



إدارة البحوث

بريتيش ديفاسي، سي اف أي

Tel +966 11 2119370, devassyp@alrajhi-capital.com

مواضيع رئيسية

السعودية: الآفاق المستقبلية لسوق الأسهم عام من التحولات وتباين المعنويات

يتوقع أن يشهد عام 2015، تبايناً في المعنويات حيال سوق الأسهم السعودي. فمن المتوقع أن ترتفع درجة التفاؤل نظراً لأن المملكة تخطط لفتح سوق تداول للمؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة لتملك الأسهم بشكل مباشر، في حين يمثل تراجع أسعار النفط الخام بدرجة كبيرة تحدياً إذ لا تزال التوقعات بخصوص مستوى إنتعاش الأسعار ضعيفة. إن ميزانية المملكة لعام 2015 والتي أعلن عنها مؤخراً وأنت مغايرة للدورة الاقتصادية وتراجع أسعار النفط ستساعد القطاعات غير النفطية بشكل كبير. كذلك، سوف تقيد العوامل الديموغرافية (السكانية) والأجور المرتفعة القطاعات الاستهلاكية وخاصة قطاع المواد الغذائية. وفي ذات السياق، سوف يستمر قطاع الرعاية الصحية بالنمو المرتفع خاصة مع الخطط المستقبلية لهذه الشركات برفع طاقتها الاستيعابية. وسيؤدي الإنفاق المستمر على مشاريع المساكن والبنية التحتية إلى تعزيز قطاعات الإسمنت والإنشاءات، على الرغم من أزمة النقص في العمالة والمستويات المرتفعة لمخزونات الكلنكر. ومن جانب آخر، سيشهد قطاع البتروكيماويات تراجعاً في أرباحه إذا لم ترتفع أسعار النفط نظراً للترابط الوثيق بين أسعار منتجاته وأسعار النفط الخام. وبما أن قطاع البتروكيماويات يسهم بحوالي ثلث أرباح سوق الأسهم السعودي، فمن المتوقع أن يكون نمو الأرباح الكلية لسوق الأسهم السعودي لعام 2015 منخفضاً. إن عائدات توزيعات أرباح الأسهم المجزية من المحتمل أن تدعم مستويات الأسعار الحالية، غير أن حدوث مزيد من التراجع في أسعار النفط يمثل الخطر الرئيس. أما بالنسبة لأفضل الأسهم بالنسبة لنا، فهي أسهم شركات سابك، وسافكو، والاتصالات السعودية، وشاكر، وهرفي، والعثيم، وأخيراً شركة معادن.

عام جديد ومعنويات متباينة: من المتوقع أن يكون مستوى التفاؤل مرتفعاً مع خطوة المملكة المرتقبة بالسماح للمستثمرين الأجانب بالشراء في الأسهم مباشرة خلال عام 2015. وفي هذا السياق، فقد سجل مؤشر سوق الأسهم السعودي، قفزة بنسبة 15% تقريباً خلال الأسابيع التي أعقبت الإعلان عن هذا القرار في شهر يوليو 2014، وإذا كان يمكن القياس ببعض التجارب العملية الأخرى، فمن المرجح أن يرتفع المؤشر مرة أخرى قبيل التنفيذ الرسمي لهذا القرار. ولكننا نعتقد بأن أي ارتفاع في السوق، يتوقع أن يكون المحرك الرئيسي له هو معنويات المستثمرين في السوق وليس المقومات الأساسية. من جانب آخر، يمثل تراجع أسعار النفط الخام بدرجة كبيرة العقبة الرئيسية، حيث من المتوقع أن يكون تعافي الأسعار وعودتها إلى مستوياتها السابقة بطيئاً.

اتفاق مالي مغاير لإتجاه الدورة الاقتصادية: على الرغم من تراجع أسعار النفط الخام بحدود 50%، إلا أن حكومة المملكة زادت من حجم إنفاقها المالي لميزانية عام 2015 (و التي بلغت 860 مليار ريال)، وهو أعلى مستوى للإنفاق يتم رسده على الإطلاق في ميزانية المملكة. ويعد ذلك مؤشراً لعزم الحكومة على الاستمرار في الاستثمار وفي تنويع القاعدة الاقتصادية. وتأتي هذه الميزانية المرتفعة في وقت يشهد فيه الاقتصاد السعودي والعديد من الدول على المستوى العالمي تباطؤاً في النمو. وعليه، فإننا نعتقد أن هذه الخطوة تأتي مغايرة لإتجاه الدورة الاقتصادية ومن المتوقع أن يدعم هذا الإنفاق الضخم القطاعات غير النفطية.

النظرة المستقبلية للقطاعات غير النفطية: سوف تستمر القطاعات الدفاعية، كقطاعي الرعاية الصحية والمواد الغذائية، في تحقيق معدلات نمو عالية خلال عام 2015. ومن المرجح أن تعتن المستشفيات عن المزيد من التوسعات التي تضاف إلى طاقتها الاستيعابية والمتزايدة بصورة مضطربة. من جانب آخر، فإننا لا نتوقع تحسناً سريعاً في قطاع الإسمنت بسبب المخزونات الضخمة المتواجدة حالياً، هذا بالإضافة إلى بعض المشاكل المرتبطة بالقيود الحكومية المفروضة على تخصيص الوقود. إن تقييمنا محايد لقطاع التجزئة نظراً لنموه الأخذ في التباطؤ ومكررات الربحية المرتفعة لهذا القطاع. ومن المتوقع أن يرتفع صافي دخل عمليات التمويل للبنوك إذا قام البنك الاحتياطي الفدرالي برفع أسعار الفائدة، بينما يتوقع أن يشهد الدخل الخاص بالعمولات تأثيراً متبايناً نتيجة لانخفاض رسوم قروض المستهلكين والارتفاع المحتمل لرسوم الوساطة في عام 2015.

النظرة المستقبلية لقطاع البتروكيماويات: من المتوقع أن يواجه قطاع البتروكيماويات تراجعاً في أرباحه، إذا لم ترتفع أسعار النفط الخام من مستوياتها الحالية وإذا لم تتحسن مستويات الطلب في الاقتصاديات المتقدمة. وبما أن قطاع البتروكيماويات يسهم بحوالي ثلث أرباح سوق الأسهم السعودي (و20% من مؤشر تداول)، فمن المتوقع أن يكون نمو الأرباح الكلية لسوق الأسهم السعودي منخفضاً. إن الطبيعة الدورية لهذا القطاع، تجعل من الحصة الاستثمار في القطاع عند بلوغ دورات النشاط الاقتصادي أدنى مستوياتها، بيد أننا نتوقع ارتفاعاً طفيفاً لأسعار النفط على المدى القريب، وبالتالي لقطاع البتروكيماويات. أما بالنسبة للمستثمر طويل الأجل، فإننا نعتقد أن هذا الوقت هو الوقت المناسب للاستثمار في هذا القطاع.

أفضل الأسهم بالنسبة لنا: وبشكل عام، من المتوقع أن تكون سنة 2015 سنة تباين فيها المعنويات حيال سوق الأسهم السعودي. ومن المحتمل أن يدعم الإنفاق المالي والذي يأتي مغايراً لإتجاه الدورة الاقتصادية، وتوزيعات الأرباح المرتفعة، مستويات الأسعار الحالية، غير أن حدوث مزيد من الانخفاض في أسعار النفط، يمثل الخطر الرئيس. ومن بين الشركات المدرجة في السوق، فإن أفضل الأسهم بالنسبة لنا هي أسهم شركات سابك، وسافكو، والاتصالات السعودية، وشاكر، وهرفي، والعثيم، وأخيراً شركة معادن.

من المرجح أن يؤدي فتح سوق الأسهم السعودي للاستثمارات الأجنبية المؤسسية إلى زيادة معنويات السوق، في حين سيؤثر استمرار التراجع في أسعار النفط على معنويات المستثمرين بشكل عام. وإذا كان بالإمكان القياس ببعض التجارب العملية السابقة، فمن المتوقع أن يرتفع سوق الأسهم السعودي مرة أخرى قبيل فتح السوق فعلياً للمستثمرين الأجانب. وسوف يتأثر نمو أرباح قطاع البتروكيماويات بسبب انخفاض أسعار النفط. وبما أن هذا القطاع، يسهم بحوالي ثلث أرباح مؤشر سوق تداول، فإن نمو الأرباح الكلية من المتوقع أن ينخفض. من جانب آخر فإن ميزانية المملكة لعام 2015 والتي أعلن عنها مؤخراً وأنت مغايرة لإتجاه الدورة الاقتصادية، يتوقع أن تساعد في نمو القطاعات غير النفطية. أما من ناحية المقومات الأساسية، فإننا نعتقد أن القطاعات التي تعتمد على الاستهلاك المحلي سوف تشهد نمواً كبيراً في عام 2015، مدعومة بالميزانية الحكومية.

الاستنتاجات

إننا نعتقد أن القطاعات الدفاعية، كقطاعي الرعاية الصحية والأغذية، سوف تواصل نموها المتميز خلال عام 2015. عائدات توزيعات الأرباح المرتفعة ستدعم أسعار الأسهم من المستويات الحالية. أما فيما يتعلق بالأسهم المفضلة لدينا، فإننا نتوقع أن يكون أداء شركتي المراعي وهرفي جيداً في قطاع المواد الغذائية. ونفضل كذلك أسهم شركتي الموساة والحمادي في قطاع الرعاية الصحية. ونفضل أسهم سابك وسافكو في قطاع البتروكيماويات. ومن بين أسهم القطاعات الأخرى، فإننا نفضل سهمي معادن والاتصالات السعودية.

الأسهم المفضلة

السهم	التصنيف	الأسعار المستهدفة
سابك	زيادة المراكز	SAR106.1
سافكو	زيادة المراكز	SAR169.7
الاتصالات	زيادة المراكز	SAR80
معادن	زيادة المراكز	SAR41.1
العثيم	زيادة المراكز	SAR125.2
هرفي	زيادة المراكز	SAR120.7
شاكر	زيادة المراكز	SAR91

ملاحظة: الأسعار بناء على إغلاق 2014/12/28 وللمزيد من التفاصيل الرجاء مراجعة النسخة الكاملة والصادرة باللغة الإنجليزية.



