



US\$10.45mn	%16.4	US\$19.09bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
200.0	200.0	السعر المستهدف
00.0% أعلى من الحالي	03.0% أعلى من الحالي	السعر المتفق عليه
26/10/2011 بتاريخ	200.0	السعر الحالي

إدارة البحوث

خالد الرويع، رئيس قسم بحوث الأسهم المكلف

Tel 966 1 211 9310, alruwaighka@alrajhi-capital.com

جرير

## قصة النمو مستمرة

أظهرت القوائم المالية للربع الثالث من العام نتائج باهرة لشركة جرير. ويعود الفضل في ذلك إلى المبيعات القوية من الهواتف الذكية وأجهزة الكمبيوتر اللوحية، التي سجلت معدل نمو سنوي في بداية ونهاية المدة بنسبة 64% و 49% على التوالي؛ بما فاق توقعاتنا التي كانت بنسبة 28% و 17%. وحسب تقديراتنا، وعلى غرار العام الماضي، فقد حققت المبيعات نمواً قوياً للغاية، تجاوز 50%. وفي الوقت ذاته استمر الهامش الإجمالي في التقلص نتيجة للنمو الاستثنائي في مبيعات الأجهزة الذكية مثل آيفون iPhone وآيباد iPad (التي تحمل هامشاً منخفضاً). كذلك، أعلنت شركة جرير عن رفع رأسمالها بنسبة 50% عن طريق توزيع أسهم منحة. ونحن ننظر إلى هذا الخبر من منظار إيجابي لأنه يظهر التزام جرير بمواصلة خططها التوسعية، وكذلك زيادة سيولة سهمها في السوق. وعلى خلفية النتائج المحققة في فترة الربع الثالث من العام، فقد قمنا برفع سقف توقعاتنا وتحديد سعر مستهدف جديد للسهم هو 200 ريال سعودي. ولكن، نظراً لارتفاع سعر هذا السهم في الأونة الأخيرة بأكثر من 20%، فإننا لا نتوقع ارتفاع السهم بشكل كبير. وعليه نوصي بالمحافظة على المراكز.

**مبيعات آيفون وآيباد هي التي رفعت معدلات النمو:** كان معدل النمو السنوي للمبيعات بواقع 64% في فترة الربع الثالث من العام، أي أعلى بكثير من تقديراتنا التي كانت عند مستوى 28%. ونحن نعتقد أن المبيعات في جميع القطاعات قد سجلت هي الأخرى نمواً بشكل أو بآخر، ولكننا نعزو هذا النمو المتميز إلى تحقق نمو أسرع من المتوقع في مبيعات الهواتف الذكية وأجهزة الكمبيوتر اللوحية، حيث تقدر حصة جرير في السوق بحدود 10% من سوق الهواتف الذكية، مما يعني ضمناً إمكانية زيادة حصتها في السوق. ومن ناحية أخرى، فإن سوق الكمبيوتر اللوحي ما زال في بداياته ويظهر مجال أكبر للنمو. وعلاوة على ذلك، فإننا نعتقد أن اللوازم المدرسية والكتب قد عززت من مبيعات فترة الربع الثالث من العام التي صادفت موسم افتتاح المدارس مقارنة بالعام الماضي.

**ارتفاع مبيعات الهواتف الذكية يؤدي إلى تراجع الهوامش:** إن النمو المستمر في مبيعات الهواتف الذكية وأجهزة الكمبيوتر اللوحية قد أدى بشكل ملحوظ إلى تراجع الهامش الإجمالي للشركة، الذي تقلص بمعدل سنوي في فترة الربع الثالث من العام بمقدار 200 نقطة أساس. ومع ذلك، فإننا لا نزال نعتقد بأن التأثير السلبي الكبير على هامش الربح من عمليات بيع الإلكترونيات في الشركة قد بدأ بالفعل في عام 2010. وبالرغم من ذلك، أن انخفاض تكاليف البيع والمصاريف العمومية والإدارية S&G كنسبة من المبيعات (2.7% مقابل 3.3% في العام الماضي) قد يعوض قليلاً عن الانخفاض الذي حصل في الهامش الإجمالي. ونحن نتوقع استمرار الضغوط على الهامش ولكنها ستكون أقل سلبية مما كانت عليه في فترة الربع الثالث من العام، وذلك نتيجة الارتفاع الكبير في مبيعات اللوازم المدرسية في فترة الربع الأخير من العام.

