



US\$36.48mn	%48.1	US\$2.594bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
7.91% أعلى من الحالي	7.50	السعر المستهدف
20.9% أعلى من الحالي	8.40	السعر المتوقع عليه
بتاريخ 7/5/2011	6.95	السعر الحالي

إدارة البحوث

مزر خان، محلل بحوث الأسهم

Tel 966 12119248, khamn@alrajhi-capital.com

زين السعودية الكثير من التعقيدات

كانت نتائج زين السعودية مخيبة للأمل ودون توقعاتنا. وكنا نعتقد أن فرص زين التشغيلية سوف تبدأ في التعزيز ولكن ذلك لم يتضح على الأقل حتى الآن. إن هناك بعض القضايا المتعلقة بشركة زين أهمها: أن صافي دينها يبلغ 13.1 مرة تقديراتنا لقيمة EBITDA لعام 2011 كما أن تكاليف رخص الهاتف المتنقل الضخمة التي تبلغ 21 بليون ريال يجب أن يتم إطفائها. ويلزم زين أيضا تنفيذ خططها الخاصة بإعادة الهيكلة المالية ولكن ينبغي على الشركة أولا انتظارا استكمال عملية بيع زين الكويتية لحصتها في زين السعودية البالغة 25% إلى شركتي المملكة وبتلكو. وفي ظل هذه الارتباكات العديدة، فإننا نعتقد أن الاستثمار في سهم زين يعتبر محفوقا بمخاطر كثيرة بسبب سعره. وقد قمنا بخفض تقديراتنا الخاصة ببيانات الدخل للفترة المتبقية من 2011 ولعام 2012 لتعكس نتائج الربع الأول. وبناء عليه، فقد خفضنا سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 7.5 ريال مما يعني ضمنا إمكانية ارتفاع سهم الشركة بنسبة 7.9% فقط. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا للشركة كما هو والذي يتضمن التوصية بالمحافظة على المراكز في أسهمها.

نمو جيد للمبيعات و EBITDA إيجابي ولكن مصروفات التسويق ارتفعت: لقد ارتفعت الإيرادات في الربع الأول 2010 بنسبة 35% على أساس المقارنة بالربع الأول من العام السابق، وإن كان ذلك من قاعدة منخفضة. ورغم أن هذا النمو يعتبر مرتفعا، فإن زين، باعتبارها شركة تشغيل في بداياتها، تمر بمرحلة نمو سريعة. وقد كانت إيرادات الشركة أقل من تقديراتنا مما يشير إلى وجود ضغوط أسعار بمستوى أكبر مما افترضنا. كذلك كان الربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) الذي بلغ 153.8 مليون ريال أدنى من تقديراتنا التي بلغت 287.6 مليون ريال. وكنا نتوقع أن ترتفع قيمة EBITDA بشكل كبير في 2011 بعد أن حققت الشركة نقطة تعادل في الربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والاستهلاك والإطفاء في نهاية 2009 ونمو جيد في 2010. ويمكن توضيح هذا التباين بين تقديراتنا والنتائج الفعلية بانخفاض هوامش المبيعات بسبب ضغوط الأسعار وارتفاع تكاليف المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية بأكثر مما كنا نتوقع.

الدين الصافي لا يزال مرتفعا مما نتج عنه ارتفاع تكاليف التمويل: بلغ الدين الإجمالي في الربع الأول 15.7 بليون ريال، بارتفاع بنسبة 26% عن السنة الماضية، بينما بلغ الدين الصافي 15.2 بليون ريال. ونتيجة لذلك فقد قفزت تكاليف التمويل بنسبة 31% لتصل إلى 298 مليون ريال، أي أنها تبلغ حوالي 20% من قيمة مبيعات الشركة المسجلة في الربع الأول. لقد أدى هذا المستوى المرتفع من تكاليف التمويل إلى رفع الخسارة الصافية إلى 531.7 مليون ريال، أي أقل من تقديراتنا المتفائلة بحوالي 90 مليون ريال.

