



قطاع المستهلكين السعودي بدأ يكيف أوضاعه لتتماشى مع الوضع الاقتصادي الجديد

لقد عملنا على تقييم أنماط انفاق المستهلكين من خلال تحليل إجمالي إيرادات/هوامش شركات قطاع المستهلكين، للخمس سنوات السابقة للحصول على وجهة نظر كلية، وكذلك للثلاثي عشر (12) ربعا السابقة للتركيز أكثر على الفترة الحالية. وقد كان الربع الرابع 2016، هو أول ربع يتأثر جزئيا بالخفض الذي تم في علاوات وبدلات العاملين بالقطاع الحكومي (رواتب شهرين على أساس جديد، ولكن تم تأجيل استقطاع قسط القروض لشهر واحد- كان التأثير على انفاق المستهلكين فعليا فقط لشهر واحد في الربع الرابع). وبناء عليه، فإن التحليل يكتسب أهمية إذ أنه ربما يحمل إشارات حول الكيفية التي يؤثر بها انفاق المستهلكين المنخفض على الشركات ومن المحتمل أن يتكرر ذلك خلال أرباع السنة التالية. إن هذا التقرير يوفر تفاصيل حول الاتجاهات الرئيسية التي تم تحديدها من خلال نتائج الربع الرابع. وفي تقرير تال عقب هذا التقرير، سوف نقوم بتحليل كيف يمكن لشركات قطاع المستهلكين، أن تعدل أوضاعها لمواكبة الوضع الاقتصادي الجديد. وفي ما يلي، نوضح الاتجاهات الرئيسية لشركات قطاع المستهلكين:

(أ) **انفاق المستهلكين لا يزال ضعيفا**: لا يزال نمو الإيرادات لشركات قطاع المستهلكين فاترا إذ سجل معدل نمو سنوي بلغ في المتوسط 2% فقط خلال الستة أرباع الأخيرة، مقابل متوسط معدل نمو بلغ 10% في الستة أرباع السابقة، متأثرا بانخفاض الدخول المتاحة للانفاق.

(ب) **بعض الشركات تشهد أداء قويا، مدعومة بالانظمة**: شهدت بعض شركات الالكترونيات (جريب و اكسترا) نموا قويا، ويعزى ذلك للسعودة اللازمة للمحلات التجارية في قطاع الاتصالات بحلول سبتمبر 2016.

(ج) **تحول المستهلكين لشراء السلع الأقل تكلفة بدأ يظهر واضحا**: لقد تراجع الهامش الإجمالي لشركات قطاع المستهلكين، وهذا الهامش يعد مؤشرا يعتمد عليه لتقييم القوة التسعيرية، بمقدار 115 نقطة أساس في المتوسط على أساس سنوي خلال كل واحد من الربعين الأخيرين، كما تراجع بمقدار 34 نقطة أساس في 2016 (بعد ارتفاع مستمر بمقدار 46 نقطة أساس سنويا على مدى الأربعة سنوات الأخيرة).

(د) **طرق أبواب خفض وترشيد مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية**: بينما نجد أن هوامش الربح الإجمالي يحددها السوق، فإن الشركات بدأت تتجه لخفض مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية (ك % من الإيرادات) وبخاصة شركات التجزئة، بينما ظلت هذه المصروفات بدون تغيير لشركات المواد الغذائية.

(هـ) **مستويات المخزون بدأت التكيف مع الأوضاع الجديدة**: شهد الربع الرابع 2016 زخما متسارعا في اتجاه تكيف مستويات المخزون مع الأوضاع الجديدة، نظرا لأن الشركات بدأت في إعادة تقييم تقديرات نشاطات أعمالها لمواكبة الأوضاع الواقعية الجديدة المتمثلة في انخفاض انفاق المستهلكين.

(و) **خفض الانفاق الرأسمالي**: أشارت بعض الشركات إلى أن الانفاق الرأسمالي سوف يتم خفضه في المستقبل، بينما لا تزال بعض الشركات القليلة الأخرى محافظة على خططها التوسعية الحالية.

أما بالنسبة للمستقبل، فإن اتجاه أرباح أسهم شركات قطاع المستهلكين، سوف يعتمد على مقدرة هذه الشركات لحماية هامش الربح التشغيلي عن طريق نمو في الإيرادات (سوف ينتج عن ذلك ارتفاع الهوامش) والبحث عن وفورات في مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية، نظرا لأن هوامش الربح الإجمالي سوف يحددها السوق في معظمها بسبب (أ) ضعف القوة التسعيرية للشركات في ظل بيئة السوق الحالية، و(ب) كون المحافظة على حصة في السوق قد أصبحت هي الأولوية الآن.

في التقرير التالي، سوف نقوم بتحليل الكيفية التي سوف تستجيب بها شركات قطاع المستهلكين وتكيف أوضاعها لتتماشى مع الأوضاع الجديدة.

ملحوظة: يرجى الرجوع إلى القسم الخاص بالملحق على صفحة 6 للاطلاع على قائمة الشركات التي قمنا بتحليل إجماليات أرباحها وهوامشها.