**iPhone 4s سيدعم نمو مبيعات المحلات القائمة SSS:** افتتحت جرير معرضاً واحداً في النصف الأول من عام 2011 ومتجرين اثنين خلال عام 2010. وعلى هذا الأساس، فإننا نعتقد أن نمو المبيعات القائمة SSS قد تسارع إلى مستوى استثنائي تجاوز نسبة 50% خلال فترة الربع الثالث من العام. ومن المرجح أن يتسبب إطلاق جهاز الهاتف الذكي iPhone الجديد في مواصلة ارتفاع مبيعات الهواتف الذكية خلال الربع الأخير من العام والنصف الأول من عام 2012. ورغم أن شركة جرير لم تتلق حتى الآن أي جهاز هاتف ذكي من طراز iPhone 4s، نتوقع أن يتم إطلاق هذا الجهاز في السوق في شهر نوفمبر من هذا العام. وعلاوة على ذلك، فقد أوجدت أجهزة الكمبيوتر اللوحية سوقاً فرعياً جديداً بحيث أن إطلاق علامات تجارية جديدة سيؤدي حتماً إلى توسع هذا السوق. وبالتالي، فإننا نعتقد أن شركة جرير لديها على الأقل 9-15 شهراً من نمو SSS بمعدل خانيتين رقميتين.

**توزيع أرباح نقدية مغرية:** بالإضافة إلى زيادة رأس مالها عن طريق توزيع أسهم منحة، أعلنت شركة جرير عن توزيع أرباح نقدية بمبلغ 3.4 ريال للسهم الواحد عن فترة الربع الثالث من العام، وهذا يعني ما مجموعه 8.1 ريال من الأرباح للسهم الواحد عن فترة الأشهر التسعة الأولى. ونتوقع توزيع أرباح بمبلغ 2.7 ريال عن فترة الربع الأخير، بحيث تصبح أرباح السنة بأكملها بمبلغ 10.8 ريال للسهم. وهذا يعني تحقيق عائد أرباح بنسبة 5.4%.

**الملخص:** لقد رفعا السعر المستهدف لسهم جرير بنسبة 5%، أي من 190.6 ريال إلى 200 ريال، وذلك نتيجة لزيادة توقعاتنا من الأرباح بشكل هامشي طفيف. ومع ارتفاع سعر السهم في الأونة الأخيرة بنسبة تزيد عن 20%، فإن السعر المستهدف الجديد لا يتضمن أي ارتفاع محتمل في سعر هذا السهم. ولذلك، فإننا نستمر في تصنيفنا لهذا السهم عند مستوى المحافظة على المراكز. ومن الجدير بالذكر أن سهم شركة جرير يتم تداوله حالياً بمضاعف ربحية مقداره 15.6 × وبمضاعف قيمة المشروع/مجموع الإيرادات EV/EBITDA مقداره 15.2 ×.

**ملاحظة:** هذا التقرير عبارة عن ترجمة لتقرير صدر في الأصل باللغة الإنجليزية بتاريخ 29 أكتوبر. وقد تم الإبقاء على سعر الإغلاق والتقييمات كما في التقرير الأصلي.

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

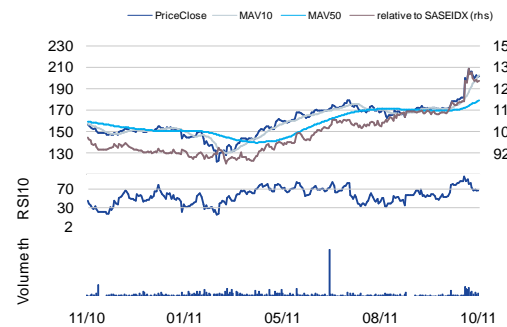
### مواضيع رئيسية

نظراً لبعض العوامل المحركة كازدياد عدد السكان وتحسن مستويات التعليم وأنماط الحياة المتغيرة، فإننا نتوقع أن يستمر قطاع التجزئة في المملكة العربية السعودية في نموه. وتتمتع شركة جرير بوضع قوي جداً في أسواق بيع الكتب واللوازم المكتبية والمدرسية والإلكترونيات. ويتوقع أن تستمر جرير في النمو عن طريق افتتاح فروع جديدة والاستفادة من نمو قطاع الإلكترونيات الجديد.