زين لا تزال تسعى جاهدة لتحسين مستوياتها التشغيلية: لقد قمنا بخفض تقديراتنا للإيرادات والأرباح لعامي 2011 و 2012 وذلك لأننا نعتقد أن زين، بصفتها المشغل رقم 3، سوف تواجه منافسة حادة من شركة موبيلي (التي تملك قاعدة أكبر في مشتركي الدفع المقدم) وإلى حد ما من شركة الاتصالات السعودية. إننا نتوقع أن تؤدي تكاليف التمويل المرتفعة ورسوم المكالمات المنخفضة إلى وضع مزيد من الضغوط على إيرادات الشركة وتؤدي بالتالي إلى ارتفاع الخسائر. ونظرا لارتفاع تكاليف رسوم التمويل، وحالة عدم التيقن التي تسود أوضاع الشركة، فقد قمنا برفع تقديراتنا لقيمة المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال إلى 12.5%. وتبعاً لذلك، فإن تقديراتنا للقيمة العادلة لسعر سهم شركة زين أصبح الآن 7.5 ريال.

ليس هناك محفز إيجابي للاستثمار: إننا نعتقد، أن شركة زين سوف تظل تعاني إلى أن تتمكن من الإعلان عن ربح صاف، على الأقل حتى عام 2013 نظرا لارتفاع تكاليف التمويل بسبب حجم الدين الضخم. إن اقتراح بيع زين الكويتية لحصتها في زين السعودية لشركتي المملكة القابضة وبتلكو ربما يمثل أنباء إيجابية كما أن عائد هذه العملية سيكون للشركة من تنفيذ خططها الخاصة بإعادة الهيكلة. إن هذه الصفقة لا تزال في مرحلة المفاوضات والفحص النافي للجهالة وسوف تستغرق بعض الوقت وبعد ذلك يمكن أن تتوقع إتمام عملية إعادة الهيكلة المزمعة. وفي ظل جميع هذه الظروف التي تتسم بالشكوك وعدم التيقن، فإننا نعتقد أنه من المخاطرة جدا الاستثمار في شركة تبلغ فيها نسبة قيمة الشركة/EBITDA التقديرية لعام 2011 حوالي 21.1 مرة مع نسبة سعر إلى الأرباح سالبة. كذلك فإن سهم زين يعتبر مقيما بأكثر من سعره العادل على أساس قيمة الشركة/المبيعات التي تعتبر إحدى أبسط المقاييس لشركة لا تزال تحقق خسائر. وأخيرا فقد أبقينا على تقييمنا للشركة كما هو مضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في أسهم الشركة مع خفض سعرنا المستهدف إلى 7.5 ريال للسهم مقابل سعرنا السابق الذي يبلغ 8.0 ريال.

ملاحظة: هذا التقرير عبارة عن ترجمة لتقرير صدر في الأصل باللغة الإنجليزية وتم نشره بتاريخ 3 مايو، وقد تم تحديث التقييمات لأقرب سعر إقبال.

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

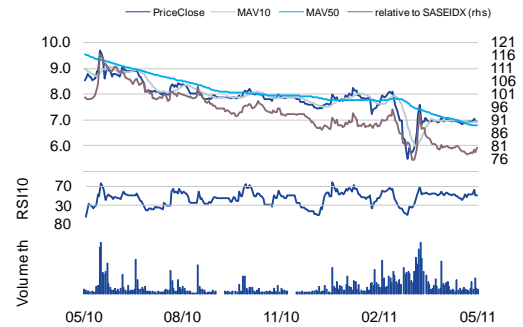
مواضيع رئيسية

إننا نتوقع أن تستمر اتصالات الهاتف المتنقل في التفوق على اتصالات الخطوط الهاتفية الثابتة في المملكة العربية السعودية خلال السنوات القليلة القادمة مدعومة بخدمة البيانات المتنقلة. ونحن نعتقد أن شركة الاتصالات السعودية قد خسرت بعضا من حصتها في سوق الهاتف المتنقل المحلي لمصلحة منافسيها.

استنتاجات

إن شركة زين السعودية تحقق أداء جيدا وفقا للعديد من المعايير ونتوقع لها أن تحقق مكاسب جيدة من حيث الحصة السوقية خلال العقد القادم رغمًا عن أنها أقل قوة على صعيد خدمة البيانات المتنقلة من شركة موبيلي. ولكن لسوء الحظ، فإن شركة زين تركز تحت عبء كبير من الديون مما يؤدي إلى خفض حصة قيمة الشركة العائدة إلى حملة الأسهم.

