



US\$13.23mn	%68.8	US\$2.073bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
20.28% أعلى من الحالي	25.50	السعر المستهدف
23.6% أعلى من الحالي	26.21	السعر المتفق عليه
بتاريخ 11/5/2011	21.20	السعر الحالي

إدارة البحوث  
فريق بحوث الراجحي المالية  
Tel 966 1 211 9310, research@alrajhi-capital.com

## سبكيم

### جاذبة رغما عن النتائج الضعيفة

جاءت نتائج سبكيم للربع الأول 2011 أقل كثيرا من تقديراتنا ويعزى ذلك في المقام الأول لإغلاق أحد مصانعها للصيانة في شهر يناير ولضعف أسعار منتجات المرحلة الثانية. ورغما عن ذلك، فإننا نتوقع أن تأتي نتائج الربع الثاني أقوى إذ عادت أسعار هذه المنتجات بقوة إلى الارتفاع في شهر أبريل كما أن الشركة ليس لديها أي خطط لإغلاق مصانعها بغرض الصيانة. علاوة على ذلك، فإننا نتوقع أن تبدأ الشركة في عملياتها للمرحلة الثالثة في النصف الثاني 2013 (بدلا من 2014 كما خطط له سابقا) تمشيا مع توقعات الشركة، وتبعاً لذلك فقد قمنا برفع تقديراتنا لإيرادات 2013 بنسبة 55 لتصل إلى 3,631 مليون ريال. ولكن، وتبعاً للنتائج المخيبة في الربع الأول والهوامش التي من المحتمل أن تكون منخفضة من عام 2012 فصاعداً، فقد قمنا بخفض سعرنا المستهدف للسهم ليصبح 25.5 ريال، من 27.2 ريال سابقاً ولكننا أبقينا على تصنيفنا للشركة كما هو والذي يتضمن التوصية بزيادة المراكز في سهم الشركة.

**الإيرادات والأرباح دون التوقعات:** أعلنت سبكيم عن انخفاض بنسبة 14% في مبيعات الربع الأول مقارنة بمبيعات الربع السابق له لتصل إلى 693 مليون ريال مقارنة بتقديراتنا التي بلغت 800 مليون ريال لنفس الربع (تقديرات المحللين المتفق عليها بلغت 831 مليون ريال). وقد كان هذا الانخفاض في الإيرادات يعزى أساساً لإغلاق مجمع الشركة العالمية للإسبتيل لعمليات الصيانة حيث تم إغلاقه لفترة حوالي 20 يوماً في يناير 2011. كذلك فقد أسهمت أسعار المنتجات التي كانت أقل من المتوقع (حامض الأسيتيك ومونومات الفينيل أسيتيت) خلال الربع في انخفاض الإيرادات والأرباح. ولكن، على أساس الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق، فقد زادت إيرادات الشركة عن الضعف بسبب توسع المرحلة الثانية. وقد بلغ صافي الربح 121 مليون ريال في الربع الأول، بارتفاع بنسبة 49% للربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق ولكنه سجل انخفاضا للربع مقارنة بالربع السابق بنسبة 3.4%. ويعزى الأداء الأفضل، على أساس الربع مقارنة بالربع السابق له، على المستوى الصافي مقارنة بالإيرادات، إلى انخفاض مدفوعات الزكاة والمصروفات الأخرى خلال الربع الحالي.

**الهوامش من المحتمل أن تتخفف من 2012 فصاعداً:** إننا نعتقد أن الشركة ربما تشهد ارتفاعاً في تكلفة اللقيم ابتداء من الربع الأول 2012 إذ من المحتمل أن تقوم أرامكو السعودية برفع سعر الميثان من سعره الحالي الذي يبلغ 0.75 دولاراً لكل وحدة حرارية بريطانية. وسوف يؤدي ارتفاع تكاليف اللقيم إلى خفض هوامش الربح الإجمالية ولكن يتوقع أن توازنها بدرجة طفيفة الفوائد المتحققة من ارتفاع الإنتاج المتوقع من مرحلة التوسعة الثانية. ونتيجة لذلك، فإننا نتوقع أن تحقق الشركة هوامش إجمالية أقل بنسبة تبلغ 55.5% في 2012 مقارنة بنسبة 57.1% في 2011. ورغما عن ذلك، فإن الانخفاض في الهوامش يتوقع أن يقل أكثر بدءاً من 2013 مع انطلاق توسعة المرحلة الثالثة.

