



US\$10.80mn	%16.4	US\$19.14bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
21.44% أعلى من الحالي	43.60	السعر المستهدف
144.0% أعلى من الحالي	51.70	السعر المتفق عليه
بتاريخ 1/5/2011	35.90	السعر الحالي

إدارة البحوث
مزر خان، محلل بحوث الأسهم
Tel 966 12119248, kxanm@alrajhi-capital.com

شركة الاتصالات السعودية جاذبة عند المستوى الحالي

يأتي هذا التقرير عقب تقريرنا الموجز بتاريخ 20 أبريل. لقد جاءت نتائج شركة الاتصالات للربع الأول داعمة لوجهة نظرنا بأن الشركة بدأت تظهر تحسنا من الفترة الضعيفة جدا التي مرت بها في العام الماضي في النصف الثاني 2010. وبينما نجد أن الأداء التشغيلي مشجع، فإننا قلقون بشأن مصروفات التمويل المرتفعة وارتفاع خسائر التحوط بسبب العمليات الدولية. ونتيجة لذلك، فقد قمنا بخفض توقعاتنا إلى حد ما كما قمنا بخفض سعرنا المستهدف لسهم الشركة خفضا طفيفا. ومع ذلك، يمكن القول أن سعر سهم الاتصالات السعودية قد انخفض إلى مستوى نعتقد أنه أصبح جذابا، ولذلك فقد قمنا برفع تصنيفنا للسهم بما يتضمن التوصية بزيادة المراكز في السهم. ويعني ذلك ضمنا إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 21.44%.

نمو جيد للمبيعات: أعلنت الاتصالات السعودية عن تحقيق نمو للربع الأول مقارنة بنفس الربع من العام السابق بنسبة 4.4%، ومقارنة بنسبة النمو التي بلغت 3.2% للربع الرابع. إننا نعتقد أن الاتصالات السعودية تشهد تحسنا تدريجيا من الفترة الضعيفة التي كانت عليها وأن هذا النمو الإيجابي في الإيرادات يعكس توسعها المستمر في الأسواق الخارجية. وقد قامت الشركة لأول مرة بتوفير تفاصيل لمبيعاتها المحلية والدولية وإيراداتها لكل قسم من الأقسام. وقد وضع أن من المؤشرات المشجعة التي اتضح من تفاصيل المبيعات أن إيرادات البيانات والهاتف المتنقل قد أظهرت نموا جيدا على أساس الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق بنسبة 7.5% و 6.7% على التوالي. وتعتبر هذه الأنباء جيدة حيث يبدو أن الشركة تدرك أن خدمات الهاتف المتنقل وخدمات بيانات البروباند سوف تكون هي الداعمة لنمو قطاع الاتصالات.

نمو EBITDA وربح التشغيل أيضا: لقد ارتفع الربح قبل خصم رسوم التمويل والضرائب والاستهلاك والإطفاء البالغ 4,814 مليون ريال، بنسبة 7.9% من مستوى ضعيف في الربع الأول 2010. وقد كان هذا الرقم أقل من تقديرنا الذي بلغت 5,015 مليون ريال. وقد حذ من نمو EBITDA بمبالغ الحوافز المرتفعة بما يعادل راتب شهرين التي تم دفعها لجميع منسوبي الشركة تجاوبا مع الأوامر الملكية التي تم الإعلان عنها. وقد كان هامش EBITDA جيدا عند نسبة 36.8%، بارتفاع بنسبة 1.2% مقارنة بالربع الأول من العام السابق. إننا نتوقع أن تظل الهوامش قريبة من هذا المستوى لشركة الاتصالات السعودية خلال الأرباح القادمة أيضا.

المخصصات المرتفعة تحد من نمو صافي الربح: بينما كانت مستويات الأداء التشغيلية لشركة الاتصالات السعودية مرضية، فقد أدت المخصصات المرتفعة وتقلبات أسعار الصرف إلى الحد من نمو صافي الربح. فقد انخفض صافي الربح بنسبة 11% للربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق بسبب مدفوعات الحوافز الإضافية وخسائر عمليات التحوط التي بلغت 355 مليون ريال في الربع الأول 2011. كذلك، فقد ارتفعت تكاليف التمويل إلى 435 مليون ريال في الربع الأول أيضا. أما بالنسبة للتوقعات المستقبلية، فإننا نتوقع أن تكون رسوم التمويل مرتفعة نظرا لارتفاع مستويات الدين.

