



US\$6.70mn	%68.8	US\$1.921bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
24.68% أعلى من الحالي	24.50	السعر المستهدف
24.2% أعلى من الحالي	24.40	السعر المتفق عليه
بتاريخ 26/10/2011	19.65	السعر الحالي

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

سبكيم

أداء قوي في الربع الثالث من العام

سجلت سبكيم أرباحاً صافية بلغت 208 مليون ريال سعودي في الربع الثالث، بمعدل نمو فصلي بلغ 26%، متجاوزة بذلك التوقعات بما في ذلك تقديراتنا وذلك على خلفية ارتفاع أسعار المنتجات. فقد ارتفعت أسعار الميثانول (الذي ساهم حسب تقديراتنا بنسبة 50% من الإيرادات في فترة الربع الثالث من العام) ارتفاعاً حاداً في فترة الربع الثالث من العام (+10% عن الربع الثاني)، بفعل الطلب القوي من الصين (تراكم المخزون قبل المباشرة بتنفيذ العقود الأجلة للميثانول) والقيود على العرض. ونحن نتوقع أن تواصل معدلات أسعار الميثانول اتجاهها التصاعدي في فترة الربع الأخير من العام، قبل أن تعود إلى التراجع بشكل طفيف في عام 2012. كما نتوقع أن تسجل الشركة أداءً قوياً آخر في فترة الربع الأخير من العام، رغم أن انخفاض مستويات الإنتاج بسبب التوقف لإجراء أعمال الصيانة في مرافق الشركة لإنتاج خلاط الفينيل الأحادي VAM يمكن أن يؤثر بشكل طفيف على مستوى الأرباح. ولذلك نبقى على توصيتنا بزيادة المراكز، مع تحديد السعر المستهدف عند مستوى 24.5 ريال سعودي.

نتائج قوية للربع الثالث من العام، توقع الانخفاض في معدل الاستخدام في فترة الربع الأخير من العام: سجلت سبكيم في فترة الربع الثالث من إيرادات بلغت 865 مليون ريال، أي بمعدل نمو سنوي بلغ 70% مع تحسن في المعدل السنوي لهامش صافي الربح بواقع 756 نقطة أساس، وذلك على خلفية تحسن أسعار المنتجات والارتفاع في معدل تشغيل المصنع. وقد ترتب على ذلك نمو الإيرادات عن الربع الثاني بنسبة 4%، أي أعلى من توقعاتنا حيث قدرنا أن تكون تلك الإيرادات بمبلغ 815 مليون ريال سعودي. ونحن نتوقع أن معدلات الاستخدام لمرافق الشركة كانت تناهز نسبة 120% في فترة الربع الثالث من العام بسبب التحسن في الأداء التشغيلي. ومع الأخذ بعين الاعتبار فترة إيقاف لمدة 20 يوماً لإجراء الصيانة المقررة في مصنع خلاط الفينيل الأحادي VAM، فقد قمنا بتخفيض تقديراتنا لمعدلات تشغيل مصنع خلاط الفينيل الأحادي من 120% في فترة الربع الثالث من العام إلى 93% في فترة الربع الأخير من العام. وبناء عليه، فإننا نتوقع أن يكون معدل الاستخدام العام بنحو 115% في فترة الربع الأخير من العام.

تحسن أسعار الميثانول ساعد على تعزيز النمو: بالرغم من تراجع المعدلات ربع السنوية لأسعار معظم المنتجات البتر وكيموايه الرئيسية في فترة الربع الثالث من العام، فإن متوسط سعر الميثانول قد ارتفع بحوالي 10%. فقد تأثرت امدادات الميثانول بفعل عمليات الإغلاق التي تمت في آسيا، وخصوصاً في اليابان. ولكن في مقابل ذلك بقي الطلب قوياً من الصين، مدفوعاً بالتكهات بأن المتاجرة بلميثانول ستكون على أساس العقود الأجلة في بورصة تشنغتشو للسلع ابتداء من شهر نوفمبر 2011. ومع الأخذ بعين الاعتبار حصول زيادة في الأسعار بنسبة 9% في الأسبوعين الأول والثاني من شهر أكتوبر بالمقارنة مع متوسط السعر في فترة الربع الثالث من العام، فإن من المتوقع ارتفاع المتوسط ربع السنوي لأسعار الميثانول بنسبة 5% مقارنة بفترة الربع السابق من العام. على أنه من المتوقع أن تبدأ أسعار المنتجات في التراجع بشكل طفيف في عام 2012، وذلك بمجرد المباشرة في تنفيذ العقود الأجلة لشراء الميثانول في الصين. وفي ضوء ما تقدم، فقد يكون من الضروري مراجعة تقديرات الأسعار لدينا في حال حدوث تطورات رئيسية في مقومات الاقتصاد الكلي في الولايات المتحدة أو أوروبا.