أفكار استثمارية

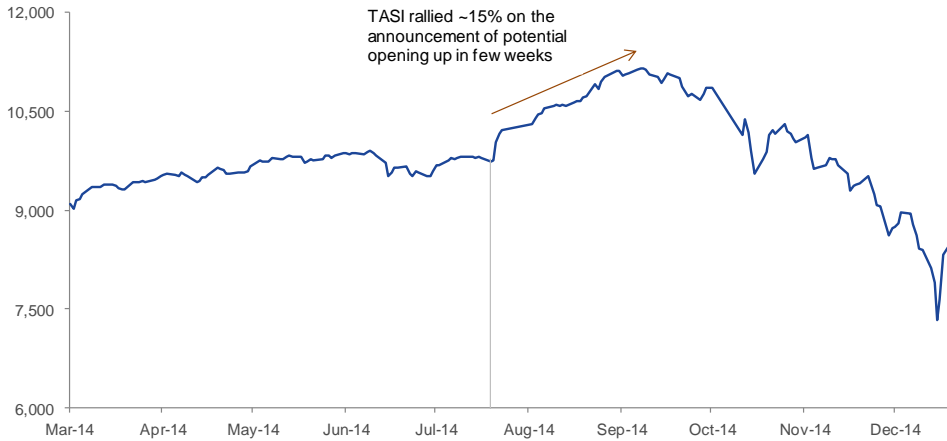
سنة تحولات ولكن المعنويات متباينة

فتح سوق الأسهم من المحتمل أن يرفع المعنويات

قررت هيئة السوق المالية فتح سوق الأسهم السعودي للاستثمارات الأجنبية خلال عام 2015. إن سوق الأسهم السعودي والذي تبلغ رسملته 520 مليار دولار تقريباً، لا يمثل فقط أكبر سوق في منطقة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، ولكنه يعتبر أيضاً واحداً من أكبر الأسواق الناشئة. إننا نعتقد أن فتح سوق الأسهم السعودي، سوف يمثل خطوة هامة في تطور اقتصاد المملكة العربية السعودية. ومع مرور الوقت، يمكن أن تؤدي هذه الخطوة إلى تحسن في مستوى مشاركة المؤسسات المالية الأجنبية وتحسن الشفافية، كما يمكن أن تفضي إلى ممارسات أفضل في الإفصاح واطاحة الوصول إلى رأس المال طويل الأجل. وبالإضافة إلى ذلك، من المحتمل أن تسهم هذه الخطوة في خفض علاوة المخاطر المحتملة ضمنياً للسوق، مما يؤدي لإنخفاض تكلفة السهم، وبالتالي إعادة تصنيف مكررات التقييم. إن سوق رأس المال الأكثر جاذبية، سيكون بوسعها على الأرجح تشجيع إدراج مزيد من الشركات الخاصة في السوق، وبالتالي زيادة عمق السوق ومدى حركة الأسهم فيه depth and breadth على المدى البعيد، مما يجعله أكثر جاذبية للمستثمرين المحليين والأجانب على حد سواء.

ومن أجل تذكير المستثمرين، فقد سجل مؤشر سوق الأسهم السعودي قفزة بنسبة 15% تقريباً خلال الأسابيع التي أعقبت الإعلان عن الموافقة على فتح السوق للاستثمار الأجنبي المباشر. وإذا كان يمكن الإستدلال ببعض الشواهد من التجارب العملية السابقة، فمن المرجح أن يرتفع مؤشر تداول خلال الفترة التي تسبق تنفيذ القرار، مع اعتقادنا بعدم ضمان ذلك من جهة المقومات الأساسية. وفي الأونة الأخيرة، شهدنا ارتفاعاً حاداً في مؤشرات الأسعار في الصين عندما تم السماح للمستثمرين الأجانب بالاستثمار عبر بورصة هونغ كونغ شنغهاي. فقد ارتفع مؤشر شنغهاي بنسبة 10% خلال الثلاثة أشهر التي سبقت هذا الحدث، كما سجل قفزة أخرى بنسبة 21% بعد فتح السوق بتاريخ 17 نوفمبر 2014. وبالمثل، فقد شهدت مؤشرات بورصات كل من دولة قطر وديبي ارتفاعاً بعد الإعلان عن ادخالهما في مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة. وقد ارتفع كلا السوقين ارتفاعاً كبيراً بعد الإعلان عن الإدراج، ولكنهما خضعا لتصحيح حاد عقب الانضمام الفعلي للمؤشر.

شكل 1: أداء مؤشر تداول خلال الأشهر القليلة الماضية



المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية

ميزانية عام 2015 مغايرة لاتجاه الدورة الاقتصادية

أعلنت المملكة العربية السعودية عن إيراداتها ونفقاتها المالية المتوقعة لعام 2015. وقد بلغت تقديرات الحكومة السعودية للإيرادات 715 مليار ريال لعام 2015 بينما بلغت تقديرات الإنفاق 860 مليار ريال، بزيادة هامشية مقارنة بحجم الإنفاق الذي بلغ 855 مليار ريال في 2014. ورغم أن هذه الزيادة تمثل أبطأ ارتفاع في الإنفاق خلال عقد من الزمان، فإننا نعتقد أن ذلك يعد تطوراً إيجابياً للسوق، إذ أن وضع الميزانية هذا يأتي مغايراً. إن محافظة الحكومة على هذا المستوى العالي من الإنفاق رغمًا عن الهبوط الحاد في أسعار النفط الخام، يعتبر مؤشراً للالتزام الحكومة بالإنفاق على تطوير القطاع غير النفطي من أجل تنويع نشاطات الاقتصاد. ويأتي هذا التأكيد في وقت تشهد فيه الأسواق العالمية مستوى عالٍ من التذبذب، كما تشهد مخاوف من تراجع الأرباح. كذلك، فقد أنفقت



الحكومة 25% في المتوسط زيادة عما كان مرصودا في الميزانية في السابق. ان الاستمرار في الانفاق بهذا المستوى المرتفع، هو المحرك الرئيسي لنمو الناتج المحلي الإجمالي وأرباح الشركات في عام 2015، التي ظلت تشهد بعض التراجع.

وحتى اذا استمر الانخفاض في أسعار النفط، فإننا نعتقد أن الحكومة يمكن أن تحافظ على مستويات الانفاق الحالية حتى اذا تحولت الميزانية إلى ميزانية عجز لفترات أطول، وذلك نظراً لنسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي المتدنية وأموال الفوائض الحكومية المتحققة من فوائض الميزانية على مدى السنوات الأخيرة، هذا بالإضافة إلى الإحتياجات النقدية الضخمة في الخارج. وعلى المدى المتوسط، من المرجح أن يظل تركيز الحكومة منصباً على تأسيس البنية التحتية، تلك المرتبطة بتوفير الخدمات الاجتماعية للمواطنين والفرص الوظيفية.

نمو مؤكد على المدى البعيد للمملكة العربية السعودية

لقد أعلنت الحكومة عن عدد كبير من السياسات كما قامت بتنفيذ جزء منها. على سبيل المثال، فقد ظلت الحكومة تنفذ بشكل صارم نظام نطاقات من أجل تقليل البطالة في أوساط المواطنين السعوديين. وقد أضافت وزارة العمل مؤخراً تسع فئات وظائف اضافية لبرنامج السعودية، ليصبح إجمالي النطاقات بموجب هذا النظام 58 نطاقاً. وبالإضافة إلى ذلك، فإن الوزارة تدرس حالياً زيادة الحد الأدنى لرواتب المواطنين السعوديين إلى 5,300 ريال، مقارنة بالحد الأدنى الحالي الذي يبلغ 3000 ريال شهرياً (وزيادة الحد الأدنى لرواتب الأجانب من 600 إلى 2500). وتخطط الوزارة لتنفيذ رفع الرواتب والاجور خلال عام 2015 إلى جانب المرحلة الثالثة من برنامج نطاقات. وبالمثل، فإن الحكومة تخطط لتغطية جميع المواطنين السعوديين بالتأمين الصحي الإلزامي. وبالإضافة إلى ذلك، فإن التركيز على تطوير البنية التحتية الاجتماعية والمادية، سوف يعمل على دعم قطاع الانشاءات. وهناك أيضاً العديد من مشاريع الإسكان ومشاريع البنية الأساسية التي يجري تنفيذها حالياً في جميع مناطق المملكة. علاوة على ذلك، فإنه يتم منح القروض المدعومة للمواطنين كما يتم تقديم الإعانات لاستيراد المواد الخام لضمان تحقيق الأمن الغذائي.

إن المملكة العربية السعودية، لا تملك فقط أكبر احتياطات نفطية في العالم، ولكنها تضم أيضاً أكبر عدد من السكان (يربو عدد سكانها على 28 مليون نسمة) في منطقة دول الخليج العربي. ومعظم هؤلاء السكان في الفئة العمرية دون سن ال 25، كما أن حوالي ثلثهم دون سن ال 14، مما يجعل هذه البلاد واحدة من البلدان التي تحتوي على قاعدة مستهلكين معظمها من الشرائح الشابة والأكثر نمواً. ومع وجود هذا القدر الكبير من السكان ذوي الفئات العمرية الشابة، فإن الإضافة المتوقعة إلى القوة العاملة خلال السنوات القادمة ستكون كبيرة، مما سيؤدي إلى زيادة الانتاجية الاقتصادية في البلاد.

