



US\$4.093mn	%63.6	US\$0.920bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
17.10% أعلى من الحالي	161.6	السعر المستهدف
13.0% أعلى من الحالي	161.2	السعر المتفق عليه
بتاريخ 30/5/2011	138.0	السعر الحالي

إدارة البحوث  
معاد آل الشيخ، محلل استثمار  
Tel 966 1211 9426, alshaihkma@alrajhi-capital.com

## الخزف السعودي

### التوقعات المستقبلية لا تزال ايجابية

يأتي هذا التقرير بعد تقريرنا الموجز الذي صدر بتاريخ 19 أبريل. لقد كانت نتائج شركة الخزف السعودي للربع الأول أقل من توقعاتنا من حيث الإيرادات والأرباح على حد سواء. إننا نعتقد أن التغيير الذي طرأ على تركيبة المنتجات - بالتركيز على المنتجات الأرخص سعرا والتي تحقق هامش ربح منخفضة - قد أثر على الإيرادات ومن ثم على الأرباح. وقد تأثر هامش الربح الإجمالي أساسا بهامش سخانات المياه الذي انخفض بحوالي 1.5% على أساس الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق. إننا لا نتوقع، خلال السنتين المقبلتين، أن يتحسن هامش الربح الإجمالي للمنتجات بشكل ملحوظ. غير أن التوسع في قسم البلاط، الذي يحقق هامش ربح أعلى، سوف يدعم هامش الربح الكلي للشركة. وعلى ضوء نتائج الربع الأول، فقد قمنا بخفض توقعاتنا وقمنا بالتالي بخفض سعرنا المستهدف للسهم بحوالي 7% إلى 161.6 ريال. إن سعرنا المستهدف الجديد لا يزال يشير ضمنا إلى احتمال ارتفاع سعر السهم بنسبة 17%. وبناء عليه، فقد أبقينا على تقييمنا للشركة كما هو والذي يتضمن التوصية بزيادة المراكز في سهم الشركة.

**الإيرادات دون التوقعات:** رغمًا عن نمو الإيرادات بنسبة 14% لهذا الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق، فقد كانت دون توقعاتنا التي بلغت 19.7%. إننا نعتقد أن التغيير في تشكيلة المنتجات، الناجم عن تركيز شركة الخزف السعودي على المنتجات الأرخص سعرا التي تستهدف المستهلكين النهائيين، قد أثر على الإيرادات. ومع الأخذ في الاعتبار الارتفاع الأخير في إنتاج البلاط بنسبة 26% تقريبا، فإننا نعتقد أن الشركة سوف تستمر في استخدام هذه التشكيلة التي توفر إستراتيجية أمانة في هذه المرحلة. وربما تفكر شركة الخزف في تغيير هذه التشكيلة عندما تبدأ في الإنتاج التجاري للمرحلة الثانية لمصنع البلاط الرابع في الربع الأول 2012. ونتوقع حاليا تحقيق نمو في الإيرادات بنسبة 12.8% و 14.9% للسنتين 2011 و 2012 على التوالي.

**هامش الربح الإجمالي يتوقع أن يظل مستقرا:** لقد ارتفع الربح الإجمالي بنسبة 11.3% للربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق ليصل إلى 112 مليون ريال. غير أن هامش الربح الإجمالي الذي بلغ 36.6% كان أقل بنسبة 1% عن ما كان عليه في الربع الأول 2010. إننا نعتقد أن الانخفاض في الهامش الإجمالي لسخانات المياه قد أثر على هامش الربح الأول ككل. كذلك، فقد أدى التغيير في تشكيلة المنتجات إلى خفض هامش منتجات السيراميك بنسبة 1%. ومع ذلك، فإننا نتوقع تحسن الهوامش الكلية نظرا لتزايد حصة إنتاج البلاط، الذي يحقق هامش أرباح أعلى في الإيرادات.