إغلاق مصنع خلاط الفينيل الأحادي لأغراض الصيانة ورفع مقررات الزكاة وأثر ذلك على إيرادات فترة الربع الأخير من العام: نقدر أن تسجل الشركة انخفاضاً بمعدل ربع سنوي في الإيرادات يصل إلى 2% أو ما يعادل 847 مليون ريال سعودي، مع انخفاض بواقع 70 نقطة أساس في هامش الربح الإجمالي أي ما يعادل 47.5% في فترة الربع الأخير من العام وذلك نتيجة لإيقاف مصنع خلاط الفينيل الأحادي لأغراض الصيانة. وعلاوة على ذلك، فإن زيادة مخصصات الزكاة، التي تكون في العادة مرتفعة في فترة الربع الأخير من العام، من شأنه أن يؤثر أكثر فأكثر على أداء فترة الربع الأخير من العام، مما سيؤدي إلى انخفاض المعدل ربع السنوي لهامش الصافي بواقع 320 نقطة أساس. وبالنسبة لفترة الربع الأخير من العام، فإننا نقدر أن تكون مخصصات الزكاة بنسبة 10%، ولكننا نعتني من عدم الوضوح فيما يتعلق بعمليات احتساب مخصصات الزكاة الشرعية.

التقييم والاستنتاج: لقد قمنا برفع تقديرات الإيرادات بنسبة 4% لكل من عامي 2011 و 2012، في أعقاب النتائج القوية المحققة في فترة الربع الثالث من العام. ومع ذلك، وباعتبار المخاوف من أوضاع الاقتصاد الكلي على المستوى العالمي، فقد قمنا برفع قسط التأمين ضد مخاطر السوق ومعامل بيتا مما أدى إلى زيادة في متوسط المرجح لتكلفة لرأس المال WACC، لموازنة الارتفاع في تقديراتنا للأرباح. وفي ضوء ما تقدم، فإننا نحتفظ بتوصيتنا لهذا السهم بمستوى زيادة المراكز مع تحديد السعر المستهدف للسهم بمبلغ 24.5 ريال سعودي، مما يعني ضمناً مواصلة الاتجاه الصعودي بمعدل 25% عن المستويات الحالية. ونتوقع أن تعلن الشركة عن توزيع أرباح نقدية بواقع 1 ريال للسهم الواحد عن عام 2011، مما يعني تحقيق عائد أرباح جذاب بمعدل 5.1% من قيمة السهم.

ملاحظة: هذا التقرير عبارة عن ترجمة لتقرير صدر في الأصل باللغة الإنجليزية وتم نشره بتاريخ 29 أكتوبر 2011، وقد تم تحديث التقييمات لأقرب سعر إقبال.

تخفيض المراكز | المحافظة على المراكز | زيادة المراكز

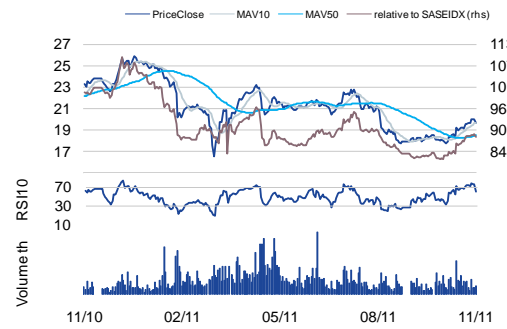
مواضيع رئيسية

إننا نتوقع أن يتفوق منتج البتر وكيموايات السعوديون على منافسيهم العالميين بتحقيقهم لهوامش ربح مدعومة بأسعار المواد الخام (القيم) 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