التوصيات والأسعار المستهدفة

السهم	التوصية	السعر المستهدف
جريب	حياد	SAR127.8
العنيم	حياد	SAR111.0
فواز الحكير	زيادة المراكز	SAR36.1
اكسترا	حياد	SAR35.7
المراعي	حياد	SAR62.8
صافولا	حياد	SAR39.4
هرفي	حياد	SAR83.1

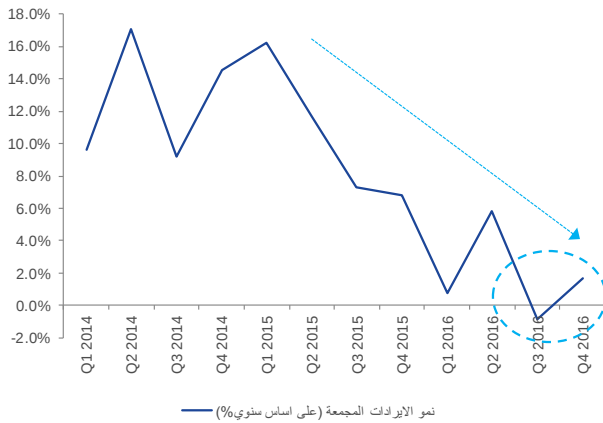
Nivedan Reddy Patlolla, CFA
Tel +966 11 211 9423
patlollan@alrajhi-capital.com

أهم النقاط :

انفاق المستهلكين لا يزال ضعيفا

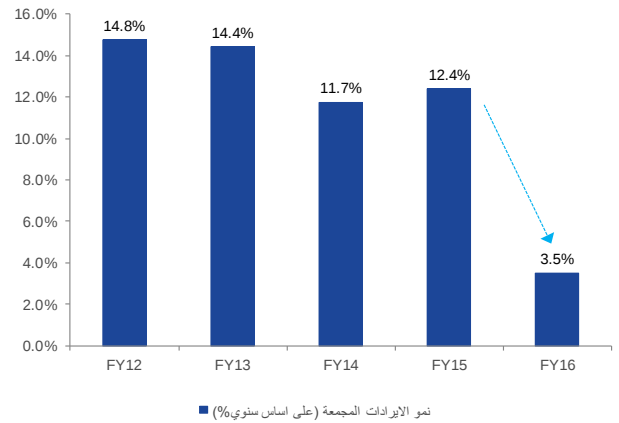
- ظلت إيرادات قطاع المستهلكين ضعيفة خلال أرباع السنة الستة الأخيرة وسجلت متوسطا بلغ 2% فقط على أساس سنوي ، مقابل متوسط بلغ 10% على أساس سنوي في الستة أرباع السابقة. وفي السنة المالية 2016 ، كان نمو الإيرادات قد انخفض بنسبة 3.4% على أساس سنوي، مقابل متوسط بلغ 13% في الأربع سنوات السابقة.
- يعتبر الدخل المتاح للإنفاق المنخفض - ارتفاع أسعار الوقود والمياه والكهرباء ، وخفض بعض علاوات وبدلات العاملين بالقطاع العام و تباطؤ الإنفاق الحكومي - هو العامل الرئيسي الذي يؤثر سلبا على نمو شركات قطاع المستهلكين.
- **وجهة نظرنا :** اننا نعتقد أن انفاق المستهلكين سوف يظل ضعيفا مع الأخذ في الاعتبار أن التأثير الكامل لخفض العلاوات والبدلات ، والارتفاعات المحتملة في أسعار الطاقة/ المياه والكهرباء ، الى جانب تأثير الرسوم المفروضة على الأجانب (للذان من المحتمل أن يتم تطبيقهما ابتداء من النصف الثاني من السنة المالية 2017) ، سوف يفرض مزيدا من التأثير السلبي على دخول المستهلكين المتاحة للإنفاق. وقد انعكس اتجاه الإنفاق الضعيف بالفعل على عمليات نقاط البيع. ووفقا لبيانات مؤسسة النقد العربي السعودي، فقد انخفضت القيمة السنوية لعمليات نقاط البيع بنسبة 4.7% في 2016، مسجلة أول انخفاض منذ بدء نشر هذه البيانات في 1993. وبالمثل ، فقد انخفض إجمالي السحوبات السنوية من أجهزة الصراف الآلي ، بنسبة 3% في 2016، لأول مرة منذ 2013 ، مما يشير الى استمرار الضعف في انفاق المستهلكين.

شكل 2: أقل نمو ربعي للإيرادات خلال الربعين الأخيرين



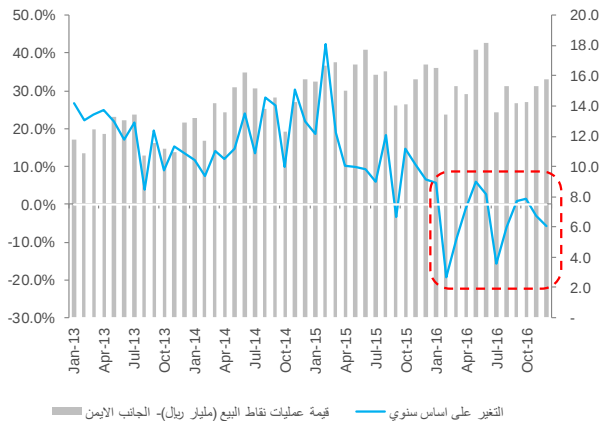
المصدر: بيانات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية.