**صافي الربح:** أعلنت شركة الخزف السعودي عن تكديدها لمصرفات مالية أعلى من المتوسط بلغت 4.7 مليون ريال في الربع الأول بسبب جزء من الأعمال تحت الإنشاء التي تم تحميلها لقائمة الدخل خلال هذا الربع. ونتيجة لذلك، فقد ارتفعت مصروفات التمويل كنسبة مئوية من الدين الإجمالي، من 1.1% في الربع الأول 2010 إلى 2.5%. ونظرا لأن قيمة الأعمال تحت الإنشاء تبلغ حاليا 96.8 مليون ريال، فإننا نعتقد أن مصروفات التمويل سوف تتراجع إلى ما دون مستوى 2% لبقية أرباع عام 2011 وبالتالي يتوقع أن يتحسن صافي الربح.

**الطاقة الإنتاجية سوف ترتفع:** أعلنت شركة الخزف السعودي أنها سوف تقوم باستبدال اثنين من خطوط إنتاجها في مصنع السيراميك الثاني بنهاية 2012. وسوف يتم استخدام تقنية جديدة في هذين الخطين مما سوف يزيد الإنتاج بمقدار 8 مليون مترا مربعا في العام. وبالإضافة إلى ذلك، فسوف تستخدم الخطوط المقترحة فرنا واحدا بدلا من الفرنين المستخدمين حاليا. إننا نعتقد أن هذه الطريقة سوف تؤدي إلى زيادة فعالية الإنتاج وتحسين الهوامش في المدى البعيد. ونشير أيضا إلى أن شركة الخزف السعودي تستخدم حاليا غازا بأسعار مدعومة غير أن استمرارية ذلك تبقى موضع شك. إننا ننظر إلى التقنية الجديدة باعتبارها منهجية إستراتيجية ذكية من قبل الخزف السعودي لتقليل مخاطر أسعار الغاز المستقبلية غير المضمونة وسوف لن نفاجأ بقيام الشركة بإجراءات مماثلة في خطوط إنتاج أخرى.

**الملخص:** تمتلك شركة الخزف السعودي نمودجا ممتازا للأعمال كما تتبوأ مكانة جيدة في السوق المحلي. ولا تزال نعتقد أن مصنع بلاط السيراميك الرابع سوف يكون المحرك الرئيسي للنمو خلال 2011 و 2012. غير أن نتائج الربع الأول كانت أقل من التوقعات وهي بالتأكيد غير مشجعة جدا. وبناء عليه، فقد قمنا بخفض تقديرنا للمدى القريب وبالتالي قمنا بخفض سعرنا المستهدف للسهم ليصبح 161.6 ريال. ويشير سعرنا المستهدف الجديد ضمنا إلى إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 17%. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا للشركة كما هو متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهم الشركة.

**ملاحظة:** هذا التقرير عبارة عن ترجمة لتقرير صدر في الأصل باللغة الإنجليزية وتم نشره بتاريخ 24 مايو، وقد تم تحديث التقييمات لأقرب إقبال.

زيادة المراكز	الحفاظة على المراكز	تخفيض المراكز
---------------	---------------------	---------------

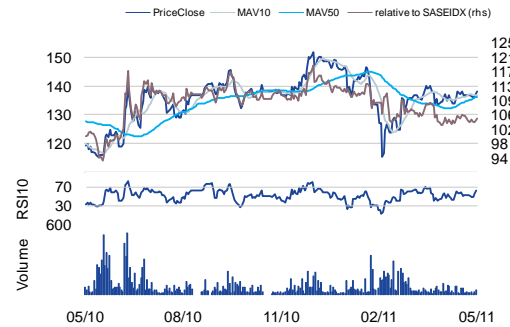
#### مواضيع رئيسية

نعتقد أن صناعة الخزف ستواصل نموها. وتحتل شركة الخزف السعودية مكانة قوية في سوق الخزف السعودي. فهي حاليا اللاعب الرئيسي المحلي. كما نعتقد أن إستراتيجية الشركة القائمة على زيادة طاقة الإنتاج في قسم البلاط ستعمل على تعزيز نمو الشركة.

#### استنتاجات

تركز شركة الخزف السعودية على الجودة، وقد صنفتها ضمن الشركات التي توصي بزيادة المراكز فيها. فهي تؤدي عملها بشكل جيد من الناحية التشغيلية كما تحقق نمواً على المدى القريب وقيمة معقولة. ونعتقد أن نمو أرباح الأسهم الموزعة مقرونة بمستوى الشفافية العالية سيؤدي إلى دعم سعر السهم..

