

ارتفاع صافي أرباح الزرقاء للتعليم بنسبة 17.6% نهاية عام 2009



المحفظة الوطنية للأوراق المالية

إعداد: قسم الدراسات والأبحاث

هاتف: +962 6 5673 101

فاكس: +962 6 5688 793

البريد الإلكتروني: info@mahfaza.com.jo

2009	2008	2007	2006	نسب السوق
0.24	0.24	0.16	0.12	أرباح السهم الواحد (دينار) EPS
11.04	10.87	13.66	14.88	القيمة السوقية إلى الأرباح (مرة) P/E
1.56	1.60	1.44	1.33	القيمة الدفترية للسهم (دينار) BV
1.68	1.65	1.52	1.35	القيمة السوقية إلى الدفترية (مرة) P/B
-	-	-	0.05	الأرباح الموزعة للسهم الواحد (دينار) DPS
-	-	-	35.8	الأرباح الموزعة إلى سعر السهم Div. Yield (%)
2009	2008	2007	2006	معلومات عن السهم :
2.65 – 2.06 دينار				أدنى وأعلى سعر إغلاق خلال عام (دينار)
2.62	2.65	2.18	1.79	سعر الإغلاق
ZEIC				رمز الشركة في بورصة عمان
%72.9				نسبة ملكية كبار المساهمين من رأس المال (1%) فأكثر
محمود أبو شعيرة				رئيس مجلس الإدارة
محمود أبو شعيرة				المدير العام
2 تشرين الأول 1992				تاريخ التأسيس
2009	2008	2007	2006	النسب المالية :
1.13	0.80	0.64	0.49	نسبة التداول (مرة)
0.57	(0.87)	(1.53)	(1.73)	رأس المال العامل (مليون دينار)
2.79	3.36	4.02	4.37	معدل دوران الموجودات المتداولة (مرة)
12.53	11.47	8.33	6.95	العائد إلى الموجودات %
16.43	16.05	11.54	9.06	العائد إلى حقوق المساهمين %
28.51	34.31	46.18	30.38	المطلوبات إلى حقوق المساهمين %
22.18	25.54	31.59	23.30	المطلوبات إلى إجمالي الموجودات %
2009	2008	2007	2006	البنود الرئيسية للميزانية وبيان الدخل (مليون دينار):
15.42	14.79	15.07	12.98	الموجودات الثابتة - بالصافي
5.15	3.44	2.74	1.69	الموجودات المتداولة
20.56	18.23	17.81	14.67	مجموع الموجودات
4.56	4.30	4.27	3.42	مجموع المطلوبات المتداولة
4.56	4.66	5.63	3.42	مجموع المطلوبات
12.00	8.48	8.48	8.48	رأس المال المكتتب والمدفوع
16.00	13.57	12.18	11.25	مجموع حقوق المساهمين
2.43	2.07	1.35	1.02	صافي ربح الشركة

لمحة عن الشركة:

تأسست شركة الزرقاء للتعليم والاستثمار في 22 كانون الأول 1991، وحصلت على حق الشروع بالعمل في 2 تشرين الأول 1992. وهي شركة مساهمة عامة مسجلة في سجل الشركات تحت رقم (214). يتألف النشاط الرئيسي للشركة بإنشاء وتأسيس جامعة أهلية وإنشاء المراكز والمعاهد الخاصة بتأهيل الطلاب الملتحقين بها للمراكز العليا بالإضافة الى المساهمة في البحث العلمي. ان مركز عمل الشركة والجامعة الرئيسي هو مدينة الزرقاء حيث بلغ عدد الموظفين في عام 2009 بمقدار 600 موظف مقارنة مع 604 موظف في عام 2008.

كبار المساهمين:

جدول رقم (1) يبين نسبة كبار المساهمين الذين يملكون 1% فأكثر من رأسمال الشركة والمسجلين في مركز الإيداع بتاريخ 27 كانون الثاني 2010

التسلسل	اسم المساهم	تصنيف الجنسية	حالة المساهمة	النسبة (%)
1	محمود عبد الرزاق محمود ابو شعيره	الأردنية	مودعة	43.224
2	البنك الاسلامي الاردني	الأردنية	مودعة	20.893
3	International Development Foundation Idf	السعودية	غير مودعة	1.557
4	عمر محمد حسين احمد ابو الحاج	الأردنية	مودعة	1.328
5	محمد محمود عبد الرزاق ابو شعيره	الأردنية	مودعة	1.319
6	اسامه محمود عبد الرزاق ابو شعيره	الأردنية	مودعة	1.191
7	صالح منصور عزيز عبدالمعين المنصوري	الاماراتية	مودعة	1.18
8	فهد عثمان عبده طويله	الأردنية	مودعة	1.099
9	ايوب عبد الكريم خميس خميس	الأردنية	مودعة	1.085
	المجموع			72.876

رأس المال (مليون دينار)	12,000,000
عدد الأسهم الحرة (مليون دينار)	3,002,853
نسبة الأسهم الحرة (%)	25.02

لمحة عن التعليم الجامعي في الأردن:

تمتلك المملكة الأردنية الهاشمية منظومة من الموارد البشرية ذات جودة تنافسية كفؤه وقادرة على تزويد المجتمع بخبرات تعليمية مستمرة مدى الحياة ذات صلة وثيقة بحاجاته الراهنة والمستقبلية وذلك استجابة للتنمية الاقتصادية المستدامة وتحفيزها عن طريق إعداد أفراد متعلمين وقوى عمل ماهرة.