وبالمقارنة بالأسواق الناشئة الأخرى، فإن المملكة العربية السعودية لديها مزايا نسبية تتمثل في عملتها المربوطة بالدولار، ومعدل التضخم المنخفض فيها، غير أنها عرضة أيضاً لمخاطر تقلبات أسعار النفط وحالة عدم الاستقرار في المنطقة على الصعيد الجيوسياسي. وتعتبر المملكة، واحدة من البلدان ذات الاقتصاديات الأكثر نمواً في مصفوفة الاقتصاديات النامية ومنطقة دول مجلس التعاون الخليجي. ووفقاً لتوقعات صندوق النقد الدولي لشهر أكتوبر، فمن المتوقع أن ينمو الاقتصاد السعودي بنسبة 4.5% خلال عام 2015، مقارنة بنسبة النمو المتوقعة لعام 2014 البالغة 4.6%. بيد أننا نعتقد، مع الأخذ في الاعتبار الانخفاض الأخير في أسعار النفط، بأن هذه التقديرات معرضة للتراجع.

استعراض القطاعات

نظراً لأن المملكة العربية السعودية تحصل على حوالي 90% من إيراداتها من صادرات البترول، فإن الانخفاض في أسعار النفط سيكون له تأثير عكسي على إيراداتها. غير أن الحكومة السعودية قد بددت المخاوف المتعلقة بهذه التأثيرات بإعلانها لخطه للإنفاق المالي يبلغ حجمها 860 مليار ريال. إننا لا نتوقع أي تراجع كبير في حجم الانفاق في السنوات القادمة أيضاً، نظراً لأن المملكة خالية من الديون تقريباً، كما أن لديها احتياطات جيدة تبلغ 750 مليار دولار أمريكي. بالإضافة إلى ذلك، واستناداً إلى بنيتها المالية الصلبة، فإنه يمكن للمملكة الاقتراض من الأسواق العالمية، إذا لزم الأمر.

النظرة المستقبلية لقطاع البتروكيماويات

إذا لم تسترد أسعار النفط عافيتها، فسوف ينخفض نمو إيرادات وأرباح أسهم قطاع البتروكيماويات بصورة مستمرة على أساس سنوي. لقد تراجعت أسعار البتروكيماويات بمتوسط مستوى يتراوح بين 20-40% منذ أن بلغت أعلى مستوياتها في 2014، مقابل انخفاض بنسبة 50% في أسعار النفط الخام. وبما أن المنتجين السعوديين يستخدمون تشكيلة تتكون من الايثان محدد التكلفة والناثا مخفضة الأسعار، كلقيم لمصانعهم، فإن انخفاض أسعار البتروكيماويات سوف يكون له تأثير هام على هوامش الأرباح. إننا نعتقد أن بعض الشركات ربما تلجأ لتغيير جداول الصيانة الدورية لديها واستغلال فترة تدني الأسعار لتجنب ما يعرف بتكلفة الفرصة الضائعة opportunity cost عند اغلاق هذه المصانع حال ارتفاع الأسعار.

ونظراً لأسعار النفط الخام المتذبذبة، فإننا متحفظون حول قطاع البتروكيماويات في المدى القريب. وسوف نظل محايدين في تقييمنا لهذا القطاع كما سنظل في انتظار استقرار أسعار النفط الخام عند مستويات جديدة قبل أن نقوم بمراجعة موقفنا وتقييماتنا تجاه هذا القطاع ككل. وبناء على ذلك، يمكن القول أن أسهم قطاع البتروكيماويات هي بلا شك أسهم جيدة للمستثمرين الذين يرغبون في الاستثمار على المدى البعيد، نظراً لأن المنتجين السعوديين يتمتعون بمزايا نسبية مقارنة بنظرائهم العالميين. ويمكن أن ينظر إلى

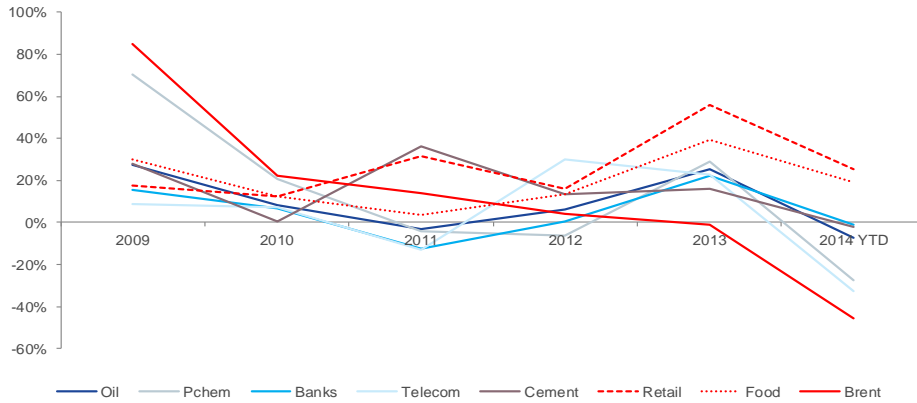


أسهم شركات هذا القطاع على أنها نشطة في توزيعات الأرباح في المدى القريب حيث أن العديد منها تتمتع بعائدات وتوزيعات أرباح جذابة عند مستويات الأسعار الحالية.

القطاعات التي يحركها الإستهلاك المحلي ستجد الدعم من الأرباح المتصاعدة

سوف تستمر الزيادة في الإنفاق الحكومي وارتفاع مستويات التوظيف في زيادة الدخل المتاح للإنفاق مما يساعد بدوره القطاعات التي تعتمد على الإستهلاك المحلي بشكل مباشر. إننا نعتقد بأن قطاعي المواد الغذائية والرعاية الصحية، سوف يشهدان نمواً كبيراً نظراً لطبيعتهما الدفاعية ومرونتهما إزاء حالات عدم التيقن والشكوك في أسعار النفط كما حدث في السابق. وسوف يظل قطاع الرعاية الصحية يمثل أحد القطاعات ذات الأولوية للحكومة كما أن المستشفيات الحكومية سوف ترفع طاقاتها الاستيعابية بشكل مضطرد. ومع ذلك، فإننا نعتقد أن أداء قطاع التجزئة سوف يتباطأ بشكل طفيف نظراً لتباطؤ نمو مبيعات المحلات التجارية القائمة ومكررات التقييم المرتفعة. ويتوقع لقطاع الاتصالات أن يستمر في مواجهة مشاكل النمو المنخفض بسبب المنافسة الشديدة وتشبع السوق بالمستثمرين إلا أنه سيستمر كأحد القطاعات الجاذبة من ناحية توزيعات الأرباح في عام 2015. وفي هذا الصدد، فقد أثرت المشاكل المثارة حالياً حول شركتي موبيلي وزين السعودية سلباً على سعر سهم شركة الاتصالات السعودية، ولكننا نعتقد بأن هذا الأمر ليس له ما يبرره إذا أخذنا في الإعتبار قوة مكاسب الشركة على مدى أرباح السنة القليلة الماضية. إننا نفضل شركة الاتصالات السعودية باعتبار أن سهمها يمثل واحداً من أفضل الأسهم بالنسبة لنا لعام 2015.

شكل 2: الطبيعة الدفاعية لقطاعي المواد الغذائية والتجزئة في الماضي



المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية.

القطاعات التي تتأثر بالدورة الاقتصادية

تعتمد حظوظ قطاعي الاسمنت والإنشاءات على سرعة التحسن في سوق العمالة. إننا لا نتوقع أي تحسن سريع وعودة للأوضاع السابقة في قطاع الاسمنت بسبب مستويات المخزون الضخمة الموجودة حالياً (خمس سنوات من الإنتاج السنوي) إلى جانب القضايا المرتبطة بالقيود الحكومية المفروضة على كميات القود المخصصة. إن نظرتنا في الوقت الراهن محايدة تجاه قطاع الاسمنت في المدى القريب، بيد أن هذا القطاع يعتبر قوياً من ناحية المقومات الأساسية على المدى البعيد. ولا يزال قطاع الاسمنت، قطاعاً جذاباً من ناحية توزيعات أرباح الأسهم، خاصة عند مستويات الأسعار الحالية.

الأسهم المفضلة لدينا

الأسهم المفضلة لدينا في قطاع البتروكيماويات هي أسهم سابك (لما تتمتع به من ميزانية قوية، وعمليات تشغيلية جيدة وقاعدة منتجات متنوعة) وسافكو (للطلب القوي على اليوريا والتوسع في مشروع سافكو للمرحلة الخامسة في 2015). وفي قطاع الأسمنت، نفضل سهم أسمنت ينبع (للعمليات التشغيلية الجيدة وقرب الشركة من مناطق الطلب المرتفع)، وأسمنت السعودية (لفرص النمو الجيدة)، وأسمنت اليمامة (نظراً لموقعها الاستراتيجي). كذلك، فإننا نفضل سهم شركة هرفي في قطاع الأغذية نظراً لأنها قامت بافتتاح عدد كبير من المطاعم الجديدة في عام 2014 ومن المحتمل أن تستمر في ذلك خلال عام 2015. وفي قطاع الرعاية الصحية، فإن أفضل الأسهم بالنسبة لنا هي أسهم شركة الموساة (لديها مكررات تقييم منخفضة مقارنة بنظيراتها) وشركة الحمادي (خطط تنفيذية وتوسعية ضخمة). ونفضل سهم شركة العثيم في قطاع التجزئة نظراً لأن هذه الشركة ستكون الأقل تأثراً في هذا القطاع بأي تباطؤ في الاقتصاد مقارنة بالشركات الأخرى. أما أسهمنا المفضلة في القطاعات الأخرى، فهي سهم شركة الاتصالات السعودية (لتحقيقها تدفقات نقدية جيدة وتوزيعات أرباح قوية) وسهم معادن (للفرص المتميزة على المدى البعيد).