### استنتاجات

إن سهم جرير هو سهمنا المفضل في قطاع التجزئة. ويعتبر أداء جرير جيداً من الناحية التشغيلية. ورغم أن أداء سعر سهم شركة جرير كان جيداً ولا يمكن وصفه بأنه رخيص، فإننا نتوقع أن يستمر السهم في تلقي الدعم من النمو القوي للفروع القائمة حالياً والمستوى العالي من الشفافية وعائد ربح السهم الموزع جيد.

### الأداء



### الأرباح

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	SAR	الفترة المنتهية في -
5,770	4,998	4,170	3,015	mn	المبيعات
%15.4	%19.9	%38.3	%18.0	mn	نمو المبيعات
661	601	526	415	mn	EBITDA
%10.1	%14.1	%26.7	%3.0	mn	نمو EBITDA
15.53	14.33	12.85	10.02	mn	الربح الموزع للسهم
%8.4	%11.6	%28.2	%7.2	mn	نمو ربحية السهم

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

### التقييم

#### السعر السوقية/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

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



التقييم				معلومات السهم		ملخص الشركة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	الفترة المنتهية في	8.07bn / 2.152bn	تعتبر شركة جريز للتسويق واحدة من الشركات القيادية في قطاع التجزئة في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي بقيمة سوقية تبلغ 1.6 بليون دولار. وتعمل الشركة في مجال بيع الكتب واللوازم المدرسية والمكتبية وأجهزة الكمبيوتر المحمول والبرامج والمنتجات الالكترونية الأخرى على مستوي التجزئة والجملة. ويسهم قطاع التجزئة في الشركة بنسبة تصل إلى 90% تقريبا من إيراداتها. ولدى شركة جريز 29 فرعاً منها 25 داخل المملكة العربية السعودية بينما توجد الأربعة المتبقية في مناطق أخرى في دول مجلس التعاون الخليجي.
5,770	4,998	4,170	3,015	المبيعات - SARmn	122.0 - 209.0	
661	601	526	415	EBITDA - SARmn	1.709mn	
621	573	514	401	Net Profit - SARmn	40.00mn	
15.53	14.33	12.85	10.02	الربح الموزع للسهم - SAR	%87	
11.65	10.80	10.80	7.85	الربح الموزع للسهم - SAR	شهر	
%8.4	%11.6	%28.2	%7.2	نمو ربحية السهم	3 أشهر	
12.4	13.4	15.3	19.0	قيمة الشركة/EBITDA	12 شهر	
13.0	14.1	15.7	20.1	P/E (x)	%29.7	
6.7	7.7	8.9	10.1	P/B (x)	%20.3	
%5.8	%5.4	%5.4	%3.9	نسبة العائد	%31.7	
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية						

## جريز

### نتائج مميزة مع أخبار سارة

سجلت مبيعات الأجهزة الإلكترونية الذكية بالنسبة لشركة جريز ( خاصة آيباد و آيفون iPhone ) معدل نمو سنوي قوي في بداية ونهاية المدة بنسبة 64% و 49% على التوالي ؛ بما فاق توقعاتنا التي كانت عند 28% و 17%. وفيما يلي نستعرض نتائج فترة الربع الثالث من العام (الفعلي مقابل تقديراتنا).

نتائج الربع الثالث جاءت أعلى من توقعاتنا

1. مقارنة نتائج الربع الثالث بتوقعاتنا				
2011Q3E	YOY % chg.	2011Q3A	2010Q3A	مليون ريال
938.6	%64.4	1,209	735	الإيرادات
150.2	%45.1	184	127	الربح الاجمالي
%16.0		%15.2	%17.2	
119.2	%47.0	150.9	102.6	الربح التشغيلي
120.0	%48.6	152.9	102.9	صافي الدخل

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

### التنوع في المنتجات يخلق حركة مميزة

يتوفر لدى شركة جريز مزيج من المنتجات فريد من نوعه، يتراوح ما بين الكتب واللوازم المدرسية ، واللوازم المكتبية وأجهزة الكمبيوتر المحمولة والهواتف الذكية ، وألعاب الفيديو ، وأجهزة الكمبيوتر اللوحية ، وغيرها من أجهزة تكنولوجيا المعلومات. وحسب تقديراتنا، فإن مبيعات الأجهزة الإلكترونية تشكل الآن 73% من إجمالي الإيرادات. ورغم أن القطاعات الأخرى تمثل أقل من 30% من العائدات، إلا أنها تخلق حركة مكثفة لارتياح المخازن أسفرت عن نسبة عالية من مبيعات الأصناف الأخرى تحت سقف واحد. وفي رأينا ، أن هذا الوضع يعطي شركة جريز ميزة على منافسيها من تجار الإلكترونيات مثل إكسترا وإلكترو. وعلاوة على ذلك، فقد كانت جريز انتقائية للغاية في اختيار مواقع مخازنها الذي نتج عنه تسجيل أرقام مبيعات مميزة للمتر المربع الواحد. وبالنظر إلى هذه العوامل ، نتوقع أن يستمر تفوق جريز على تجار التجزئة في قطاع الإلكترونيات وغيرها ، واكتساب حصة أكبر من السوق.