ويشهد الأردن بشكل عام طفرة نوعية في مجال التعليم العالي منذ اوائل التسعينيات، وتحوي العاصمة عمّان بشكل خاص بالإضافة إلى كبريات المدن الأردنية مثل اربد والزرقاء، على معظم وأهم الصروح العلمية في المملكة لمعظم التخصصات. وقد شهد قطاع التعليم الجامعي الخاص ازدهارا ملحوظا حيث كانت عمّان هي السبّاقة فيه في منطقة الشرق الأوسط.

يقبل الحائزين على شهادة الثانوية العامة في الجامعات الحكومية أو الخاصة أو الكليات حيث تطبق معظم الجامعات في الأردن النموذج الأمريكي الجامعي القائم على نظام الساعات المعتمدة (Credit Hours) الذي يمنح الطلبة المرونة لاختيار عدد الساعات واوقات الدوام الصباحي أو المسائي.

هنالك عشرة جامعات حكومية معظمها مرتبط بجامعات في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة. هنالك أيضا سبعة عشر جامعة خاصة معترف بها على مستوى الدول العربية، وبعض الجامعات الاجنبية كجامعة نيويورك والجامعة الألمانية الأردنية. وتستقطب الجامعات الأردنية كل عام عدد كبير من الطلبة الاجانب العرب وغير العرب حيث تقدر أعداد الطلبة الملتحقين في الجامعات الأردنية الرسمية والخاصة لمختلف البرامج والدرجات بحوالي (236) ألف طالب وطالبة، منهم (28) ألف طالب وطالبة من دول عربية وأجنبية المراحل والدرجات الجامعية:

- درجة الشهادة الجامعية المتوسطة (الدبلوم) وهي من كليات المجتمع ومدتها سنتان ما بعد الثانوية.
- الدرجة الجامعية الأولى: درجة البكالوريوس (Bachelor) مدة الدراسة ستة سنوات للطب، خمسة للهندسة والصيدلة، واربعة للتخصصات الأخرى.
- الدرجة الجامعية الثانية: درجة الماجستير (Master) مدة الدراسة من سنة إلى سنتان، يوجد أيضا شهادات غير أردنية في بعض الجامعات الخاصة الاجنبية تعادل الماجستير الأردني كشهادة (DEA) شهادة الدراسات المعمقة (Diplôme d'Etudes Approfondies) وهي شهادة الماجستير حسب النظام الفرنسي، وشهادة الماجستير الألمانية (Magisterstudium)، وشهادة (MBA) وهي درجة إدارة الاعمال للطلبة ذوي الخبرة.
- الدرجة الجامعية الثالثة: الدكتوراة (Doctorate) مدة الدراسة من ثلاثة إلى خمسة سنوات، تخصصات محدودة جدا كالشريعة واللغة العربية.

التحليل الأساسي:

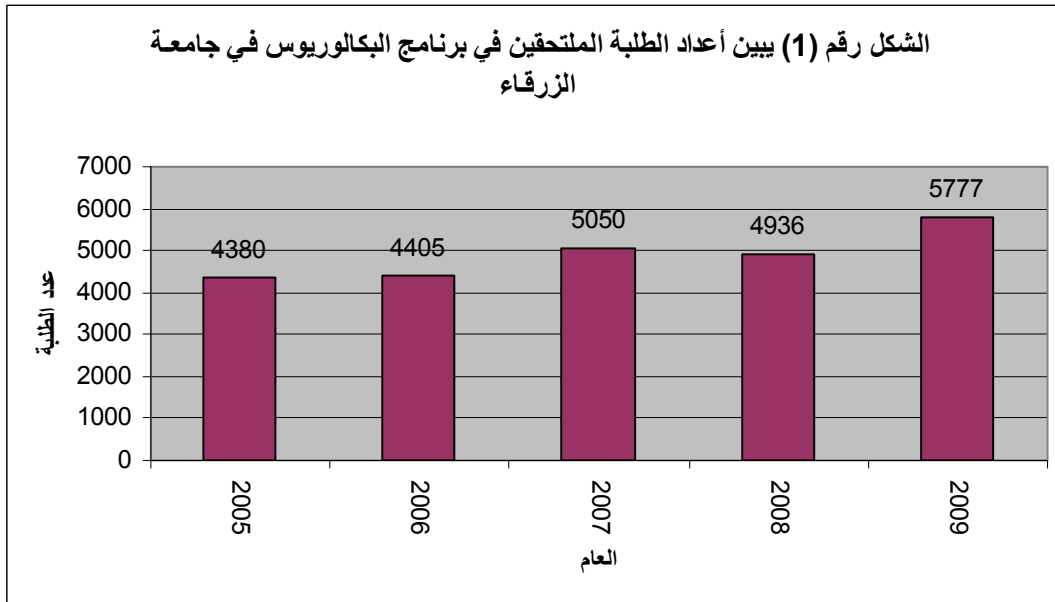
من خلال الإطلاع على البيانات المالية لشركة الزرقاء للتعليم والاستثمار للأعوام ما بين 2006 ولغاية العام 2009 يلاحظ ما يلي:

أولاً: قائمة الدخل:• الإيرادات:

جدول رقم (2) يبين إيرادات شركة الزرقاء للتعليم والاستثمار (بالدينار الأردني)

2009	2008	2007	2006	
11,591,629	9,965,319	8,630,926	7,107,443	إيرادات رسوم جامعية ونقل طلاب
16.3%	15.5%	21.4%	-	نسبة النمو
326,415	356,725	211,229	231,197	إيرادات مرافق الجامعة
-8.5%	68.9%	-8.6%	-	نسبة النمو
37,050	29,556	28,000	28,000	إيراد ضمان المحطة
25.4%	5.6%	0.0%	-	نسبة النمو
20,400	20,433	19,463	24,768	إيرادات تشغيلية أخرى
-0.2%	5.0%	-21.4%	-	نسبة النمو
11,975,494	10,372,034	8,889,618	7,391,408	مجموع الإيرادات التشغيلية
15.5%	16.7%	20.3%	-	نسبة النمو

الشكل رقم (1) يبين أعداد الطلبة الملتحقين في برنامج البكالوريوس في جامعة الزرقاء



المصدر: الموقع الإلكتروني لوزارة التعليم العالي الأردنية.

