

التقييم	السعر الحالي	محايد
السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)	١٨,٢٠ ريال سعودي	١٧,٣٠ ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر	%٥,٠	

السعر كما في ٢٩ نوفمبر ٢٠١٥

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
الإيرادات	٣٢٢,٣	٣٧٩,٨	٣١٩,٥	٣٣١,٧
النمو %	%٩,٤-	%١٣,٢-	%١٤,٢	%٣,٨
صافي الربح	١٣٧,٦	٩٢,١	١٠٨,٠	١١٨,٥
النمو %	%٢٠,٧-	%٣٣,٠-	%١٧,٢	%٩,٧
ربح السهم (ريال سعودي)	١,٥١	١,٠١	١,١٩	١,٣١

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٧ (متوقع)
هامش الإجمالي	%٥٧,٣	%٤٢,٣	%٤٥,٢	%٤٥,٩
هامش EBITDA	%٦٢,٤	%٦٦,٧	%٦٧,٦	%٦٥,٢
هامش صافي الربح	%٤٢,٧	%٣٢,٩	%٣٣,٨	%٣٥,٧
مكرر الربحية (مرة)	١٦,٤	١٧,١	١٤,٦	١٣,٣
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٩٢	١,٣٤	١,٣٢	١,٢٩
EV/EBITDA (مرة)	١٢,٦	١٠,٧	٨,٨	٨,٤
العائد على حقوق الملكية	%١٣,٥	%٨,٢	%٩,٠	%٩,٧
العائد على الأصول	%٨,٦	%٤,٩	%٥,٧	%٦,٥
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	%٦	%٥,٧	%٥,٧	%٥,٧

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

تأسست شركة أسمنت تبوك في عام ١٩٩٤، وتقع الشركة في منطقة ضبا في المملكة العربية السعودية. تقوم الشركة بإنتاج الاسمنت البورتلاندي العادي والاسمنت المقاوم للكبريتات والاسمنت البوزولاني، كما تلبى الشركة الطلب على الاسمنت في كل من منطقة تبوك والمدينة بشكل رئيسي، وتبلغ طاقتها الإنتاجية ما يقارب ١,٨ مليون طن سنوياً.

نموذج المساهمين

نسبة الملكية	المؤسسة العامة للتقاعد
%٥,٠٠	
%١٢,٦٩	خالد صالح عبدالرحمن الشري
%٨٢,٣١	الجمهور

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليون)	١,٥٦١,٥
الاداء السعري (منذ بداية العام)	%٣٠,٤٤-
٥٢ أسبوع (السعر الأعلى)	٢٨,٠
٥٢ أسبوع (السعر الأدنى)	١٦,١٥
الأسهم القائمة (مليون)	٩٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الاداء السعري



المصدر: الجزيرة كابيتال، بلومبرغ

اسمنت تبوك: من المتوقع نمو إيرادات الشركة من المبيعات بأكثر من ١٠٪ للسنة المالية ٢٠١٦؛ في حين نتوقع أن يؤثر سداد الديون على توزيعات الأرباح لعام ٢٠١٥. نبدأ التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد" مع سعر مستهدف ١٨,٢٠ ريال سعودي للسهم.

تتميز الشركة بالموقع الاستراتيجي مقارنة بالشركات المماثلة في شمال المملكة العربية السعودية: ارتفعت مبيعات الإسمنت من الشركات في المنطقة الشمالية من المملكة العربية السعودية (باستثناء إسمنت تبوك) بمعدل ٢٠,٣٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق لتصل إلى ٤,٧ مليون طن اسمنت خلال الفترة ما بين يناير إلى أكتوبر ٢٠١٥. خلال نفس الفترة، ارتفع إنتاج الكلنكر ٩,٧٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق. يعتبر وضع الشركة جيد نسبياً مقارنة مع الشركات المماثلة في المنطقة (شركة اسمنت المنطقة الشمالية، شركة اسمنت الجوف، وشركة اسمنت حائل)، ويرجع ذلك في المقام الأول إلى قربها النسبي إلى المدينة المنورة والمنطقة الغربية (تشكل ما يقارب ١٥٪ من مبيعات عام ٢٠١٤)، ذلك بالإضافة إلى سوقها الأساسي في تبوك. نظراً لميزة الموقع الاستراتيجي، من المتوقع أن تقوم الشركة بالتوسع بشكل أكبر في سوق الإسمنت في المنطقة الغربية.