**أسعار منتجات المرحلة الثانية تشهد عودة لمستوياتها السابقة:** رغماً عن أن أداء الشركة في الربع الأول كان مخيباً، فقد ذكرت إدارة الشركة مرة أخرى أن الشركة تشهد حالياً تحسناً في الطلب على منتجاتها. وكانت أسعار منتجات المرحلة الثانية -حامض الأسيتيك ومونومات الفينيل أسيتيت- التي انخفضت خلال الربع الأول، قد ارتفعت مرة أخرى في أبريل كما أن الشركة مستمرة في التشغيل بمعدل تشغيلي يتجاوز 100% في جميع مصانعها. كما أضافت الإدارة أن الطلب على مونومات الفينيل أسيتيت قد عاد إلى الشركة من سوق المساكن في أوروبا. ونتيجة لذلك، فقد أجلت سبكيم عمليات الصيانة المجدولة في بعض مصانعها.

**التقييم والملخص:** رغماً عن أن أداء الشركة في الربع الأول كان مخيباً للأمال، فإننا نعتقد أن حالة الاستثمار طويل الأجل لسبكيم تظل سليمة. إن التكامل الأممي لسبكيم مستمر كما أننا نعتقد أن توسع المرحلة الثالثة سوف تمكن الشركة من الاستفادة من الطلب المرتفع للبتروكيماويات من قارة آسيا بينما تؤدي إلى زيادة مستوى القيمة المضافة للبتروكيماويات. ومع ذلك، فقد قمنا بتعديل سعرنا المستهدف للسهم من 27.2 ريال إلى 25.5 ريال ولكننا أبقينا على تصنيفنا للشركة كما هو متضمناً التوصية بزيادة المراكز في أسهم الشركة. ويشير سعرنا المستهدف المعدل ضمناً إلى إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 20% من مستوياته الحالية. هذا، ويتم تداول سهم سبكيم حالياً عند قيمة سعر إلى الأرباح لعام 2011 تبلغ 15.6 مرة ومضاعف قيمة الشركة EBITDA يبلغ 8.4 مرة.

**ملاحظة:** هذا التقرير عبارة عن ترجمة لتقرير صدر في الأصل باللغة الإنجليزية وتم نشره بتاريخ 10 مايو، وقد تم تحديث التقييمات لأقرب سعر إقبال.

زيادة المراكز | المحافظة على المراكز | تخفيض المراكز

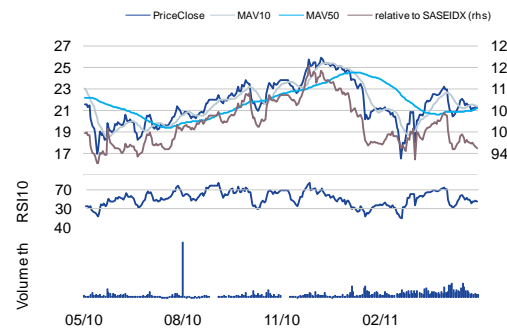
#### مواضيع رئيسية

إننا نتوقع أن يتفوق موردو البتروكيماويات السعوديون على منافسيهم العالميين بتحقيقهم لهوامش ربح مدعومة بأسعار المواد الخام (اللقيم) الرخيصة والطلب القوي من الدول الآسيوية. إن إنتاج سبكيم يركز حالياً على الميثانول ومشتقات الميثانول مع اهتمام أكثر بالطلب الصيني.