### iPad يخلق سوقاً جديدة تماماً

لقد نتج عن إطلاق الهاتف الذكي iPad في العام الماضي نشوء سوق فرعية جديدة في قطاع الإلكترونيات. وكما كان متوقعا ، فقد قام العديد من منتجي الإلكترونيات الآخرين بإطلاق أجهزة الكمبيوتر اللوحية (التي تجاوزت في عددها سبع علامات تجارية جديدة) ، مما أدى إلى توسع هذا السوق. وبالتالي ، فإننا نتوقع أن يواصل السوق نموه بوتيرة سريعة. وكانت جريز واحدة من أوائل تجار التجزئة في إحضار هذا المنتج إلى المملكة رسمياً، وبالتالي، فهي في وضع جيد يمكنها من اغتنام المزيد من حصة السوق. على الرغم من أن هذا قد يؤدي إلى إحلال هذا الجيل الجديد من الأجهزة محل أجهزة الكمبيوتر المحمولة، فإننا نتوقع أن يكون ذلك على نطاق محدود. ولذلك ، فإننا نعتقد أن جريز لديها على الأقل 9-15 شهراً من النمو في SSS بمعدل خانتيين رقميتين.

إطلاق أجهزة لوحية جديدة زاد من حجم هذا السوق

### زيادة رأس المال دليل على الالتزام بالتوسع

أعلنت شركة جريز عن نيتها زيادة رأسمالها بنسبة 50% عن طريق توزيع أسهم منحة. وفي رأينا أن هذا يدل على التزام الشركة على المدى الطويل في تنفيذ خططها التوسعية. وعلى الرغم من أن المساهمين يفضلون الحصول على أرباح الأسهم النقدية، إلا أن هذه الخطط ليس لها أي تأثير مباشر على سعر السهم. ومع ذلك ، فإننا نعتقد أنها يمكن أن تؤدي إلى زيادة السيولة لهذا السهم في التداول.

جريز سترفع رأس مالها 50% عن طريق إصدار أسهم منحة



## فترة الربع الأخير من العام: استمرار قصة النمو

نتيجة مواصلة المبيعات القوية على غرار العام السابق وافتتاح متاجر جديدة، فإننا نعتقد أن شركة جرير أمامها على الأقل 9-15 شهرا من النمو مزدوج الخانة. أما بالنسبة لفترة الربع الأخير من العام، فإننا نتوقع جولة أخرى من النمو القوي ولكن أقل قوة من النمو الذي شهدته فترة الربع الثالث من العام. ونستعرض فيما يلي تقديراتنا لفترة الربع الأخير من العام لعام 2011 بأكمله.

نتوقع نتائج قوية للربع الرابع، لكنها ستكون أقل من نتائج الربع الثالث

### 1. جرير: توقعاتنا لنتائج الربع الرابع والسنة كاملة

YOY % chg.	FY2011E	FY2010A	YOY % chg.	2011Q4E	2010Q4A	مليون ريال
%38.3	4,169.7	3,014.6	%29.0	1,046.9	811.8	الإيرادات
%25.3	628.4	501.6	%15.8	153.9	133.0	الربح الإجمالي
	%15.1	%16.6		%14.7	%16.4	هامش الربح الإجمالي
%27.6	505.1	395.7	%20.5	121.4	100.8	الربح التشغيلي
%28.2	513.8	400.8	%21.2	125.6	103.7	صافي الدخل

