



US\$2.885mn	%60.1	US\$3.413bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
28.37% أعلى من الحالي	32.86	السعر المستهدف
144.5% أعلى من الحالي	37.00	السعر المتفق عليه
بتاريخ 13/8/2011	25.60	السعر الحالي

إدارة البحوث

ماجد السليم، معاذ آل الشيخ

Tel 96612119426, alshaihkma@alrajhi-capital.com

## صافولا

### ملفئة للأنظار في المستوى الحالي

بعد أن حققت مستوى قويا من العمليات التشغيلية الخارجية في قسم المواد الغذائية ونمو ملحوظ في قسم التجزئة، فقد أوضحت صافولا عن نتائج الربع الثاني التي أظهرت نموا جيدا على أساس سنوي في الإيرادات وصافي الربح بنسبة بلغت 30% و 11% على التوالي. وقد أظهرت الإيرادات المتحققة في كل من إيران ومصر أعلى نمو سنوي بنسبة بلغت 56% و 35%. وقد أسهمت حوافز راتب الشهرين في نمو الإيرادات من السوق المحلي أيضا بشكل ملحوظ بنسبة 22%. إننا نعتقد، أن نتائج الربع الثاني كانت قوية وقد تجاوزت تقديراتنا، ومن ثم قمنا بتعديل توقعاتنا للمدى القريب وفقا لذلك. ومع ذلك، ونظرا للمشاكل الاقتصادية العالمية التي سادت في الأونة الأخيرة وانكشاف الشركة بمستوى عال للأسواق العالمية، فقد قمنا برفع افتراضنا الخاص بالمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال إلى 11%. وبناء عليه، فقد حددنا سعرا مستهدفا جديدا للسهم يبلغ 32.9 ريال. ويعني هذا ضمنا إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 28% نظرا لهبوط سعر السهم مؤخرا. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا للشركة كما هو متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهم الشركة.

**ارتفاع الإيرادات بنسبة 30% مدعومة بنشاطات الأعمال الخارجية:** أعلنت صافولا عن نمو جيد جدا في الإيرادات على أساس سنوي بنسبة بلغت 30%، مدعومة بنمو قوي في العمليات التشغيلية الخارجية. وقد شهدت الإيرادات المتحققة في إيران (زيوت الطعام) ارتفاعا استثنائيا على أساس سنوي بنسبة بلغت 56% ويعزى ذلك أساسا للأسباب التالية: (1) وضع الشركة القوي في السوق الإيراني (حصه الشركة الحالية في السوق تبلغ حوالي 45%)، (2) عدم وجود منافسين عالميين، و (3) التغيرات في العوامل المحركة للسوق (ديناميكيات السوق). من جانب آخر، فقد ارتفعت الإيرادات المتحققة من السوق المصري (السكر) بنسبة 35% مقارنة بانخفاض في الربع الأخير. وفي رأينا، فإن ذلك يشير إلى أن عمليات الشركة في مصر قد عادت إلى مسارها الصحيح. وأخيرا، فقد أظهرت الإيرادات من السوق المحلي نموا كبيرا على أساس سنوي بنسبة بلغت 22% مدفوعة بالمبيعات الجيدة في قسمي المواد الغذائية والتجزئة. إننا نعتقد أن حافز راتب الشهرين قد أدى إلى زيادة إيفاق المستهلكين وأسهم بالتالي في هذا النمو.

**نمو مستقر ولكن الهوامش الصافية منخفضة:** استطاعت صافولا المحافظة على هامش ربحها الإجمالي للربع الأول الذي بلغ 15.3%. وقد كان هذا الهامش أعلى من هامش الربع الثاني 2010 الذي بلغ 14.6%. وبالإضافة إلى ذلك، فقد انخفضت تكاليف المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية كنسبة من المبيعات لتصل إلى 10.8%، من 11.8% لنفس الفترة من العام الماضي. ونتيجة لذلك، فقد ارتفع هامش EBITDA إلى 6.7% تقريبا مقارنة بهامش بلغ 6.4% في الربع الثاني 2010. وقد ارتفع صافي الربح لشركة صافولا بنسبة 11% على أساس سنوي وبنسبة 39.7% للربع مقارنة بالربع السابق، ليصل إلى 230.7 مليون ريال (مقابل تقديراتنا التي بلغت 222 مليون ريال). والجدير بالذكر أن رسوم الفوائد قد أثرت على صافي الأرباح التي تضاعفت في الربع الثاني لتصل إلى 108 مليون ريال رغما عن أن هامش الدين الإجمالي لم يرتفع بدرجة كبيرة.