المخاطر

الإعتماد على النفط

لا يزال الاقتصاد السعودي يعتمد اعتماداً كبيراً على أسعار النفط، وذلك على الرغم من خطط تنويع الأنشطة الاقتصادية و تقليل الإعتماد على مداخل النفط الخام. وقد شكلت الإيرادات النفطية ما نسبته 90% من إجمالي الإيرادات الحكومية في عام 2013. وشكل القطاع الخاص غير النفطي نسبة 35% من الناتج المحلي الإجمالي في 2014. وستكون هذه المساهمة أقل بكثير إذا ما استبعدنا تلك القطاعات التي تعتمد على امدادات الغاز الرخيص من الحكومة، والقطاعات الموجهة للتصدير والتي تعتمد على النفط بشكل رئيسي. والأهم من ذلك، هو أن أسعار منتجات قطاع البتروكيماويات (والتي تسهم بحوالي ثلث أرباح ورسملة مؤشر تداول) مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بأسعار النفط. وعليه، فإذا لم تنتعش أسعار النفط الخام، فإن مؤشر تداول ربما يشهد ارتفاع هامشي فقط. غير أن السيناريو الأسوأ، هو إذا ما واصلت أسعار النفط في التراجع، فمن المحتمل أن يؤثر ذلك سلبياً على اقتصاد المملكة العربية السعودية.

النمو الاقتصادي غير المتوازن ربما يؤدي إلى انخفاض في الطلب

على الرغم من أن الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة والهند، تظهر حالياً معدلات جيدة من النمو، إلا أن منطقة اليورو والصين واليابان والاقتصاديات الناشئة الأخرى لا تزال تعاني من مستويات الاستهلاك المنخفضة وانخفاض معدلات نمو الطلب. إن التدهور في الأسواق العالمية بالنسبة للمملكة العربية السعودية سوف يؤثر على صادراتها الرئيسية، مما يؤثر بدوره على الاقتصاد.

مكررات التقييم المرتفعة

بالرغم من الإنخفاض الذي حدث أخيراً في مؤشر تداول، فإن تقديرات مكررات الربح المستقبلية للسوق تبلغ حوالي 11 مرة تقريباً، أعلى بشكل طفيف مقارنة بمكرر الربح لمؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة. إن مكرر الربح هذا و الذي يبلغ 11 مرة، معرض لأن يكون مقيماً بأكثر من قيمته الحقيقية إذا ما أخذنا في الاعتبار بأن السوق لا يزال يتعين عليه تضمين الانخفاض المتوقع في أرباح قطاع البتروكيماويات، والتي كما أسلفنا تسهم بحوالي ثلث أرباح السوق. وإجمالاً، يمكن القول بأن النمو قد تباطأ كما أن الهوامش قد انخفضت خلال الأرباح القليلة الماضية، ومن المهم التنويه إلى أنه عندما كانت أسعار النفط الخام عند مستويات 100 دولار فما فوق، كانت مكررات الربح المستقبلية للسوق السعودي تتراوح بين 10-11 مرة فقط.



شكل 3: ملخص الشركات الواقعة تحت نطاق تغطيتنا (السعر الحالي بناء على إغلاق 28 ديسمبر 2014)

الشركة	السعر الحالي	السعر المستهدف	الارتفاع المحتمل	التقييم	الموضوعات الرئيسية
البتروكيماويات					
سايك	88.8	106.1	19%	زيادة المراكز	سهم سايك هو سهما الأكثر تفضيلا في قطاع البتروكيماويات نظرا لما تتمتع به الشركة من ميزانية قوية ومحفظة منتجات متنوعة وعمليات تشغيلية جيدة، إلى جانب تواجدها في المناطق الجغرافية المختلفة من العالم.
سافكو	147.7	169.7	15%	زيادة المراكز	نظرتنا ايجابية تجاه سافكو نظرا للطلب المرتفع على البوريا وقرب البدء في تشغيل مشروع سافكو الخامس.
سبيكم	28.1	28.8	2%	محايد	استقرار العمليات التشغيلية والارتفاع بمعدل أقل من المتوقع في مصانعها للمرحلة الثالثة من الامور التي تظل تمثل مخاوف على المدى القريب لشركة سبيكم، هذا بالإضافة إلى انخفاض أسعار المنتجات.
التصنيع	27.0	28.3	5%	محايد	سوف تواجه شركة تصنيع بعض الظروف غير المواتية بسبب أسعار المنتجات المنخفضة في قطاعي البتروكيماويات وثنائي أكسيد التيتانيوم ربما عن أن المشاريع الجديدة سوف تخفف قليلا من هذه الصعوبات.
ينساب	50.4	52.6	4%	محايد	باعتبارها منتجا للأوليفينات والبولي أوليفينات الأساسية، سوف تتأثر ينساب بانخفاض حاد في أسعار المنتجات. وسوف تتأثر الشركة أيضا بعمليات التوقف الطويلة لأغراض الصيانة المعلقة (الربع الثاني 2015). ليس لدى الشركة خطط لنفقات رأسمالية. تتمتع الشركة بعائد توزيعات أرباح جيد.
المتقدمة	44.2	47.1	7%	محايد	تعتمد المتقدمة للبتروكيماويات على منتج واحد لإيراداتها، كما أن الضعف المستمر في أسعار المنتجات سوف يؤثر على أرباحها. بالإضافة إلى ذلك، فإن الإغلاق المفاجئ للمصانع، سوف يقاوم التأثير السلبي.
الصحراء	16.4	17.2	5%	محايد	المخاوف على المدى القريب متعلقة باستقرار العمليات التشغيلية ومصنع الواحة وأسعار المنتجات الأخذة في التراجع.
الاسمنت					
العربية	82.2	81.0	-1%	محايد	أداء القطرانة سوف يكون هو المحرك الرئيسي لنمو هذه الشركة
اليمامة	50.0	59.4	19%	زيادة المراكز	فرص نمو جيدة نظرا لموقع الشركة الاستراتيجي. سوف تستفيد الشركة من العدد الكبير والضح من مشاريع البنية الأساسية في المنطقة الوسطى.
السعودية	101.6	117.0	15%	زيادة المراكز	المستوى المرتفع من مخزون الكلنكر ومستويات استغلال الطاقة الانتاجية، مدعومة بانتعاش الطلب، سوف تحرك النمو
القصيم	94.5	96.2	2%	محايد	قربها كثيرا من مناطق النمو المرتفع، بالإضافة إلى معدلات استغلال الطاقة الانتاجية المرتفعة، سوف تدعم أداء الأرباح
ينبع	65.5	83.3	27%	زيادة المراكز	موقعها الاستراتيجي بالقرب من مناطق الطلب المرتفع ومصادر المواد الخام، تعتبر عاملا أساسيا لزيادة نمو الشركة
الجنوبية	109.6	120.0	10%	محايد	سوف تساعد خطط التوسع في الطاقة الانتاجية، وانتعاش الطلب، بالإضافة إلى الموقع الاستراتيجي على تحقيق أداء جيد في أرباحها
الاتصالات					
السعودية	70.3	80.0	14%	زيادة المراكز	سهم الاتصالات السعودية هو سهما المفضل في هذا القطاع. إننا نفضل هذه الشركة بسبب تحقيقها لتدفقات نقدية جيدة واحتمال زيادة توزيعات أرباحها وبنيتها الأساسية القوية
موبايلي	48.5	51.0	5%	محايد	شركة موبايلي تشهد ضعفا في أعمالها الرئيسية. وعقب حدوث بعض الأخطاء المحاسبية في الشركة والتحكم الذي تم مع زين السعودية، فقدت الشركة في رأينا ثقة المستثمرين
زين	6.9	UR	-	تحت المراجعة	سهم شركة زين يعتمد في توجهاته على المضاربة أكثر من اعتماده على المقومات الأساسية للشركة، وإننا نعتقد أن الشركة أمامها مشوار طويل قبل أن تصل إلى نقطة التعادل وعتبة الربح
الاغذية					
المراعي	80.1	79.9	0%	محايد	قطاعات الأعمال الرئيسية سوف تستمر في دعم نمو الإيرادات. ويتوقع أن يصل قطاع إنتاج الدواجن إلى نقطة التعادل في منتصف 2015، مما سيدعم صافي الربح
صفولا	82.3	81.3	-1%	محايد	صافولا سوف تستفيد من الطاقة الانتاجية الجديدة لإنتاج السكر والتي بدأت في 2014. أسعار المواد الغذائية المنخفضة ربما تضغط على الإيرادات، ربما عن أن الهوامش سوف تظل قوية. إن بيع أي استثمارات يمكن أن يوفر ارتفاعا في سعر السهم.
هرفي	104.3	120.7	16%	زيادة المراكز	سهما المفضل في قطاع المنتجات الغذائية. سوف تؤدي الإضافات المضطربة في المطاعم (32 مطعما في 2014) إلى دعم النمو في المدى المتوسط وسوف تستفيد هرفي من التحسن في مستويات الدخل للإنفاق والاتجاه نحو العادات الغذائية الغربية
التموين السعودية	190.0	194.0	2%	محايد	سوف تستفيد شركة الخطوط السعودية للتموين من ارتفاع حجم أسطول الخطوط السعودية، والسماح لبعض الخطوط الأجنبية بتسيير رحلات داخلية. غير أن تصاعد مخاطر تباطؤ النمو في الاقتصاد العالمي، يفرض مهددات لأداء الشركة
التجزئة					
جرير	192.4	195.5	2%	محايد	شهدت الشركة تباطؤ في مبيعات المحلات التجارية القائمة، وفشلت في تحقيق الخطة المستهدفة للتوسع في 2014. سوف يعتمد النمو على الإضافات للمحلات التجارية القائمة وكذلك على إطلاق منتجات جديدة
الحكير	104.2	106.6	2%	محايد	نمت القوائم المالية لشركة الحكير بشكل مضطرب مدعومة بعمليات الاستحواذ. بيد أن صافي الربح للشركة انخفض انخفاضا حادا في الربع الأخير (الربع الثاني من السنة المالية 2015) بسبب الارتفاع في مصروفات المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية ومصروفات الفوائد
العثيم	112.2	125.2	12%	زيادة المراكز	يتوقع أن تكون شركة العثيم الأقل تأثرا بتباطؤ نمو الاقتصاد السعودي بسبب انخفاض أسعار النفط. وتشهد الشركة توسعا قويا في الوقت الراهن
اكسترا	86.6	92.5	7%	محايد	أرباح اكسترا لعام 2014 يتوقع أن تنخفض بعد اغلاق السلطات الحكومية لمحللاتها التجارية خلال مهرجان تخفيضاتها الضخمة في الربع الرابع 2014. ونتيجة لقاعدة المقارنة المنخفضة لعام 2014، يتوقع أن يرتفع الربح خلال عام 2015. ولكن، مع المخاطر المتزايدة للشركة (تباطؤ المبيعات/ المسائل التنظيمية)، جاء تصنيفنا محايد لشركة اكسترا
الرعاية الصحية					
دله	133.0	UR	-	تحت المراجعة	تشهد دله توسعا مضطربا ولديها عدد كبير من مشاريع التوسع المرتقبة. سوف يعتمد أداء السهم أساسا على تنفيذ هذه المشاريع
المواساة	133.3	142.0	7%	محايد	تستفيد موساة من بياناتها المالية المستقرة ونموها الجيد وتقييماتها المنخفضة. إن دخول الشركة إلى منطقة الرياض، سوف يؤكد نموها القوي خلال 2015
رعاية	58.9	68.0	15%	زيادة المراكز	تبدو الشركة جذابة بعد الانخفاض الأخير في أسعار خدماتها. إننا نعتقد أن الشركة تواجه بعض المخاطر المتعلقة بالتنفيذ وتباطؤ في خطط التوسع، مقارنة ببقية الشركات العاملة في هذا القطاع
الحمادي	85.0	86.0	1%	محايد	شركة الحمادي من أسرع الشركات نمواً في هذا القطاع. وتعتبر التوسعات المستقبلية وانجازها بشكل سلس لمستشفياتها الجديدة، هو العامل الرئيسي لأدائها