المصدر: معلومات الشركة والراجحي المالية



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة الدخل - SARmn
5,770	4,998	4,170	3,015	2,555	المبيعات
(4,962)	(4,272)	(3,541)	(2,513)	(2,069)	تكلفة المبيعات
808	726	628	502	486	الربح الإجمالي
(185)	(154)	(123)	(106)	(102)	الرسوم الحكومية
623	573	505	396	384	المصاريف الإدارية والتسويقية
					ربح العمليات
(5,108)	(4,398)	(3,644)	(2,599)	(2,152)	مصاريف نقدية تشغيلية
661	601	526	415	403	EBITDA
(38)	(28)	(21)	(19)	(19)	استهلاك و اطفاء
623	573	505	396	384	ربح العمليات
(17)	(16)	(7)	(11)	(13)	صافي المصاريف الماليه
-	-	-	-	-	ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبيه
-	-	-	-	-	مخصصات
31	31	31	29	14	الإيرادات الأخرى
					مصاريف أخرى
637	588	529	413	385	الدخل قبل الزكاة والضريبة
(16)	(15)	(15)	(12)	(11)	الضريبة / الزكاة
-	-	-	-	-	حقوق الأقلية
621	573	514	401	374	صافي الربح
(466)	(432)	(432)	(314)	(295)	مجموع الأرباح موزعة
					تحويل إلى الاحتياطي
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	
40.00	40.00	40.00	40.00	40.00	عدد الأسهم المعهله
16.48	15.02	13.37	10.51	9.82	التدفق النقدي للسهم - SAR
15.53	14.33	12.85	10.02	9.35	الربح الموزع للسهم - SAR
11.65	10.80	10.80	7.85	7.37	الربح الموزع للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النمو
%15.4	%19.9	%38.3	%18.0	%1.4	نمو المبيعات
%11.2	%15.6	%25.3	%3.1	%11.7	نمو الربح الإجمالي
%10.1	%14.1	%26.7	%3.0	%10.7	نمو EBITDA
%8.8	%13.4	%27.6	%2.9	%9.9	نمو ربح العمليات
%8.4	%11.6	%28.2	%7.2	%12.4	نمو صافي الربح
%8.4	%11.6	%28.2	%7.2	%12.4	نمو ربحية السهم
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	الهوامش
%14.0	%14.5	%15.1	%16.6	%19.0	هامش الربح الإجمالي
%11.5	%12.0	%12.6	%13.8	%15.8	للفوائد
%10.8	%11.5	%12.1	%13.1	%15.0	هامش ربح العمليات
%11.0	%11.8	%12.7	%13.7	%15.1	هامش الدخل قبل الضريبة والذكاة
%10.8	%11.5	%12.3	%13.3	%14.6	هامش صافي الربح
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب الأخرى
%42.0	%45.5	%45.2	%44.1	%45.7	العائد على رأس المال التشغيلي
%49.8	%50.7	%57.0	%48.9	%45.7	العائد على رأس المال الموظف
%54.9	%58.6	%60.3	%52.7	%53.1	العائد على حقوق الملاك
%2.5	%2.5	%2.9	%3.0	%2.8	نسبة الضريبة / الزكاة
%3.2	%3.0	%2.6	%1.3	%1.2	انفاق رأس المال المبيعات
%75.0	%75.4	%84.1	%78.3	%78.8	نسبة الأرباح الموزعه
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	مقاييس التقييم
13.0	14.1	15.7	20.1	21.6	P/E (x)
12.2	13.4	15.1	19.2	20.6	P/CF (x)
6.7	7.7	8.9	10.1	11.2	P/B (x)
1.4	1.6	1.9	2.6	3.1	قيمة الشركة/المبيعات
12.4	13.4	15.3	19.0	19.5	قيمة الشركة/EBITDA
13.1	14.1	15.9	19.9	20.4	قيمة الشركة/EBIT
5.5	6.6	7.3	9.2	10.0	قيمة الشركة لرأس المال الموظف
%5.8	%5.4	%5.4	%3.9	%3.7	نسبة العائد

نتوقع أن تصل الإيرادات إلى 4.1 مليار ريال بنهاية هذا العام

نتوقع أن لا يقل نمو الإيرادات عن 15% في الثلاث سنوات القادمة

نتوقع انخفاضاً في الهامش الإجمالي مع بقائه في مستوى أعلى من 15% في العام الحالي

سهم جرير قريب من القيمة العادلة عند نسبة سعر إلى الأرباح تبلغ 15.6 ونسبة قيمة الشركة /EBITDA تبلغ 15.2

