



المحفظة الوطنية للأوراق المالية

إعداد: قسم الدراسات والأبحاث

هاتف: +962 6 5673 101

فاكس: +962 6 5688 793

البريد الإلكتروني: info@mahfaza.com.jo

2008	2007	2006	2005	نسب السوق
0.124	0.087	0.088	0.092	أرباح السهم الواحد (دينار) EPS
26.32	45.31	13.59	16.78	القيمة السوقية إلى الأرباح (مرة) P/E
1.23	1.23	1.20	1.25	القيمة الدفترية للسهم (دينار) BV
2.65	3.20	1.00	1.23	القيمة السوقية إلى الدفترية (مرة) P/B
0.08	0.07	0.07	0.07	الأرباح الموزعة للسهم الواحد (دينار) DPS
2.45	1.78	5.83	4.55	الأرباح الموزعة إلى سعر السهم Div. Yield (%)
2008	2007	2006	2005	معلومات عن السهم :
3.79 – 1.20				أدنى وأعلى سعر إغلاق خلال عام (دينار)
3.27	3.94	1.20	1.54	سعر الإغلاق
JITC				رمز الشركة في بورصة عمان
68.7%				نسبة ملكية كبار المساهمين من رأس المال (5%) فأكثر
شركة البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار				رئيس مجلس الإدارة
الدكتور خميس عربي عاشور				المدير العام
4 كانون الأول 1982				تاريخ التأسيس
2008	2007	2006	2005	النسب المالية :
2.00	2.49	2.14	3.57	نسبة التداول (مرة)
3.13	2.55	2.57	2.54	رأس المال العامل (مليون دينار)
0.92	0.81	0.74	0.98	معدل دوران الموجودات المتداولة (مرة)
5.77	5.01	4.72	5.95	العائد إلى الموجودات %
10.09	7.06	7.33	7.34	العائد إلى حقوق المساهمين %
174.87	140.85	155.28	123.30	المطلوبات إلى حقوق المساهمين %
42.81	29.00	35.60	18.90	المطلوبات إلى إجمالي الموجودات %
2008	2007	2006	2005	البنود الرئيسية للميزانية وبيان الدخل (مليون دينار):
0.256	0.288	0.235	0.540	الموجودات الثابتة - بالصافي
6.27	4.26	4.84	3.53	الموجودات المتداولة
7.32	5.90	6.36	5.24	مجموع الموجودات
3.14	1.71	2.26	0.990	مجموع المطلوبات المتداولة
3.14	1.71	2.26	0.990	مجموع المطلوبات
3.40	3.40	3.40	3.40	رأس المال المكتتب والمدفوع
4.19	4.19	4.10	4.25	مجموع حقوق المساهمين
0.422	0.296	0.300	0.312	صافي ربح الشركة

لمحة عن الشركة:

تأسست شركة المركز الأردني للتجارة الدولية في 4 كانون الأول 1982 كشركة مساهمة عامة وغايتها القيام بجميع الأعمال التجارية في الأردن والخارج، ومن أهم الأنشطة الرئيسية، تجارة الورق الخام، ورق التصوير، تجارة الأجهزة الكهربائية والإلكترونية والخطوط الخلوية، كما تقوم بطباعة الكتب المدرسية والمطبوعات التجارية بالإضافة إلى تقديم الخدمات التجارية.

يقع المركز الرئيسي للشركة في عمان - ضاحية الرشيد - مجمع الروضة التجاري، حيث قامت الشركة بفتح فرع لها في نفس المجمع، بالإضافة إلى وجود فرع آخر في جبل الحسين. وتمتلك الشركة مطبعة تقع في منطقة تلاع العلي بالإضافة إلى مستودعاتها الموجودة في منطقة الرقيم.

بلغ عدد الموظفين حتى نهاية عام 2008 ما مقداره 47 موظف موزعين على مختلف الأفرع، وقد بلغ حجم الاستثمار المالي حتى نهاية عام 2008 حوالي 513.8 ألف دينار.

الشركات التابعة:

تعتبر شركة المركز الأردني العربي للتجارة والاستثمار الشركة التابعة والوحيدة حيث يبلغ رأسمالها 52 ألف دينار، وتمتلك الشركة الأم 67% من رأسمالها، ولم تباشر الشركة نشاطها حتى الآن حيث يجري العمل حالياً تصفيتها في الوقت الحالي.