يشكل التباطؤ الاقتصادي تحوفاً على المدى القصير، لكن من المرجح أن يرتفع الطلب على الاسمنت في الاسواق المستهدفة على المدى الطويل: يعتمد قطاع الإسمنت السعودي بشكل كبير على الإيرادات الحكومية من البترول والغاز وعلى استثمارات القطاع العام. انخفضت أسعار البترول بشكل كبير خلال العام الماضي مما دفع بالحكومة إلى ترشيد الإنفاق في ضوء العجز المالي المتوقع في عام ٢٠١٥. من المتوقع أن يتأثر الطلب على الإسمنت إذا ما استمر الانخفاض في أسعار البترول. بالإضافة إلى ذلك، ارتفع إجمالي مخزون الاسمنت والكلنكر إلى ٢٤,١ مليون طن في أكتوبر ٢٠١٥، مما يرفع من المخاطر المتوقعة، حيث أن شأن ارتفاع المخزون أن تتسبب في المزيد من العرض في السوق مما يدفع بشركات الإسمنت لمزيداً لتخفيض الأسعار، بالتالي انكماش الهوامش. من جانب آخر، يشكل الوقود جزءاً كبيراً من التكاليف في صناعة الاسمنت، لذلك فإن أي ارتفاع في أسعار الوقود يضر الهوامش. وفقال Holtec، من المتوقع أن تزيد جاذبية الاسواق (على أساس كثافة الاستهلاك وكثافة العرض) في المناطق مثل حائل والجوف ومكة المكرمة بحلول عام ٢٠٢٠. تعتبر هذه الاسواق رئيسية لشركة اسمنت تبوك كما تمثل فرصة لزيادة المبيعات. نحن نتوقع أن يؤدي الطلب الكبير المتوقع على الاسمنت على المدى البعيد إلى زيادة مبيعات الشركة.

نمو متوقع لحجم المبيعات بأكثر من ١٠٪ خلال السنة المالية ٢٠١٦: انخفضت مبيعات الشركة في الربع الثالث من العام الحالي عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١٦,٦٪ تبعه انخفاض في صافي الربح بحدود ٥٧,٤٪. يرجع ذلك في المقام الأول إلى انخفاض حجم المبيعات وارتفاع تكلفة المبيعات بسبب التحول التقني إلى خط الإنتاج الجديد. بالإضافة إلى ذلك، تراجع المبيعات مع تراجع أسعار البيع بعد ارتفاع مستوى المخزون في السوق، مما أدى أيضاً إلى انخفاض صافي الربح لفترة التسع شهور الأولى من عام ٢٠١٥ عن الفترة المماثلة من العام السابق بمعدل ٣٦,٧٪. عموماً، تواجه المملكة العربية السعودية حالياً نقصاً في القدرة على تملك المساكن، من هنا اتخذت المملكة خطوة كبيرة في التصدي للنقص في المساكن الميسورة التكلفة، كما قامت الحكومة بوضع خطط لتطوير النظام الضريبي وفرض رسوم بمعدل ٢,٥٪ سنوياً على الأراضي غير المطورة والمخصصة لاستخدام السكني أو السكني التجاري. من المتوقع أن يؤدي هذا إلى رفع استهلاك الاسمنت وتخفيض أثر ترشيد الإنفاق الحكومي، كما طلبت شركات الاسمنت من الحكومة أن ترفع الحظر المفروض على تصدير الإسمنت. في حال تلبية الطلب، يمكن لشركات الاسمنت تصدير المخزون الزائد عن الحاجة والعودة إلى الوضع الطبيعي لأسعار البيع. نعتقد أن هذه العوامل بالإضافة إلى تشغيل خط الإنتاج الجديد من شأنها أن تدعم نمو الشركة للسنوات اللاحقة.