الشركة	السعر الحالي	السعر المستهدف	الارتفاع المحتمل	التقييم	الموضوعات الرئيسية
معادن	33.0	41.1	24%	زيادة المراكز	تعتبر العمليات التشغيلية الجيدة في مصنع معادن لإنتاج ثنائي فوسفات الألمونيوم وفي مصنع الذهب الإيجابيات الرئيسية للشركة. سهم الشركة من الأسهم التي يمكن الاستثمار فيها للمدى البعيد، مع دخول مصنع الألمونيوم ووعد الشمال دائرة الانتاج في 2015 و 2017 على التوالي. تتمثل مخاوف الشركة الرئيسية في ديونها الضخمة
الخزف	111.9	122.0	9%	محايد	يتوقع أن تستفيد شركة الخزف السعودي من الانتعاش في نشاط الانشاءات
شاكرا	66.7	91.0	36%	زيادة المراكز	مع انتعاش نشاط الانشاءات في المملكة العربية السعودية، سوف يزداد الطلب على أجهزة تكييف الهواء أيضا. ويتوقع أن يكون النمو قويا، نظرا لقاعدة المقارنة المنخفضة لعام 2014 (معدل لاستيعاب أرباح حدثت لمرة واحدة)
استرا	34.5	34.4	0%	محايد	تتمثل المخاوف الرئيسية في انخفاض أسعار الحديد واستمرار تباطؤ العمليات التشغيلية في مصنع الانماء. غير أن قطاع المنتجات الصيدلانية، سوف لن يكون متأثرا كثيرا بتباطؤ النمو الاقتصادي. تم خفض تقديرات الإيرادات والأرباح

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية. (1) السعر الحالي بناء على إغلاق 2014/12/28. (2) الجدول في الأعلى ملخص لما ذكر في التقرير المفصل والصادر باللغة الانجليزية.

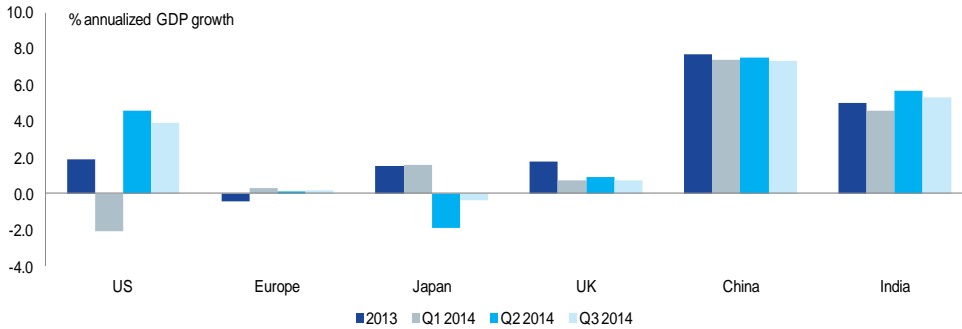


الاقتصاد العالمي والأسواق العالمية أداء غير إيجابي وضعيف في 2014

نظراً للنمو الإقتصادي الضعيف في الإقتصاديات المتقدمة واستقرار النمو في الإقتصاديات النامية، فيبدو أن الاقتصاد العالمي يمر الآن بمرحلة نمو ضعيفة إلى متوسطة. وقد ظل النمو راكداً في منطقة اليورو، حيث أظهر علامات انتعاش هامشية فقط في الربع الثالث من 2014. وقد ظل مستوى الثقة في هذه المنطقة المكونة من 18 دولة منخفضاً، ويعزى ذلك جزئياً إلى تزايد التوترات مع روسيا. وفي الوقت ذاته، استمرت اليابان في معاناتها على اثر رفعها لضريبة المبيعات في شهر أبريل، إذ أظهرت بيانات الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للربع الثالث، تراجعاً مفاجئاً بنسبة 1.3%. علاوة على ذلك، فقد أدت مؤشرات الركود المستمرة إلى أن تعلن الحكومة اليابانية عن تأجيل (من أكتوبر 2015 إلى أبريل 2017) خططها لإجراء زيادة أخرى في ضريبة المبيعات لمدة 18 شهراً، مع الدعوة لإجراء انتخابات مبكرة في شهر ديسمبر لدعم أجندة سياستها ومسار إصلاحاتها. وعلى النقيض من ذلك، فقد أكدت بيانات الناتج المحلي الإجمالي للربع الثالث في الولايات المتحدة الأمريكية حدوث ارتفاع في الطلب شمل العديد من القطاعات، بينما تشير المزيد من علامات التحسن في ظروف سوق العمل والانخفاض الذي تشهده تكاليف الطاقة، إلى ارتفاع في مستوى انفاق المستهلكين. إن من شأن تحسن المقومات الأساسية للاقتصاد الأمريكي، المساعدة في مقاومة موجة تباطؤ النمو الإقتصادي التي تشهدها معظم اقتصاديات العالم، بالإضافة إلى اتجاهات انخفاض التضخم دون المستويات المطلوبة، والتي بدأت واضحة في العديد من اقتصاديات العالم.

لقد انخفض مستوى النمو في الإقتصاديات الناشئة الرئيسية، خلال هذا العام، مما يؤكد الطلب الخارجي الضعيف، وبخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية والصين، ويعكس في بعض الحالات، تفاقم التوترات الجيوسياسية، وحالة عدم اليقين في السياسات، مما يؤدي إلى طلب محلي منخفض ونمو استثماري ضعيف. ففي الصين، من المتوقع أن تتسبب الإجراءات التحفيزية وارتفاع الصادرات، في دفع النمو قريبا من، ولكن دون، النسبة الحكومية المستهدفة والتي تبلغ 7.5% في 2014. وفي البرازيل، دخل اقتصادها في مرحلة ركود في النصف الأول من 2014، إذ أدى عدم التوازنات المالية ومعدل التضخم الذي تجاوز المعدل المستهدف، إلى تأكيد حدوث خسائر في قطاع الأعمال وفقدان ثقة المستهلكين. ومن المتوقع أن يسجل الاقتصاد الروسي مزيداً من الضعف، رغماً عن النمو الذي فاق التوقعات في الربعين الثاني والثالث، في ظل العقوبات الغربية وانخفاض أسعار النفط وانخفاض سعر العملة والتدفقات الرأسمالية الخارجية، مما سيؤدي إلى زيادة تكاليف الاقتراض. وفي جنوب أفريقيا، شهد الاقتصاد تراجعاً بسبب اضطرابات عمال المناجم التي حدثت في مستهل 2014، ويتوقع أن ينتعش هذا الاقتصاد تدريجياً في 2015. وعلى عكس ذلك، فقد ارتفعت وتيرة النمو الإقتصادي في الهند، حيث تتبّع الحكومة سياسة إصلاحية مما يؤدي إلى رفع معنويات المستثمرين و تراجع مستويات التضخم.

شكل 4: نمو الناتج المحلي الإجمالي في السنوات السابقة



المصدر: صندوق النقد الدولي، و الراجحي المالية (تم استخدام بيانات متوقعة للربع الثالث 2014 بالنسبة للهند)



البيانات الاقتصادية الأخيرة تظهر مزيداً من التضارب

من المتوقع أن يستمر الانتعاش الاقتصادي متفاوت خلال عام 2015، رغمًا عن المعوقات والظروف غير المواتية. ويبدو أن أرقام الوظائف الرئيسية بدأت تظهر تحسناً هاماً في الولايات المتحدة الأمريكية إذ أضاف الاقتصاد ما يربو على 200,000 وظيفة في كل شهر من الشهور التسعة الأخيرة، بينما بلغ معدل البطالة أدنى معدل له منذ سنوات، وبلغ متوسط مؤشر مديري المشتريات الصناعي 55.6. وفي سياق متصل بلغ متوسط مؤشر مديري المشتريات للنشاطات غير الصناعية أيضاً 56.0 خلال نفس الفترة. وتشير بيانات سوق المساكن إلى أن السوق بدأ يستعيد عافيته وينتظم في مسار التحسن. كذلك، فقد تحسنت مؤشرات معنويات المستثمرين وارتفعت من المستويات المنخفضة التي بلغت في مارس. بيد أنه يوجد هناك اتجاه مغاير تماماً في أجزاء أخرى من العالم. فقد كان متوسط مؤشر مديري المشتريات في منطقة اليورو والصين، أعلى قليلاً من الـ 50 نقطة في الشهور القليلة الماضية، بينما كان هذا المؤشر قوياً نسبياً في بريطانيا والولايات المتحدة. وقد انخفضت وتيرة التصدير من بلدان الاقتصادات الناشئة بسبب مستوى الانتعاش البطيء في الدول المتقدمة.