كبار المساهمين ونسبة الأسهم الحرة:

رأس المال	3,400,000
عدد الأسهم الحرة	1,056,772
نسبة الأسهم الحرة	31%

أسماء المساهمين الذين يملكون 1% فأكثر حسب تاريخ 02 تشرين الثاني 2009

النسبة (%)	تصنيف الجنسية	اسم المساهم
28.353	الأردنية	البنك الإسلامي الأردني
17.579	السعودية	شركة البركة للاستثمار والتنمية صالح عبدالله كامل وشركاه
9.84	الأردنية	شركة عمان العامة للصناعة والتسويق
6.536	الأردنية	الشركة الأردنية المركزية
6.434	الأردنية	شركة أملاك للاستثمارات المالية
4.412	الأردنية	الشركة العربية الأمريكية للاستثمارات المالية والعقارية
2.607	الأردنية	صندوق التقاعد لأعضاء نقابة المهندسين
2.591	الأردنية	شركة الحد الأعلى لتجارة وصيانة المركبات
2.586	الأردنية	فيصل غازي محي الدين البشيتي
2.255	الأردنية	الشركة المهنية للاستثمارات العقارية والإسكان
1.034	الإماراتية	سعيد محمد الرقباني

التحليل الأساسي

من خلال الإطلاع على البيانات المالية لشركة المركز الأردني للتجارة الدولية للأعوام ما بين 2005 ولغاية العام 2008 يلاحظ ما يلي:

أولاً: قائمة الدخل▪ المبيعات وتكلفتها:

جدول رقم (1) يبين المبيعات وتكلفتها ونسب النمو فيها (بالدينار الأردني)				
2008	2007	2006	2005	
5,739,028	3,467,404	3,565,266	3,474,088	المبيعات
65.51%	-2.74%	2.62%	-	نسب النمو
(4,558,095)	(2,625,178)	(2,656,443)	(2,735,691)	تكلفة المبيعات
73.63%	-1.18%	-2.90%	-	نسب النمو

استقرار واضح في مبيعات الشركة منذ عام 2005 ولغاية 2007 كما هو موضح في الجدول رقم (1) حيث بلغ معدل المبيعات 3.5 مليون دينار خلال تلك الفترة، ومن خلال متابعة الجدول فإنه يلاحظ أن عام 2008 هو العام الأعلى من حيث حجم المبيعات، بعد أن ارتفعت بشكل ملحوظ لتصل إلى 5.74 مليون دينار بارتفاع مقداره 65.5%.

هنالك أكثر من مصدر لإيرادات الشركة من خلال أنشطتها الرئيسية، ويعتبر معرضي كل من جبل الحسين والروضة صاحبي أكبر وزن في بند المبيعات ويشكلان ما بين 70% إلى 80% من مجموع مبيعات الشركة في مجمل أعوام الدراسة، هذين المعرضين يقعان في مناطق إستراتيجية وأعمارهم تزيد عن الخمس عشرة سنة، بمعنى أن هذه المعارض لها زبائنها وشهرتها سواء تقوم الشركة بتأجير المعارض أو أنها تقوم بسياسة البيع برسم البيع من خلال بيع بضائع التجار والشركات عن طريق معارض الشركة ولا تقوم الشركة بشرائها بل ببيعها مع أخذ نسبة من الأرباح. وهذه إحدى الأسباب الهامة التي حافظت على استقرار بند المبيعات. أما مركز قوة مبيعات الشركة، فهي التنوع في الاستثمارات من خلال الأنشطة الرئيسية لها، فهناك مبيعات الورق العادي التي تشكل ما معدله 11% من بند المبيعات في الفترة بين 2005 إلى 2007، حيث انخفضت هذه النسبة في العام 2008 وذلك لتحقيق الشركة خسائر في هذا النوع من الاستثمار مما جعلها تستقر عند 2% فقط، ويعزى الانخفاض إلى تراجع مبيعات الشركة للورق العادي منذ عام 2005 ولغاية 2008 بمعدل تراكمي بلغ 30% لتصل مبيعات بند الورق إلى 101 ألف دينار فقط في عام 2008.

بالإضافة إلى تجارة الورق العادي، يوجد للشركة مشغل لقص الورق الذي تشكل إيراداته ما معدله 5% من مجمل مبيعات الشركة، فقد بلغت الإيرادات في عام 2005 مقدار 213 ألف دينار وارتفعت بمعدل تراكمي بلغ 5.39% لتصل في عام 2008 إلى 262.8 ألف دينار.

وتمتلك الشركة مطبعة خاصة لطباعة الكتب المدرسية حيث ارتفعت إيراداتها بشكل ملحوظ خلال أعوام الدراسة، فقد بلغت المبيعات في عام 2005 حوالي 261.8 ألف دينار، وارتفعت بمعدل تراكمي بلغ 28% حتى عام 2008 لتصل إلى 705 ألف دينار.

وأخيرا فإن آخر استثمار من ضمن الأنشطة التشغيلية لدى الشركة هو قيامها بالخدمات التجارية، هذا النوع من الاستثمار لا يوجد عليه تكلفة من قبل الشركة بل إن إيرادات هذا النوع من الاستثمار يعتبر إحدى سياسات الشركة التي تقوم من خلالها بتوفير سيولة لها كما سيتبين لاحقا. حيث تشكل نسبتها من مجمل المبيعات 4.5% على الرغم من تراجع إيرادات هذا البند منذ عام 2005 والتي بلغت حينها 200 ألف دينار وتنخفض بمعدل تراكمي بلغ 10% لتصل إيرادات الخدمات التجارية التي تقدمها الشركة حتى عام 2008 حوالي 129 ألف دينار.