ارتفعت إيرادات الشركة منذ عام 2006 ولغاية 2009 بمعدل تراكمي بلغ 13% لتصل إلى 12 مليون دينار، وتعتبر نسبة إيرادات الرسوم الجامعية ونقل الطلاب صاحبة الوزن الأكبر في مجموع إيرادات الشركة والتي بلغت بمعدل 96.5%، وذلك من خلال 9 كليات أكاديمية تشمل 25 تخصصاً هي: كلية الهندسة التكنولوجية، كلية العلوم وتكنولوجيا المعلومات، الاقتصاد، الآداب، الشريعة، العلوم التربوية، الحقوق، العلوم الطبية المساندة وكلية التمريض. وتعتبر رسوم كلية الشريعة الأقل من بين الكليات التسعة حيث تبلغ رسوم الساعة الواحدة 20 دينار، بينما تعتبر رسوم الساعة الواحدة في كلية الهندسة التكنولوجية الأعلى وتبلغ 110 دينار، أما باقي الكليات فتتراوح رسوم التخصصات فيها بين 40 - 70 دينار. عدا عن رسوم تسجيل الفصل العادي التي تبلغ 230 دينار وللصيفي 115 دينار.

وتتنافس جامعة الزرقاء الأهلية مع 16 جامعة خاصة وهي الوحيدة التي تقع في محافظة الزرقاء وغالبية طلبتها من نفس المحافظة، وقد بلغت حصة الجامعة من السوق المحلي في عام 2008 بمقدار 8.7% من طلبة الجامعات الخاصة المسجلين.

و في رأينا، تعتبر إيرادات الرسوم الجامعية ونقل الطلاب هي السبب الرئيسي في ارتفاع مجموع إيرادات الشركة بسبب ارتفاع وزنها في البند الأخير بالإضافة إلى اعتماد الشركة على إيرادات الجامعة بالدرجة الأولى عدا عن أن محافظة الزرقاء تعتبر ثالث أكبر مدن المملكة من حيث عدد السكان والذي يقدر بحوالي مليون نسمة مما يجعل جامعة الزرقاء مركزاً لاستقطاب التعليم الخاص في تلك المنطقة وبالتالي رفع الطاقة الاستيعابية لعدد من التخصصات أهمها التمريض واللغة العربية. كما ويجدر الانتباه إلى أن الجامعة تمتلك أسطول حافلات يبلغ 49 حافلة وتعتبر زيادة هذه الحافلات مؤشراً على ارتفاع عدد الطلبة في الجامعة.

تشكل إيرادات مرافق الجامعة ما معدله 2.9% من مجموع إيرادات الشركة، وهي المرافق والخدمات التي تحتويها معظم الجامعات مثل المطعم والسوبرماركت ومواقف السيارات والملاعب وتتأثر أما بأسعار الخدمات أو بأعداد الطلبة، وكان الأرتفاع الأكبر لهذه الإيرادات في عام 2008 فقد بلغت 357 ألف دينار بنسبة ارتفاع قدره 69% ونعتقد أن السبب الرئيسي في ارتفاع هذه النسبة هي زيادة أسعار الخدمات المقدمة من قبل مرافق الجامعة وذلك بسبب ارتفاع إيرادات هذا البند بنسبة أكبر من ارتفاع عدد الطلاب.

• تكلفة الإيرادات:

تعتبر الرواتب والأجور صاحبة الوزن الأعلى في تكلفة إيرادات الشركة حيث تشكل ما معدله 61% من مجموع هذا البند، وقد ارتفعت الرواتب والأجور خلال أعوام الدراسة بمعدل تراكمي بلغ 7.3% لتصل إلى 5.13 مليون

دينار نهاية عام 2009، وقد كان هذا السبب الأكبر في التأثير على ارتفاع مجموع تكلفة الأيرادات بمعدل تراكمي وصل الى 9.4% لتبلغ 8.6 مليون دينار في نفس الفترة.

في اعتقادنا، تعتبر تكلفة الأيرادات في قطاع التعليم مرتفعة نتيجة كثرة عدد الموظفين وبالتالي وجود بند رواتب وأجور مرتفعة تؤثر على مجمل ربح الشركة وهو السبب الرئيسي في جعل هامش مجمل الربح التشغيلي لشركات هذا القطاع منخفضا كما سنرى لاحقا.

وفي شركة كشركة الزرقاء للتعليم والاستثمار، فانها تحوي على أكثر من 600 موظف اذا أخذنا الجامعة بعين الاعتبار، حيث تتأثر الشركة ماديا بقرارات وتعليمات مجلس التعليم العالي بخصوص معايير الاعتماد العام والخاص للجامعة بالإضافة الى أسس القبول ومدى التزام الشركة بتطبيق هذه المعايير، وتحديد عدد أعضاء هيئة التدريس من حملة الرتب العلمية العليا (أستاذ وأستاذ مشارك). كل هذه العوامل في اعتقادنا كانت السبب الرئيسي في وجود كلف مالية مرتفعة تؤثر على تكلفة إيرادات الشركة الآخذة بالارتفاع كما ذكرنا سابقا.