توقعات باستمرار عدم الانسجام بين صانعي السياسات في 2015

لا تزال السياسة النقدية العالمية تيسيره من أجل تنشيط النمو وضبط معدلات التضخم المستقبلية التي تهدف لموازنة التأثيرات السلبية للسياسات الحكومية المالية. وقد أدى خفض تقديرات الأوضاع الاقتصادية والتضخم الذي تم مؤخراً على المستوى العالمي، إلى تعزيز عمليات خفض أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية في كل من الصين وبولندا وشيلي وكوريا الجنوبية والسويد. وعلى النقيض من ذلك، من المتوقع أن يرفع بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي أسعار فائدته على الودائع قصيرة الأجل في حوالي منتصف 2015، ولكن لا يتوقع لهذه الأسعار أن تعود مرة ثانية إلى المستويات التي كانت عليها قبل الأزمة المالية، في المدى القريب. وبالإضافة إلى ذلك، فإنه من المتوقع أن يقوم كل من البنك المركزي في كندا وبنك إنجلترا المركزي، برفع أسعار الفائدة نظراً لأن اقتصاديات هذين البلدين قد بدأت تظهر بعض علامات الانتعاش في الأونة الأخيرة. وفي الوقت نفسه، يبدو أن البنك المركزي الأوروبي يكرر حالياً نفس استراتيجية بنك الاحتياطي الفدرالي، إذ بدأ في شراء السندات المضمونة في نفس الوقت الذي أعلن فيه بنك الاحتياطي الفدرالي قراره بوقف برنامجه للتيسير الكمي الذي استمر لمدة ست سنوات.

تتوقع الأسواق نمواً معتدلاً في 2014

نظراً لمعدل الانتعاش الاقتصادي غير المتساوي منذ الأزمة المالية العالمية، فقد توقعت مؤسسات عالمية رئيسية معدل نمو يتراوح بين المعتدل إلى البطيء. إن معدلات النمو الأضعف من المتوقع لعام 2014، تعكس المعوقات التي تعترض النشاط الاقتصادي في العديد من الاقتصادات المتقدمة، والنظرة المستقبلية الأقل تفاؤلاً في العديد من الاقتصادات الناشئة. ويتوقع صندوق النقد الدولي، أن يبلغ معدل النمو الاقتصادي العالمي 3.8% في عام 2015، مقارنة بمعدل نمو تقديري بنسبة 3.3% في عام 2014.

شكل 5: توقعات السوق للنمو في الأرباع القليلة القادمة

الدولة	الربع الرابع 2013	الربع الأول 2014	الربع الثاني 2014	الربع الثالث 2014	الربع الرابع 2014 متوقع	الربع الأول 2015 متوقع	الربع الثاني 2015 متوقع	الربع الثالث 2015 متوقع	الربع الرابع 2015 متوقع
الولايات المتحدة	3.5	-2.1	4.6	5	2.5	2.8	2.8	2.8	2.9
منطقة اليورو	0.4	1.1	0.8	0.8	0.7	0.7	1	1.2	1.4
اليابان	-1.5	5.8	-6.7	-1.9	2.8	1.8	1.6	1.4	1.3
المملكة المتحدة	2.4	2.4	2.6	2.6	3	2.9	2.7	2.6	2.5
البرازيل	2.2	1.9	-0.9	-0.2	-0.1	0.1	0.9	1	1
الصين	7.7	7.4	7.5	7.3	7.2	7.3	7	7	6.9
الهند	4.6	4.6	5.7	5.3	5.2	5.6	5.8	6.1	6.4
روسيا	2	0.9	0.8	0.7	-0.3	-1.2	-2.2	-2.6	-2.7
جنوب أفريقيا	2.9	1.9	1.3	1.4	1	2	2.4	2.7	2.7

المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية.



اقتصاد وأسواق دول الخليج (باستثناء السعودية)

ارتفاع الإنفاق الحكومي

يتوقع أن يظل النمو الاقتصادي في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي مستقراً رغباً عن توالي انخفاض أسعار النفط الخام، مدعوماً بقوة الإنفاق على البنية الاقتصادية العامة والتوسع في منح القروض للقطاع الخاص. ووفقاً لتقديرات صندوق النقد الدولي، يتوقع أن تسجل دول مجلس التعاون الخليجي نمواً بمعدل 4.5% في عامي 2014 و 2015. ويتوقع أن يحافظ القطاع غير النفطي على نموه عند مستوى 6% تقريباً في عامي 2014 و 2015. ومرة أخرى، تنصّر دولة قطر القائمة بمعدل نمو يبلغ 11.8% في القطاع غير النفطي، تليها سلطنة عمان بمعدل نمو بلغ 6.5%. ويتوقع أن يكون نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في أدنى مستوياته، في الكويت بنسبة 1.4% فقط لعام 2014، ويعزى ذلك أساساً الى انخفاض حاد في القطاع النفطي. وهناك عاملان هما الارتفاع المستمر في الإنفاق الحكومي الرأسمالي وفي رواتب العاملين في القطاع العام، يعلمان على دعم الاستهلاك المحلي والاستثمار. ومن المتوقع أن تستمر المشاريع العملاقة في مجال البنية الأساسية في القطاع العام، وبخاصة في قطر والمملكة العربية السعودية والامارات، في تحريك التوسع المضطرد في مجالات السياحة والنقل والانشاءات وتجارة الجملة/التجزئة.

وسيطل المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي في عام 2015 هو القطاعات غير النفطية، مدعومة بتزايد الإنفاق الحكومي والتوسع في منح القروض للقطاع الخاص. ويتوقع صندوق النقد الدولي أن يتزايد النمو في القطاع غير النفطي من نسبة تقديرية تبلغ 4.2% في 2014، إلى 4.6% في 2015. إننا نعتقد أن توقعات النمو يمكن أن تتغير بدرجة كبيرة مع الأخذ في الاعتبار بيئة أسعار النفط الحالية، والتي ربما تفرض بعض الضغوط على صعيد الإنفاق الحكومي.

شكل 6: النمو في دول مجلس التعاون

الدولة	2007-11	2012	2013	متوقع 2014
البحرين	4.7	3.4	5.3	3.9
الكويت	1.8	8.3	-0.4	1.4
سلطنة عمان	5.5	5.8	4.8	3.4
قطر	15.5	6.1	6.5	6.5
السعودية	6.5	5.8	4	4.6
الإمارات	1.5	4.7	5.2	4.3
دول مجلس التعاون	5.6	5.8	4.1	4.4

المصدر: صندوق النقد، الراجحي المالية.

لقد أثار صندوق النقد الدولي مخاوف حول الموازنات المالية المتدهورة في جميع دول مجلس التعاون الخليجي، وحث هذه الدول على التعامل مع هذه المخاطر. ووفقاً لتقرير صندوق النقد الدولي، ربما تشهد دول مجلس التعاون الخليجي تراجعاً في فوائض حساباتها الجارية بمقدار 175 مليار ريال في عام 2015 إذا ما تراجعت أسعار نفط أوبك حول مستوى 80 دولاراً للبرميل. علاوة على ذلك، من المتوقع أن تتأثر سلباً الموازنات الحكومية في كل من المملكة العربية السعودية وسلطنة عمان والبحرين خلال عام 2015، إذا لم تتواءم سياساتها المالية مع أسعار النفط الخام الأخذ في التراجع.

شكل 7: توقعات بارتفاع الإنفاق الحكومي نسبة إلى الناتج القومي في 2015

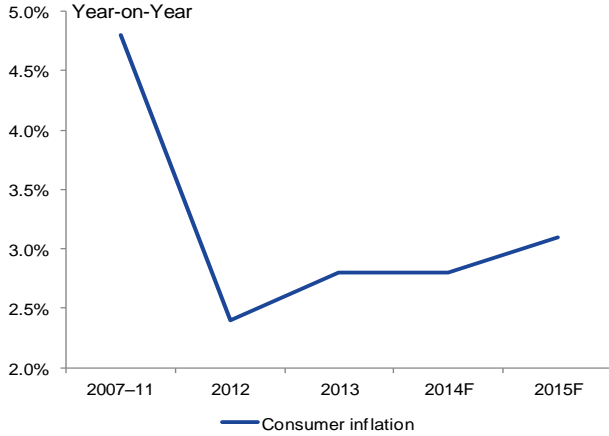
الدولة	2007-11	2012	2013	متوقع 2014	متوقع 2015
البحرين	25.7	29.6	28.6	31.5	31.5
الكويت	39.3	38.8	41.4	44.8	46.8
سلطنة عمان	37.9	46.7	44.8	48.1	49.6
قطر	28.2	30.9	31.1	31.5	30.6
الإمارات	28.4	27.3	28.1	27	26.3
السعودية	34.5	35.5	37.8	40	41.6

المصدر: صندوق النقد، الراجحي المالية.

وحتى في أفضل الحالات عندما بلغت أسعار النفط الخام ذروتها في 2014 (115 دولاراً للبرميل)، فقد توقع صندوق النقد الدولي أن تسجل الموازنات المالية مزيداً من الانخفاض، إذا لم تتغير السياسات المالية في المنطقة. إن النموذج الحالي (استخراج النفط، ادخار جزء من عائداته في صندوق من الصناديق السيادية والإنفاق بصورة رئيسية على البنية الأساسية) لن يكون بمقدوره تحقيق وظائف كافية لاستيعاب الأعداد المتزايدة من السكان في قوة العمل. وبناء عليه، ومن أجل تحقيق نمو مستدام، فإنه يتعين على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي تنويع قطاعاتها غير النفطية إلى قطاعات ذات قيمة مضافة عالية.