نرى مما سبق أن التنوع في استثمارات الشركة هو السبب الرئيسي في ارتفاع إيراداتها خصوصا في عام 2008 على الرغم من تأثير الاقتصاد ونسبة كبيرة من الشركات من تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية، حيث أن أنشطة الشركة تتطلب سيولة أقل من باقي القطاعات مثل المالي والعقاري، وإن طبيعة الاستثمارات التي تقوم بها الشركة هي ذات طبيعة استهلاكية يحتاجها الناس في حياتهم الأساسية بعيدا عن الكماليات مثل طباعة الورق والكتب المدرسية والخدمات التجارية كبطاقات الهاتف النقال والأجهزة الإلكترونية الأساسية والأثاث.

أما تكلفة المبيعات، يعتبر معرضي كل من الحسين والروضة صاحبي أكبر نسبة من تكلفة إيرادات الشركة والتي تشكل ما معدله 77% من مجمل تكلفة إيراداتها حيث يعتبر هذين المعرضين المقربين الأساسيين لبيع بضاعة الشركة التي تتكون بالأساس من الأثاث والأجهزة الإلكترونية بالإضافة إلى بضائع الشركات التي تقوم شركة المركز الأردني ببيع بضائعها برسوم البيع، وقد ارتفعت التكلفة منذ عام 2005 التي بلغت حينها 1.97 مليون دينار إلى 3.8 مليون دينار في عام 2008 بمعدل تراكمي بلغ 17.9%. ويعتبر هذا البند السبب الرئيسي في ارتفاع بند مجمل تكلفة المبيعات الذي ارتفع بمعدل تراكمي نسبته 13.6% خلال أعوام الدراسة.

■ مجمل الربح وهامش مجمل الربح:

هناك نمو في مجمل الربح لدى الشركة حيث ارتفع من 738 ألف دينار في عام 2005 إلى 1.2 مليون دينار في عام 2008 بمعدل ارتفاع تراكمي بلغ 12.7%، ولكن بالرغم من هذا الارتفاع إلا أننا وجدنا عند احتسابنا لهامش مجمل الربح انخفاض نسبة مجمل الربح إلى المبيعات، حيث بلغت هذه النسبة في عام 2008 ما مقداره 20.6% مقارنة مع ما معدله 25% في كل من عامي 2007 و 2006 ونجد أن ذلك يعزى لسببين، أولاً أن نسبة ارتفاع تكلفة البضاعة المشتراه والمعروضة في المعارض أكبر من نسبة ارتفاع مبيعاتها، كما أننا وجدنا أن انخفاض الخدمات التجارية التي تقدمها الشركة هي أحد الأسباب الرئيسية التي تساهم في ارتفاع هامش مجمل الربح لديها بسبب عدم وجود تكلفة لهذه الخدمات، وأن انخفاض هذا البند في عام 2008 (كما ذكرنا سابقاً) ساهم في انخفاض مجمل الربح لدى الشركة.

■ مصاريف الأقسام:

جدول رقم (2) يبين مصاريف أقسام عمليات شركة المركز الأردني للتجارة الدولية ونسب النمو فيها (بالدينار الأردني)				
القسم	2005	2006	2007	2008
مصاريف قسم الورق	38,968	33,707	41,966	43,548
نسبة النمو	-	-13.50%	24.50%	3.77%
مصاريف معرض الروضة	83,925	140,609	129,092	151,657
نسبة النمو	-	67.54%	-8.19%	17.48%
مصاريف المشغل	19,959	20,392	11,275	15,498
نسبة النمو	-	2.17%	-44.71%	37.45%
مصاريف معرض الحسين	12,446	16,665	19,879	17,554
نسبة النمو	-	33.90%	19.29%	-11.70%
مصاريف المطبعة	108,455	110,408	140,329	225,432
نسبة النمو	-	1.80%	27.10%	60.65%
مجموع المصاريف	263,753	321,781	342,541	453,689
نسبة النمو	-	22.00%	6.45%	32.45%

بالنظر إلى الجدول رقم (2) يلاحظ ارتفاع مجموع مصاريف أقسام عمليات الشركة على مدى الأعوام المذكورة، وتعتبر مصاريف المطبعة الأكثر وزناً وتشكل ما نسبته 50% من مجموع مصاريف الأقسام. حيث ارتفعت ارتفاعاً حاداً في عام 2008 وبنسبة بلغت أكثر من 60%، وكان السبب الرئيسي في ارتفاع هذا البند بهذه النسبة هو ارتفاع رواتب وأجور العاملين والعمل الإضافي بنسبة 28% عن عام 2007، إضافة إلى الارتفاع الحاد في مصاريف الطباعة والأغلفة والتجليد. نستنتج من ذلك أن الشركة قامت بزيادة عقود طباعة الكتب المدرسية والمطبوعات التجارية حيث انعكس ذلك على إيرادات المطبعة التي أصلاً زادت بنسبة 72% في العام نفسه. وهذه في رأينا إحدى فوائد تنويع الاستثمارات لدى الشركة التي تساعد أرباح أحدها على تغطية خسائر الأخرى،

كما الخسائر الموجودة في قسم الورق نتيجة ارتفاع أسعاره عالميا بنسبة 24% في عامي 2007 و 2008 إضافة إلى ارتفاع تكلفة الورق العادي مقارنة مع تراجع في مبيعات الورق بنسبة 65%.