شكل 1: نمو الإيرادات للسنة المالية 2016، يشير الى ضعف بيئة الطلب



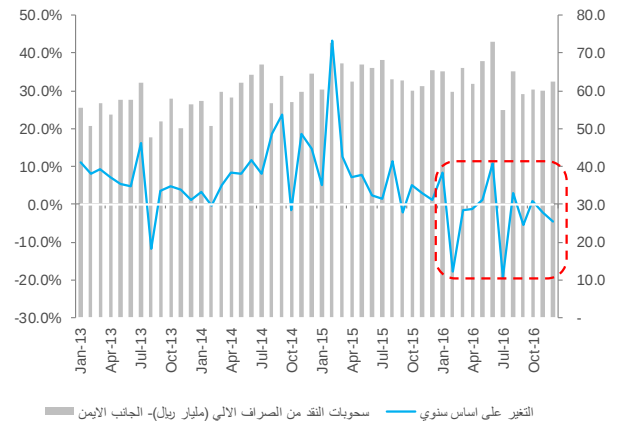
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

شكل 4: انخفاض قيمة نقاط البيع على أساس سنوي في 2016



المصدر: مؤسسة النقد.

شكل 3: انعكس هذا الضعف على السحوبات النقدية من أجهزة الصراف الآلية ، أيضا...

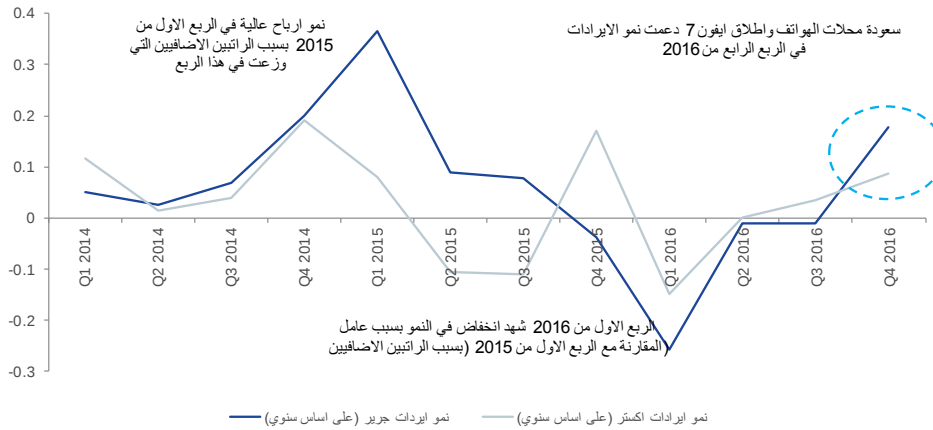


المصدر: مؤسسة النقد.

بعض نقاط القوة ، ولكن غير مدعومة بإتفاق المستهلكين

- الهواتف الذكية والأجهزة الطرفية المرتبطة بها ، تشهد نموا قويا ، ونتيجة لذلك ، فقد كان نمو الإيرادات لشركة جريير وأكسترا ، أعلى من التوقعات.
- بيد أن ذلك يعزى أساسا الى السعوية الالزامية في محلات الهاتف والاتصالات منذ سبتمبر 2016، مما أدى الى أن تغلق حوالي 50% تقريبا من المحلات الصغيرة في هذا القطاع أبوابها. ونتيجة لذلك ، فقد استفادت من ذلك المحلات التجارية الكبيرة المنظمة في هذا القطاع.
- وثمة سبب اخر للأداء القوي لقطاع الهواتف الذكية في الربع الرابع 2016 ، وهو اطلاق ايفون 7 ، الذي يحظى بمعدلات استخدام عالية في جميع انحاء العالم لدى عملاء ابل.
- الربع 2016: من المحتمل أن تستمر مكاسب الحصص السوقية لشركات التجزئة العاملة في مجال الإلكترونيات ، خلال أرباع السنة القليلة القادمة ، نظرا لاكتمال سعوية محلات الاتصالات في سبتمبر 2016 فقط ، كما أن فوائد ذلك بدأت تتحقق منذ الربع الرابع 2016. وقد ذكرت شركة اكسترا ، أن حصتها السوقية ارتفعت الى 11.1% في 2016 ، من 8.9% في 2015، ونحن نعتقد أن نفس الشيء سوف ينطبق على شركة جريير أيضا.

شكل 5: نمو قوي للإيرادات لشركات التجزئة في الإلكترونيات في الربع الرابع 2016.