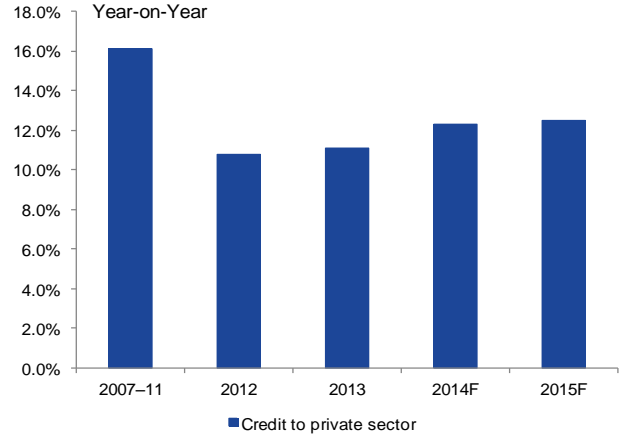


شكل 9: بيئة التضخم المعتدل



المصدر: صندوق النقد، الراجحي المالية.

شكل 8: نمو القروض يرتفع بصورة مستمرة



المصدر: صندوق النقد، الراجحي المالية.

المنطقة معرضة للمخاطر

على الرغم من أن النظرة المستقبلية للمنطقة فيما يتعلق بالنمو لا تزال إيجابية، فإن هناك مخاطر متصلة في اقتصاداتها نظراً لإعتماد معظمها على النفط الخام. وقد أدى الإرتفاع الحاد في الإنفاق الحكومي، الذي كان الداعم له بشكل كبير هو الدخل المتوقع من صادرات المواد الهيدروكربونية، إلى زيادة المخاطر في النظام الاقتصادي. لقد قفز العجز المالي غير النفطي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي بصورة حادة في السنوات الأخيرة، مما يعكس تزايد الإعتماد الحكومي على الإيرادات النفطية. وفي ذات الوقت، فقد ارتفع أيضاً سعر التوازن المالي لبرميل النفط ارتفاعاً حاداً، مما يعني أن الحكومة بحاجة لأن تكون أسعار النفط الخام العالمية أعلى من أجل إحداث توازن في ميزانيتها.

ووفقاً لتقديرات صندوق النقد الدولي، فإن سعر التعادل المالي لبرميل النفط، من المتوقع أن يرتفع خلال عام 2015 لجميع الدول نظراً لأن الإنتاج من المحتمل أن ينخفض بينما يتوقع أن يرتفع الإنفاق الحكومي.

الشكل 10: ارتفاع العجز المالي غير النفطي و سعر التوازن المالي لبرميل النفط، يمثلان المخاطر الرئيسية

أسعار النفط المطلوبة لتحقيق الموازنة (دولار أمريكي/ برميل)				موازنة القطاع غير النفطي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي					
متوقع 2015	متوقع 2014	2013	2012	متوقع 2015	متوقع 2014	2013	2012	2007-11	الدولة
127.1	125.4	125.3	119.4	-34.2	-35	-34.6	-35	-28.4	البحرين
54.0	54.2	50.5	49.0	-76.7	-82.5	-81.7	-85.6	-65.3	الكويت
102.6	99.0	83.9	79.8	-77.1	-81.9	-78.9	-88.8	-56.3	عمان
60.0	54.8	44.5	69.2	-22.9	-24.4	-23.1	-35.8	-28.7	قطر
106.0	97.5	89.0	77.9	-55.2	-55.1	-53.2	-53.7	-49.5	السعودية
77.3	79.3	83.7	77.6	-27.3	-29.8	-33.9	-33.1	-30.6	الإمارات

المصدر: صندوق النقد، الراجحي المالية

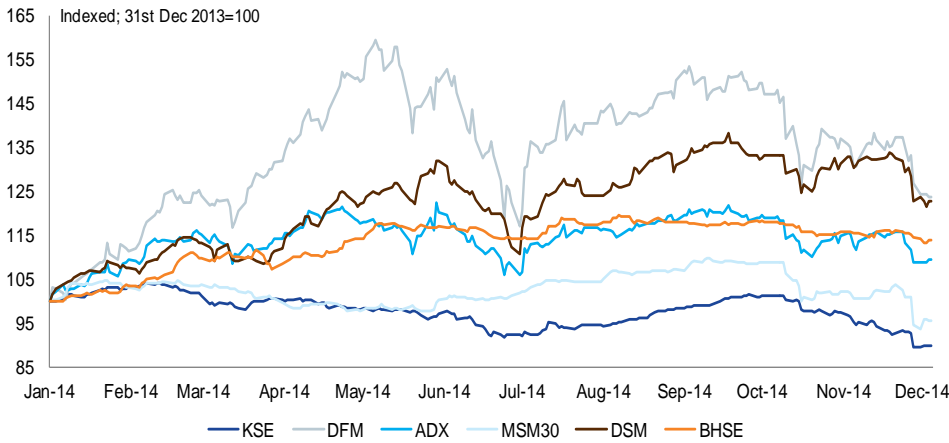
إن سيناريو الإنفاق الحكومي المرتفع في ظل ظروف أسعار النفط الضعيفة سيفرض مزيداً من الضغوط كبيرة على اقتصاديات المنطقة. وربما تفاجأ اقتصادات المنطقة في المحافظة على مستويات إنفاقها خلال المدى القريب إلى المتوسط إذا أخذنا في الاعتبار فوائض الميزانية بشكل عام والإحتياجات الكبيرة في الخارج. بيد أن ذلك يفرض أكبر المخاطر في ما يتعلق بالنظرة المستقبلية للنمو في المنطقة، خاصة في ظل تزايد المعروض النفطي العالمي. وفي الوقت الراهن، فإن سعر خام برنت أقل من المستوى المطلوب لموازنة الميزانيات العامة في كل من البحرين وسلطنة عمان والمملكة العربية السعودية والإمارات. وفي أماكن أخرى، فإن سعر الصفقات الفورية لخام برنت، يزيد عن أسعار التوازن المالي لبرميل النفط، في كل من الكويت وقطر. إن حدوث أي انخفاض إضافي في سعر برميل النفط سوف يؤثر تأثيراً سلبياً كبيراً على ميزانيات دول مجلس التعاون الخليجي، وعلى وجه الخصوص، الدول التي تتطلب ميزانياتها أسعار مرتفعة للنفط.



أداء أسواق دول المنطقة كان متبايناً

لقد أدى انخفاض أسعار النفط، مقروناً بخفض صندوق النقد الدولي لتقديرات نمو الناتج المحلي الإجمالي في منطقة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، إلى موجات بيع محمومة للأسهم في جميع دول مجلس التعاون الخليجي. وسجلت أسعار الأسهم هبوطاً في أسواق دول الخليجي، وساد المستثمرون الذعر بسبب مخاوف تراجع أرقام النمو العالمية. بالنسبة لعام 2014، ومن بين الأسواق الخليجية، حقق السوق القطري أعلى المكاسب مرتفعاً بنسبة 18.4%، تلاه سوق البحرين بنسبة 14.2%. وكان سوق الكويت هو أسوأ الأسواق الخليجية أداء حيث تراجع بنسبة 13.4% في عام 2014، تلاه السوق العماني الذي انخفض بنسبة 7.2%.

الشكل 11: أسواق دولة الامارات تفوقت في أدائها على نظيراتها الأخرى في سوق المنطقة بهامش ضخم



المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية.



الآفاق والتوقعات الاقتصادية للمملكة العربية السعودية

المملكة في وضع جيد لتحمل الانخفاض في أسعار النفط

أداء متميز للقطاع الغير نفطي

وفقاً لصندوق النقد الدولي، من المحتمل أن ينمو اقتصاد المملكة العربية السعودية بنسبة 4.6% في عام 2014، بأكثر مما كان مقدراً له في السابق، ويعزى ذلك أساساً للأداء الجيد من قبل القطاع الخاص. وبالإضافة إلى ذلك، تشير التقديرات إلى أن نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي للقطاع النفطي، سيبلغ 0.6% خلال عام 2014، نظراً لأن المملكة قد حافظت على انتاجها من النفط مرتفعاً للتعويض عن انقطاع جزء من امدادات النفط الليبي. وسوف يستمر الانفاق الكبير على مشاريع البنية التحتية وعلى المساكن في دعم نمو القطاع الخاص.

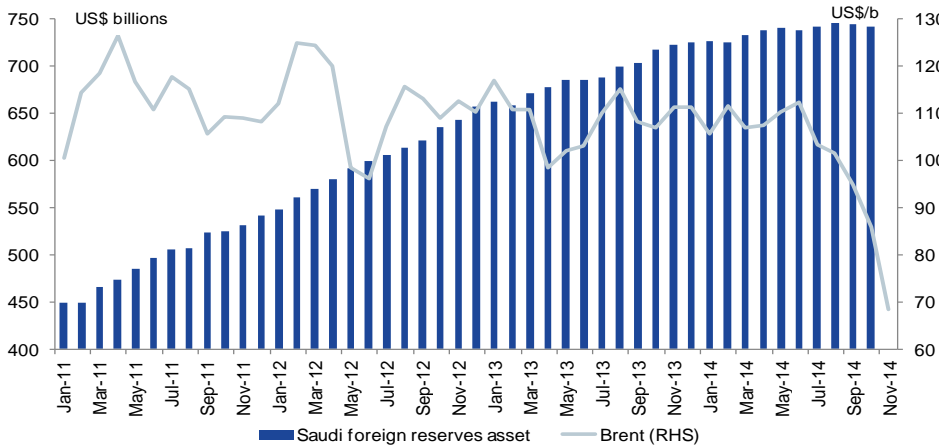
وبالنسبة لعام 2015، فقد أعلنت المملكة أنها سوف تحافظ على انتاجها من النفط حول المستويات الحالية على الرغم من تزايد المعروض النفطي العالمي حالياً وهبوط أسعار النفط الخام. ووفقاً لمنظمة الأوبك، فقد بلغ متوسط انتاج النفط 9.769 مليون برميل في اليوم خلال الربع الثالث من عام 2014، و 9.715 مليون برميل في اليوم خلال الربع الثاني من 2014 و 9.723 مليون برميل في اليوم خلال الربع الأول من 2014، مقارنة بمتوسط انتاج بلغ 9.637 مليون برميل في اليوم من عام 2013.