**انخفاض أسعار السكر الخام وزيوت الطعام قد يحسن هامش الهوامش:** على خلفية القضايا التي برزت على الساحة العالمية مؤخرا (خفض التصنيف الائتماني للولايات المتحدة الأمريكية وأزمة الديون السيادية الأوروبية)، فقد انخفضت أسعار السلع بما فيها السكر وزيوت الطعام. وخلال جلسات التداول للأسبوع الماضي، سجلت أسعار السكر الخام وزيت النخيل انخفاضا ملحوظا. إن صافولا عادة ما تستفيد من انخفاض أسعار السلع، غير أن التقلبات الحادة في الأسعار ربما تؤثر سلبا على هامش أرباحها. علاوة على ذلك، فإن شركة التجزئة المتوسعة في النمو (بنده)، ذات الهوامش المنخفضة، من المحتمل أن تؤدي إلى خفض هامش الأرباح.

**الملخص:** إننا نعتقد أن تكون صافولا قد أظهرت نموا جيدا لهذا النصف من العام. لقد كانت نتائج الربع الثاني جيدة ونعتقد أن انخفاض أسعار زيوت الطعام والسكر سوف يكون عاملا محفزا كبيرا للشركة في المستقبل. وقد قمنا بمراجعة تقديراتنا قصيرة الأجل وافتراضنا الخاص بالمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال على خلفية التطورات الاقتصادية الأخيرة ونتائج الربع الثاني. وبناء عليه، فقد أبقينا على تصنيفنا للشركة كما هو متضمنا التوصية بزيادة المراكز في أسهم الشركة وحددنا سعرا مستهدفا جديدا يبلغ 32.9 ريال (السعر المستهدف السابق 33.7 ريال). ويتم تداول سهم صافولا حاليا عند نسبة سعر إلى الأرباح لعام 2011 تبلغ 12.5 مرة ومضاعف قيمة الشركة/EBITDA يبلغ 5.7 مرة. ويحقق السهم عائد توزيعات أرباح بنسبة 3.9% عند الأسعار الحالية.

**ملاحظة:** هذا التقرير عبارة عن ترجمة لتقرير صدر في الأصل باللغة الإنجليزية بتاريخ 14 أغسطس، وقد تم الإبقاء على سعر الإغلاق والتقييمات كما هي في التقرير الأصلي.

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

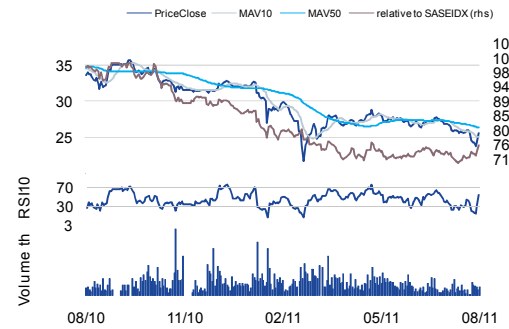
#### مواضيع رئيسية

مدعوماً بارتفاع عدد السكان والتحسين في مستوى التعليم، فإننا نتوقع أن يستمر قطاع المنتجات الغذائية في نموه. ويتوقع كذلك أن يدعم تزايد حركة التسوق في محلات السوبر ماركت والهايبر ماركت مبيعات المواد الغذائية ويعود بالفائدة على صافولا نظراً لحضورها في قطاعي التجزئة والمواد الغذائية.

#### استنتاجات

صافولا من الشركات المفضلة لدينا في قطاع المنتجات الغذائية. وتمتع صافولا بنسب مالية جذابة تعكس تحسنتها. إن أداء صافولا جيد من الناحية التشغيلية، كما توفر نمواً في المدى القريب بتقييم معقول.

#### الأداء



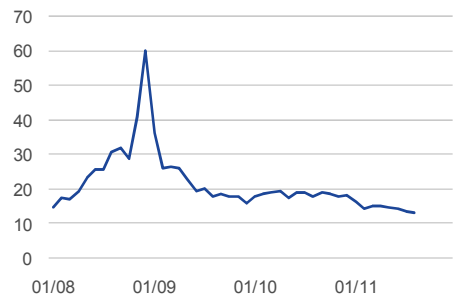
#### الأرباح

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	SAR	الفترة المنتهية في -
30,064	27,557	25,245	21,070	mn	المبيعات
9.1%	9.2%	19.8%	17.6%		نمو المبيعات
2,012	1,966	1,770	1,698	mn	EBITDA
2.4%	11.1%	4.3%	19.6%		نمو EBITDA
2.41	2.23	2.06	1.77		الربح الموزع للسهم
8.4%	8.3%	15.9%	-6.8%		نمو ربحية السهم