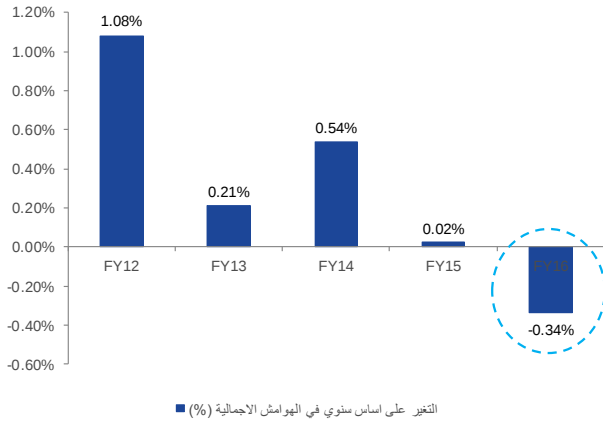


Source: Company data, Al Rajhi Capital

تحول المستهلكين لشراء السلع الأرخص بدأ يتضح

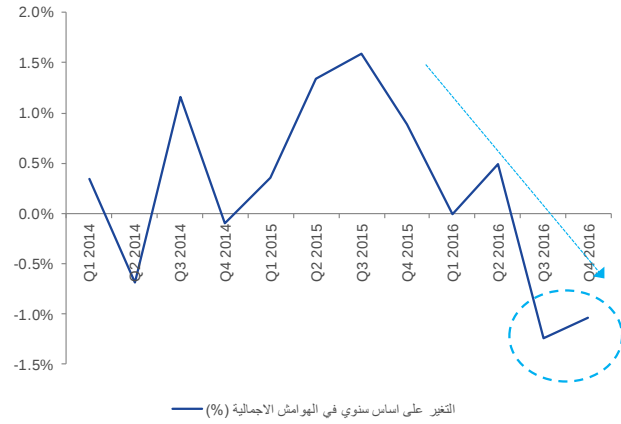
- تعتبر الهوامش الاجمالية ، مؤشرا يمكن الاعتماد عليه لتقييم القوة التسعيرية لشركات تجارة التجزئة، نظرا لإظهارها لعلاوات /حسومات أسعار ، مبيعات ترويجية ومخصصات للمخزون.
- لقد تراجع هوامش الربح الاجمالي الكلية لشركات قطاع المستهلكين ، بمتوسط بلغ 115 نقطة أساس على أساس سنوي خلال كل واحد من أرباع السنة الأخيرتين ، كما انخفضت بمقدار 34 نقطة أساس في 2016 (بعد ارتفاع مستمر بلغ 46 نقطة أساس في العام على مدى السنوات الأربع الأخيرة).
- أكدت التعليقات الصادرة من بعض ادارات الشركات في الربع الرابع 2016 ، على توفر حسومات عالية في السوق كما أكدت على وجود فترات تخفيضات أطول من الفترات المعتادة.
- وجهة نظرنا: يتماشى ذلك مع وجهات نظرنا التي أوضحناها في تقريرنا لشهر نوفمبر 2016 الذي كان بعنوان " ماذا يحدث لانفاق المستهلكين الان " ، حيث ذكرنا أنه نظرا لأن الأسرة السعودية المتوسطة ، لم تشهد ارتفاعا في أحجام المشتريات على مدى العقد المنصرم من الزمان (قضى التضخم على ثلثي 3/2 الزيادة في انفاق المستهلكين) ، فإن طريقتهم المفضلة للتعامل مع الدخول المتاحة للانفاق المنخفضة ، سوف تكون هي التحول لشراء السلع الأرخص بدلا من خفض أحجام مشترياتهم. وعليه ، فإننا نعتقد أن تحول المستهلكين لشراء السلع الأرخص ، سوف يستمر على مدى أرباع السنة القليلة القادمة.

شكل 7: الانخفاض الأول لهوامش الربح الاجمالي خلال الخمس سنوات الأخيرة.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

شكل 6: انخفضت هوامش الربح الاجمالي بمتوسط بلغ 115 نقطة اساس على اساس سنوي لكل منها في الربعين الأخيرين.

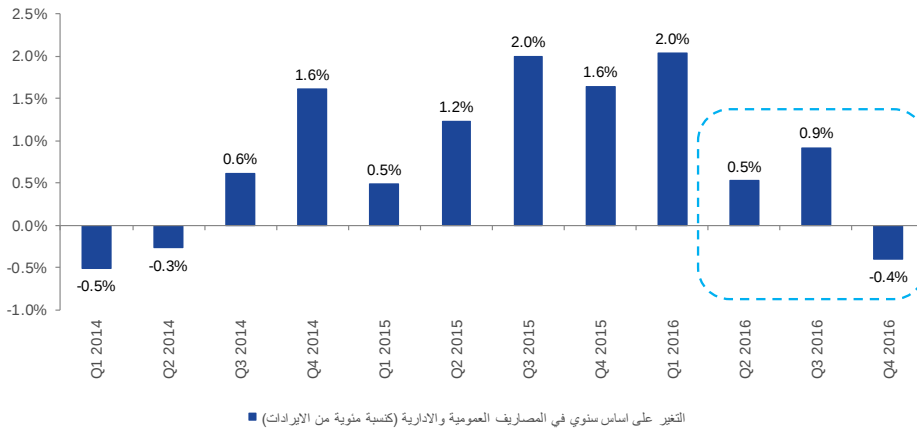


المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

اللجوء الى خفض مصاريف البيع والمصروفات العمومية والادارية

- الى حد كبير ، تعتبر الهوامش الاجمالية ، محددة من قبل السوق، وبخاصة في ظل بيئة السوق الحالية التي تسود فيها حسومات الأسعار المرتفعة وتنخفض فيها القوة التسعيرية للشركات ويكون فيها الاحتفاظ بالحصّة السوقية هو الأولوية.
- بيد أن الشركات تتجه الان لخفض تكاليف البيع والمصروفات العمومية والادارية (كنسبة مئوية من اجمالي الايرادات) ، وهو أمر يمكن للشركات التحكم فيه. فيعد أن ظلت هذه التكاليف تسجل ارتفاعا بصورة مستمرة خلال أرباع السنة القليلة الماضية ، فقد انخفضت مصاريف البيع والمصروفات العمومية والادارية ، للمرة الأولى في الربع الرابع 2016.
- تصدرت هذا الانخفاض في المقام الأول ، شركات التجزئة ، بينما ظلت مصروفات البيع والمصروفات العمومية والادارية ، بدون تغيير تقريبا ، لشركات المواد الغذائية.
- **وجهة نظرنا:** اننا نعتقد أن مصروفات البيع والمصروفات العمومية والادارية ، سوف تستمر تمثل محط أنظار الشركات ، نظرا لأن الشركات يمكنها التحكم في هذه التكاليف. ولا نقصد بذلك فقط تكاليف العاملين ، ولكننا نعتقد أن الشركات سوف تراقب عن كثب ، جميع جوانب سلسلة توريد البضائع ، من أجل تقييم الفرص التي تتيح لهذه الشركات خفض التكاليف غير الضرورية.