شكل 12: اتجاهات النمو الأخيرة في المملكة العربية السعودية

الربع الثاني 2014	الربع الأول 2014	الربع الرابع 2013	الربع الثالث 2013	الربع الثاني 2013	الربع الأول 2013
2.5	6.1	4.1	2.1	-6.5	-3.7
4.2	4.5	5.5	3.5	6.5	6.0
4.7	4.6	6.2	5.7	6.1	5.9
2.6	4.2	3.7	-2.6	7.6	6.5
3.8	5.1	5.0	3.2	3.8	3.8

المصدر: مصلحة الإحصاءات، الراجحي المالية

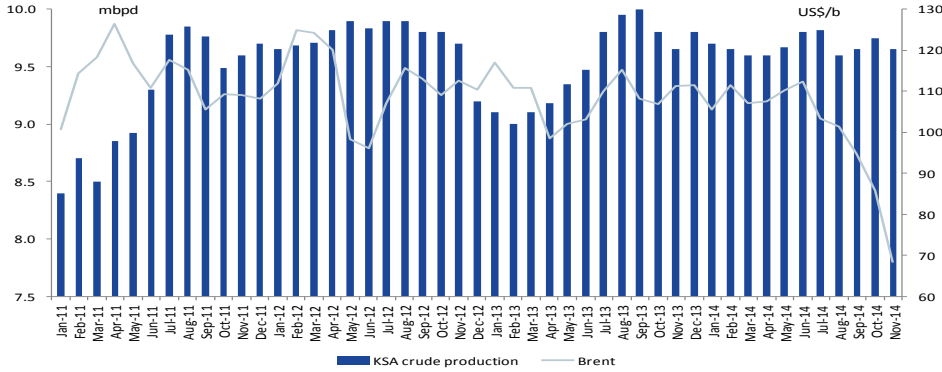
الشكل 13: الاحتياطيات الخارجية المتراكمة في الأشهر الأخيرة مقابل أسعار برنت



المصدر: أوبك، بلومبرج، الراجحي المالية.



الشكل 14: إنتاج المملكة من النفط الخام مقارنة بأسعار النفط



المصدر: أوبك، بلومبرج، الراجحي المالية.

أسعار النفط أخذة في الانخفاض

سجل خام برنت انخفاضاً بنسبة 35% منذ بداية عام 2014 بسبب ارتفاع إنتاج النفط الصخري، مما رفع إنتاج الولايات المتحدة الأمريكية إلى أعلى مستوى له منذ 28 عام، مع عدم وجود مؤشرات لانخفاض في برامجها للحفر والتنقيب. وقد أصبح السوق أيضا متخما بالإمدادات النفطية نظراً لاستئناف الإمدادات من ليبيا والعراق بسبب التحسن في الظروف الجيوسياسية. وقد فاقم من هذا الوضع أكثر التوقعات الاقتصادية المستقبلية الضعيفة في كل من أوروبا والصين. ونتج من هذه العوامل، انخفاض أسعار خام برنت إلى أدنى مستوى لها في أربعة أعوام (دون 60 دولار للبرميل). إن الأوضاع على صعيد أسواق النفط تشير إلى أن منظمة أوبك تحتاج لخفض سقف إنتاجها الحالي بمقدار مليون برميل في اليوم على الأقل، من أجل موازنة المقومات الأساسية للعرض والطلب. بيد أن منظمة أوبك أحجمت عن ذلك الخيار وأبقت على مستوى إنتاجها المستهدف من النفط الخام عند 30 مليون برميل في اليوم، وذلك في اجتماعها نصف السنوي الذي انعقد في نهاية شهر نوفمبر. ومع الأخذ في الاعتبار الوضع المالي المتأزم للعديد من صغار المنتجين في أوبك، وبخاصة ليبيا والعراق وإيران، كان المتوقع من المملكة العربية السعودية تحمل مسؤولية خفض الإنتاج كاملة. ولكن، وعلى عكس الاعتقاد الذي ظل سائداً لفترة طويلة بأن المملكة العربية السعودية ستتدخل لإيقاف الأسعار الأخذ في التراجع، فقد قاومت المملكة وهي أكبر دولة مصدرة للنفط الخام في المنطقة هذا التوجه وقالت أنها لن تتحمل وحدها عبء موازنة الأسواق. وبدعم من حلفائها الجيوسياسيين، فقد اعترضت المملكة العربية السعودية على أي خفض في إنتاج أوبك من النفط، وذلك في اجتماع المنظمة الأخير، من أجل المحافظة على الحصة السوقية لمجموعة الدول المصدرة، في معركة أسعار مع المنتجين من خارج أوبك.

المحافظة على الإنفاق المالي في 2015 على الرغم من هبوط أسعار النفط

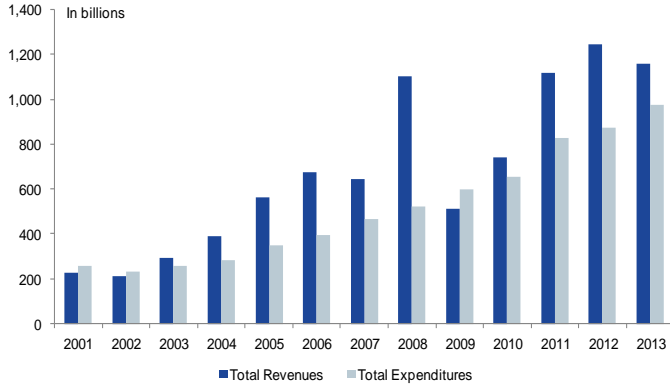
أعلنت حكومة المملكة العربية السعودية مؤخراً عن ميزانية الدولة لعام 2015. وعلى الرغم من الانخفاض في أسعار النفط، فقد زادت المملكة من إنفاقها المخطط من 855 مليار ريال (يتوقع أن يصل إلى 1.1 تريليون ريال) في 2014، إلى 860 مليار ريال في 2015 (+0.6%). ومع أن هذه الزيادة تعتبر أيضاً زيادة في الإنفاق خلال عقد من الزمان، فلا تزال الأخبار الواردة مطمئنة للسوق، الذي تساوره المخاوف من تراجع كبير في الإنفاق. ويتوقع أن تنخفض الإيرادات لعام 2015 إلى 715 مليار ريال، من حوالي 1 تريليون ريال في 2014. ونتيجة لذلك، فإن المملكة العربية السعودية تتوقع عجزاً يبلغ 145 مليار ريال، مقارنة بميزانية متوازنة لعام 2014 (يتوقع أن يصل عجزها إلى 54 مليار ريال).

ومن غير المحتمل أن يؤثر هذا العجز في ميزانية المملكة و التي تبلغ احتياطياتها النقدية ما يقارب 750 مليار دولار أمريكي. وفي هذا السياق، فقد ارتفعت ودائع المملكة لدى مؤسسة النقد العربي السعودي إلى حوالي 60% من الناتج المحلي الإجمالي، في حين تسمح لها مستويات ديونها المنخفضة بشكل كبير بالافتراض بكل سهولة إذا لزم الأمر. ويعني ذلك فعلياً، أن المملكة قادرة على أن تستمر في الإنفاق على تطوير القطاع غير النفطي من أجل ضمان الاستقرار الاقتصادي للمدى البعيد من خلال تنويع الأنشطة الاقتصادية.

ونود أن نشير هنا إلى أن الحكومة السعودية عادة ما تتجاوز تقديرات إنفاقها المرصودة في الميزانية بهامش كبير (بلغ الإنفاق 1.1 تريليون ريال في 2014 مقارنة بإنفاق تقديري في الميزانية بلغ 855 مليار ريال). وبناء على ذلك، لا تزال هناك مخاطر قائمة من أن تكون المملكة أكثر حذراً في إنفاقها لهذا العام، وتقوم بتخفيضه عن مستوى الإنفاق الفعلي لعام 2014 والبالغ 1.1 تريليون ريال.

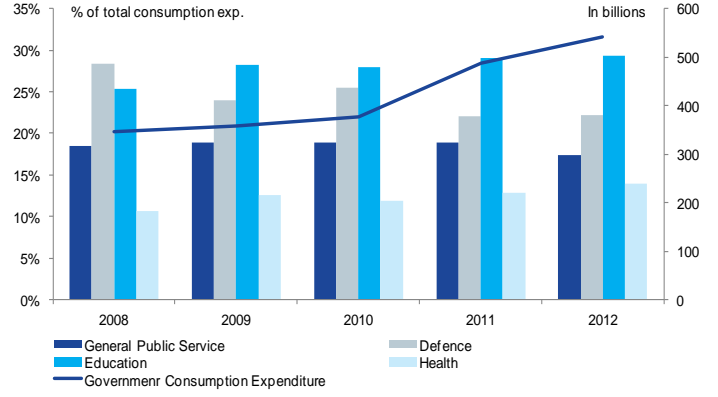


الشكل 16: ارتفاع مستمر في الإنفاق الحكومي رغمًا عن الإيرادات المتذبذبة



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة، وزارة الاقتصاد والتخطيط، الراجحي المالية.

الشكل 15: ظل الجزء من الإنفاق الحكومي الاستهلاكي كما هو تقريبا خلال السنوات الماضية



المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة، وزارة الاقتصاد والتخطيط، الراجحي المالية.



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء 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 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 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 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 المستويلين 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 مسئولة 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 واردة 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.

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 الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع 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 10% دون سعر السهم الحالي و 10% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10% دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع 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 شهورا. 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 بتباعد أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثل ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التكتلات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقترحة للسهم المعني، 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 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

إدارة البحوث
هاتف: +966 1 2119370
devassyp@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 تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37