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

#### التقييم

##### السعر السوقية/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



التقييم					معلومات السهم			ملخص الشركة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	الفترة المنتهية في	12.80bn / 3.413bn	القيمة السوقية (SAR/US\$)		شركة صافولا هي واحدة من الشركات القيادية في قطاعات المنتجات الغذائية والتجزئة، وهي عبارة عن مجموعة تمتلك العديد من الشركات التي تعمل في العديد من الصناعات. وحسب البيانات المنشورة في موقع صافولا، تؤدي المجموعة أعمالها من خلال أربعة قطاعات رئيسية وهي "قطاع صافولا للمواد الغذائية" ويشمل "زيوت الطعام والمنتجات الغذائية والسكر"، و"قطاع التجزئة بصافولا" ويشمل "قسم التجزئة (بنده وهايبر بنده)"، و"قطاع العقارات (كناز العالمية)"، و"قطاع البلاستيك بصافولا". علاوة على ذلك، فإن لدى صافولا استثمارات رئيسية في الشركة المرعى، الرائدة في مجال منتجات الألبان في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي لدول الخليج العربية وشركة هرفي لأغذية بحصص تبلغ 29.9% و 49% على التوالي.
30,064	27,557	25,245	21,070	المبيعات - SARmn	21.65 - 35.70	متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع		
2,012	1,966	1,770	1,698	EBITDA - SARmn	2.885mn	متوسط حجم التداول اليومي (US\$)		
1,206	1,113	1,028	887	Net Profit - SARmn	500.0mn	الأسهم المتداولة		
2.41	2.23	2.06	1.77	الربح الموزع للسهم - SAR	%60.1	الأسهم الحرة (مقدرة)		
1.01	1.00	1.00	1.25	الربح الموزع للسهم - SAR	الأداء:	شهر		
%8.4	%8.3	%15.9	-%6.8	نمو ربحية السهم	شهر	3 أشهر		
5.1	5.3	5.7	6.1	قيمة الشركة/EBITDA	شهر	12 شهر		
10.6	11.5	12.5	14.4	P/E (x)	%-24.9	% -9.6		
1.4	1.6	1.7	1.8	P/B (x)	%-24.4	% -1.2		
%4.0	%3.9	%3.9	%4.9	المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية	الملاك الرئيسيين:			
					محمد ابراهيم العيسى			
					المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية			
					المصدر: بلوسيرج، المالية			

## التقييم: لا تزال جذابة

لقد استخدمنا طريقتين للتقييم للوصول الى سعرنا المستهدف لسهم صافولا: الطريقة الأولى هي طريقة الربح الاقتصادي المحسوم، والتي تعرف أيضا بطريقة القيمة الاقتصادية المضافة المحسومة للمدى البعيد، وطريقة تحليل المضاعفات. وقد قمنا بزيادة تقديرنا للإيرادات والربح، والتي، إذا بقيت جميع العوامل الأخرى بدون تغيير، كانت سترفع سعرنا المستهدف بدرجة كبيرة. بيد أننا قد رفعنا أيضا المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال من 10.3% الى 11.0% ليعكس افتراضاتنا الخاصة بالتطورات الاقتصادية الأخيرة. ونتيجة لذلك، فقد قمنا بخفض سعرنا المستهدف من 33.7 ريال الى 32.9 ريال. وهذا السعر الجديد لا يزال يتضمن إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 28% من سعر السهم الحالي. وننوه أيضا الى أن سهم صافولا يتم تداوله حاليا عند نسبة سعر الى الأرباح لعام 2011 حتى تاريخه تبلغ 12.5 ومضاعف قيمة شركة / EBITDA يبلغ 5.7 كما تحقق عائد توزيعات أرباح لعام 2011 يبلغ 3.9%. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا للشركة كما هو متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهم الشركة.

### 1. ملخص نتائج صافولا

YOY% chg	2011Q3E	2010Q3A	YOY% chg	2011Q2A	2011Q2E	2010Q2A	مليون ريال
%16.2	6,519	5,613	%29.7	6,313	5,516	4,868	الإيرادات
%45.1	1,030	710	%35.7	963	872	710	
	%15.8	%12.6		%15.3	%15.8	%14.6	هامش الربح الإجمالي
%32.5	319	241	%107.0	281	210	136	الربح التشغيلي
%8.2	306	283	%11.1	231	222	208	
							المالية