ويلاحظ أن ارتفاع اجمالي تكلفة الأيرادات ارتفعت بنسبة أكبر من ارتفاع الرواتب والأجور حيث يعود السبب الى ارتفاع كل من تكاليف التأمين الصحي على الطلاب الذي ارتفع بمعدل تراكمي بلغ 40.6% ليصل الى 135.2 ألف دينار نهاية عام 2009 (وهو مؤشر على ارتفاع عدد الطلاب) مقارنة مع عام 2006 حيث بلغت تكلفة التأمين الصحي آنذاك 34.6 ألف دينار فقط. بالإضافة الى ارتفاع تكاليف المحروقات بمعدل تراكمي وصل الى 14.6% ليبلغ 473.2 ألف دينار نهاية 2009 مقارنة مع 274.2 ألف دينار في عام 2006 نتيجة ارتفاع أسطول الحافلات لدى الشركة وهو أيضا مؤشر على ارتفاع عدد طلاب الجامعة.

• مجمل الربح التشغيلي وهامش مجمل الربح:

جدول رقم (3) يبين مجمل الربح التشغيلي (بالدينار الأردني) وهامش مجمل الربح التشغيلي للشركة				
2009	2008	2007	2006	
3,375,862	2,385,850	1,951,557	1,391,164	مجمّل الربح التشغيلي
41.50%	22.25%	40.28%		نسبة النمو
28.19%	23.00%	21.95%	18.82%	هامش مجمل الربح التشغيلي
22.55%	4.78%	16.64%		نسبة النمو

حافظت الشركة على ارتفاع مجمل الربح التشغيلي لها منذ عام 2006 ولغاية 2009 بمعدل ارتفاع تراكمي بلغ 24.8% ليصل الى 3.38 مليون دينار، هذا الارتفاع يعود الى ارتفاع رسوم الجامعة نتيجة الى ارتفاع عدد الطلبة الملتحقين بها، وقد أدى ذلك الى ارتفاع هامش مجمل الربح التشغيلي الى 28.19% وبنسبة نمو بلغت 22.6% عن عام 2008.

ونعتقد أن أعداد الطلبة مرتبط مع فتح التخصصات الجديدة التي توفرها الجامعة كما هو موضح في الشكل رقم (1) الذي يبين أن عدد الطلاب الملتحقين في جامعة الزرقاء وصل الى أعلى مستوياته في عام 2009 ليبلغ 5.78 ألف طالب مقارنة مع 4.94 ألف طالب في عام 2008، حيث تقوم الجامعة بدراسة سوق العمل وما يحتاجه من تخصصات أكاديمية توفرها عن طريق توفير الكوادر المؤهلة بالإضافة الى الأبنية الحديثة التي تقوم بتطويرها كل عام مع الأرتفاع المستمر لأسطول الحافلات بشكل متوازن مع ارتفاع الطاقة الاستيعابية للطلاب، بالإضافة الى أن الشركة تمتلك محطة الزرقاء الحديثة للمحروقات وتقع بجوار الجامعة مما يساعد على خفض مصاريف المحروقات خصوصا لأسطول حافلات كالذي تمتلكه الجامعة.

كل هذه العوامل كان أثرها واضحا في ارتفاع التكاليف في بداية مسيرة الشركة والجامعة، ولكن يبدو أنها كانت تخطط على المدى البعيد بهدف رفع هامش مجمل الربح التشغيلي الذي بدأ أثره واضحا في عام 2009.

• صافي الربح وحصة السهم الواحد من الأرباح:

كما هو الحال في مجمل الربح التشغيلي، فقد حافظت الشركة أيضا على ارتفاع صافي أرباحها وبنفس نسبة المعدل التراكمي تقريبا لمجمل أرباحها التشغيلية حيث بلغت 24.3% لتصل صافي أرباح الشركة نهاية عام 2009 ما مقداره 2.43 مليون دينار.

ان الأثر الأكبر في التأثير على صافي أرباح الشركة بعد حساب مجمل أرباحها هي الضريبة، فقد قامت الشركة بدفع ما مقداره 760 ألف دينار عن صافي أرباح الشركة نهاية عام 2009 أي ما نسبته 24%، ونعتقد أن الضريبة هي السبب في تقارب معدل الارتفاع التراكمي لكل من صافي أرباح الشركة ومجمل أرباحها حيث تم اقتطاعها بنسب بين 22 – 28% خلال أعوام الدراسة.

وقد بلغت حصة السهم الواحد من الأرباح نهاية عام 2009 ما مقداره 0.24 دينار وهي نفس الحصة مقارنة مع عام 2008 على الرغم من ارتفاع صافي أرباح الشركة بنسبة 17.6% ويعود ذلك الى ارتفاع رأسمال الشركة خلال عام 2009 من 8.5 مليون دينار الى 12 مليون دينار بنسبة ارتفاع بلغت 41.6% أي أن نسبة ارتفاع صافي أرباح الشركة كانت أقل من نسبة ارتفاع رأس المال الذي رفعته الشركة للقيام في توسعة مبانيها وأنشطتها التعليمية ضمن رفع الطاقة الاستيعابية للطلاب، وسيوضح أثر ذلك بشكل واضح خلال العام الحالي عند مقارنة الأرباح التشغيلية قبل وبعد القيام بعملية رفع رأس المال.