#### استنتاجات

لقد بدأت سبكيم مؤخراً في توسعتها للمرحلة الثانية. وسوف يبدأ تنفيذ المرحلة الثالثة خلال سنوات قليلة مما سيؤدي إلى تنوع محفظة منتجاتها. وقد جاء تصنيفنا للشركة بالتوصية على زيادة المراكز في أسهمها.

#### الأداء



#### الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/10	12/11E	12/12E	12/13E
المبيعات - mn	1,993	3,066	3,354	3,632
نمو المبيعات	139.9%	53.9%	9.4%	8.3%
EBITDA - mn	1,069	1,604	1,693	1,830
نمو EBITDA	218.6%	50.0%	5.6%	8.1%
الربح الموزع للسهم	1.03	1.36	1.34	1.60
نمو ربحية السهم	168.4%	31.9%	-1.8%	19.8%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

#### التقييم

#### السعر السوقى/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



التقييم				معلومات السهم		ملخص الشركة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	الفترة المنتهية في	7.77bn / 2.073bn	تعتبر سبكيم ذات وضع نادر في قطاع البتروكيماويات السعودي. فبينما نجد أن الشركات الكبيرة مثل سابك وبتروراغ مملوكة بشكل مباشر أو غير مباشر من قبل الحكومة، فإن سبكيم هي عبارة عن شركة أسستها إحدى مؤسسات القطاع الخاص وهي مجموعة الزامل الصناعية (تملك الحكومة 8% فقط من أسهمها من خلال صندوق الاستثمارات العامة).
3,632	3,354	3,066	1,993	المبيعات - SARmn	16.55 - 25.91	
1,830	1,693	1,604	1,069	EBITDA - SARmn	13.23mn	
587	490	499	378	Net Profit - SARmn	366.7mn	
1.60	1.34	1.36	1.03	الربح الموزع للسهم - SAR	%68.8	
0.88	1.00	1.00	0.91	الربح الموزع للسهم - SAR		
%19.8	-%1.8	%31.9	%168.4	نمو ربحية السهم	الإداء:	
8.0	8.4	8.4	12.0	قيمة الشركة/EBITDA	شهر	
13.2	15.9	15.6	20.6	P/E (x)	3 أشهر	
1.4	1.5	1.5	1.6	P/B (x)	12 شهر	
%4.2	%4.7	%4.7	%4.3	نسبة العائد	المطلق	
				المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية	مقارنة بالمؤشر	
					الملاك الرئيسيين:	
					شركة مجموعه الزامل القابضة	
					مجموعة الصناعات الوطنية القابضة	
					المصدر: ب. لوم برج، الراجحي المالية	

## سبكيم لا تزال جذابة الخطط طويلة الأجل لم تتغير

إننا نعتقد أن توسعة الشركة للمرحلة الثالثة تسير في مسارها الصحيح. ووفقاً للشركة، سوف تبدأ مجمعات أسيتان الفينيل الإيثيلين والإيثيلين منخفض الكثافة وأسيتات الإيثيل وأسيتات البيوتيل، الإنتاج التجاري من النصف الثاني 2013. ووفقاً لذلك، فقد راجعنا افتراضنا الخاص ببداية عمليات المرحلة الثالثة وقمنا برفع تقديراتنا للإيرادات لعام 2013 بنسبة 5% لتصل إلى 3,631 مليون ريال حيث أننا نتوقع أن تبدأ الشركة إنتاجها التجاري للمرحلة الثالثة في النصف الثاني 2013 بدلاً من توقعاتنا السابقة التي أشارت إلى 2014.