#### الأداء



#### الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/10	12/11E	12/12E	12/13E
المبيعات - mn	1,080	1,218	1,399	1,618
نمو المبيعات	%12.7	%12.8	%14.9	%15.7
EBITDA - mn	318	355	415	480
نمو EBITDA	%12.6	%11.7	%16.9	%15.5
الربح الموزع للسهم	8.77	9.55	11.39	13.40
نمو ربحية السهم	%11.2	%8.9	%19.3	%17.6

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

#### التقييم

#### السعر السوقي/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



التقييم				معلومات السهم		ملخص الشركة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	الفترة المنتهية في	3.450bn / 0.920bn	تعتبر شركة الخرزف السعودية واحدة من أقدم وأهم منتجي الخرزف في منطقة الشرق الأوسط بقيمة سوقية تبلغ 3.5 مليار ريال. وتقوم شركة الخرزف السعودية بتصنيع وتسويق منتجات الخرزف. ولدى الشركة قطاعان رئيسيان هما بلاط السيراميك والبورسلين والأدوات الصحية، بالإضافة إلى قطاع سخانات المياه. هذا وتنوي الشركة إنتاج الطوب الأحمر والمتوقع بدء إنتاجه في 2012. وقد أنشئت الشركة في الرياض عام 1977 من قبل مجموعة من رجال الأعمال البارزين.
1,618	1,399	1,218	1,080	المبيعات - SARmn	القيمة السوقية (SAR/US\$)	
480	415	355	318	EBITDA - SARmn	متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع	
335	285	239	219	Net Profit - SARmn	متوسط حجم التداول اليومي (US\$)	
13.40	11.39	9.55	8.77	الربح الموزع للسهم - SAR	الأسهم المتداولة	
5.49	4.50	4.00	3.50	الربح الموزع للسهم - SAR	الأسهم الحرة (مقدرة)	
%17.6	%19.3	%8.9	%11.2	نمو ربحية السهم	الإداء:	
8.5	9.8	11.5	12.6	قيمة الشركة/EBITDA	شهر	
10.3	12.1	14.5	15.7	P/E (x)	3 أشهر	
2.2	2.6	3.0	3.4	P/B (x)	12 شهر	
%4.0	%3.3	%2.9	%2.5	نسبة العائد	المطلق	
				المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية	مقارنة بال مؤشر	
					الملاك الرئيسيين:	
					المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	
					صالح عبد العزيز الراجحي	
					المصدر: بلومبرغ، الراجحي المالية	

### 1. الخرزف السعودي: نتائج الربع الأول والربع الثاني 2011 (الفعليّة والمتوقّعة)

التغيير السنوي %	2011Q2E	2010Q2A	التغيير السنوي %	2011Q1E	2011Q1A	2010Q1A	مليون ريال
%15.2	254	221	%15.6	251	235	203	إيرادات السيراميك
%7.0	61	57	%10.1	70	72	65	إيرادات السخانات
%13.5	316	278	%14.2	321	306	268	الإيرادات
%12.9	112	99	%11.3	123	112	101	الربح الإجمالي
	%35.4	%35.6		%38.2	%36.6	%37.6	هامش الربح الإجمالي %
%9.0	63	58	%2.7	73	60	58	صافي الربح