الإفئاق الرأسمالي معتدل والدين يرتفع أكثر: بلغ الإفئاق الرأسمالي في الربع الأول 2,113 مليون ريال أو بنسبة 16% من المبيعات ويرتبط ذلك أساسا بالتوسعات في الشبكة، محليا ودوليا. لقد ارتفع الدين الإجمالي للاتصالات خلال هذا الربع ليصل إلى 23.5 بليون ريال ونتوقع أن يرتفع الدين إذا رفعت الشركة حصتها في شركة ان تي سي اندونيسيا (من 51% إلى 80%) والذي وعدت الشركة من أجله بتقديم قرض بقيمة 81 مليون دولار يليه قرض آخر بقيمة 290 مليون دولار. إن شركة الاتصالات لديها خطط أيضا للتقدم بعرض للحصول على رخصة لتقديم خدماتها في سوريا، وفي حالة نجاحها في ذلك، فإننا نتوقع أن ترتفع مستويات الدين بشكل حاد. ونشير هنا إلى أننا لم نقم بتضمين ذلك في تقديرنا في الوقت الراهن ولكن من المتوقع أن تكون نتيجة ذلك هي زيادة التكاليف المالية والتأثير سلبا على صافي أرباح الشركة.

التقييم والمخلص: لقد قمنا بخفض تقديرنا للإيرادات والأرباح لعام 2011 فقط كما قمنا بخفض سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 43.6 ريال (السعر القديم كان 44.1 ريال). إننا نفضل عائد الربح الموزع لشركة الاتصالات السعودية الذي يبلغ حاليا 5.6% وكذلك ميزانيتها القوية جدا. وعلى هذا الأساس، فإن سهم الشركة تكون لديه إمكانية الارتفاع بنسبة 21.44%. أما تصنيفنا الحالي للشركة فهو التوصية بزيادة المراكز في أسهمها.

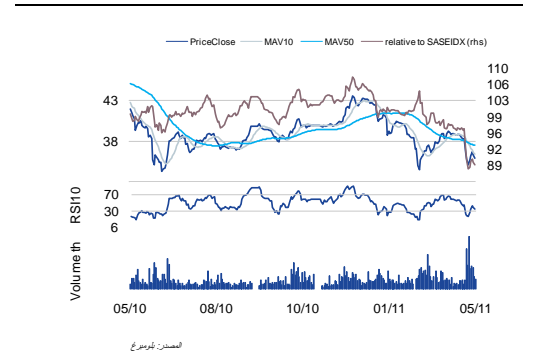
ملاحظة: هذا التقرير عبارة عن ترجمة لتقرير صدر في الأصل باللغة الإنجليزية وتم نشره بتاريخ 30 أبريل، وقد تم تحديث التقييمات لأقرب سعر إقفال.

زيادة المراكز	المحافظة على المراكز	تخفيض المراكز
---------------	----------------------	---------------

مواضيع رئيسية

نتوقع أن تتفوق خدمة الهاتف الجوال للاتصالات على خدمة خطوط الهاتف الثابت في المملكة العربية السعودية على مدى السنوات القليلة المقبلة. كما أن النمو في سوق البيانات المتنقلة بات يهدد سوق خدمة دي اس ال التي تهيمن عليها شركة الاتصالات السعودية. ونحن بدورنا نعتبر أن توسع شركة الاتصالات السعودية في الخارج يفتقر إلى وضوح الرؤية ونعتقد بأن موباي على وجه التحديد قد استغلت عدم تركيز شركة الاتصالات السعودية لجهودها في الخارج وإهمالها للسوق المحلي وقامت بتعزيز مكائتها فيه.

في ضوء التساؤلات حول إستراتيجية شركة الاتصالات السعودية وأرباحها الضعيفة المتوقعة على المدى القريب، فإن هذه الشركة تفتقر إلى عوامل التحفيز الكفيلة برفع أداء سعر سهمها. ومع ذلك، فإن شركة الاتصالات السعودية تعتبر الشركة الأقل تكلفة من بين شركات خدمة الاتصالات السعودية الثلاث كما يؤيد ذلك عائدتها البالغ 7.5%. ومن هنا، فإننا قد أوصينا بالمحافظة على المراكز في أسهم الاتصالات.



الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/10	12/11E	12/12E	12/13E
المبيعات - mn	51,787	53,045	55,196	58,039
نمو المبيعات	2.0%	2.4%	4.1%	5.2%
EBITDA - mn	19,625	20,180	21,953	23,506
نمو EBITDA	-4.8%	2.8%	8.8%	7.1%
الربح الموزع للسهم	4.72	3.87	4.68	5.03
نمو ربحية السهم	-13.1%	-18.1%	20.9%	7.5%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية
التقييم



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



التقييم					معلومات السهم		ملخص الشركة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	الفترة المنتهية في	71.80bn / 19.14bn	القيمة السوقية (SAR/US\$)	تعتبر شركة الاتصالات السعودية أكبر شركة اتصالات في منطقة الخليج العربي، حيث تبلغ القيمة السوقية لأصولها 22 بليون دولاراً أمريكياً. وتسيطر شركة الاتصالات السعودية سيطرة تامة على الخطوط الهاتفية الثابتة في سوق الاتصالات السعودي كما تحتفظ بأعلى حصة في إيرادات سوق الهاتف الجوال. وشركة الاتصالات السعودية ملتزمة بالتوسع عن طريق الاستثمار في الخارج وعن طريق الاستحواذ، وللشركة استثمارات كبيرة في تركيا وماليزيا وجنوب أفريقيا وأماكن أخرى من العالم. وهذه الاستثمارات تمثل نحو ربع قيمة أصول الشركة.
58,039	55,196	53,045	51,787	المبيعات - SARmn	34.30 - 43.60	متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع	
23,506	21,953	20,180	19,625	EBITDA - SARmn	10.80mn	متوسط حجم التداول اليومي (US\$)	
10,055	9,356	7,736	9,440	Net Profit - SARmn	2,000mn	الأسهم المتداولة	
5.03	4.68	3.87	4.72	الربح الموزع للسهم - SAR	%16.4	الأسهم الحرة (مقدرة)	
2.22	2.08	2.00	3.00	الربح الموزع للسهم - SAR	شهر	الأداء:	
%7.5	%20.9	-%18.1	-%13.1	نمو ربحية السهم	12 شهر	المطلق	
3.8	4.2	4.7	4.8	قيمة الشركة/EBITDA	3 أشهر	مقارنة بالمؤشر	
7.1	7.7	9.3	7.6	P/E (x)	شهر	الملاك الرئيسيين:	
1.2	1.3	1.5	1.6	P/B (x)	%-14.5	صندوق الاستثمارات العامة	
%6.2	%5.8	%5.6	%8.4	نسبة العائد	%-8.2	المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية					%-11.1	%-8.6	المصدر: بلومبرغ، والراجحي المالية

1. نتائج الربع الأول والربع الثاني (الفعليّة وتقديراتنا)

التغيير السنوي %	2011Q2E	2010Q2A*	التغيير السنوي %	2011Q1A	2011Q1E	2010Q1A	مليون ريال
%3.1	9,069.8	8,796.5	%6.7	7,816.3	8,444.7	7,327.9	GSM
%4.7	2,149.5	2,052.4	-%1.3	3,468.3	2,640.3	3,514.4	الهواتف الذكية
%7.4	1,870.8	1,742.3	%7.5	1,723.9	1,708.5	1,603.9	البيانات
	0.0	0.0	-%7.6	67.8	0.0	73.4	الخدمات غير المحددة
%4.0	13,090.1	12,591.2	%4.4	13,076.3	12,793.4	12,519.6	الإيرادات
%8.7	4,895.7	4,503.9	%7.9	4,814.4	5,015.0	4,459.8	EBITDA
	%37.4	%35.8		%36.8	%39.2	%35.6	هامش EBITDA %
%11.9	2,624.5	2,344.8	%13.4	2,668.7	2,877.9	2,353.3	الربح التشغيلي
	%20.0	%18.6		%20.4	%22.5	%18.8	هامش الربح التشغيلي %
-%9.9	1,856.8	2,062.0	-%11.2	1,573.1	2,253.2	1,772.0	صافي الدخل
-%6.5	3,022.1	3,232.3	%10.3	2,112.8	2,901.8	1,914.8	التكاليف الرأسمالية
	%23	%26		%16	%23	%15	من المبيعات %
%8.7	26.3	24.2	-%2.7	21.9	22.8	22.5	صافي الدين (بليون)
	5.4	5.4		4.5	4.5	5.0	صافي الدين/ EBITDA
أرقامنا التقريبية *							