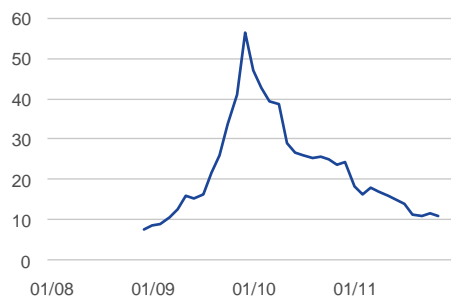
الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/10	12/11E	12/12E	12/13E
المبيعات - mn	1,993	3,236	3,381	3,543
نمو المبيعات	139.9%	62.4%	4.5%	4.8%
EBITDA - mn	1,069	1,749	1,915	1,999
نمو EBITDA	218.6%	63.5%	9.5%	4.4%
الربح الموزع للسهم	1.03	1.82	2.00	2.13
نمو ربحية السهم	168.4%	76.8%	9.9%	6.3%

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	7.21bn / 1.921bn	تعتبر سبكيم ذات وضع نادر في قطاع البتروكيماويات
3,543	3,381	3,236	1,993	المبيعات - SARmn	16.55 - 25.91	السعودي. فبينما نجد أن الشركات الكبيرة مثل سابك
1,999	1,915	1,749	1,069	EBITDA - SARmn	6.70mn	وبتروراغ مملوكة بشكل مباشر أو غير مباشر من قبل
781	735	669	378	Net Profit - SARmn	366.7mn	الحكومة، فإن سبكيم هي عبارة عن شركة أسستها إحدى
2.13	2.00	1.82	1.03	الربح الموزع للسهم - SAR	%68.8	مؤسسات القطاع الخاص وهي مجموعة الزامل
1.17	1.00	1.00	-	الربح الموزع للسهم - SAR		الصناعية (تملك الحكومة 8% فقط من أسهمها من خلال
%6.3	%9.9	%76.8	%168.4	نمو ربحية السهم		صندوق الاستثمارات العامة).
6.3	6.5	6.6	11.4	قيمة الشركة/EBITDA		
9.2	9.8	10.8	19.1	P/E (x)		
1.1	1.2	1.3	1.5	P/B (x)		
%6.0	%5.1	%5.1	%0.0	نسبة العائد		
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية						
				القيمة السوقية (SAR/US\$)		
				متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع		
				متوسط حجم التداول اليومي (US\$)		
				الأسهم المتداولة		
				الأسهم الحرة (مقدرة)		
				الأداء:		
				شهر	شهر	شهر
				12 شهر	3 أشهر	شهر
				%-16.6	%-7.5	%8.6
				%-13.3	%-2.6	%8
				الملاك الرئيسيين:		
				شركة مجموعة الزامل القابضة		
				مجموعة الصناعات الوطنية القابضة		
				المصدر: بلومبرج المالية الراجحي		

خط التوسع مستمرة في مسارها الصحيح

المباشرة في المرحلة الثالثة من أعمال الإنشاء: في إطار خطة التوسع الإستراتيجية، بدأت سبكيم في تنفيذ المرحلة الثالثة المتمثلة في إنشاء المصانع في مدينة الجبيل الصناعية منذ أوائل شهر أكتوبر. وستنتج هذه المرافق مواد كيماوي متخصصة مثل خلات إيثيلين الفيني لولبولينثيلين المنخفض الكثافة (بطاقت إنتاجية سنوية مقدارها 0.2 مليون طن في العام، وتقدر تكلفة المشروع بمبلغ 3 مليار ريال سعودي) وخلات الأثيل (0.1 مليون طن سنويا، بتكلفة 350 مليون ريال). وهذه المنتجات من شأنها أن تساعد على تنويع محفظة الشركة، التي تركز حاليا على الميثانول ومشتقاته. وفي فترة الربع الثالث من عام 2011، أصدرت الشركة صكوكا بقيمة 1.8 مليار ريال لتمويل هذه الخطط التوسعية. ونحن نعتقد أن المرحلة الثالثة من خطط التوسع في الشركة ما زالت تتواصل على المسار الصحيح بحيث تكون المصانع جاهزة للإنتاج التجاري في النصف الثاني من عام 2013.