شكل 8: انخفاض مصروفات البيع والمصروفات العمومية والادارية (كـ % من الايرادات) في الربع الرابع 2016 ، بعد ارتفاع مستمر خلال السنتين السابقتين.

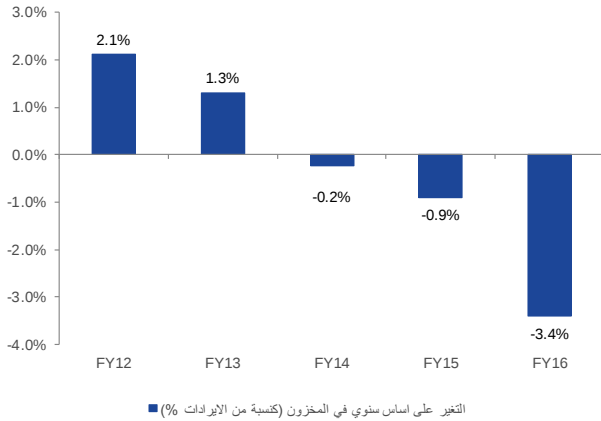


المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

اعادة مستويات المخزون الى أوضاعها الطبيعية

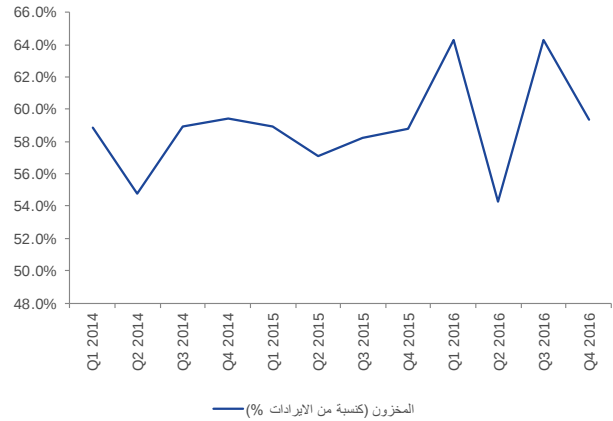
- ظلت مستويات المخزون (كنسبة من الإيرادات) تعود تدريجيا الى أوضاعها الطبيعية ، من بداية 2015، بيد أن عام 2016 (وبخاصة الربع الرابع 2016) ، شهد زخما أسرع تجاه اعادة مستويات المخزون الى أوضاعها الطبيعية.
- يعتبر هذا تطورا ايجابيا ، إذ أننا نعتقد أن مؤسسات الأعمال قد أعادت تقييم توقعات أعمالها لتتماشى مع الأوضاع الاقتصادية الجديدة التي تتسم بالطلب المنخفض نتيجة لتباطؤ انفاق المستهلكين . علاوة على ذلك ، فإن اعادة مستويات المخزون الى أوضاعها الطبيعية ، سوف يسمح بعودة النقد المطلوب جدا ، الى نشاط الأعمال وسوف ينتج عن ذلك مستويات أقل من استثمارات رأس المال العامل مع تقصير مدة دورة النقد.
- لقد شهدت شركات التجزئة ، أكبر تغيير في مستويات المخزون ، إذ أن هذه الشركات ، كانت هي الشركات التي شهدت التأثير الأكبر لانخفاض انفاق المستهلكين. وتقف شركة بنده ، التي تمثل قطاع أعمال التجزئة في صافولا ، من بين قطاع المستهلكين ، بسبب خفضها الكبير للمخزون (يعزى ذلك أساسا الى عمليات شطب الديون المشكوك في تحصيلها في الربع الرابع 2016) ، تلتها شركة اكسترا . أما شركات المواد الغذائية ، ونظرا لكون معظمها ذات طبيعة دفاعية ، فقد شهدت تغييرا بسيطا في مستويات مخزونها.
- **وجهة نظرنا:** اننا نعتقد أن مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية ، سوف تستمر تمثل محط أنظار الشركات ، نظرا لأن الشركات يمكنها التحكم في هذه التكاليف. ولا نقصد بذلك فقط تكاليف العاملين ، ولكننا نعتقد أن الشركات سوف تراقب عن كثب ، جميع جوانب سلسلة توريد البضائع ، من أجل تقييم الفرص التي تتيح لهذه الشركات خفض التكاليف غير الضرورية.

