموظفيها بشكل عام لا يتحملون أية مسؤولية تجاه أي كان من جراء تقديم هذه المعلومات خصوصاً وأن رئيس مجلس إدارة الشركة وأعضاء مجلس إدارتها وموظفيها هم أعضاء في مجالس إدارة لشركات مساهمة عامة عديدة وقد يمتلكون أسهماً في هذه الشركات.