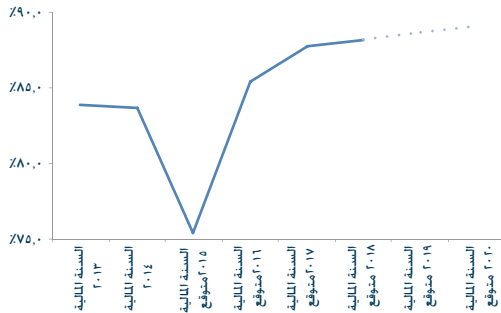
خط إنتاج جديد لزيادة كفاءة التكلفة ورفع معدل التشغيل: نتوقع زيادة استغلال الطاقة الإنتاجية للخط الإنتاجي الجديد بشكل ثابت، كما ستقوم الشركة في نهاية المطاف باستبدال خط الإنتاج القديم بالجديد. في رأينا قد يؤدي هذا إلى تحسن الطاقة الإنتاجية للشركة. في الواقع، نتوقع أن يرتفع معدل استغلال الطاقة الإنتاجية في عام ٢٠١٦ بمقدار ١٠,٠٪ ليصل إلى ٨٥,٤٪ ثم بمقدار ٢,٤٪ ليصل إلى ٨٧,٨٪ في العام ٢٠١٧. نتوقع أيضاً ارتفاع الكفاءة مما يساعد في اتساع هوامش الشركة وتعويض أي تراجع محتمل في حجم المبيعات على المدى المتوسط. بالإضافة إلى ذلك نتوقع لشركة اسمنت تبوك أن يتسع الهامش الإجمالي للعام ٢٠١٦ إلى ٤٥,٤٪ من ٤٢,٣٪ في عام ٢٠١٥. بناءً على تقديراتنا، سينمو كل من المبيعات وصافي الربح في عام ٢٠١٦ بمعدل ١٤,٢٪ و ١٧,٢٪ على التوالي بعد التراجع في صافي الربح للعام ٢٠١٥ بمعدل ٣٣,٠٪ بسبب تباطؤ التشغيل الحالي وضعف الكفاءة، كما نقدر نمو صافي الدخل بمعدل نمو سنوي مركب بحدود ٨,٨٪ بحلول السنة المالية ٢٠١٧.

محلل

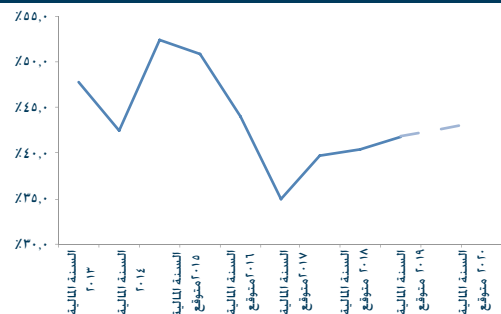
جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

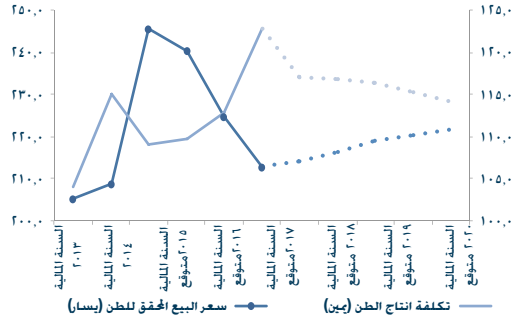
i.aljabran@aljaziracapital.com.sa

الشكل ١: تحسن الطاقة الإنتاجية مع خط الإنتاج الجديد

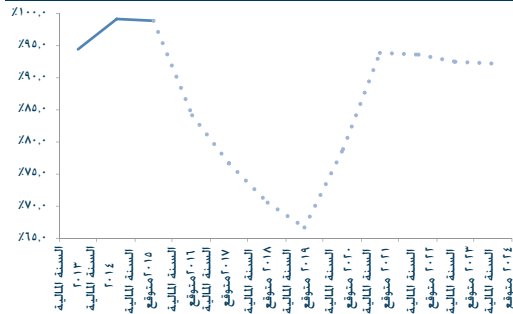
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٢: استقرار الهامش مع ارتفاع الكفاءة

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٣: ارتفاع الكفاءة يخفض التكلفة، ستظهر نتيجة التحسن تدريجيا

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الشكل ٤: نسبة توزيع صافي ربح جيدة

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

سيتم التعامل مع تذبذب الطلب على الاسمنت بشكل أفضل بوجود طاقة إنتاجية إضافية:

من المتوقع أن يبدأ التشغيل التجاري لخط الإنتاج الجديد اعتباراً من الربع الثالث من عام ٢٠١٦ بطاقة إنتاجية تبلغ ٥,٠٠٠ طن يوميا. لم تقم الشركة بتوقيع أي اتفاقية جديدة لتخصيص القود للطاقة الإنتاجية الجديدة؛ بالتالي، لا نتوقع أن يتم تشغيل خطوط الإنتاج القديمة والجديدة في الوقت ذاته. بالإضافة الى ذلك، لا تسمح حركة الطلب الحالية بتشغيل الشركة خطي إنتاج في نفس الوقت. يرجع ذلك أساساً إلى تباطؤ نمو الاقتصاد السعودي وارتفاع المنافسة مع الشركات المماثلة في المنطقة الشمالية والترشيد المتوقع في الإنفاق الحكومي على مشاريع البنية التحتية نتيجة توقع عجز في الميزانية العامة للعام ٢٠١٥ (تقديرات صندوق النقد الدولي: عجز يقارب ١٩,٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي). مع ذلك، فإن هذه القدرة الاحتياطية تسمح للشركة بتلبية الطلب غير المتوقع على الاسمنت في المستقبل.

تباطؤ حجم المبيعات على المدى القريب: تلبية الشركة الطلب على الاسمنت في كل من منطقة

تبوك والمدينة المنورة في المقام الأول، والتي تشكل حوالي ٨٥٪ و ١١٪ من المبيعات على التوالي. بلغت الطاقة الإنتاجية للشركة بحدود ١,٨ مليون طن في عام ٢٠١٤ مقابل استهلاك الاسمنت بما يقارب ٤,٥ مليون طن في هذه الأسواق الرئيسية. مع ذلك، نتوقع استمرار ضعف حجم المبيعات خلال العام ٢٠١٥ إلى حين الانتهاء من فترة التشغيل التجريبي وبدء التشغيل التجاري لخط الإنتاج الجديد بحلول النصف الثاني من عام ٢٠١٦. في رأينا، قد تؤدي الطاقة الإنتاجية الإضافية إلى عكس الاتجاه على المدى القريب. مع ذلك، قد تتمكن الشركة من زيادة المبيعات من خلال تصدير الاسمنت إذا تم رفع حظر التصدير مما يؤدي إلى زيادة قيمة المبيعات المحققة لكل طن.

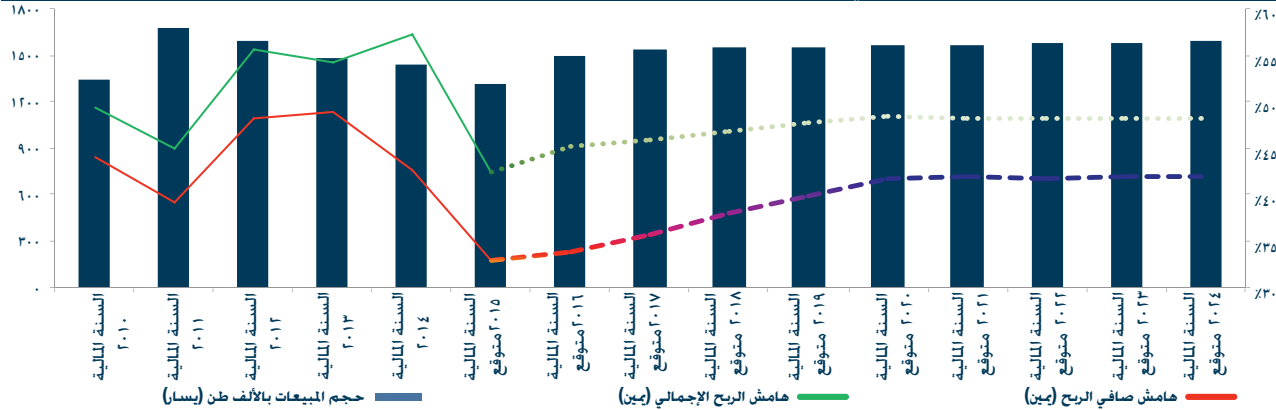
يؤدي سداد القروض إلى انخفاض توزيع الأرباح: دفعت الشركة أرباح أسهم بشكل مستمر