■ المصاريف الإدارية والعمومية:

جدول رقم (3) يبين المصاريف الإدارية والعمومية ونسب النمو فيها (بالدينار الأردني)				
2008	2007	2006	2005	
209,287	188,146	171,084	245,905	المصاريف الإدارية والعمومية
11.24%	9.97%	-30.43%	-	نسبة النمو

كما هو مبين أعلاه (الجدول رقم 3) فإن بند المصاريف الإدارية والعمومية ارتفع تدريجيا خلال أعوام الدراسة، وبالرغم من أن المصاريف الإدارية بلغت أقصاها في عام 2005، إلا أن استخدامنا لكلمة (تدريجيا) كان أيضا منذ عام 2005! فبالنظر إلى ذلك العام بالتحديد الذي بلغ فيه البند المذكور حوالي 246 ألف دينار فقد حصلت أحداث غير متكررة للشركة، وهو دخول الشركة في قضايا وأتعاب محاماة كلفتها 47.5 ألف دينار، بالإضافة إلى الديون المعدومة التي لم تحصلها الشركة واعتبرت كمصاريف عليها بكلفة 56 ألف دينار. وباستثناء هذين الحدين فإن بند المصاريف الإدارية والعمومية الاعتيادية بلغت حينها 142.3 ألف دينار. إن أهم عنصر مؤثر في بند المصاريف الإدارية والعمومية هي الرواتب والأجور التي تشكل ما بين 40% - 50% من مجموع البند، وتعتبر الرواتب الأجور هي السبب الرئيسي في ارتفاع المصاريف الإدارية للشركة، فقد بلغ مجموع الرواتب في عام 2005 ما مقداره 59.3 ألف دينار وارتفعت بمعدل تراكمي بلغ 16.7% خلال أعوام الدراسة لتصل إلى 110 ألف دينار نهاية عام 2008، وهو أمر طبيعي برأينا في ظل التضخم الحاصل خلال فترة أعوام الدراسة بالرغم من أن عدد موظفين الشركة تراوحوا ما بين 40 - 49 موظف خلال تلك الفترة.

■ صافي الأرباح وحصص السهم الواحد من الأرباح:

جدول رقم (4) يبين صافي الأرباح قبل وبعد الضريبة / وحصص السهم الواحد من الأرباح ونسب النمو فيها (بالدينار الأردني)				
2008	2007	2006	2005	
584,581	425,988	420,476	414,420	صافي الربح قبل الضريبة والمخصصات
37.23%	1.31%	1.46%	-	نسبة النمو
422,413	295,664	300,241	312,002	صافي الربح بعد الضريبة والمخصصات
42.87%	-1.52%	-3.77%	-	نسبة النمو
0.124	0.087	0.088	0.092	EPS

ثبات واضح في صافي أرباح الشركة سواء قبل الضريبة والمخصصات أو بعدها خلال الفترة ما بين 2005 و 2007 حيث لم يتعدى الانحراف المعياري لمتوسط صافي الأرباح أكثر من 8.5 ألف دينار وهذا من وجهة نظرنا مؤشر ايجابي للشركة، لأن مقياس الخطورة في تحقيق صافي أرباح للشركة هو قليل جدا، كما وجدنا أن سبب ثبات صافي الأرباح هو التنوع في الاستثمارات غير التشغيلية لدى الشركة أيضا، بمعنى أن هنالك تنوع في دخول استثمارات كأسهم الشركات وامتلاك وبيع الأراضي والاستثمارات طويلة الأجل بهدف الاستفادة من توزيعات الأرباح المقبوضة. حيث تقوم الشركة بإدارة ثلاث محاور لتحقيق ربح غير تشغيلي تعتمد نفس سياسة الربح التشغيلي وهي تحقيق عوائد الاستثمارات التي تغطي خسائر أو انخفاض عوائد استثمارات أخرى. مما أدى إلى رفع حصة السهم الواحد وثباته عند 0.09 دينار خلال تلك الفترة.

أما في عام 2008 فان صافي الأرباح التاريخية "422.3" ألف دينار جاءت لسببين رئيسيين هما ارتفاع المبيعات التي ذكرناها سابقا، والثاني هو تحقيق الشركة لأرباح المتاجرة في الأسهم قبل بداية تراجعها الحاد في الربع الأخير من عام 2008، حيث بلغت أرباح المتاجرة في الأسهم وحدها أكثر من 225 ألف دينار مقارنة مع متوسط 150 ألف دينار حققتها الشركة خلال الفترة بين 2005 و 2007، ونستنتج من ذلك أن الشركة قامت بالتخلص من جزء كبير من أسهم محفظتها الذي تزامن مع الأداء النشط والايجابي لبورصة عمان في العام المذكور، إضافة إلى تحقيق أرباح من بيع الأراضي بقيمة 22 ألف دينار، بمعنى أن عام 2008 كان الأبرز في تحقيق الشركة لأرباح من مبيعاتها التشغيلية والمتاجرة بالأسهم، وهما المحورين الذين تضع الشركة ثقلها في تحقيق الأرباح من خلالهما.