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة الدخل - SARmn
30,064	27,557	25,245	21,070	17,917	المبيعات
(25,254)	(23,135)	(21,237)	(17,723)	(14,810)	تكلفة المبيعات
4,810	4,422	4,007	3,346	3,107	الربح الإجمالي
(3,518)	(3,113)	(2,835)	(2,494)	(2,162)	الرسوم الحكومية المصاريف الإدارية والتسويقية
1,293	1,309	1,172	852	945	ربح العمليات
(28,052)	(25,591)	(23,475)	(19,372)	(16,497)	مصاريف نقدية تشغيلية
2,012	1,966	1,770	1,698	1,420	EBITDA
(719)	(656)	(597)	(846)	(475)	استهلاك و اطفاء
1,293	1,309	1,172	852	945	ربح العمليات
(223)	(223)	(271)	(210)	(227)	صافي المصاريف المالية /خسارة تحويل العملات الأجنبية
-	-	-	-	-	
435	435	515	728	751	الإيرادات الأخرى
-	-	-	(217)	(222)	مصاريف أخرى
1,505	1,521	1,416	1,152	1,247	الدخل قبل الزكاة والضريبة
(31)	(138)	(134)	(128)	(63)	الضريبة /
(268)	(271)	(254)	(137)	(232)	حقوق الأقلية
1,206	1,113	1,028	887	952	صافي الربح
(507)	(500)	(500)	(625)	(500)	
-	-	-	-	-	تحويل إلى الاحتياطي
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	
500.0	500.0	500.0	500.0	500.0	عدد الأسهم المعنلة
4.386	4.080	3.758	3.739	3.317	التدفق النقدي للسهم - SAR
2.412	2.226	2.056	1.773	1.903	الربح الموزع للسهم - SAR
1.015	1.000	1.000	1.250	1.000	الربح الموزع للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النمو
%9.1	%9.2	%19.8	%17.6	%29.9	نمو المبيعات
%8.8	%10.3	%19.7	%7.7	%73.7	EBITDA
%2.4	%11.1	%4.3	%19.6	%167.6	نمو ربح العمليات
-%1.3	%11.7	%37.6	-%9.8	%369.4	نمو ربحية السهم
%8.4	%8.3	%15.9	-%6.8	%370.2	
%8.4	%8.3	%15.9	-%6.8	%370.2	
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	الهوامش
%16.0	%16.0	%15.9	%15.9	%17.3	هامش الربح الإجمالي
%6.7	%7.1	%7.0	%8.1	%7.9	هامش ربح العمليات
%4.3	%4.8	%4.6	%4.0	%5.3	هامش الدخل قبل الضريبة والذكاة
%5.0	%5.5	%5.6	%5.5	%7.0	هامش صافي الربح
%4.0	%4.0	%4.1	%4.2	%5.3	
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب الأخرى
%9.9	%10.8	%10.4	%7.9	%8.9	العائد على رأس المال التشغيلي
%16.1	%17.4	%16.1	%10.2	%14.6	
%14.2	%14.2	%14.1	%12.7	%14.3	
%2.1	%9.0	%9.5	%11.1	%5.1	نسبة الضريبة /
%4.7	%3.8	%3.4	%3.0	%5.3	المبيعات \
%42.1	%44.9	%48.6	%70.5	%52.5	نسبة الأرباح الموزعة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	مقاييس التقييم
10.6	11.5	12.5	14.4	13.5	P/E (x)
5.8	6.3	6.8	6.8	7.7	P/CF (x)
1.4	1.6	1.7	1.8	1.8	P/B (x)
0.3	0.4	0.4	0.5	0.6	قيمة الشركة/المبيعات
5.1	5.3	5.7	6.1	7.1	قيمة الشركة/EBITDA
7.9	8.0	8.5	12.1	10.7	قيمة الشركة/EBIT
1.2	1.3	1.5	1.6	1.4	قيمة الشركة /
%4.0	%3.9	%3.9	%4.9	%3.9	