بمتوسط معدل توزيع ٩٠٪ (توزيعات أرباح عام ٢٠١٤ بقيمة ١,٥ ريال سعودي). نعتقد أن الشركة ستقوم بإعادة سداد الديون المقترضة بهدف التوسع بقيمة ٥٢١ مليون ريال سعودي وذلك بحلول نهاية العام ٢٠٢٠، مما يؤدي إلى تخفيض قيمة توزيع الربح لكل سهم. وفقا لذلك، نتوقع انخفاض توزيعات الأرباح بحدود ١,٠ ريال سعودي للسهم خلال الفترة ما بين ٢٠١٥ - ٢٠١٨ على الأقل. على العموم، نتوقع ارتفاع نسبة توزيع الربح وتوزيع الأرباح على المساهمين بحلول عام ٢٠٢٠ بعد أن تقوم الشركة بسداد جميع القروض طويلة الأجل. في حال عدم وجود أي مشاريع للتوسع في المستقبل، من المتوقع أن يكون ارتفاع التدفق النقدي من العمليات كافياً لسداد جميع القروض طويلة الأجل. بحلول العام ٢٠٢٠، قد تنخفض نسبة القروض إلى حقوق الملكية من ٠,٤٪ حالياً إلى أقل من ٠,١٪.

تشير توقعاتنا الاستثمارية إلى تقييم معقول للسهم مع انخفاض توزيعات الأرباح، نبدأ

التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد" مع سعر مستهدف ١٨,٢٠ للسهم: أخذنا بعين الاعتبار في توصيتنا كفاءة التوسعات القادمة بالإضافة إلى الضعف الحالي في القطاع السعودي. يستند تقييمنا على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية المتوقعة لفترة ١٠ سنوات مع افتراض معدل النمو المستدام بحدود ٢,٧٪، كما تم اتخاذ معامل بيتا على أساس بيانات القطاع الشهرية لمدة خمس سنوات عند ٠,٧٢٨، كما أخذنا متوسط تكلفة رأس المال عند ٩,٢٪. وصل سعر المستهدف إلى ١٨,٢٠ ريال سعودي للسهم مما يشير إلى زيادة محتملة بحدود ٥,٠٪. لدينا توقعات إيجابية للأرباح بناء على افتراض استمرار النمو نتيجة عمليات التوسعات الحالية والقادمة. نتوقع ارتفاع حجم مبيعات الشركة بمعدل نمو سنوي مركب للفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٧ بحدود ٥,٩٪. نظراً لضعف الطلب على الاسمنت في المنطقة الشمالية، نحن لا نتوقع ارتفاع كبير في الحجم على المدى القريب. مع ذلك، يؤدي ارتفاع الكفاءة الناتج من خط الإنتاج الجديد إلى اتساع الهامش. خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٧، نتوقع نمو الربح التشغيلي بمعدل نمو سنوي مركب بحدود ١١,١٪، كما نتوقع ارتفاع الهامش التشغيلي للعام ٢٠١٦ بحدود ٤٦٠ نقطة أساس. وفقاً لتقديراتنا، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٦ يبلغ ١٤,٦ مرة وبمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء بمقدار ٨,٨ مرة. من المتوقع تراجع توزيع الربح إلى السهم في عام ٢٠١٥ ليصل إلى ١,٠ ريال سعودي للسهم من ١,٥ ريال سعودي للسهم في عام ٢٠١٤ نتيجة لتسديد القروض، في حين ارتفعت نسبة القروض إلى حقوق المساهمين في الربع الثالث من العام الحالي إلى ٠,٤٢ مرة مقارنة بالربع المماثل من العام السابق ٠,٢٢ مرة، حيث يعود ذلك أساساً إلى ارتفاع القروض طويلة الأجل بما يقارب ٢٢٠ مليون ريال سعودي. من هنا، نبدأ التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد" نظراً لأن سعر السهم الحالي يعكس الإيجابيات المتوقعة.