شكل 10: انخفاض كبير في مستويات المخزون للسنة المالية 2016 بدعم أساسي من شركات التجزئة ، ويعتبر ذلك بشير خير في المدى البعيد.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

شكل 9: انفاق المستهلكين تباطأ مما جعل الشركات تخفض الاستثمارات.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

خفض الاتفاق الرأسمالي

- أشارت بعض الشركات الى أن الاتفاق الرأسمالي سوف يتم خفضه في المستقبل، ويعزى ذلك في معظمه الى اعادة الشركات تقييم خطط أعمالها في ظل بيئة الاقتصاد الحالية.
- بينما اكملت شركة المراعي معظم انفاقها الرأسمالي ، فقد أشارت الشركة الى أنها سوف تركز على خفض الاتفاق الرأسمالي المتوقع ، في المستقبل. وسوف تستمر شركة جرير في استثماراتها – تخطط ادارة الشركة لفتح 5 محلات جديدة في 2017. أما شركتا أكسترا وفواز الحكير ، فقد أشارا الى أن معدل اضافة محلات جديدة ، سوف يكون أقل. وتخطط أكسترا لفتح فرع جديد واحد في 2017 بينما تستثمر الآن في مركزين للتوزيع. وبالنسبة لشركة فواز الحكير ، فبينما لا تزال مستمرة في الاستثمار في التوسع الخارجي ، فسوف تخفض معدل زيادة محلاتها التجارية في المملكة في العام القادم ، حيث سيتحول تركيزها الى خفض التكاليف وتحقيق تدفقات نقدية.
- **وجهة نظرنا:** اننا نعتقد أن الشركات سوف تستمر في التركيز على خفض التكاليف وتحقيق التدفقات النقدية ، حتى يحدث تحسن كبير في إمكانية تحقيق الإيرادات.



أهم النقاط :

لأغراض هذا التحليل ، فقد أجرينا تحليلاً كلياً للإيرادات والبنود الأخرى لمجموعة من الشركات القيادية في قطاع المستهلكين. وتضم القائمة ، الشركات التالية:

- جرير
- فواز الحكير.
- اكسترا.
- العثيم.
- أسواق المزرعة.
- المراعي.
- صافولا للتجزئة.*
- هرفي.
- سدافكو.
- نادك.
- حلواني أخوان.

*ملحوظة : بالنسبة لصافولا ، أخذنا في الاعتبار فقط عمليات التجزئة ، نظراً لأن عمليات المواد الغذائية لديها مكونات دولية كبيرة كما أنها قد مرت أيضاً بعملية إعادة هيكلة. أيضاً ، بالنسبة للربع الرابع 2016، فقد قمنا بتعديل البيانات المالية لاستيعاب مبلغ المخزون الذي تم شطبه والذي بلغ 377 مليون ريال لشركة صافولا، وذلك لإجراء مقارنة مماثلة للهوامش والربحية الرئيسية.

افصاحات مهمة للأشخاص الأمريكيين

تم اعداد هذا التقرير البحثي من قبل شركة الراجحي المالية (الراجحي) ، وهي شركة مرخصة لممارسة نشاطات الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية. وشركة الراجحي ليست وسيطاً مالياً مسجلاً في الولايات المتحدة الأمريكية ، وبناء عليه، فإنها لا تخضع لقواعد الولايات المتحدة الأمريكية المتعلقة بإعداد التقارير البحثية واستقلالية محلي البحث. ويتم تقديم هذا التقرير البحثي ، لتوزيعه " للمستثمرين المؤسسيين الرئيسيين في الولايات المتحدة الأمريكية (اعتماداً على الاستثناء من التسجيل الذي توفره القاعدة 6-15 من قانون تبادل الأوراق المالية الأمريكي لعام 1934 وتعديلاته ("قانون تبادل الأوراق المالية").

ويجب على أي جهة أمريكية متلقية لهذا التقرير البحثي وترغب في تنفيذ أي عملية لشراء أو بيع أوراق مالية أو أدوات مالية مرتبطة بها بناء على المعلومات المقدمة في هذا التقرير البحثي، يجب عليها أن تفعل ذلك ، فقط من خلال مؤسسة روزنبلات سكويريتز انكوربوريشن Rosenblatt Securities Inc. ، وعنوانها، 40 Wall Street 59th Floor, New York NY 10005، وهي وسيط متعامل مسجل في الولايات المتحدة الأمريكية. ولا يسمح ، تحت أي ظرف من الظروف ، لأي متلق لهذا التقرير البحثي ، تنفيذ أي عملية لشراء أو بيع أوراق مالية أو أدوات مالية مرتبطة بها ، من خلال الراجحي. وتقبل مؤسسة روزنبلات سكويريتز انكوربوريشن ، تحمل المسؤولية المتعلقة بمحتويات هذا التقرير البحثي ، وفقاً للشروط المضمنة أدناه، في حالة تسليم هذا التقرير لشخص أمريكي لا يكون مستثمراً مؤسسياً أمريكياً رزيمياً.

إن المحلل الذي يظهر اسمه في هذا التقرير البحثي ، غير مسجل أو مؤهل كمحلل باحث لدى هيئة تنظيم الأوراق المالية والبورصات الأمريكية FINRA وربما لا يكون شخصاً مرتبطاً بمؤسسة روزنبلات سكويريتز انكوربوريشن ، وبناء عليه، فإنه ربما لا يخضع للقيود المعمول بها بموجب قواعد هيئة تنظيم الأوراق المالية والبورصات الأمريكية FINRA المتعلقة بإقامة اتصالات مع شركة تابعة أو الظهور في وسائل الاعلام والتداول في أوراق مالية تكون في حساب محلل باحث.