ثانيا: الميزانية العمومية

(الموجودات)

■ الذمم المدينة ومعدل دورانها:

جدول رقم (5) يبين صافي الذمم المدينة والشيكات برسم التحصيل (بالدينار الأردني) ومعدل دورانها (مرة) ونسب النمو فيها				
2008	2007	2006	2005	
4,649,199	2,770,523	2,648,555	1,979,495	ذمم مدينة بالصافي
978,160	656,976	671,457	610,360	شيكات برسم التحصيل
5,627,359	3,427,499	3,320,012	2,589,855	المجموع
64.18%	3.24%	28.19%	-	نسب النمو
1.02	1.01	1.07	1.34	معدل دوران الذمم المدينة والشيكات برسم التحصيل (مرة)

إن معدل الارتفاع التراكمي لمجموع الذمم المدينة والشيكات برسم التحصيل خلال الأعوام المذكورة في الجدول رقم (5) هو 21.4%، ووجدنا أيضا أن معدل دوران هذين البندين استقر عند المرة الواحدة فقط بخلاف عامي

2006 و 2005، وتجدر الإشارة إلى أن انخفاض معدل دوران الذمم المدينة هو بسبب ارتفاع الذمم المدينة بنسبة أكبر من ارتفاع المبيعات، حيث أن معدل ارتفاع المبيعات التراكمي في الفترة 13.37% مقارنة مع 21.4% معدل ارتفاع المبيعات، لا نستطيع أن نقارن معدل دوران الذمم المدينة للشركة مع معدل دوران القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، حيث أن الذمم المدينة للشركة تتبع أكثر من قطاع بسبب تنوع أنشطة الشركة الرئيسية. لذلك فإننا نكتفي بالقول أن هذه النسبة طالما بقيت أكثر من مرة واحدة يعتبر مؤشر جيد بمعنى أن الشركة تقوم بتحصيل ذممها المدينة في كل سنة مرة واحدة على الأقل.

■ البضاعة ومعدل دورانها:

جدول رقم (6) يبين مجموع البضاعة (بالدينار الأردني) ومعدل دورانه (مرة) ونسب النمو فيه				
2008	2007	2006	2005	
194,631	356,347	518,238	399,365	بضاعة في المستودعات/ بضاعة الورق العادي
128,298	122,020	155,779	118,223	بضاعة في المعرض/ بضاعة متنوعة
28,608	5,846	24,324	8,545	بضاعة في المشغل/ بضاعة جاهزة
10,265	11,298	16,935	9,219	بضاعة في المشغل/ بضاعة في المطبعة
361,802	495,511	715,276	535,352	مجموع البضاعة بالصافي
-26.98%	-30.72%	33.61%	-	نسبة النمو
12.6	5.3	3.7	5.1	معدل دوران البضاعة

هناك تذبذب في أحجام بضاعة الشركة التي تتنوع بين الورق والأجهزة الإلكترونية والمشغل والمطبعة كما هو مبين في الجدول رقم (6)، ويلاحظ أن الورق العادي هو صاحب أكبر وزن في تكلفة البضاعة والذي شكّل ما عدله 73% من مجموع البند في الفترة ما بين 2005 و 2007، لكن عند النظر إلى معدل دوران البضاعة، فإننا نجد أنها قد ارتفعت ارتفاعاً حاداً في العام 2008 حيث بلغت 12.6 مرة بمعنى أن الشركة كانت تجدد بضاعتها كل شهر، هذه النسبة مؤشر إيجابي ممتاز خصوصاً بعد الارتفاع الحاد الذي شهدته، ولكن السؤال الذي يطرح نفسه هل ستمكن الشركة من المحافظة على هذا المستوى؟ على الأغلب أن ذلك غير ممكن في الوقت الحالي، حيث كما ذكرنا سابقاً أن عام 2008 يختلف عن باقي السنوات، ونستنتج من خلال المعطيات التي ذكرناها وعند ربطها مع الخسارة الناجمة من بيع الورق هو أن الشركة كانت تبيع الورق بخسارة نتيجة ارتفاع التكلفة عليها والناجمة من ارتفاع سعر الخشب عالمياً وهو المصدر الأساسي في صناعة الورق، الأمر الذي دفع الشركة إلى التخلص من البضاعة ذات التكلفة العالية عليها وتغض النظر عن رفع مبيعاتها وهو السبب في ارتفاع معدل دوران البضاعة.