### الاستفادة من الطلب الهندي

تستفيد سبكيم من الطلب الضخم من السوق الهندي الذي أصبح محط تركيز الشركة (تشير التقارير إلى أن الصين توقفت مؤقتاً عن إنتاج الميثانول ولديها طاقة غير مستغلة حالياً تتراوح بين 40-50%). وحيث أن استهلاك الفرد من البتروكيماويات في الهند يبلغ حوالي 2 كجم (ببليغ استهلاك الفرد حوالي 25 كجم في دول الاتحاد الأوروبي وحوالي 35 كجم في أمريكا الشمالية). وفقاً لمصادر هذه الصناعة، فإن الهند تظل تمثل سوقاً رئيسية لشركات البتروكيماويات. وبالإضافة إلى ذلك، وعلى عكس الصين التي تشهد إضافة ضخمة وسريعة لطاقتها الإنتاجية، فإن معدل إضافة الطاقة الإنتاجية الجديدة في الهند يعتبر أبطأ كثيراً بسبب العديد من الأنظمة الحكومية. وتشير بعض التقارير إلى أن شركة سبكيم تستفيد في الهند من العقوبات التي فرضتها الأمم المتحدة على إيران مما أدى إلى خفض صادرات إيران من البتروكيماويات إلى الهند.

### التطلعات المستقبلية: نتائج أفضل رغم التحديات

نستعرض في الجدول أدناه أهم البيانات لنتائج الربع الأول بالإضافة إلى توقعاتنا للربع الثاني.

#### 1. سبكيم: ملخص نتائج الربع الأول وتوقعات الربع الثاني

التغيير	Q2 2011		التغيير	Q1 2011		Q4 2010	Q1 2010	
	توقعات	الراجحي المالية السنوي %		توقعات	الراجحي المالية السنوي %			
الإيرادات	117.8%	810	126.8%	800	693	806	306	
الربح الإجمالي	98.6%	470	105.6%	456	381	436	185	
هامش الربح الإجمالي %	58.0%	5 bps	63.6% (567) bps	57.0%	55.0%	54.0%	60.7%	
EBITDA	95.1%	429	106.9%	416	354	395	171	
هامش EBITDA %	53.0%	12) bps	59.1% (492) bps	52.0%	51.1%	49.0%	56.0%	
الربح التشغيلي	52.1%	262	78.5%	257	240	281	135	
صافي الدخل	55.2%	136	48.9%	132	121	125	81	
المصاريف الرأسمالية	679.6%	313	2.6%	313	142	179	146	
المصاريف الرأسمالية/المبيعات	n/m	38.6%	14.5%	n/m	39.1%	20.5%	22.2%	47.9%
صافي الدين	n/m	4,017	n/m	3,789	3,142	3,350	3,200	
صافي الدين/EBITDA	n/m	2.3	n/m	2.3	2.2	2.1	4.7	