الأداء



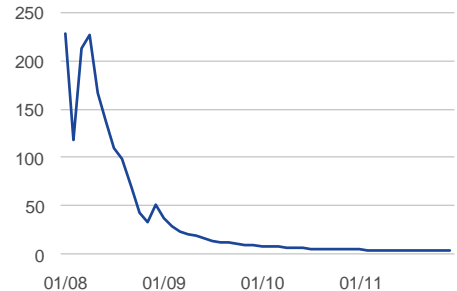
الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/10	12/11E	12/12E	12/13E
المبيعات - mn	5,934	7,421	10,000	12,901
نمو المبيعات	97.5%	25.0%	34.8%	29.0%
EBITDA - mn	331	1,212	2,200	3,548
نمو EBITDA	266.7%	81.4%	61.3%	
الربح الموزع للسهم	1.68-	1.22-	0.58-	0.24
نمو ربحية السهم	23.9%	27.7%	52.6%	

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

قيمة الشركة/المبيعات



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إخلاء من المسؤولية فضلا راجع وثيقة الإخلاء من المسؤولية في نهاية التقرير



التقييم				معلومات السهم			ملخص الشركة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	الفترة المنتهية في	9.73bn / 2.594bn	القيمة السوقية (SAR/US\$)	<p>تعت تحتل شركة زين السعودية المركز الثالث من بين شركات الاتصالات الثلاث العاملة في المملكة العربية السعودية، حيث تبلغ قيمة أصولها في السوق نحو 4 بلايين دولار أمريكي. وقد دخلت الشركة في الخدمة في الربع الثالث من عام 2008م. ووفق تقديراتنا، فإن حصة زين من حسابات سوق الهاتف الجوال تتراوح بحدود 13%، رغم أن حصتها من الإيرادات أقل من ذلك حيث تبلغ نحو 9%. وليس لشركة زين حضور في سوق الخطوط الهاتفية الثابتة. وشركة زين السعودية هي إحدى الشركات التابعة لمجموعة زين ومقرها الكويت، وشركة زين الكويتية من شركات الاتصالات الناشئة التي تعمل في العديد من الأسواق في الشرق الأوسط.</p>
12,901	10,000	7,421	5,934	المبيعات - SARmn	5.50 - 9.70	متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع	
3,548	2,200	1,212	331	EBITDA - SARmn	36.48mn	متوسط حجم التداول اليومي (US\$)	
340	(808)	(1,705)	(2,358)	Net Profit - SARmn	1,400mn	الأسهم المتداولة	
0.24	0.58-	1.22-	1.68-	الربح الموزع للسهم - SAR	%48.1	الأسهم الحرة (مقدرة)	
-	-	-	-	الربح الموزع للسهم - SAR	الإداء:	شهر	
na	-%52.6	-%27.7	-%23.9	نمو ربحية السهم	شهر	3 أشهر	
7.3	12.0	21.1	73.8	قيمة الشركة/EBITDA	المطلق	12 شهر	
28.6	na	na	na	P/E (x)	مقارنة بال مؤشر	%-22.4 % -12.6 % -0.7	
2.4	2.7	2.2	1.6	P/B (x)	الملاك الرئيسيين:	%-18.9 % -12 % -0.7	
%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	نسبة العائد	شركة الاتصالات المتنقلة الكويتية - الكويت	%25	
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية					مؤسسة فاند للتجارة والمقاولات	%6.9	
					المصدر: بلومبرغ، والراجحي المالية		

1. زين: نتائج الربع الأول والربع الثاني (الفعلية وتوقعاتنا)

التغيير السنوي	2011Q2E	2010Q2A	التغيير السنوي	2011Q1A	2011Q1E	2010Q1A	مليون ريال
%			%				الإيرادات
%13.8	1,650.6	1,450.4	%35.6	1,484.2	1,917.4	1,094.2	
%362.2	264.1	57.1		153.9	287.6	(70.3)	EBITDA
	%16.0	%3.9		%10.4	%15.0	-%6.4	هامش EBITDA %
-%56.2	(137.6)	(314.5)	-%46.4	(233.1)	(104.1)	(435.3)	الربح التشغيلي
	-%8.3	-%21.7		-%15.7	-%5.4	-%39.8	هامش الربح التشغيلي
-%22.6	(488.6)	(631.6)	-%19.7	(531.7)	(441.6)	(662.5)	صافي الدخل
-%22.6	264.1	341.3	%212.6	121.2	306.8	38.8	المصاريف الرأسمالية
	%16	%24		%8	%16	%4	المصاريف الرأسمالية/المبيعات %
%10.6	15.5	14.0	%27.6	15.3	14.6	12.0	صافي الدين (بليون)
	14.7	61.4		24.8	12.7	(42.6)	صافي الدين/ EBITDA