نتوقع أن يزيد صافي الدخل لهذه السنة على بليون ريال

نتوقع أن يكون نمو المبيعات أعلى من %9

نتوقع أن يكون هامش الربح الإجمالي قريبا من مستوى العام

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



ميزانية صافولا في توسع مستمر

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	Balance Sheet - SARmn
1,747	1,333	1,502	660	1,001	النقد وما يعادله
2,706	2,365	2,167	1,518	1,507	دعم تجارية
3,006	2,956	2,708	2,513	2,297	
1,362	1,362	1,362	1,166	836	الأصول المتداولة الأخرى
<b>8,821</b>	<b>8,016</b>	<b>7,738</b>	<b>5,858</b>	<b>5,634</b>	مجموع الأصول المتداولة
6,090	5,397	5,002	4,719	5,537	مجموع الأصول الثابتة
6,137	6,137	6,137	6,123	5,056	
1,001	1,001	1,001	1,020	918	الشهرة
-	-	-	-	112	الأصول غير الملموسة الأخرى
-	-	-	-	-	
<b>13,228</b>	<b>12,534</b>	<b>12,140</b>	<b>11,862</b>	<b>11,623</b>	مجموع الأصول طويلة الأجل
<b>22,049</b>	<b>20,550</b>	<b>19,878</b>	<b>17,720</b>	<b>17,257</b>	مجموع الأصول
3,426	3,426	3,426	2,783	3,022	الدين قصير الأجل
3,157	2,838	2,844	2,003	1,830	Accounts Payable
2,105	1,892	1,896	1,689	503	Accrued Expenses
-	-	-	-	-	أرباح داتنه
-	-	203	186	564	Other Current Liabilities
<b>8,687</b>	<b>8,156</b>	<b>8,368</b>	<b>6,662</b>	<b>6,313</b>	مجموع الخصوم قصيرة الأجل
2,142	2,142	2,142	2,393	1,996	مجموع الخصوم طويلة الأجل
173	173	173	171	61	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
291	291	291	276	358	
<b>2,605</b>	<b>2,605</b>	<b>2,605</b>	<b>2,840</b>	<b>2,415</b>	مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
1,918	1,650	1,380	1,188	1,567	حقوق الأقلية
5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	
3,838	3,138	2,525	2,031	1,961	اجمالي الاحتياطيات
<b>8,838</b>	<b>8,138</b>	<b>7,525</b>	<b>7,031</b>	<b>6,961</b>	أجمالي حقوق المساهمين
<b>10,756</b>	<b>9,788</b>	<b>8,904</b>	<b>8,218</b>	<b>8,528</b>	مجموع حقوق المساهمين
<b>22,049</b>	<b>20,550</b>	<b>19,878</b>	<b>17,720</b>	<b>17,257</b>	مجموع حقوق المساهمين والخصوم
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
3,821	4,235	4,066	4,516	3,927	صافي الدين - SARmn
1.90	2.15	2.30	2.66	2.77	صافي الدين / EBITDA
%35.5	%43.3	%45.7	%54.9	%46.1	صافي الدين/حقوق المساهمين
9.0	8.8	6.5	8.1	6.2	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
17.68	16.28	15.05	14.06	13.92	القيمة الدفترية للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	SARmn - قاتمه التدفق النقدي
<b>1,505</b>	<b>1,521</b>	<b>1,416</b>	<b>1,152</b>	<b>1,247</b>	صافي الربح قبل خصم الضريبة والزمكاه وحقوق الأقلية
719	656	597	846	475	استهلاك و اطفاء
140	(658)	39	(86)	534	التغير في رأس المال العامل
(31)	(138)	196	222	201	التدفقات النقدية الأخرى
<b>2,333</b>	<b>1,381</b>	<b>2,248</b>	<b>2,133</b>	<b>2,456</b>	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
(1,413)	(1,051)	(850)	(634)	(945)	
-	-	(26)	(601)	(129)	استثمارات جديده
-	-	(21)	(20)	(427)	
<b>(1,413)</b>	<b>(1,051)</b>	<b>(897)</b>	<b>(1,255)</b>	<b>(1,500)</b>	صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية
<b>920</b>	<b>331</b>	<b>1,351</b>	<b>878</b>	<b>956</b>	صافي النقد التشغيلي
(506)	(500)	(502)	(627)	(513)	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	-	عوائد بيع الأسهم
-	-	-	-	-	تأثير تحويل العملة على النقد
-	-	(6)	(669)	(316)	
<b>(506)</b>	<b>(500)</b>	<b>(292)</b>	<b>(979)</b>	<b>(444)</b>	صافي النقد من الأنشطة التمويلية
415	(169)	1,059	(102)	512	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
1,333	1,502	660	1,001	604	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
<b>1,747</b>	<b>1,333</b>	<b>1,720</b>	<b>899</b>	<b>1,116</b>	النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
%4.7	%3.8	%3.4	%3.0	%5.3	\ المبيعات

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

توقع أن تزيد المصاريف الرأسمالية  
نتيجة التوسعات في قسم التجزئة

## 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، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع 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 معلومات 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 عرضاً 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 أساساً. 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 كلياً أو جزئياً 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 مواطناً أو مقيماً 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 مخالفاً 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 المتزامنة 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: توقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 5٪ دون سعر السهم الحالي و 15٪ 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 محلولنا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور، وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة بإتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التفتحات النقدية أو DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً 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 المقدرة 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

### 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 07068/37