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



توسعت المرحلة الثانية هي الدافع للنمو  
القوي للمبيعات

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة الدخل - SARmn
3,632	3,354	3,066	1,993	830	المبيعات
(1,620)	(1,493)	(1,317)	(826)	(424)	تكلفة المبيعات
2,012	1,860	1,749	1,167	407	الربح الإجمالي
(883)	(889)	(770)	(402)	(238)	الرسوم الحكومية
1,129	971	979	764	168	المصاريف الإدارية والتسويقية
					ربح العمليات
(1,801)	(1,661)	(1,462)	(923)	(495)	مصاريف نقدية تشغيلية
1,830	1,693	1,604	1,069	336	EBITDA
(701)	(722)	(625)	(305)	(167)	استهلاك واطفاء
1,129	971	979	764	168	ربح العمليات
(151)	(155)	(149)	(100)	42	صافي المصاريف المالية
					ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبية
-	-	-	-	-	مخصصات
-	-	-	(4)	-	الإيرادات الأخرى
					مصاريف أخرى
978	816	830	660	210	الدخل قبل الزكاة والضريبة
(39)	(33)	(33)	(44)	(40)	الضريبة / الزكاة
(352)	(294)	(298)	(238)	(29)	حقوق الأقلية
587	490	499	378	141	صافي الربح
(323)	(367)	(367)	(333)	(333)	مجموع الأرباح موزعة
					تحويل إلى الاحتياطي
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	
366.7	366.7	366.7	366.7	366.7	عدد الأسهم المعهله
4.474	4.105	3.876	2.513	0.920	التدفق النقدي للسهم - SAR
1.600	1.335	1.360	1.031	0.384	الربح الموزع للسهم - SAR
0.880	1.000	1.000	0.909	0.909	الربح الموزع للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النمو
%8.3	%9.4	%53.9	%139.9	-%51.4	نمو المبيعات
%8.2	%6.3	%50.0	%186.8	-%65.1	نمو الربح الإجمالي
%8.1	%5.6	%50.0	%218.6	-%69.4	نمو EBITDA
%16.3	-%0.8	%28.1	%354.0	-%82.2	نمو ربح العمليات
%19.8	-%1.8	%31.9	%168.4	-%73.8	نمو صافي الربح
%19.8	-%1.8	%31.9	%168.4	-%79.0	نمو ربحية السهم
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	الهوامش
%55.4	%55.5	%57.1	%58.5	%49.0	هامش الربح الإجمالي
%50.4	%50.5	%52.3	%53.7	%40.4	للفوائد
%31.1	%29.0	%31.9	%38.4	%20.3	هامش ربح العمليات
%26.9	%24.3	%27.1	%33.1	%25.3	هامش الدخل قبل الضريبة والذكاة
%16.2	%14.6	%16.3	%19.0	%17.0	هامش صافي الربح
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب الأخرى
%9.1	%8.2	%8.7	%6.9	%1.5	العائد على رأس المال التشغيلي
%9.8	%9.1	%10.0	%8.0	%1.9	العائد على رأس المال الموظف
%11.0	%9.5	%9.9	%7.7	%2.8	العائد على حقوق الملاك
%4.0	%4.0	%4.0	%6.7	%19.2	نسبة الضريبة / الزكاة
%40.0	%44.7	%35.2	%18.9	%188.4	انفاق رأس المال المبيعات
%55.0	%74.9	%73.5	%88.2	%236.6	نسبة الأرباح الموزعة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	مقاييس التقييم
13.2	15.9	15.6	20.6	55.2	P/E (x)
4.7	5.2	5.5	8.4	23.0	P/CF (x)
1.4	1.5	1.5	1.6	1.6	P/B (x)
4.1	4.2	4.4	6.4	14.8	قيمة الشركة/المبيعات
8.0	8.4	8.4	12.0	36.7	قيمة الشركة/EBITDA
13.0	14.6	13.8	16.8	73.1	قيمة الشركة/EBIT
1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	قيمة الشركة لرأس المال الموظف
%4.2	%4.7	%4.7	%4.3	%4.3	نسبة العائد