ثانياً: الميزانية العمومية:الموجودات:• الذمم المدينة والأيرادات مستحقة القبض ومعدل دورانها:

جدول رقم (4) يبين مجموع الذمم المدينة والأيرادات مستحقة الدفع (بالدينار الأردني) ونسب النمو فيها				
2009	2008	2007	2006	
48,449	45,657	41,977	52,805	الذمم المدينة
1,493,749	1,280,173	1,066,429	992,967	الأيرادات مستحقة القبض
1,542,198	1,325,830	1,108,406	1,045,772	المجموع
16.32%	19.62%	5.99%	-	نسبة النمو
8.35	8.52	8.25	7.07	معدل الدوران (مرة)

ارتفع مجموع الذمم المدينة والأيرادات المستحقة منذ عام 2006 ولغاية 2009 بمعدل ارتفاع تراكمي بلغ 10.2% ليصل الى 1.54 مليون دينار، وتمثل الأيرادات مستحقة القبض باقي قيمة إيرادات الرسوم الجامعية عن الفصل الدراسي الأول والذي انتهت الدراسة فيه مع بداية عام 2009 والتي لم يتم تحصيلها من الطلاب، و نعتقد أن بنود الذمم المدينة هي أهم بنود الميزانية والمتعلقة في قدرة الشركة على تحصيل ذممها من خلال حساب معدل الدوران لها والتي بلغت 8.35 مرة نهاية 2009، وفي رأينا تعتبر هذه النسبة مؤشر ايجابي طالما هي أكبر من 1، ولكن بالمقارنة مع قطاع التعليم فإن هذه النسبة هي حول معدلها حيث تقدر هذه النسبة للقطاع 8 مرات للعام 2009.

وتجدر الإشارة الى أنه في قطاع التعليم، تعتبر الذمم المدينة من أهم بنود الميزانية حتى يتم حساب قدرة الشركة على تحصيل هذه الذمم نظرا لوجود وقت معين ومحصور على قيام الطلبة للتسجيل للعام الدراسي. وبالتالي فإن قدرة الشركة على تحصيل ذممها ينعكس على أداءها المالي لأن بند الأيرادات يعكس الطلاب الذين سجلوا سواء بطريقة الدفع النقدي أو الآجل، لذلك فإنه عند النظر لبند الذمم المدينة وحساب قدرة الشركة على التحصيل يعتبر مؤشر أدق من النظر الى الأيرادات.

ما يميز قطاع التعليم الجامعي الخاص أنه طالما وجدت ارتفاعا في أعداد الطلبة والقدرة على تحصيل ذممها المدينة منهم، فإنه من السهل التوقع الارتفاع في إيراداتها خصوصا أن الطالب الجامعي سيدفع رسوم التسجيل وعدد الساعات لمدة أربع سنوات الى الأمام مما سيؤثر ايجابا على الأداء المالي لبيانات الشركة وهذا جوهر ما تسعى اليه شركة الزرقاء للتعليم والاستثمار وذلك في الأستمرار بفتح التخصصات الجديدة التي عليها طلب من قبل سوق العمل.

• الموجودات المتداولة:

جدول رقم (5) يبين النمو في الموجودات المتداولة لشركة الزرقاء للتعليم والاستثمار (بالدينار الأردني)				
2009	2008	2007	2006	
5,148,585	3,436,706	2,735,409	1,692,681	مجموع الموجودات المتداولة
49.81%	25.64%	61.60%	-	نسبة النمو
61.24%	53.98%	51.26%	26.19%	نسبة بند النقد الى الموجودات المتداولة

توقفنا عند هذا البند قليلا لملاحظتنا ارتفاعه بشكل ملحوظ خلال أعوام الدراسة، حيث كان معدل الارتفاع التراكمي له منذ 2006 ولغاية 2009 أكثر من 32%، وكما هو موضح في الجدول رقم (5) فإن الأرتفاع الحاد لبند النقد هو السبب الرئيسي في ارتفاع الموجودات المتداولة بنسبة الارتفاع المذكورة، وهذا يدل على توجه الشركة في التركيز على توفير السيولة اللازمة لها، فقد كانت الشركة تعاني من نقص في السيولة في الأعوام بين 2006 الى 2008 حيث كانت نسبة التداول في تلك الفترة 0.49، 0.64، 0.80 مرة على التوالي مما دفعها للجوء للأقتراض عن طريق أوراق دفع طويلة الأجل. ولكن ما يهنا هو عام 2009 الذي استطاعت الشركة برفع هذه النسبة واستطاعتها تغطية التزاماتها المتداولة، فقد بلغت هذه النسبة نهاية العام المذكور 1.13 مرة وهو مؤشر ايجابي خصوصا بعد مقارنتها مع القطاع والتي بلغت 0.90 مرة تقريبا.

• الممتلكات والمعدات:

جدول رقم (6) يبين صافي القيمة الدفترية للممتلكات والمعدات (بالدينار الأردني) ونسب النمو فيها				
2009	2008	2007	2006	
24,943,315	22,920,169	22,014,269	18,733,172	الممتلكات والمعدات
(9,528,199)	(8,128,608)	(6,940,248)	(5,751,475)	الاستهلاك المتراكم
15,415,116	14,791,561	15,074,021	12,981,697	الممتلكات والمعدات بالصافي
4.22%	-1.87%	16.12%	-	نسبة النمو

قبل الحديث عن هذا البند، تجدر الإشارة أولا الى أن معظم مؤسسي الجامعات الخاصة في الأردن يتوجهون للأماكن الجغرافية ذات الطابع البعيد عن مركز المدينة (عمان) أو حتى مراكز المدن التي تبنى فيها الجامعات، ونعتقد أن ذلك يعزى لسببين هما:

- 1) لا توجد مساحة أراضي تستوعب مباني جامعة بأكملها في مراكز المدن التي تبنى فيها الجامعات.
 - 2) ارتفاع أسعار هذه الأراضي ان وجدت بشكل يجعل البناء عليها غير مجدي.
- أما بالنسبة لشركة الزرقاء للتعليم والاستثمار فهي تقع على الطريق السريع بين عمان والشام بعيدة عن مركز مدينة الزرقاء حيث بلغت تكلفة الأراضي عند انشاء الجامعة 254.7 ألف دينار.