الشكل ٥: استقرار حجم المبيعات وتحسن هامش صافي الربح



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

من المخاطر الرئيسية التي تؤثر على الهوامش في قطاع الإسمنت السعودي:

ارتفاع مستوى المخزون: ارتفع مستوى المخزون الكلي لدى شركات قطاع صناعة الإسمنت في السعودية خلال أكتوبر ٢٠١٥ عن الشهر المماثل من العام السابق بنسبة ٩,١٪، ليصل إلى ٢٢,١ مليون طن، ذلك بعد أن وصل إلى أدنى مستوى في يونيو ٢٠١٥ عند ٤,٢ مليون طن. يعود ارتفاع المخزون أساساً إلى ارتفاع معدل استيراد الكلنكر وانخفاض الطلب على الإسمنت في عام ٢٠١٤. أدى هذا الارتفاع في مستوى مخزون الكلنكر إلى زيادة المنافسة في السوق وانخفاض سعر البيع للطن منذ بداية الربع الأول ٢٠١٥. بالإضافة إلى ذلك، قد يؤدي ارتفاع مستوى المخزون مستقبلاً إلى زيادة العرض في السوق، مما يضطر شركات الإسمنت إلى مزيداً من تخفيض الأسعار وبالتالي انكماش الهوامش.

انخفاض أسعار البترول عالمياً: تعتمد المملكة العربية السعودية بشكل كبير على الإيرادات المتحققة من قطاع البترول. عموماً، تتجه أسعار البترول عالمياً إلى الانخفاض، لتصل إلى أدنى مستوياتها خلال ستة أعوام. هذا من شأنه أن يؤثر سلباً على إيرادات المملكة، وبالتالي يمكن أن تؤثر على الإنفاق الحكومي على مشاريع البنية التحتية. يؤثر انخفاض الإنفاق الحكومي على مشاريع البنية التحتية (مؤثر مهم لاستهلاك الإسمنت) بشكل سلبي في الطلب على الإسمنت ليوثر بدوره على الأسعار بسبب ارتفاع مستوى المخزون في هذا القطاع. نتيجة لذلك، من المرجح أن تنخفض هامش الربح.

معايير التقييم الأساسية: تعتمد منهجيتنا لتقييم الشركة على خصم التدفقات النقدية المستقبلية لمدة ١٠ سنوات بهدف الحد من حساسية التقييم إلى القيمة المستدامة باستخدام الفرضيات التالية:

- تم اتخاذ معدل النمو المستدام عند ٢,٧٪.
- تم اتخاذ معامل بيتا على أساس البيانات الشهرية لمدة خمس سنوات (من بلومبرغ) عند ٠,٧٣.
- تم اتخاذ معدل العائد الخالي من المخاطر عند ٣,٣٪.
- تم اتخاذ علاوة إجمالي مخاطر للسوق السعودي عند ١٣,٨٪ من بلومبرغ، وبالتالي تم احتساب علاوة المخاطرة للسهم عند ١٠,٥٪.
- استخدمنا نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لاحتساب تكلفة الأسهم بنسبة ١١,١٪.
- اخذنا تكلفة القروض عند ٣,٢٪.
- تم احتساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال بنسبة ٩,١٤٪.

وفقاً لتقييمنا على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية، يبلغ السعر المستهدف خلال فترة الاثني عشر شهراً القادمة لسهم تبوك **١٨,٢٠ ريال سعودي** للسهم مقابل مستوى سعر السهم الحالي في السوق البالغ ١٧,٣٠ ريال سعودي. نبدأ تغطيتنا لسهم الشركة بالتوصية على أساس "محايد".