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

سبكييم لديها واحدة من أقل /// في العالم،  
وهذا يؤدي بدوره إلى



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	Balance Sheet - SARmn
485	750	1,028	1,621	1,831	النقد وما يعادله
981	931	869	596	308	ذمم تجارية
363	345	322	209	79	مخزون
-	-	-	-	0	الأصول المتداولة الأخرى
<b>1,828</b>	<b>2,027</b>	<b>2,219</b>	<b>2,426</b>	<b>2,218</b>	مجموع الأصول المتداولة
11,543	10,792	10,014	9,568	9,569	مجموع الأصول الثابتة
-	-	-	-	-	إجمالي الاستثمارات
42	42	42	33	31	الشهرة
-	-	-	-	-	الأصول غير الملموسة الأخرى
-	-	-	-	-	مجموع الأصول الأخرى
<b>11,586</b>	<b>10,834</b>	<b>10,056</b>	<b>9,601</b>	<b>9,601</b>	مجموع الأصول طويلة الأجل
<b>13,414</b>	<b>12,861</b>	<b>12,275</b>	<b>12,027</b>	<b>11,818</b>	مجموع الأصول
440	440	440	410	283	الدين قصير الأجل
545	517	483	447	620	Accounts Payable
-	-	-	-	-	Accrued Expenses
-	-	-	-	-	Zakat Payable
-	-	-	-	-	أرباح داتته
					Other Current Liabilities
<b>985</b>	<b>957</b>	<b>923</b>	<b>857</b>	<b>903</b>	مجموع الخصوم قصيرة الأجل
5,040	4,840	4,500	4,561	4,642	مجموع الخصوم طويلة الأجل
521	521	521	543	401	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
55	55	55	53	40	مخصصات
<b>5,617</b>	<b>5,417</b>	<b>5,077</b>	<b>5,156</b>	<b>5,083</b>	مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
1,369	1,264	1,176	1,092	910	حقوق الأقلية
3,667	3,667	3,667	3,333	3,333	رأس المال المدفوع
1,777	1,557	1,434	1,588	1,589	إجمالي الاحتياطيات
<b>5,443</b>	<b>5,223</b>	<b>5,100</b>	<b>4,921</b>	<b>4,922</b>	أجمالي حقوق المساهمين
<b>6,813</b>	<b>6,487</b>	<b>6,276</b>	<b>6,014</b>	<b>5,832</b>	مجموع حقوق المساهمين
<b>13,414</b>	<b>12,861</b>	<b>12,275</b>	<b>12,027</b>	<b>11,818</b>	مجموع حقوق المساهمين والخصوم
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
4,995	4,530	3,912	3,350	3,094	صافي الدين - SARmn
2.73	2.68	2.44	3.13	9.22	صافي الدين / EBITDA
%73.3	%69.8	%62.3	%55.7	%53.0	صافي الدين/حقوق المساهمين
12.1	10.9	10.8	10.7	(8.0)	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
14.85	14.25	13.91	13.42	13.42	القيمة النظرية للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة التدفق النقدي - SARmn
<b>978</b>	<b>816</b>	<b>830</b>	<b>660</b>	<b>210</b>	صافي الربح قبل خصم الضريبة والزماء وحقوق الأقلية
701	722	625	305	167	استهلاك و اطفاء
(40)	(51)	(364)	(535)	(283)	التغير في رأس المال العامل
(39)	(33)	(22)	(55)	(269)	التدفقات النقدية الأخرى
<b>1,600</b>	<b>1,454</b>	<b>1,068</b>	<b>375</b>	<b>(175)</b>	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
(1,453)	(1,500)	(1,080)	(376)	(1,565)	انفاق رأس المال
-	-	-	79	238	استثمارات جديدة
-	-	-	(9)	-	أخرى
<b>(1,453)</b>	<b>(1,500)</b>	<b>(1,080)</b>	<b>(306)</b>	<b>(1,327)</b>	صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية
<b>147</b>	<b>(46)</b>	<b>(12)</b>	<b>69</b>	<b>(1,502)</b>	صافي النقد التشغيلي
(367)	(367)	(333)	(336)	(333)	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	-	عوائد بيع الأسهم
					تأثير تحويل العملة على النقد
(246)	(206)	(217)	(48)	(216)	الأخرى
<b>(413)</b>	<b>(232)</b>	<b>(581)</b>	<b>(280)</b>	<b>752</b>	صافي النقد من الأنشطة التمويلية
(266)	(278)	(593)	(211)	(750)	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
750	1,028	1,621	1,831	2,581	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
<b>485</b>	<b>750</b>	<b>1,028</b>	<b>1,621</b>	<b>1,831</b>	النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
%40.0	%44.7	%35.2	%18.9	%188.4	انفاق رأس المال المبيعات

توسعات المرحلة الثانية والمرحلة الثالثة  
توسع الميزانية العمومية

الزيادة في صافي الدين ناتجة عن  
الخطط التوسعية للمرحلة الثانية  
والمرحلة الثالثة

نتوقع أن تستمر المصاريف الرأسمالية  
في كونها عالية في الثلاث السنوات  
القادمة على الرغم من أن أغلب  
المصاريف انتهت

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 الإفصاح للإفصاح 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 للانخفاض 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 عدد 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 بإدخال 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 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 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 إدارة 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