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة الدخل - SARmn
58,039	55,196	53,045	51,787	50,780	المبيعات
(8,416)	(8,073)	(7,876)	(8,086)	(7,494)	رسوم استخدام الشبكة الخارجي
(6,384)	(6,237)	(6,326)	(6,590)	(6,772)	تكاليف الموظفين
(6,210)	(5,961)	(6,056)	(5,710)	(5,664)	الرسوم الحكومية
(7,719)	(7,451)	(7,173)	(7,110)	(7,614)	المصاريف الإدارية والتسويقية
(5,804)	(5,520)	(5,436)	(4,665)	(2,623)	مصاريف الإصلاحات والصيانه
13,789	12,822	11,275	10,981	12,814	ربح العمليات
(34,533)	(33,242)	(32,866)	(32,162)	(30,168)	مصاريف نقدية تشغيلية
23,506	21,953	20,180	19,625	20,612	EBITDA
(9,717)	(9,131)	(8,904)	(8,645)	(7,799)	استهلاك و اطفاء
13,789	12,822	11,275	10,981	12,814	ربح العمليات
(934)	(940)	(778)	(1,497)	(1,023)	صافي المصاريف الماليه
-	-	(355)	372	642	ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبيه
(808)	(808)	(762)	(606)	(811)	مخصصات
-	-	(119)	1,005	(178)	الإيرادات الأخرى
					مصاريف أخرى
12,047	11,075	9,261	10,983	12,130	الدخل قبل الزكاة والضريه
(1,093)	(1,006)	(947)	(939)	(977)	الضريبة / الزكاة
(900)	(713)	(578)	(604)	(290)	حقوق الأقلية
10,055	9,356	7,736	9,440	10,863	صافي الربح
(4,441)	(4,150)	(4,000)	(6,000)	(6,000)	مجموع الأرباح موزعة
-	-	-	-	-	تحويل إلى الاحتياطي
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	
2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	عدد الأسهم المعهله
10.34	9.60	8.61	9.34	9.48	التدفق النقدي للسهم - SAR
5.03	4.68	3.87	4.72	5.43	الربح الموزع للسهم - SAR
2.220	2.075	2.000	3.000	3.000	الربح الموزع للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النمو
%5.2	%4.1	%2.4	%2.0	%7.0	نمو المبيعات
%7.1	%8.8	%2.8	-%4.8	-%5.2	نمو EBITDA
%7.5	%13.7	%2.7	-%14.3	-%16.4	نمو ربح العمليات
%7.5	%20.9	-%18.1	-%13.1	-%1.6	نمو صافي الربح
%7.5	%20.9	-%18.1	-%13.1	-%1.6	نمو ربحية السهم
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	الهامش
%40.5	%39.8	%38.0	%37.9	%40.6	للفوائد
%23.8	%23.2	%21.3	%21.2	%25.2	هامش ربح العمليات
%20.8	%20.1	%17.5	%21.2	%23.9	هامش الدخل قبل الضريه و الزكاة
%17.3	%17.0	%14.6	%18.2	%21.4	هامش صافي الربح
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب الأخرى
%13.8	%13.8	%12.9	%13.5	%16.6	العائد على رأس المال التشغيلي
%15.0	%14.4	%13.5	%14.0	%18.4	العائد على رأس المال الموظف
%17.8	%18.3	%16.6	%21.7	%27.3	العائد على حقوق الملاك
%9.1	%9.1	%10.2	%8.5	%8.1	نسبة الضريبة / الزكاة
%22.8	%24.0	%23.7	%28.3	%30.8	انفاق رأس المال المبيعات
%44.2	%44.4	%51.7	%63.6	%55.2	نسبة الأرباح الموزعه
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	مقاييس التقييم
7.1	7.7	9.3	7.6	6.6	P/E (x)
3.5	3.7	4.2	3.8	3.8	P/CF (x)
1.2	1.3	1.5	1.6	1.7	P/B (x)
1.5	1.7	1.8	1.8	1.8	قيمة الشركة/المبيعات
3.8	4.2	4.7	4.8	4.5	قيمة الشركة/EBITDA
6.4	7.2	8.4	8.5	7.2	قيمة الشركة/EBIT
1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	قيمة الشركة لرأس المال الموظف
%6.2	%5.8	%5.6	%8.4	%8.4	نسبة العائد

نتوقع أن يزداد نمو المبيعات تدريجياً من الآن فصاعداً

نتوقع أن يرتفع ربح السهم الموزع تدريجياً

انخفاض ربح التشغيل لعام 2009 و 2010 ولكننا نتوقع ارتفاعه من الآن فصاعداً

تراجع هامش EBITDA بمقدار 2.8 نقطة مئوية في 2010 ولكننا نتوقع ارتفاعه خلال الثلاث سنوات القادمة

العائد على رأس المال المستثمر يظل أعلى كثيراً من تكلفة رأس المال: الاتصالات السعودية تحقق أرباحاً اقتصادية