الملكية وتضارب المصالح الجوهري

لا تملك مؤسسة روزنبلات سكويريتز انكوربوريشن ، أو شركاتها التابعة ، ملكية منفعة " ، كما هو محدد وفقاً للقسم 13(d) من قانون تبادل الأوراق المالية ، 1% أو أكثر من أوراق الملكية (الأسهم) equity securities المذكورة في التقرير. ويمكن أن يكون لدى مؤسسة روزنبلات سكويريتز انكوربوريشن أو شركاتها التابعة و/أو موظفيها أو مديريها أو العاملين لديها ، مصالح أو مراكز استثمارية مطحة long positions أو مراكز استثمارية مكشوفة short positions ، كما يمكن أن يقوموا في أي وقت من الأوقات بعمليات شراء أو بيع بصفة أصل أو وكيل للأوراق المالية المشار إليها في هذه الوثيقة. إن مؤسسة روزنبلات سكويريتز انكوربوريشن ليست لديها أي دراية بأي تضارب مصالح جوهري حتى تاريخ هذا المنشور أو النشرة.

نشاطات التعويض والمصرفية الاستثمارية

لم تتم مؤسسة روزنبلات سكويريتز انكوربوريشن ، أو أي شركة تابعة لها بإدارة أو المشاركة في إدارة طرح عام للاكتتاب في أوراق مالية للشركة التابعة خلال الاثني عشر (12) شهراً الماضية ، كما أنها لم تتلقى تعويضاً نظير قيامها بنشاطات مصرفية استثمارية من الشركة التابعة خلال الاثني عشر (12) شهراً الماضية ، ولا يتوقع أن تستلم هي أو أي شركة تابعة لها ، أو تتمتع البحث عن تعويض مقابل خدمات مصرفية استثمارية من الشركة خلال الأشهر الثلاثة التالية.

افصاحات اضافية

إن هذا التقرير البحثي متاح للتوزيع فقط تحت الظروف التي يمكن أن يسمح بها القانون المعمول به. ولا يتعلق هذا التقرير البحثي بالأهداف الاستثمارية المحددة أو المؤسسات المالية أو الاحتياجات الخاصة بأي متلق محدد، حتى لو تم إرساله إلى متلقٍ وحيد لهذا التقرير. إن هذا التقرير البحثي ليس مضموناً أن يكون بياناً كاملاً أو ملخصاً لأي أوراق مالية أو أسواق أو تقارير أو تطورات ، حسب ما هو مشار إليه في هذا التقرير البحثي. وسوف لن يكون هناك أي التزام أو مسئولية على أي من الراجحي أو أي من مديريها أو موظفيها أو العاملين لديها أو وكلائها ، أو أي كان مثله ، عن أي خطأ أو عدم دقة أو عدم اكتمال يتعلق بحقيقة أو رأي متضمن في هذا التقرير البحثي ، أو عدم اهتمام في اعداد أو نشر هذا التقرير البحثي ، أو أي خسائر أو أضرار ربما تنشأ من استخدام هذا التقرير البحثي.

وربما تعتمد الراجحي ، على حواجز معلومات information barriers ، مثل "الجدران الصينية Chinese Walls" للسيطرة على تدفق المعلومات في ما بين مجالات أو وحدات أو أقسام أو مجموعات أو الشركات التابعة للراجحي.

إن الاستثمار في أي أوراق مالية غير أمريكية أو في أدوات مالية مرتبطة بها (يشمل ذلك إيصالات إيداع الأوراق المالية ADRs) التي تم نقاشها في هذا التقرير البحثي ، ربما يظهر مخاطر معينة ذلك لأن الأوراق المالية الخاصة بجهات إصدار غير أمريكية ، ربما لا تكون مسجلة لدى ، أو ربما تكون خاضعة لأنظمة، هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية. ويمكن أن تكون المعلومات المتعلقة بمثل هذه الأوراق المالية غير الأمريكية أو الأدوات المالية ذات الصلة ، محدودة. وربما لا تكون الشركات الأجنبية ، خاضعة لمعايير المراجعة ورفع التقارير والمتطلبات التنظيمية التي يمكن مقارنتها بتلك المعمول بها داخل الولايات المتحدة الأمريكية.

إن قيمة أي استثمار أو دخل متحقق من أي أدوات مالية مرتبطة بها ، تم نقاشها في هذا التقرير البحثي ، وبعملة غير الدولار الأمريكي ، تكون خاضعة لتقلبات أسعار صرف العملات التي ربما يكون لها تأثيرات إيجابية أو سلبية على قيمة أو الربح المتحقق من تلك الأوراق المالية أو الأدوات المالية المرتبطة بها.

إن الأداء الماضي ، ليس بالضرورة أن يكون دليلاً ومرشداً للأداء المستقبلي ، كما أن شركة الراجحي المالية لا تقدم تعهداً أو ضماناً ، صريحاً أو ضمنيًا ، في ما يتعلق بالأداء المستقبلي. وقد يشهد الربح من الاستثمارات تنديباً. كذلك ، فإن سعر أو قيمة الاستثمارات التي يرتبط بها هذا التقرير البحثي، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر ، ربما يهبط أو يرتفع بشكل مغاير لمصالح المستثمرين. وقد تصبح أي توصية أو رأي متضمن في هذا التقرير البحثي ، قديمة نتيجة للتغيرات التي تحدث في البيئة التي تعمل فيها الجهة المصدرة للأوراق المالية التي تخضع للتحليل، بالإضافة إلى التغيرات التي تطرأ على التقديرات والتنبؤات والافتراضات ومنهجية التقييم المستخدمة في هذا التقرير.