وقد بلغ معدل الارتفاع التراكمي لبند صافي الممتلكات والمعدات 4.39% ليبلغ 15.4 مليون دينار، ويلاحظ في الجدول رقم (6) أن كلفة المباني ضمن الممتلكات والمعدات دون الاستهلاك بلغت 24.9 مليون دينار حيث تقوم الشركة في كل عام باضافة 1 مليون – 2 مليون دينار لممتلكاتها من خلال انشاء مباني جديدة وهو الأمر الذي أثر على سيولة الشركة ولجئنا الى أوراق الدفع كما ذكرنا سابقا.

ومن ناحية الاستهلاك، فقد بلغت قيمته نهاية 2009 أكثر من 9.5 مليون دينار، ويلاحظ أن أكثر ما يؤثر في هذا البند هي استهلاكات أسطول الحافلات التي تشكل 23.9% من مجموع الاستهلاك السنوي ويأتي في المرتبة الثانية استهلاك المباني التي تشكل 17.5%، ومن ثم مختبرات الحاسوب وشبكات الكهرباء التي تشكل بدورها 13.9%، 13.5% على التوالي، علما أن مصروف الاستهلاك السنوي لعام 2009 بلغ 1.4 مليون دينار.

المطلوبات:

• أوراق الدفع:

جدول رقم (7) يوضح أوراق الدفع القصيرة والطويلة الأجل (بالدينار الأردني)				
2009	2008	2007	2006	
354,028	932,493	508,809	228,622	الجزء المتداول من أوراق دفع طويلة الأجل
-62.03%	83.27%	122.55%	-	نسبة النمو
0	354,007	1,356,253	0	أوراق دفع طويلة الأجل
-100.00%	-73.90%	-	-	نسبة النمو
354,028	1,286,500	1,865,062	228,622	مجموع أوراق الدفع
-72.48%	-31.02%	715.78%	-	نسبة النمو
7.76%	27.63%	33.15%	6.69%	نسبة مجموع أوراق الدفع الى اجمالي المطلوبات

يلاحظ ارتفاع مجموع أوراق الدفع خلال أعوام الدراسة ولغاية عام 2008، وتجدر الإشارة الى أن الشركة كانت تحصل خلال تلك الفترة على تسهيلات تمويل مرابحة على شكل أوراق دفع من البنك العربي الإسلامي الدولي لمدة 24 شهر بعد فترة سماح سنة واحدة لتمويل نفقاتها وذلك بمرابحة نسبتها 10.408% سنويا. وقد حصلت الشركة على هذه التسهيلات بضمان رهن من الدرجة الأولى على قطعة أرض مكتب ارتباط الشركة بمبلغ 350 ألف دينار.

وفي رأينا يعتبر لجوء الشركة للأقراض أمر بديهي في ظل نقص السيولة التي واجهتها خصوصا في الفترة بين 2006 و 2008 والتي تبين من خلال نسب التداول المذكورة أعلاه أن الشركة كانت تواجه صعوبات في توفير السيولة وفي توقعاتنا فإن الشركة لجأت لذلك بعد حسابها نسبة التداول التي كانت قد بلغت قبل الأقراض 0.07 مرة في عام 2006، ومن المتوقع أن تسدد الشركة من أوراق الدفع التي اقترضتها حيث لم يتبقى سوى 354 ألف دينار ستعمل على سدادها خلال عام 2010 وبالتالي فإنه من المتوقع أن ترتفع صافي أرباح الشركة مع بقاء باقي

البنود على نفس نسب النمو وذلك بسبب تخلص الشركة من مصاريفها المالية بعد دفعها للجزء المتبقي من أوراق الدفع.

• الذمم الدائنة ومعدل دورانها:

جدول رقم (8) الذمم الدائنة للشركة (بالدينار الأردني) ونسبة النمو فيها				
2009	2008	2007	2006	
482,250	376,911	910,453	474,938	الذمم الدائنة
27.95%	-58.60%	91.70%	-	نسبة النمو
10.57%	8.09%	16.18%	13.89%	نسبة الذمم الدائنة الى اجمالي المطلوبات

بلغ معدل دوران الذمم الدائنة نهاية عام 2009 ما مقداره 27.88 مرة مما يعني أن الشركة تقوم بسداد ذممها الدائنة كل 13 يوم، بالمقابل فان الشركة تقوم بتحصيل ذممها المدينة كل 43 يوم، ونعتقد بأن هذا السبب الرئيسي في جعل الشركة تعاني من نقص في السيولة وبالتالي فأنا نرى بأن تقوم بتقليل الفجوة بين معدل دوران الذمم الدائنة والمدينة بالإضافة الى عدد أيام التحصيل لكليهما حتى تحافظ الشركة على مركز مالي قوي لا يضطرها للجوء الى الأقتراض مستقبلا.

وتجدر الإشارة الى أن الشركة تحتفظ بأيرادات مقبوضة مقدما ومؤجلة بقيمة 1.97 مليون دينار حتى نهاية عام 2009، وينقسم هذا البند الى قسمين: الأول، إيرادات مرافق الجامعة المقبوضة مقدما والرسوم الجامعية ونقل الطلاب والمقبوضة مقدما من الطلاب في نهاية السنة عن رسوم الفصل الدراسي الثاني والذي تبدأ الدراسة فيه بمطلع عام 2010 حيث بلغت 589 ألف دينار.