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة الدخل - SARmn
1,618	1,399	1,218	1,080	958	المبيعات
(1,018)	(885)	(779)	(688)	(605)	تكلفة المبيعات
600	514	439	392	352	الربح الإجمالي
					الرسوم الحكومية
(246)	(213)	(190)	(171)	(156)	المصاريف الإدارية والتسويقية
354	302	249	221	197	ربح العمليات
					مصاريف نقدية تشغيلية
(1,139)	(984)	(863)	(762)	(675)	EBITDA
480	415	355	318	282	استهلاك و اطفاء
(126)	(114)	(106)	(97)	(86)	ربح العمليات
354	302	249	221	197	صافي المصاريف المالية
(11)	(9)	(4)	5	4	ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبية
-	-	-	-	-	مخصصات
					الإيرادات الأخرى
					مصاريف أخرى
344	292	245	226	200	الدخل قبل الزكاة والضريبة
(9)	(7)	(7)	(6)	(3)	الضريبة / الزكاة
					حقوق الأقلية
335	285	239	219	197	صافي الربح
(137)	(113)	(100)	(88)	(75)	مجموع الأرباح موزعة
					تحويل إلى الاحتياطي
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	
25.00	25.00	25.00	25.00	25.00	عدد الأسهم المعهله
18.43	15.94	13.78	12.65	11.32	التدفق النقدي للسهم - SAR
13.40	11.39	9.55	8.77	7.89	الربح الموزع للسهم - SAR
5.49	4.50	4.00	3.50	3.00	الربح الموزع للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النمو
%15.7	%14.9	%12.8	%12.7	%11.7	نمو المبيعات
%16.6	%17.1	%11.9	%11.3	%10.0	نمو الربح الإجمالي
%15.5	%16.9	%11.7	%12.6	%8.9	نمو EBITDA
%17.4	%20.9	%12.9	%12.3	%7.6	نمو ربح العمليات
%17.6	%19.3	%8.9	%11.2	%10.8	نمو صافي الربح
%17.6	%19.3	%8.9	%11.2	%10.8	نمو ربحية السهم
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	الهوامش
%37.1	%36.8	%36.1	%36.3	%36.8	هامش الربح الإجمالي
%29.6	%29.7	%29.2	%29.4	%29.5	للفوائد
%21.9	%21.6	%20.5	%20.5	%20.5	هامش ربح العمليات
%21.2	%20.9	%20.1	%20.9	%20.9	هامش الدخل قبل الضريبة والزكاة
%20.7	%20.4	%19.6	%20.3	%20.6	هامش صافي الربح
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب الأخرى
%18.2	%17.3	%16.0	%15.4	%15.5	العائد على رأس المال التشغيلي
%16.9	%15.5	%14.4	%14.7	%14.6	العائد على رأس المال الموظف
%23.2	%22.9	%22.1	%23.6	%24.9	العائد على حقوق الملاك
%2.5	%2.5	%2.7	%2.8	%1.5	نسبة الضريبة / الزكاة
%17.0	%22.9	%16.4	%16.6	%28.0	انفاق رأس المال المبيعات
%41.0	%39.5	%41.9	%39.9	%38.0	نسبة الأرباح الموزعة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	مقاييس التقييم
10.3	12.1	14.5	15.7	17.5	P/E (x)
7.5	8.7	10.0	10.9	12.2	P/CF (x)
2.2	2.6	3.0	3.4	4.0	P/B (x)
2.5	2.9	3.3	3.7	4.0	قيمة الشركة/المبيعات
8.5	9.8	11.5	12.6	13.7	قيمة الشركة/EBITDA
11.5	13.5	16.3	18.1	19.7	قيمة الشركة/EBIT
1.8	2.0	2.2	2.4	2.7	قيمة الشركة لرأس المال الموظف
%4.0	%3.3	%2.9	%2.5	%2.2	نسبة العائد