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة الدخل - SARmn
12,901	10,000	7,421	5,934	3,004	المبيعات
(5,289)	(4,500)	(3,545)	(3,404)	(2,127)	تكلفة المبيعات
7,612	5,500	3,875	2,530	877	الربح الإجمالي
(4,064)	(3,300)	(2,663)	(2,200)	(1,950)	الرسوم الحكومية
1,691	464	(393)	(1,164)	(2,467)	المصاريف الإدارية والتسويقية
					ربح العمليات
(9,353)	(7,800)	(6,208)	(5,604)	(4,077)	مصاريف نقدية تشغيلية
3,548	2,200	1,212	331	(1,073)	EBITDA
(1,857)	(1,736)	(1,606)	(1,494)	(1,394)	استهلاك و اطفاء
1,691	464	(393)	(1,164)	(2,467)	ربح العمليات
(1,342)	(1,292)	(1,320)	(1,195)	(634)	صافي المصاريف الماليه
-	-	-	-	-	ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبيه
-	-	-	-	-	مخصصات
-	-	-	-	1	الإيرادات الأخرى
-	-	-	-	-	مصاريف أخرى
349	(828)	(1,713)	(2,358)	(3,099)	الدخل قبل الزكاة والضريه
(9)	21	8	-	-	الضريه / الزكاة
-	-	-	-	-	حقوق الأقلية
340	(808)	(1,705)	(2,358)	(3,099)	صافي الربح
-	-	-	-	-	مجموع الأرباح موزعة
-	-	-	-	-	تحويل إلى الاحتياطي
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	
1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	عدد الأسهم المعهله
1.570	0.663	(0.071)	(0.617)	(1.218)	التدفق النقدي للسهم - SAR
0.243	(0.577)	(1.218)	(1.685)	(2.214)	الربح الموزع للسهم - SAR
0	0	0	0	0	الربح الموزع للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النمو
%29.0	%34.8	%25.0	%97.5	%494.6	نمو المبيعات
%38.4	%41.9	%53.2	%188.5	%5228.5	نمو الربح الإجمالي
%61.3	%81.4	%266.7	-	-%15.2	نمو EBITDA
%264.6	-	-%66.2	-%52.8	%45.1	نمو ربح العمليات
-	-%52.6	-%27.7	-%23.9	%36.0	نمو صافي الربح
-	-%52.6	-%27.7	-%23.9	%36.0	نمو ربحية السهم
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	الهوامش
%59.0	%55.0	%52.2	%42.6	%29.2	هامش الربح الإجمالي
%27.5	%22.0	%16.3	%5.6	-%35.7	للفوائد
%13.1	%4.6	-%5.3	-%19.6	-%82.1	هامش ربح العمليات
%2.7	-%8.3	-%23.1	-%39.7	-%103.2	هامش الدخل قبل الضريه والزكاة
%2.6	-%8.1	-%23.0	-%39.7	-%103.2	هامش صافي الربح
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب الأخرى
%8.7	%2.4	-%2.1	-%5.8	-%11.7	العائد على رأس المال التشغيلي
%8.1	%2.2	-%1.9	-%5.7	-%11.0	العائد على رأس المال الموظف
%8.9	-%19.9	-%32.2	-%32.0	-%30.5	العائد على حقوق الملاك
%2.5	%2.5	%0.5	%0.0	%0.0	نسبة الضريه / الزكاة
%18.0	%18.2	%17.2	%16.3	%63.0	انفاق رأس المال المبيعات
%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	نسبه الأرباح الموزعه
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	مقاييس التقييم
28.6	na	na	na	na	P/E (x)
4.4	10.5	na	na	na	P/CF (x)
2.4	2.7	2.2	1.6	1.1	P/B (x)
2.0	2.6	3.4	4.1	7.2	قيمة الشركة/المبيعات
7.3	12.0	21.1	73.8	na	قيمة الشركة/EBITDA
15.4	56.9	na	na	na	قيمة الشركة/EBIT
1.3	1.3	1.3	1.2	1.1	قيمة الشركة لرأس المال الموظف
%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	نسبة العائد

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

قمنا بخفض تقديراتنا للمبيعات بحوالي 2% في المتوسط، كذلك خفضنا تقديراتنا لEBITDA لعام 2011 بنسبة 18% ولعام 2012 بنسبة 9%

لا نتوقع تحقيق ربح صافي أو توزيع أرباح حتى 2013

نتوقع تحقيق نمو كبير في المبيعات و EBITDA بشكل حاد من الآن رغمًا عن أن مصروفات التسويق سوف تحد من النمو

نتوقع أن يرتفع هامش EBITDA بشكل حاد من الآن فصاعداً رغمًا عن أن مصاريف التسويق سوف تحد من النمو