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	المركز المالي - SARmn
12,752	9,359	6,125	5,904	7,710	النقد وما يعادله
12,769	12,284	9,148	8,847	11,461	ذمم تجارية
871	838	807	732	710	مخزون
3,671	3,671	3,671	3,183	2,782	الأصول المتداولة الأخرى
30,061	26,151	19,751	18,666	22,663	مجموع الأصول المتداولة
69,714	65,048	59,793	55,135	52,737	مجموع الأصول الثابتة
2,573	2,573	2,573	2,540	2,533	إجمالي الاستثمارات
-	-	-	-	-	الشهرة
28,830	29,960	31,090	31,806	29,222	الأصول غير الملموسة الأخرى
3,154	3,154	3,154	2,561	2,433	مجموع الأصول الأخرى
104,270	100,734	96,610	92,043	86,924	مجموع الأصول طويلة الأجل
134,331	126,886	116,360	110,709	109,587	مجموع الأصول
8,436	8,436	8,436	8,452	8,579	الدين قصير الأجل
24,591	23,733	19,176	18,190	20,762	الالتزامات التجارية
(1,500)	(1,500)	(1,500)	-	-	أرباح دائته
(0)	(0)	-	0	(0)	الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
31,527	30,668	26,112	26,642	29,341	مجموع الخصوم قصيرة الأجل
23,532	23,532	23,532	21,736	22,711	مجموع الخصوم طويلة الأجل
6,265	6,265	6,265	5,868	3,859	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
3,029	3,029	3,029	2,995	2,844	مخصصات
32,826	32,826	32,826	30,599	29,414	مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
10,645	9,746	9,033	8,469	8,798	حقوق الأقلية
20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	رأس المال المدفوع
39,333	33,646	28,390	24,998	22,035	إجمالي الاحتياطيات
59,333	53,646	48,390	44,998	42,035	أجمالي حقوق المساهمين
69,978	63,392	57,423	53,468	50,833	مجموع حقوق المساهمين
134,331	126,886	116,360	110,709	109,587	مجموع حقوق المساهمين والخصوم

ميزانية الاتصالات السعودية تشهد توسعا نتيجة للاستثمارات الخارجية

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
19,216	22,609	25,843	24,284	23,580	صافي الدين - SARmn
0.82	1.03	1.28	1.24	1.14	صافي الدين / EBITDA
%27.5	%35.7	%45.0	%45.4	%46.4	صافي الدين/حقوق المساهمين
25.2	23.4	25.9	13.1	20.1	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
29.67	26.82	24.20	22.50	21.02	القيمة النظرية للسهم - SAR

النسب المالية لشركة الاتصالات السعودية معظمها جيدة

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	SARmn قنامه التدفق النقدي -
12,047	11,075	9,261	10,983	12,130	صافي الربح قبل خصم الضريبة والركاه وحقوق الأقلية
9,717	9,131	8,904	8,645	7,799	استهلاك و اطفاء
341	1,390	(2,188)	175	(3,671)	التغير في رأس المال العامل
(1,093)	(1,006)	(713)	(1,024)	(302)	التدفقات النقدية الأخرى
21,013	20,590	15,264	18,780	15,956	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
(13,252)	(13,256)	(12,575)	(14,677)	(15,637)	انفاق رأس المال
-	-	3	(75)	-	استثمارات جديدة
-	-	227	1,706	2,094	أخرى
(13,252)	(13,256)	(12,345)	(13,046)	(13,542)	صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية
7,760	7,334	2,919	5,734	2,413	صافي النقد التشغيلي
(4,368)	(4,100)	(4,500)	(6,109)	(5,943)	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	-	عوائد بيع الأسهم
-	-	-	-	-	تأثير تحويل العملة على النقد
-	-	316	(329)	3,874	الأخرى
(4,368)	(4,100)	(2,404)	(7,540)	(2,764)	صافي النقد من الأنشطة التمويلية
3,393	3,234	515	(1,806)	(351)	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
9,359	6,125	5,904	7,710	8,061	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
12,752	9,359	6,419	5,904	7,710	النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة

بينما تجاوز الإنفاق الرأسمالي 30% من المبيعات لثلاث سنوات، نتوقع أن تعدل أرقام الاستثمار من الآن فصاعدا

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
%22.8	%24.0	%23.7	%28.3	%30.8	انفاق رأس المال المبيعات

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويأخذ سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسئولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بإداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقوما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير المنزّمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 15% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 5% دون سعر السهم الحالي و15% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 5% دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصى محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة عن نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعنى، مثل ذلك الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التصفقات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقترحة للسهم المعنى، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقترحة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

د. صالح السحبياتي

مدير ادارة البحوث

هاتف: +966 1 2119434

alsuhaibanis@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية، شركة تابعة لمصرف الراجحي تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 37/07068