■ الموجودات الثابتة:

جدول رقم (7) يبين الممتلكات والالات والمعدات والاستهلاك التراكم لها (بالدينار الأردني) ونسب النمو فيهما				
2008	2007	2006	2005	
256,033	288,414	235,391	540,147	ممتلكات وألا ومعدات بالصافي
-11.23%	22.53%	-56.42%	-	نسبة النمو
455,955	407,047	363,708	309,992	الاستهلاك المتراكم
12.02%	11.92%	17.33%	-	نسبة النمو

من خلال النظر إلى الجدول رقم (7) يلاحظ أن تذبذب الموجودات الثابتة يعود إلى نسب الاستهلاك السنوية التي تقوم الشركة بخصمها، حيث أن مجمل الإضافات السنوية التي تقوم الشركة بإضافتها تتراوح بين 14 – 20 ألف دينار فقط ما عدا عام 2007 الذي لجأت الشركة فيها إلى تحديث مطبعتها بكلفة 92 ألف دينار، وهذا هو السبب في تذبذب هذا البند، حيث أن الشركة تستهلك موجوداتها الثابتة بمعدل 50 ألف دينار سنويا، وتشمل السيارات والديكورات والتجهيزات المكتبية وأجهزة الكمبيوتر والأثاث بالإضافة إلى المطبعة صاحبة أكبر وزن في نسب الاستهلاك السنوي بمعدل 26 ألف دينار. وقد بلغ العائد على الموجودات الثابتة في عام 2008 ما نسبته 165% بمعنى أن كل دينار مستثمر في الأصول الثابتة يحقق للشركة 1.65 دينار وهذا مؤشر ايجابي طالما بقيت فوق 1 دينار.

(المطلوبات)

■ أوراق الدفع/ البنك الإسلامي الأردني:

جدول رقم (8) يبين مضاربة الشركة مع البنك الإسلامي الأردني (أوراق الدفع) (بالدينار الأردني) ونسب النمو فيها				
2008	2007	2006	2005	
2,060,069	854,911	1,518,806	571,547	البنك الإسلامي / أوراق دفع
141.0%	-43.7%	165.7%	-	نسبة النمو

لا يوجد أي إيضاح عن ماهية هذا البند ولا السبب في قيام الشركة للجوء إليه، ولكن بعد دراستنا لبياناتها المالية وجدنا أنه في الأعوام التي تقوم بها الشركة بمضاربات مع البنك الإسلامي بنسب عالية، فإن ذلك ينعكس على بند بضاعة الشركة بنفس المبالغ الموجودة في الجدول رقم (8) تقريبا، حيث نتوقع أن الشركة كانت تقوم بالمضاربات بهدف شراء البضاعة وليس بهدف توفير سيولة اضطرارية لأنه وعند تحليلنا لسيولة الشركة فانه يتبين لنا أن الشركة تقوم بمضاربات مع البنك الإسلامي بهدف استثماري بحت وهي قادرة على ممارسة أعمالها دون حتى اللجوء إلى البنوك. وبما أن الشركة لا تتعامل بالفوائد البنكية أخذا أو عطاء فان ذلك يجنبها في تقديرنا من أي مخاطر تتعلق بتقلبات أسعار الفوائد.

■ **الذمم الدائنة ومعدل دورانها:**

جدول رقم (9) يبين الذمم الدائنة (بالدينار الأردني) ونسب النمو فيها				
2008	2007	2006	2005	
609,429	509,253	339,304	127,758	الذمم الدائنة
19.7%	50.1%	165.6%	-	نسب النمو
9.42	6.81	10.51	27.19	معدل دوران الذمم الدائنة (مرة)

هناك نمو في الذمم الدائنة لدى الشركة التي ارتفعت منذ عام 2005 حيث بلغت حينها 127.8 ألف دينار لتصل نهاية عام 2008 إلى 609 ألف دينار بمعدل تراكمي بلغ 48%، ويلاحظ أن معدل دوران الذمم الدائنة أكثر بكثير مقارنة مع معدل دوران الذمم المدينة، ولكن مبدأ المقارنة هنا لا يعطينا مؤشرا على أن ذلك مؤشر ايجابي أو سلبي نظرا للاختلاف الكبير في وزن كل من البندين بالنسبة إلى مجموع الموجودات، فقد بلغ معدل نسبة الذمم المدينة إلى مجموع الموجودات 60% خلال أعوام الدراسة، مقارنة هذه النسبة للذمم الدائنة فان معدلها لم يتجاوز أكثر من 6% خلال نفس الفترة.

(حقوق المساهمين والقيمة الدفترية)