سهم زين متداول بأعلى من سعرها العادل على أساس نسبة قيمة الشركة/المبيعات التي تعتبر واحدة من أبسط معايير التقييم لشركة تحقق خسائر



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	المركز المالي - SARmn
631	250	250	702	506	النقد وما يعادله
3,354	3,302	1,568	1,463	1,007	ذمم تجارية
194	165	138	29	39	مخزون
501	501	501	409	312	الأصول المتداولة الأخرى
4,679	4,218	2,457	2,603	1,850	مجموع الأصول المتداولة
7,537	6,064	4,972	4,298	3,847	مجموع الأصول الثابتة
-	-	-	-	-	إجمالي الاستثمارات
-	-	-	-	-	الشهرة
18,137	19,145	20,153	21,155	22,133	الأصول غير الملموسة الأخرى
-	-	-	-	-	مجموع الأصول الأخرى
25,675	25,209	25,125	25,453	25,980	مجموع الأصول طويلة الأجل
30,354	29,427	27,582	28,055	27,830	مجموع الأصول
2,194	2,194	2,194	2,194	-	الدين قصير الأجل
8,100	7,514	5,708	5,403	6,247	الالتزامات التجارية
-	-	-	-	-	أرباح دائته
515	515	515	457	543	الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
10,809	10,223	8,417	8,054	6,789	مجموع الخصوم قصيرة الأجل
14,735	14,735	13,888	13,196	12,408	مجموع الخصوم طويلة الأجل
798	798	798	659	-	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
18	18	18	17	10	مخصصات
15,551	15,551	14,704	13,872	12,418	مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
-	-	-	-	-	حقوق الأقلية
14,000	14,000	14,000	14,000	14,000	رأس المال المدفوع
(10,006)	(10,347)	(9,539)	(7,871)	(5,378)	إجمالي الاحتياطات
3,994	3,653	4,461	6,129	8,622	أجمالي حقوق المساهمين
3,994	3,653	4,461	6,129	8,622	مجموع حقوق المساهمين
30,354	29,427	27,582	28,055	27,830	مجموع حقوق المساهمين والخصوم

ظلت حقوق المساهمين تسجل انخفاضاً
بسبب ارتفاع الخسائر الصافية

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
16,298	16,678	15,832	14,687	11,902	صافي الدين - SARmn
4.59	7.58	13.06	44.42	11.10-	صافي الدين / EBITDA
%408.1	%456.5	%354.9	%239.6	%138.0	صافي الدين/حقوق المساهمين
2.6	1.7	0.9	0.3	(1.7)	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
2.85	2.61	3.19	4.38	6.16	القيمة النظرية للسهم - SAR

الدين الصافي يبلغ حالياً 2.6 مرة على
أساس سنوي من مبيعات الربع الأول
2011

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة التدفق النقدي - SARmn
349	(828)	(1,713)	(2,358)	(3,099)	صافي الربح قبل خصم الضريبة والركاه وحقوق الأقلية
1,857	1,736	1,606	1,494	1,394	استهلاك و اطفاء
505	45	109	246	2,060	التغير في رأس المال العامل
(9)	21	358	1,246	638	التدفقات النقدية الأخرى
2,703	973	360	627	994	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
(2,322)	(1,820)	(1,278)	(968)	(1,892)	انفاق رأس المال
-	-	-	-	-	استثمارات جديد
-	-	0	2	3	أخرى
(2,322)	(1,820)	(1,278)	(966)	(1,889)	صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية
381	(847)	(918)	(339)	(895)	صافي النقد التشغيلي
-	-	-	-	-	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	-	عوائد بيع الأسهم
-	-	-	-	-	تأثير تحويل العملة على النقد
-	-	(14)	(2,150)	(575)	الأخرى
-	847	466	535	818	صافي النقد من الأنشطة التمويلية
381	-	(452)	196	(78)	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
250	250	702	506	583	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
631	250	250	702	506	النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة

التحرك الإيجابي الكبير في رأس المال
العامل دعم التدفق النقدي في 2009
وقد تبين أن هذه الزيادة غير مستدامة

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
%18.0	%18.2	%17.2	%16.3	%63.0	انفاق رأس المال المبيعات

نتوقع أن ترتفع نسبة الإنفاق
الرأسمالي/المبيعات خلال العام القادم
بسبب ارتفاع حركة البيانات

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 ويأمن 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 وإرادة 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 مقيما 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 محلونا 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 التكاليف 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