ولا يسمح بنسخ أو إرسال أو استخراج نسخ طبق الأصل ، لأي جزء من محتويات هذا التقرير البحثي، بأي شكل أو بأي طريقة ، بدون الموافقة الخطية المسبقة من شركة الراجحي ، كما أن الراجحي لا تقبل أي مسئولية أيًا كان نوعها ، عن الأعمال التي تصدر عن الغير ، في ما يتعلق بهذا الموضوع لقد تم اعداد وثيقة البحث هذه ، بواسطة شركة الراجحي المالية (" الراجحي المالية") ومقرها الرياض ،المملكة العربية السعودية. وقد تم اعدادها ليتم استخدامها استخداماً عاماً بواسطة علماء الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها ، كلياً أو جزئياً ، أو بأي شكل أو طريقة ، بدون الموافقة المكتوبة الصريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلامكم واستمراركم لهذه الوثيقة البحثية ، يمثل موافقتكم على عدم إعادة توزيع أو إرسال أو الإفصاح للآخرين عن المحتويات أو الآراء أو الملخصات أو المعلومات التي تشتمل عليها هذا الوثيقة ، قبل أن يتم الإفصاح بشكل عام ، عن هذه المعلومات من قبل شركة الراجحي المالية. لقد تم الحصول على المعلومات التي تشتمل عليها هذه الوثيقة ، من مصادر عامة متوفرة يعتقد بأنها موثوقة ، ولكننا لا نضمن دقتها. أن شركة الراجحي المالية لا تقدم أي تعهدات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) ، في ما يتعلق بالبيانات والمعلومات المقدمة ، كما أن شركة الراجحي المالية ، لا تتعهد بأن محتويات هذه الوثيقة من المعلومات مكتملة، أو خالية من أي أخطاء، أو أنها غير مضللة ، أو أنها مناسبة لأي غرض محدد. وتوفر وثيقة البحث هذه معلومات عامة فقط ولا تشكل المعلومات أو أي رأي معبر عنه ، عرضاً أو دعوة للعمل أو تقديم عرض ، لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى ترتبط بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ولا يقصد منها تقديم نصيحة بشأن الاستثمار الشخصي كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية المحددة والوضع المالي والاحتياجات الخاصة بأي شخص معين ربما يحصل على هذه الوثيقة.

وينبغي على المستثمرين البحث عن الاستشارة المالية أو القانونية أو الخاصة بالضرائب ، في ما يتعلق بملامسة الاستثمار في أي أوراق مالية أو الاستثمارات الأخرى أو الاستراتيجيات الاستثمارية التي تم نقاشها أو التوصية بها في هذه الوثيقة البحثية، كما يجب عليهم أن يفهموا أن البيانات أو الافادات المتعلقة بالقرصن المستقبلية ربما لا تتحقق. وينبغي على المستثمرين أن يتنبهوا إلى أن الربح المتحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى ، إذا وجد ، قد يتذبذب وأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات ربما يرتفع أو يهبط. ويمكن أن يكون للتقلبات التي تحدث في أسعار صرف العملات تأثيرات عكسية على قيمة أو سعر أو الربح المتحقق من ، استثمارات محددة. ووفقاً لذلك ، ربما يحصل المستثمرون على مبالغ أقل من أصل المبالغ التي استثمروها. وربما يكون للراجحي المالية أو لموظفيها أو لواحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (يشمل ذلك محلي البحوث) ، مصلحة مالية في الأوراق المالية للمصدر (المصدرين) أو في استثمارات ذات صلة ، بما في ذلك المراكز المغطاة أو المراكز المكشوفة في الأوراق المالية أو الضمانات أو حقوق الخيارات المستقبلية أو عقود الخيار أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الاستثمارية الأخرى. وربما تقوم شركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها من وقت لآخر ، بأعمال مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى ، لجذب أعمال مصرفية استثمارية أو أعمال أخرى من ، أي شركة جرى ذكرها في هذه الوثيقة البحثية. وسوف لن تكون الراجحي المالية ، وكذلك شركاتها التابعة وموظفيها ، خاضعة لأي خسارة أو أضرار ، مباشرة أو غير مباشرة أو تبعية ، قد تنشأ ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة ، عن أي استخدام للمعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة البحثية.

إن وثيقة البحث هذه ، وأي توصيات تشتمل عليها ، تخضع للتغيير بدون إخطار مسبق. ولا تتحمل شركة الراجحي المالية أية مسئولية عن تحديث المعلومات الواردة في وثيقة البحث هذه. كما لا يسمح أيضاً بتغيير أو إصدار نسخة طبق الأصل أو إرسال أو توزيع ، كل أو أي جزء من وثيقة البحث هذه، بأي شكل أو بأي وسيلة. وهذه الوثيقة البحثية ، غير موجهة إلى ، أو يعتزم توزيعها إلى أو استخدامها بواسطة ، أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو يقيم في أو يقع مقره في أي مركز أو ولاية أو دولة أو أي اختصاص تشريعي آخر ، يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو توفير الوثيقة أو استخدامها ، مخالفاً للقانون ، أو ربما يجعل الراجحي المالية أو أي واحدة من شركاتها التابعة ، عرضة لأي متطلبات تسجيل أو ترخيص في إطار ذلك الاختصاص التشريعي.

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 والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبك 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 (صرحة 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 ملائمة 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 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 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 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 بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو 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 وإدارة 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 لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما 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.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

البريد الإلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37