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	Balance Sheet - SARmn
50	82	60	52	40	النقد وما يعادله
433	343	335	212	181	ذمم تجارية
883	692	628	543	421	مخزون
45	45	45	36	37	الأصول المتداولة الأخرى
<b>1,410</b>	<b>1,162</b>	<b>1,068</b>	<b>843</b>	<b>679</b>	<b>مجموع الأصول المتداولة</b>
912	766	643	555	535	مجموع الأصول الثابتة
35	35	35	36	36	إجمالي الاستثمارات
-	-	-	-	-	الشهرة
-	-	-	-	-	الأصول غير الملموسة الأخرى
-	-	-	-	-	مجموع الأصول الأخرى
<b>948</b>	<b>801</b>	<b>678</b>	<b>591</b>	<b>571</b>	<b>مجموع الأصول طويلة الأجل</b>
<b>2,358</b>	<b>1,963</b>	<b>1,746</b>	<b>1,433</b>	<b>1,250</b>	<b>مجموع الأصول</b>
79	79	79	50	37	الدين قصير الأجل
623	481	419	351	277	Accounts Payable
121	93	80	69	57	Accrued Expenses
-	-	-	-	-	أرباح داتته
11	11	11	31	11	Other Current Liabilities
<b>835</b>	<b>664</b>	<b>589</b>	<b>501</b>	<b>382</b>	<b>مجموع الخصوم قصيرة الأجل</b>
271	210	210	100	100	مجموع الخصوم طويلة الأجل
-	-	-	-	18	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
40	40	40	35	27	مخصصات
<b>311</b>	<b>250</b>	<b>250</b>	<b>135</b>	<b>145</b>	<b>مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى</b>
-	-	-	-	-	حقوق الأقلية
400	400	400	400	400	رأس المال المدفوع
812	649	507	398	323	إجمالي الاحتياطيات
<b>1,212</b>	<b>1,049</b>	<b>907</b>	<b>798</b>	<b>723</b>	<b>أجمالي حقوق المساهمين</b>
<b>1,212</b>	<b>1,049</b>	<b>907</b>	<b>798</b>	<b>723</b>	<b>مجموع حقوق المساهمين</b>
<b>2,358</b>	<b>1,963</b>	<b>1,746</b>	<b>1,433</b>	<b>1,250</b>	<b>مجموع حقوق المساهمين والخصوم</b>

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
301	208	230	98	97	صافي الدين - SARmn
0.45	0.35	0.44	0.24	0.24	صافي الدين / EBITDA
%24.8	%19.8	%25.3	%12.3	%13.5	صافي الدين/حقوق المساهمين
38.0	36.9	74.6	36.4	29.9	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
30.31	26.22	22.68	19.94	18.07	القيمة النظرية للسهم - SAR

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة التدفق النقدي - SARmn
<b>637</b>	<b>588</b>	<b>529</b>	<b>413</b>	<b>385</b>	<b>صافي الربح قبل خصم الضريبة والذكاه وحقوق الأقلية</b>
38	28	21	19	19	استهلاك و اطفاء
(110)	4	(159)	(45)	36	التغير في رأس المال العامل
(16)	(15)	(4)	(23)	1	التدفقات النقدية الأخرى
<b>549</b>	<b>605</b>	<b>387</b>	<b>364</b>	<b>440</b>	<b>صافي النقد من الأنشطة التشغيلية</b>
(185)	(151)	(109)	(39)	(32)	انفاق رأس المال
-	-	-	-	-	استثمارات جديد
-	-	0	0	0	أخرى
<b>(185)</b>	<b>(151)</b>	<b>(109)</b>	<b>(39)</b>	<b>(32)</b>	<b>صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية</b>
<b>365</b>	<b>454</b>	<b>279</b>	<b>325</b>	<b>408</b>	<b>صافي النقد التشغيلي</b>
(457)	(432)	(404)	(326)	(338)	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	-	عوائد بيع الأسهم
-	-	-	-	-	تأثير تحويل العملة على النقد
-	-	-	-	(50)	الأخرى
<b>(396)</b>	<b>(432)</b>	<b>(294)</b>	<b>(313)</b>	<b>(393)</b>	<b>صافي النقد من الأنشطة التمويلية</b>
(32)	22	(15)	12	15	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
82	60	52	40	24	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
<b>50</b>	<b>82</b>	<b>37</b>	<b>52</b>	<b>40</b>	<b>النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة</b>

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
%3.2	%3.0	%2.6	%1.3	%1.2	انفاق رأس المال المبيعات

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

نسب المديونية عند مستويات منخفضة جدا

نتوقع أن تظل المصروفات الرأسمالية منخفضة نسبياً

## 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 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 المنترمة 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 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 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