أما القسم الثاني فقد بلغ 1.38 مليون دينار ويمثل قيمة حصة عام 2009 من إيرادات الرسوم الجامعية ونقل الطلاب المتحققة من الفصل الدراسي الأول والتي تم تأجيل الاعتراف بها نظرا لأمتداد الفصل الدراسي الأول بين عامي 2009 و 2010.

حقوق المساهمين والقيمة الدفترية:

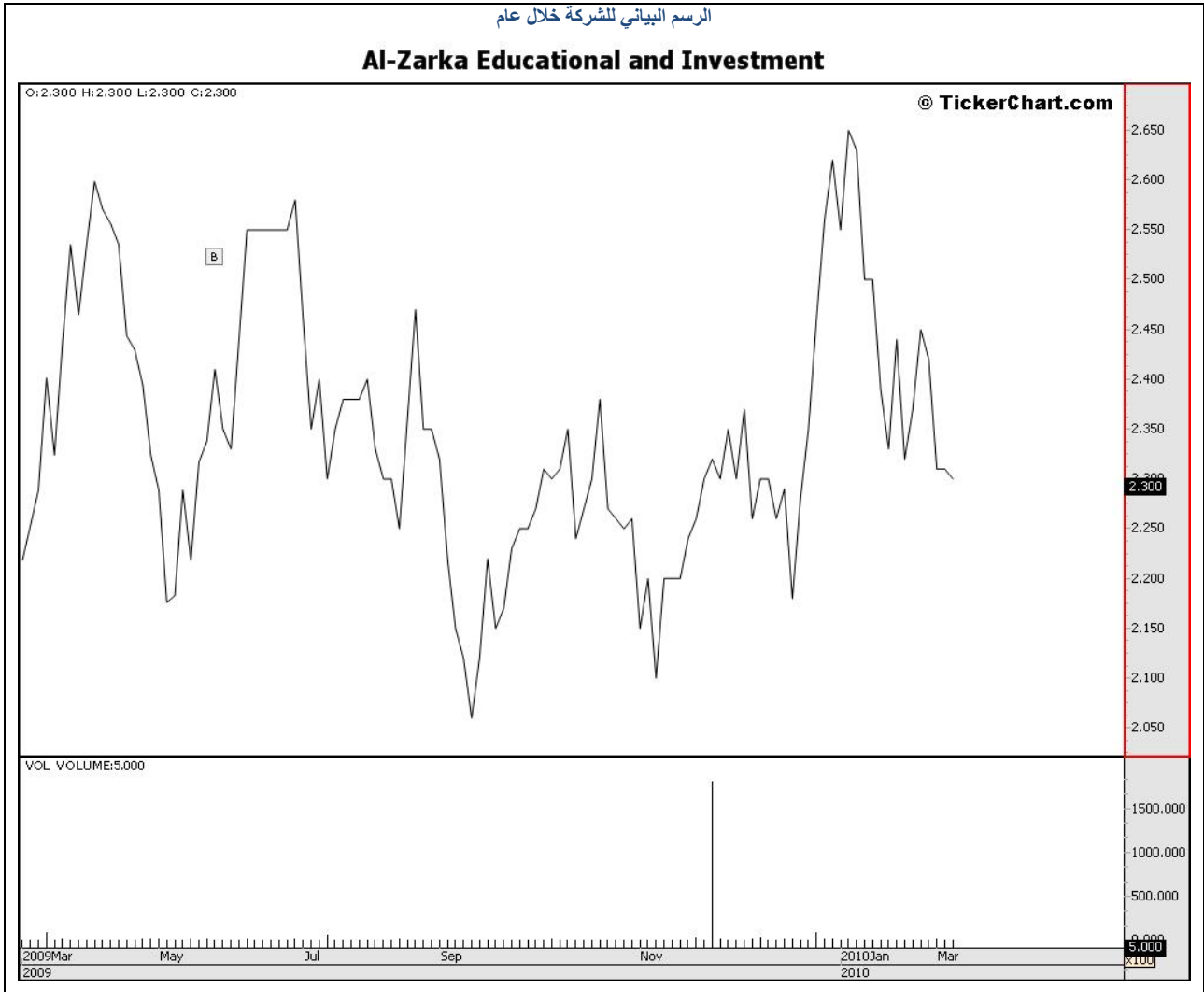
جدول رقم (9) يبين بنود حقوق المساهمين (بالدينار الأردني) ونسبة النمو فيها				
2009	2008	2007	2006	
12,000,000	8,475,000	8,475,000	8,475,000	رأس المال
1,750,259	1,416,999	1,140,509	941,568	احتياطي اجباري
333,260	1,251,247	698,266	300,384	احتياطي الاختياري
333,260	1,251,247	698,266	300,384	احتياطي خاص
1,585,149	1,177,663	1,171,591	1,237,389	أرباح مدورة
16,001,928	13,572,156	12,183,632	11,254,725	مجموع حقوق المساهمين
17.90%	11.40%	8.25%		نسبة النمو
1.33	1.60	1.44	1.33	القيمة الدفترية
-16.73%	11.40%	8.25%	-	نسبة النمو

كما هو مبين أعلاه في الجدول رقم (9) فإن الشركة قامت برفع رأسمالها خلال عام 2009 من 8.475 مليون دينار الى 12 مليون دينار أي بنسبة 41.6% وذلك من خلال رسملة الأحتياطي الأختياري والأحتياطي الخاص بالإضافة الى جزء من الأرباح المدورة بهدف توسعة المباني والأنشطة التعليمية حيث تم توزيعها كأسهم مجانية على المساهمين كل بحسب مساهمته برأسمال الشركة.