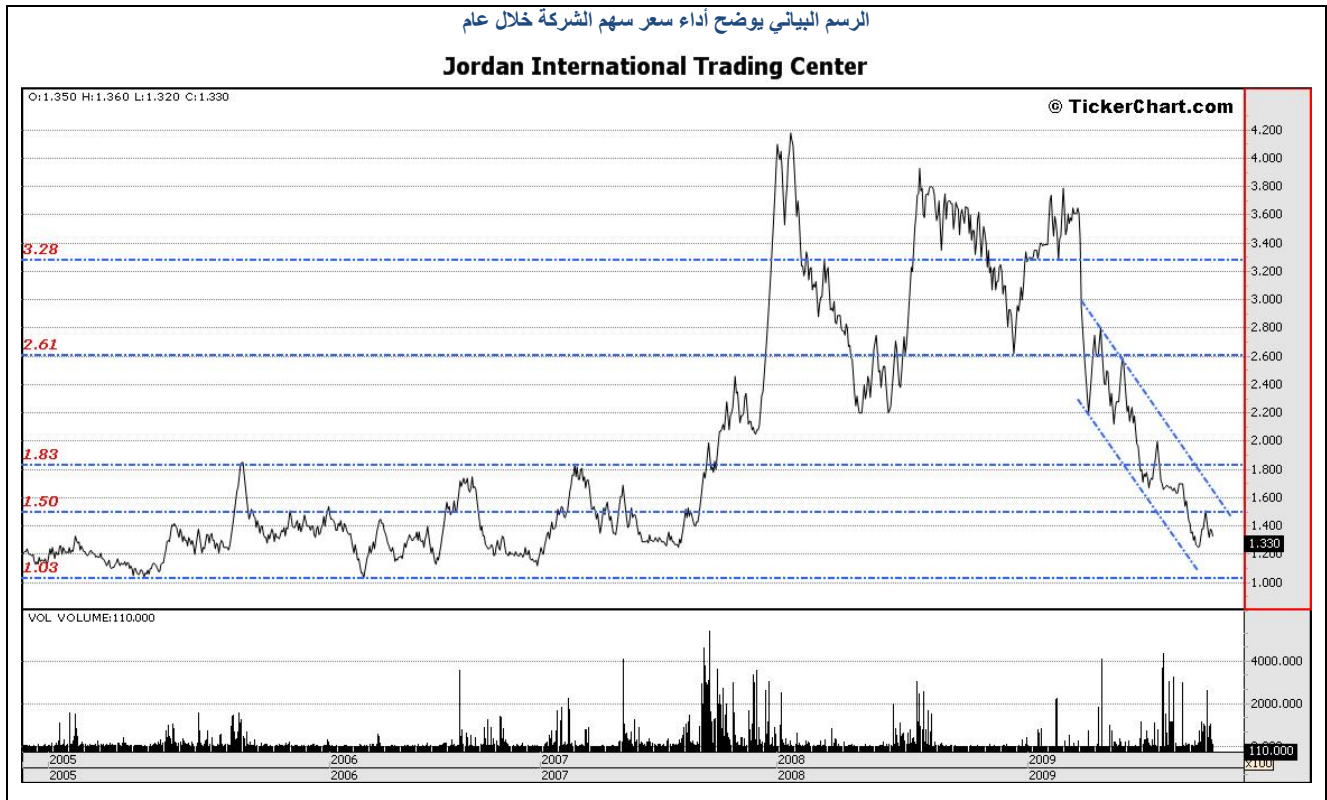
جدول رقم (10) يبين مجموع حقوق المساهمين (بالدينار الأردني) ونسب النمو فيه				
2008	2007	2006	2005	
3,400,000	3,400,000	3,400,000	3,400,000	رأس المال المدفوع
286,603	228,145	185,546	143,499	احتياطي إجباري
-58,993	127,436	86,320	305,803	المتغير المتراكم لإعادة تقييم الاستثمار
560,740	434,785	422,828	402,634	أرباح مدورة (خسائر مرحلة)
4,188,350	4,190,366	4,094,694	4,251,936	مجموع حقوق المساهمين
-0.05%	2.34%	-3.70%	-	نسب النمو
1.23	1.23	1.20	1.25	القيمة الدفترية

بلغ رأس مال الشركة 3.4 مليون دينار منذ عام 1993 علما أن رأسمالها عند التأسيس كان 4 مليون دينار، وتتخذ بنود مجموع حقوق المساهمين طابع الثبات حيث لم يتجاوز معدل التغير في مجموع البنود أكثر من 0.5%، ويعتبر التغير المتراكم لإعادة تقييم الاستثمار صاحب أكبر وزن في تأثيره على حقوق المساهمين والقيمة الدفترية نتيجة اعتماد هذا البند على ظروف خارجة عن إرادة الشركة وهي التقلبات التي حصلت في بورصة عمان خلال أعوام الدراسة، مما انعكس سلبا وإيجابا على هذا البند بحسب ارتفاع أو انخفاض المؤشر، وهو السبب في انخفاض القيمة الدفترية في عام 2006، وقد ساعد ارتفاع صافي أرباح الشركة وارتفاع الاحتياطي الإجباري في عام 2008 إلى تغطية الخسائر الناجمة عن التغير المتراكم لإعادة تقييم الاستثمار نتيجة الانخفاض الحاد لمؤشر بورصة عمان، وبالتالي فقد ساعد ذلك على ثبات القيمة الدفترية عند المستوى 1.23 دينار.