ارتفاع مصروفات الزكاة قد يؤدي إلى تراجع صافي أرباح فترة الربع الأخير من العام: من الناحية التاريخية، سجلت الشركة ارتفاعا في مصروفات الزكاة في الربع الأخير من العام وفي الوقت الحاضر، فإننا نقدر أن تكون الزكاة بمعدل 10% عن فترة الربع الأخير من العام 2011 قياسا على معدلات الزكاة عن فترة الربع الأخير من العام 2010، لكنه ينقصنا الوضوح فيما يتعلق بالطريقة التي يتم بها احتساب مخصصات الزكاة. ومن الجدير بالذكر أن تقديرنا للأرباح يعتبر تقديرا بالغ الحساسية للافتراضات المتعلقة بمخصصات الزكاة باعتبار أن كل زيادة بنسبة 1% في مخصصات الزكاة (يعادل نسبة مئوية بمقدار من الأرباح قبل الضريبة) مما يؤدي إلى انخفاض في صافي أرباح الشركة بنحو 2%.

عوائد توزيعات أرباح جذابة مقارنة بالشركات المماثلة: حافظت سبكيم على استقرار سياسة توزيع الأرباح (بمعدل 1 ريال للسهم الواحد في السنة خلال الفترة 2007-2009) على الرغم من الأزمة المالية في 2008-2009. وفي عام 2010 أصدرت الشركة أسهم منحة بنسبة 10% لعام 2010. وباعتبار الأداء التشغيلي القوي حتى الآن من عام 2011، فإننا نتوقع توزيع أرباح تزيد بنسبة 50% لعام 2011. وتقديرنا للأرباح بواقع 1 ريال للسهم الواحد لعام 2011 ينطوي على عائد 5.1% بأسعار السوق الحالية، وهذا يعتبر عائدا جذابا بالمقارنة مع نظيراتها من الشركات الكبرى (ينسب) لم توزع أي أرباح نقدية و الشركة المتقدمة للبتروكيماويات وزعت أرباحا بنسبة 6.3% لعام 2011 وفقا لبلومبرج).

بدأت سبكيم تنفيذ المرحلة الثالثة أوائل أكتوبر

تقدير الأرباح يتأثر بشكل كبير بمخصصات الزكاة

نتوقع أن يكون نسبة العائد للسهم 5.1% لعام 2011

1. سبكيم: الربع الثالث والرابع (النتائج الفعلية مقارنة بتوقعاتنا)

توقعات الراجحي	توقعات الراجحي		توقعات الراجحي		توقعات الراجحي		توقعات الراجحي
	الفعليه Q4	الفعليه Q3	الفعليه Q3	الفعليه Q2	الفعليه Q3	الفعليه Q3	
المالية Q4	المالية Q3	المالية Q2	المالية Q3	المالية Q2	المالية Q3	المالية Q3	المالية Q3
2011	2010	2011	2011	2011	2011	2010	2010
y-y chg%	y-y chg %	y-y chg %	y-y chg %	y-y chg %	y-y chg %	y-y chg %	y-y chg %
847	806	865	815	832	509		
%5.0	%70.1	%70.1	%70.1	%70.1	%70.1		
402	322	417	324	316	201		
%24.8	%107.3	%107.3	%107.3	%107.3	%107.3		
755 bps	%47.5	867 bps	%39.7	%38.1	%39.6		
	%40.0	%48.2					
489	395	505	412	400	283		
%24.0	%78.2	%78.2	%78.2	%78.2	%78.2		
886 bps	%57.8	265 bps	%50.5	%48.1	%55.7		
	%49.0	%58.4					
377	281	393	295	288	176		
%33.8	%123.3	%123.3	%123.3	%123.3	%123.3		
182	125	208	152	165	84		
%45.2	%147.8	%147.8	%147.8	%147.8	%147.8		
(200)	(179)	(112)	(250)	(220)	(104)		
%11.8	%7.6	%7.6	%7.6	%7.6	%7.6		
n/m	%23.6	%13.0	%30.7	%26.5	%20.5		
	n/m	%13.0					
2,564	3,350	2,679	3,423	2,945	3,471		
-%23.5	-%22.8	-%22.8	-%22.8	-%22.8	-%22.8		
1.3	2.1	1.3	2.1	1.8	3.1		
n/m	n/m	n/m	n/m	n/m	n/m		