وعند مقارنة بندي الأحتياطي الأختياري والخاص في كل من عامي 2008 و 2009 فأنا نجد أنهما انخفضا بنسبة 73.4% ليرتفع عوضا عنهما رأسمال الشركة الى 12 مليون دينار وبنسبة 41.6%.

أما حقوق المساهمين فقد كان لتحقيق الشركة صافي أرباح وتدوير جزء منها خلال جميع سنوات الدراسة فإن ذلك كان له الأثر الأكبر في ارتفاع مجموع حقوق المساهمين بمعدل تراكمي بلغ 9.20% للفترة المذكورة. ولكننا نجد أن القيمة الدفترية للسهم انخفضت بنسبة 16.7% في عام 2009 وذلك بعد عملية رفع رأس المال وهو أمر بديهي حيث أن أثر نسبة رفع رأس المال كان أكبر من انعكاسه على أرباح الشركة في عام 2009، بالإضافة الى أن اجراءات الزيادة كانت في حزيران 2009، عدا عن أن هذه الزيادة ستستغلها الشركة في توسعة مبانيها وأنشطتها كما ذكرنا سابقا مما يتطلب وقتا لتظهر أثر الزيادة في تحقيق الأرباح خصوصا في الشركات التي تتصف بالتركيز على الأصول الثابتة (Capital Intensive).

التحليل الفني:



يلاحظ تذبذب سعر سهم الشركة خلال عام بين 2.06 دينار و 2.65 دينار وهما. كما ويلاحظ أن مستويات 2.38 دينار هي نقطة محورية لتحرك سعر السهم، حيث يحاول السهم أختراقه للأعلى في كل مرة يصل لهذه المستويات. الأهم هو عند اختراق السهم للحاجز 2.38 دينار حيث نلاحظ ارتفاع سريع للسعر الى مستويات 2.58 دينار. كما ويلاحظ جني الأرباح الرأسمالية عند المستويات الأخيرة وهي ردة فعل المستثمرين وسط توقعات بعدم توزيع أرباح نقدية.

كما ويلاحظ ارتفاع حجم التداول بشكل طفيف عند وصول سعر السهم لمستويات أقل من 2.20 نتيجة السعر المغربي الأمر الذي يؤدي الى ارتفاعه نحو المستويات المحورية 2.38 دينار وبالتالي ثبات نطاق التداول عندها.

حركة السهم القوية والمتوقعة ستكون عندما نرى أثر سياسات توسعة رأس المال على نتائج الشركة في المستقبل ويمكن متابعة ذلك في بداية عام 2010 حيث سيظهر جدوى رفع رأسمال الشركة وبالتالي سنرى الأنعكاس على عزم ارتفاع السهم من خلال الرسم البياني نحو مستويات 3 دنانير ويكون بذلك قد اخترق حاجز المقاومة الأكبر 2.6 دينار.

أما اذا كان أثر سياسة رفع رأس المال سلبي فأن ذلك سيعتمد على مدى أثره على نتائج الشركة، ويعتمد على ردة فعل المستثمرين، ومن خلال الرسم البياني للشركة فأن مستويات 2 دينار تعتبر أهم و أقوى حاجز دعم نفسي يشهده السهم منذ الربع الأخير من عام 2008.

الأرباح الموزعة إلى القيمة	القيمة السوقية إلى	القيمة السوقية إلى	
Div. Yield السوقية	القيمة الدفترية P/B	الأرباح (مرة) P/E	
4.285	2.083	16.066	قطاع الخدمات
-	1.481	9.625	شركة الزرقاء للتعليم والاستثمار
-	3.250	4.000	السعر السوقي العادل حسب كل نسبة (دينار)
2.417			معدل السعر العادل حسب نسب السوق الحالية
* حسب الأرباح آخر 12 شهر وسعر السهم في تاريخ الدراسة			

الخلاصة

يتداول سعر الشركة حول السعر العادل له، ومن خلال رفع الشركة لرأسمالها فأنها تتجه الى طور النمو (Growing) بدلاً من توزيعها لأرباح نقدية، وبحسب افصاحات الشركة عن موعد اجتماع الهيئة العامة العادي فأنها لم تذكر عن أية توزيعات نقدية في جدول الأجماع، نستنتج من ذلك أن الشركة تنوي الاحتفاظ بالأرباح المدورة لإعادة استثمارها في توسعة مباني الجامعة والعمل على اضافة تخصصات جديدة واستيعاب أكبر عدد من الطلاب حيث أن محافظة الزرقاء تعتبر ثالث أكبر محافظة بين محافظات المملكة من حيث عدد السكان. ولذلك فإن الاستثمار في السهم يعتبر طويل الأجل في شركة تعليمية تسعى للنمو والتطور، خصوصاً أننا لاحظنا أن قطاع التعليم لم يتأثر بشكل جوهري بتداعيات الأزمة المالية العالمية، بل تعتمد أرباحه بالأساس على عدد طالبي العلم والذي يزداد كل عام خصوصاً من فئة الشباب الذين يشكلون 75% من المجتمع الأردني.

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. ممثلة برئيس وأعضاء مجلس إدارتها وموظفيها بشكل عام لا يتحملون أية مسؤولية تجاه أي كان من جراء تقديم هذه المعلومات خصوصاً وإن رئيس مجلس إدارة الشركة وأعضاء مجلس إدارتها وموظفيها هم أعضاء في مجالس إدارة لشركات مساهمة عامة عديدة وقد يمتلكون أسهماً في هذه الشركات.