خلاصة أعمال عام 2009

تراجعت صافي أرباح الشركة للربع الثالث من عام 2009 إلى 550 ألف دينار مقارنة مع 866 ألف دينار في نفس الفترة للعام 2008، مما أدى إلى خفض حصة السهم الواحد من الأرباح إلى 0.16 دينار على الرغم من ثبات مستوى مبيعات الشركة وتحسن الأرباح التشغيلية للشركة. وان سبب انخفاض صافي الأرباح يعود إلى انخفاض أرباح الشركة في المتاجرة بالأوراق المالية التي بلغت 10.4 آلاف دينار فقط مقارنة مع أرباح نفس الفترة من عام 2008 التي وصلت إلى 337 ألف دينار وهو الفرق في صافي أرباح الشركة في الفترتين، ونعتقد أن هناك إمكانية ارتفاع الأرباح التشغيلية حتى نهاية عام 2009 وخصوصا في الربع الأخير قياسا بأداء الشركة منذ بداية العام إلا أن الارتفاع سيكون طفيفا مقارنة مع نتائج عام 2008. إضافة إلى توقعاتنا بأن مؤشر بورصة عمان سيبقى ضمن نطاق تداولاته السعرية حتى نهاية العام لذلك فإن الفرق في صافي أرباح الشركة سيكون سببه الفرق في المتاجرة بالأوراق المالية بالإضافة إلى التحسن في الأداء التشغيلي للشركة.

■ التحليل الفني والخاصة:



كما هو موضح في الرسم البياني لحركة سهم شركة المركز الأردني للتجارة الدولية، يمكن أن ندرك بأن سعر السهم قد دخل في نطاق سعري هابط طويل المدى.

في رأينا هذا الانخفاض غير مبرر، ولكن السؤال هو لماذا؟، في ظل رؤيتنا وتحليلنا فان الشركة تقوم بتوزيع أرباح نقدية نسبتها 7% في كل عام منذ العام 2005، بل وقامت بتوزيع أرباح نقدية بلغت 8% في عام 2008، الغريب في الأمر أن سعر السهم منذ العام 2005 ولغاية يومنا هذا يتداول في نطاق سعري كبير جدا بين 1.24 دينار و 4.20 دينار، ومنذ الربع الأخير من عام 2007 لغاية الآن انخفض السعر من 4.20 دينار إلى 1.24 دينار، لو فرضنا وعلى سبيل المثال أن الشركة ستقوم بتوزيع أرباح نقدية مقدارها 7% عن العام 2009 (وهي النسبة التي يتوقعها قسم الدراسات والأبحاث في شركة المحفظة الوطنية) فإننا لو رجعنا إلى حركة السهم التاريخية، فان محور تداولاته كانت عند المستوى 1.50 دينار في العامي 2005 و 2006 على نفس نسبة التوزيع النقدي، ولكن جميعنا يعلم أن عام 2009 يختلف عن باقي الأعوام بما يميزه من تقلبات شديدة في الأسواق المحلية والمحيطية والعالمية اثر تداعيات الأزمة المالية العالمية. وفي ظل عدم الثقة الموجودة في أسهم الشركات المدرجة حتى الآن، فان طبيعة هذا السهم يعتبر (في الوقت الحالي) أهلا للثقة ولربما قد بدأ المستثمرون يوجهون أنظارهم إليه خصوصا مع ارتفاع حجم التداول عليه في الفترة بعد إعلان الشركة عن نتائجها للربع الثالث من العام نفسه وهو ما يجعلنا نتوقع بأن سعر السهم سينتهي اتجاهه الهبوطي عند هذه المستويات بل وسيشهد في تقديرنا زيادة في الطلب عليه في الفترة القادمة.

وبالرغم من أننا لم نركز على حركة السهم الفعلية إلا أننا رأينا أن نبرز ما يدور في ذهن المستثمر قد يعطي مؤشرا أدق وأهم من تحليل حركة سهم لا يتمتع بأسهم حرة كافية.

حواجز الدعم: 1.03 دينار، 1.24 دينار

حواجز المقاومة: 1.50 دينار، 1.83 دينار، 2.61 دينار، 3.28 دينار.

القيمة العادلة حسب بعض النسب المالية لقطاع الخدمات كما في 2009/11/15:

الأرباح الموزعة إلى القيمة	القيمة السوقية إلى	القيمة السوقية إلى	
Div. Yield السوقية	P/B القيمة الدفترية	P/E (مرة) الأرباح	
4.274	2.095	21.19	قطاع الخدمات
1.84	1.41	8.31	شركة المركز الأردني للتجارة الدولية
3.00	1.97	3.39	السعر السوقي العادل حسب كل نسبة (دينار)
	2.82		معدل السعر العادل حسب نسب السوق الحالية
			* حسب الأرباح آخر 12 شهر وسعر السهم في تاريخ الدراسة

تنويه: تم حساب القيمة العادلة للشركة حسب النسب المالية للشركة بتاريخ 15 تشرين الثاني 2009 مع النسب السوقية لقطاع الخدمات في بورصة عمان.

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 وإن رئيس مجلس إدارة الشركة وأعضاء مجلس إدارتها وموظفيها هم أعضاء في مجالس إدارة لشركات مساهمة عامة عديدة وقد يمتلكون أسهماً في هذه الشركات.