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة الدخل - SARmn
3,543	3,381	3,236	1,993	830	المبيعات
(1,931)	(1,826)	(1,833)	(1,131)	(591)	تكلفة المبيعات
1,612	1,555	1,403	861	239	الربح الإجمالي
					الرسوم الحكومية
(106)	(101)	(105)	(97)	(71)	المصاريف الإدارية والتسويقية
1,506	1,454	1,298	764	168	ربح العمليات
					مصاريف نقدية تشغيلية
(1,544)	(1,466)	(1,488)	(923)	(495)	EBITDA
1,999	1,915	1,749	1,069	336	استهلاك و اطفاء
(493)	(461)	(451)	(305)	(167)	ربح العمليات
1,506	1,454	1,298	764	168	صافي المصاريف الماليه
(182)	(198)	(174)	(100)	42	ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبيه
-	-	-	-	-	مخصصات
-	-	-	(4)	-	الإيرادات الأخرى
					مصاريف أخرى
1,323	1,256	1,123	660	210	الدخل قبل الزكاة والضريبة
(66)	(69)	(52)	(44)	(40)	الضريبة / الزكاة
(476)	(452)	(403)	(238)	(29)	حقوق الأقلية
781	735	669	378	141	صافي الربح
(429)	(367)	(367)	-	(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 المعدله
4.773	4.494	4.153	2.513	0.920	التدفق النقدي للسهم - SAR
2.130	2.004	1.823	1.031	0.384	الربح الموزع للسهم - SAR
1.171	1.000	1.000	0.000	0.909	الربح الموزع للسهم - SAR

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النمو
%4.8	%4.5	%62.4	%139.9	-%51.4	نمو المبيعات
%3.6	%10.9	%62.9	%259.7	-%76.4	نمو الربح الإجمالي
%4.4	%9.5	%63.5	%218.6	-%69.4	نمو EBITDA
%3.6	%12.0	%69.8	%354.0	-%82.2	نمو ربح العمليات
%6.3	%9.9	%76.8	%168.4	-%73.8	نمو صافي الربح
%6.3	%9.9	%76.8	%168.4	-%79.0	نمو ربحية السهم

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	الهوامش
%45.5	%46.0	%43.4	%43.2	%28.8	هامش الربح الإجمالي
%56.4	%56.6	%54.0	%53.7	%40.4	للفوائد
%42.5	%43.0	%40.1	%38.4	%20.3	هامش ربح العمليات
%37.4	%37.2	%34.7	%33.1	%25.3	هامش الدخل قبل الضريبة والذكاة
%22.0	%21.7	%20.7	%19.0	%17.0	هامش صافي الربح

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب الأخرى
%10.2	%10.4	%9.6	%6.9	%1.5	العائد على رأس المال التشغيلي
%13.2	%14.5	%13.2	%8.0	%1.9	العائد على رأس المال الموظف
%12.7	%12.7	%12.7	%7.7	%2.8	العائد على حقوق الملاك
%5.0	%5.5	%4.6	%6.7	%19.2	نسبة الضريبة / الزكاة
%33.0	%53.2	%23.2	%18.9	%188.4	انفاق رأس المال المبيعات
%55.0	%49.9	%54.8	%0.0	%236.6	نسبة الأرباح الموزعة

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	مقاييس التقييم
9.2	9.8	10.8	19.1	51.1	P/E (x)
4.1	4.4	4.7	7.8	21.4	P/CF (x)
1.1	1.2	1.3	1.5	1.5	P/B (x)
3.6	3.7	3.6	6.1	14.0	قيمة الشركة/المبيعات
6.3	6.5	6.6	11.4	34.7	قيمة الشركة/EBITDA
8.4	8.5	8.9	15.9	69.1	قيمة الشركة/EBIT
1.1	1.1	1.2	1.3	1.3	قيمة الشركة لرأس المال الموظف
%6.0	%5.1	%5.1	%0.0	%4.6	نسبة العائد