نتوقع ارتفاع الإيرادات بنسبة 12.7% لهذا العام

نتوقع ارتفاع ربع السهم الموزع بمقدار 0.5 ريال سنويا

نتوقع انخفاض هامش الربح الإجمالي هذا العام ثم ارتفاعه تدريجيا بعد ذلك

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	Balance Sheet - SARmn
90	84	47	39	36	النقد وما يعادله
210	154	111	100	109	ذمم تجارية
583	533	469	425	357	مخزون
88	88	88	49	39	الأصول المتداولة الأخرى
<b>971</b>	<b>858</b>	<b>715</b>	<b>613</b>	<b>541</b>	<b>مجموع الأصول المتداولة</b>
1,708	1,559	1,353	1,259	1,176	مجموع الأصول الثابتة
60	60	60	52	60	إجمالي الاستثمارات الشهيرة
-	-	-	-	-	الأصول غير الملموسة الأخرى
2	2	2	2	2	مجموع الأصول الأخرى
<b>1,770</b>	<b>1,620</b>	<b>1,414</b>	<b>1,313</b>	<b>1,237</b>	<b>مجموع الأصول طويلة الأجل</b>
<b>2,741</b>	<b>2,479</b>	<b>2,130</b>	<b>1,925</b>	<b>1,778</b>	<b>مجموع الأصول</b>
447	447	447	345	289	الدين قصير الأجل
194	140	136	53	126	Accounts Payable
-	-	-	-	-	Accrued Expenses
(113)	(113)	(100)	-	-	أرباح داتته
53	53	53	57	66	Other Current Liabilities
<b>754</b>	<b>700</b>	<b>536</b>	<b>454</b>	<b>480</b>	<b>مجموع الخصوم قصيرة الأجل</b>
404	400	400	430	406	مجموع الخصوم طويلة الأجل
-	-	-	1	0	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
40	40	40	38	33	مخصصات
<b>444</b>	<b>440</b>	<b>440</b>	<b>468</b>	<b>439</b>	<b>مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى</b>
					حقوق الأقلية
250	250	250	250	250	رأس المال المدفوع
1,293	1,089	904	753	609	إجمالي الاحتياطيات
<b>1,543</b>	<b>1,339</b>	<b>1,154</b>	<b>1,003</b>	<b>859</b>	<b>أجمالي حقوق المساهمين</b>
<b>1,543</b>	<b>1,339</b>	<b>1,154</b>	<b>1,003</b>	<b>859</b>	<b>مجموع حقوق المساهمين</b>
<b>2,741</b>	<b>2,479</b>	<b>2,130</b>	<b>1,925</b>	<b>1,778</b>	<b>مجموع حقوق المساهمين والخصوم</b>

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
761	763	799	736	659	صافي الدين - SARmn
1.59	1.84	2.25	2.31	2.33	صافي الدين / EBITDA
%49.3	%57.0	%69.3	%73.4	%76.8	صافي الدين/حقوق المساهمين
45.7	43.9	85.7	(69.6)	(80.7)	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
61.70	53.55	46.16	40.11	34.35	القيمة التقديرية للسهم - SAR

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة التدفق النقدي - SARmn
<b>344</b>	<b>292</b>	<b>245</b>	<b>226</b>	<b>200</b>	<b>صافي الربح قبل خصم الضريبة والذكاه وحقوق الأقلية</b>
126	114	106	97	86	استهلاك واطفاء
(52)	71	(13)	(162)	15	التغير في رأس المال العامل
(9)	(7)	(1)	14	3	التدفقات النقدية الأخرى
<b>409</b>	<b>469</b>	<b>337</b>	<b>175</b>	<b>304</b>	<b>صافي النقد من الأنشطة التشغيلية</b>
(275)	(320)	(199)	(179)	(268)	انفاق رأس المال
-	-	(8)	11	2	استثمارات جديدة
					أخرى
<b>(275)</b>	<b>(320)</b>	<b>(208)</b>	<b>(168)</b>	<b>(267)</b>	<b>صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية</b>
<b>134</b>	<b>149</b>	<b>130</b>	<b>7</b>	<b>37</b>	<b>صافي النقد التشغيلي</b>
(131)	(113)	(100)	(76)	(64)	توزيعات أرباح مدفوعة
					عوائد بيع الأسهم
					تأثير تحويل العملة على النقد
-	-	-	-	-	الأخرى
<b>(127)</b>	<b>(113)</b>	<b>(29)</b>	<b>(4)</b>	<b>(27)</b>	<b>صافي النقد من الأنشطة التمويلية</b>
6	37	101	3	10	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
84	47	39	36	25	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
<b>90</b>	<b>84</b>	<b>140</b>	<b>39</b>	<b>36</b>	<b>النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة</b>

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
%17.0	%22.9	%16.4	%16.6	%28.0	انفاق رأس المال المبيعات

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

شركة الخزف السعودي تشهد توسعا في  
ميزانيتها نتيجة للتوسعات الأخيرة

سوف ترتفع المصروفات الرأسمالية  
نتيجة لإنشاء مصنع الطوب الأحمر  
وتنفيذ التقنية الجديدة في مصنع البلاط  
الثاني

## 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 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 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 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 السعودي 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. ويعبارة 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