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

توسعات المرحلة الثانية هي الدافع للنمو القوي للمبيعات

تكاليف سبكييم منخفضة مما أدى إلى هوامش ربحية مرتفعة



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	Balance Sheet - SARmn
2,967	3,000	3,838	1,621	1,831	النقد وما يعادله
673	617	609	596	308	ذمم تجارية
354	274	271	209	79	مخزون
-	-	-	-	0	الأصول المتداولة الأخرى
3,994	3,891	4,719	2,426	2,218	مجموع الأصول المتداولة
11,879	11,203	9,864	9,568	9,569	مجموع الأصول الثابتة
17	17	17	-	-	إجمالي الاستثمارات
36	36	36	33	31	الشهرة
-	-	-	-	-	الأصول غير الملموسة الأخرى
-	-	-	-	-	مجموع الأصول الأخرى
11,932	11,256	9,917	9,601	9,601	مجموع الأصول طويلة الأجل
15,926	15,147	14,636	12,027	11,818	مجموع الأصول
455	455	455	410	283	الدين قصير الأجل
673	651	643	447	620	Accounts Payable
-	-	-	-	-	Accrued Expenses
-	-	-	-	-	Zakat Payable
-	-	-	-	-	أرباح داتته
					Other Current Liabilities
1,128	1,106	1,098	857	903	مجموع الخصوم قصيرة الأجل
6,176	5,976	5,976	4,561	4,642	مجموع الخصوم طويلة الأجل
593	593	593	543	401	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
60	60	60	53	40	مخصصات
6,829	6,629	6,629	5,156	5,083	مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
1,605	1,463	1,327	1,092	910	حقوق الأقلية
3,667	3,667	3,667	3,333	3,333	رأس المال المدفوع
2,697	2,283	1,915	1,588	1,589	إجمالي الاحتياطيات
6,364	5,950	5,582	4,921	4,922	إجمالي حقوق المساهمين
7,969	7,412	6,909	6,014	5,832	مجموع حقوق المساهمين
15,926	15,147	14,636	12,027	11,818	مجموع حقوق المساهمين والخصوم
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
3,665	3,431	2,593	3,350	3,094	صافي الدين - SARmn
1.83	1.79	1.48	3.13	9.22	صافي الدين / EBITDA
%46.0	%46.3	%37.5	%55.7	%53.0	صافي الدين/حقوق المساهمين
11.0	9.7	10.0	10.7	(8.0)	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
17.36	16.23	15.22	13.42	13.42	القيمة الدفترية للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة التدفق النقدي - SARmn
1,323	1,256	1,123	660	210	صافي الربح قبل خصم الضريبي والزكاة وحقوق الأقلية
493	461	451	305	167	استهلاك و اطفاء
(115)	(3)	192	(535)	(283)	التغير في رأس المال العامل
(66)	(69)	(93)	(55)	(269)	التغيرات النقدية الأخرى
1,636	1,645	1,673	375	(175)	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
(1,169)	(1,800)	(750)	(376)	(1,565)	انفاق رأس المال
-	-	(17)	79	238	استثمارات جديدة
-	-	-	(9)	-	أخرى
(1,169)	(1,800)	(767)	(306)	(1,327)	صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية
467	(155)	906	69	(1,502)	صافي النقد التشغيلي
(367)	(367)	-	(336)	(333)	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	-	عوائد بيع الأسهم
					تأثير تحويل العملة على النقد
(334)	(317)	(189)	(48)	(216)	الأخرى
(500)	(683)	1,311	(280)	752	صافي النقد من الأنشطة التمويلية
(34)	(838)	2,218	(211)	(750)	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
3,000	3,838	1,621	1,831	2,581	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
2,967	3,000	3,838	1,621	1,831	النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
%33.0	%53.2	%23.2	%18.9	%188.4	انفاق رأس المال المبيعات

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

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 سنوات القادمة على
الرغم من أن المصارف انتهت



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 لاستخدام 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 والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، 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 مضملة 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 المتوقعة 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 ويأثر 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 الممتد من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ راسماتهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين 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 أي 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، حتماً 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 تلك 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 الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 15% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل 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 بإتباع أساليب مقبولة عن نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعنى، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التدفقات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدره للسهم المعنى، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا 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 المقدره لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن 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 07068/37