خصم التدفقات النقدية الحرة للشركة

القيمة النهائية	السنة المالية ٢٠١٥ متوقع	السنة المالية ٢٠١٦ متوقع	السنة المالية ٢٠١٧ متوقع	السنة المالية ٢٠١٨ متوقع	السنة المالية ٢٠١٩ متوقع	السنة المالية ٢٠٢٠ متوقع	السنة المالية ٢٠٢١ متوقع	السنة المالية ٢٠٢٢ متوقع	السنة المالية ٢٠٢٣ متوقع	السنة المالية ٢٠٢٤ متوقع
الربح التشغيلي	٩٧,٨	١٢٦,٤	١٣٣,٩	١٤٠,٤	١٤٤,٣	١٤٨,٨	١٤٨,٨	١٤٩,٣	١٥٠,٦	١٥٠,٦
إضافة: الاستهلاك والإطفاء	٨٨,٨	٨٩,٦	٨٢,٣	٧٨,٣	٧٣,٤	٧٠,١	٦٥,٨	٦٣,٠	٥٩,٣	٥٧,٠
خصم: التغيير في رأس المال العامل	(٢١,٨)	(٧,٢)	(١١,٨)	(١٤,٢)	(١٤,٦)	(٧,٤)	(٦,٦)	(٦,٨)	(٧,٣)	(٧,٣)
خصم: الرملة السوقية	(١٠٠,٩)	(١٦,٠)	(١٦,٦)	(١٦,٩)	(١٧,١)	(١٧,٣)	(١٧,٤)	(١٧,٤)	(١٧,٦)	(١٧,٦)
خصم: الزكاة	(٢,٨)	(٣,٣)	(٣,٧)	(٤,٠)	(٤,٢)	(٤,٤)	(٤,٥)	(٤,٥)	(٤,٦)	(٤,٦)
التدفقات النقدية الحرة	٦١,١	١٨٩,٥	١٨٤,١	١٨٣,٦	١٨١,٩	١٨٩,٧	١٨٦,٢	١٨٣,٦	١٨٠,٥	١٧٨,١
معامل بيتا	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧	٠,٧
القروض / (القروض + حقوق المساهمين)	٠,٢	٠,٣	٠,٣	٠,٢	٠,٢	٠,١	٠,٠	-	-	-
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	٩,١	٨,٧	٨,١	٩,٤	٩,٨	١٠,٣	١٠,٨	١١,١	١١,١	١١,١
فترة الخصم	٠,١	١,١	٢,١	٣,١	٤,١	٥,١	٦,١	٧,١	٨,١	٩,١
عامل الخصم عند متوسط تكلفة رأس المال	١,٠	٠,٩	٠,٨	٠,٧	٠,٦	٠,٥	٠,٥	٠,٤	٠,٤	٠,٤
القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة	٦٠,٧	١٧٣,١	١٥٣,٦	١٣٩,١	١٢٤,٢	١١٥,٠	٩٩,٨	٨٧,٢	٧٧,١	٦٨,٥
إجمالي العائد	١,٩٣٧,٨									
قيمة الشركة	(٣٠٢,٨)									
خصم: صافي الدين	١,٦٣٥,٠									
قيمة السهم	٩٠,٠									
عدد الأسهم القائمة (بالمليون)	١٨,٢									
القيمة العادية (ريال/للسهم)	١٧,٣٠									
السعر الحالي (ريال/للسهم)	٥,٠									
عائد رأس المال المتوقع										

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

ملخص الجدول

السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية
٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١	٢٠٢١
٢٢٢,٣	٢٧٩,٨	٣١٩,٥	٣٣١,٧	٣٣٨,٤	٣٤١,٧	٣٤٥,٥	٣٤٦,٩	٣٥٥,٦	٣٥٥,٦
٢٠١,١	١٨٦,٦	٢١٦,٠	٢١٦,١	٢١٨,٧	٢١٧,٧	٢١٨,٩	٢١٤,٧	٢٣٧,١	٢٣٧,١
٥٩,٣	٨٨,٨	٨٩,٦	٨٢,٣	٧٨,٣	٧٣,٤	٧٠,١	٦٥,٨	٥٦,٤	٥٦,٤
١٤١,٠	٩٧,٨	١٣٦,٤	١٣٣,٩	١٤٠,٤	١٤٤,٣	١٤٨,٨	١٤٨,٨	١٧٤,٠	١٧٤,٠
١٤١,٨	٩٥,٠	١١١,٤	١٢٢,١	١٢٢,٣	١٢٠,١	١٤٨,٢	١٤٩,٧	١٨٠,٧	١٨٠,٧
١٣٧,٦	٩٢,١	١٠٨,٠	١١٨,٥	١٢٨,٤	١٣٥,٩	١٤٣,٨	١٤٥,٢	١٧٣,٥	١٧٣,٥
٩٠,٠	٩٠,٠	٩٠,٠	٩٠,٠	٩٠,٠	٩٠,٠	٩٠,٠	٩٠,٠	٩٠,٠	٩٠,٠
١,٥١	١,٠١	١,١٩	١,٣١	١,٤	١,٥	١,٦	١,٦	١,٩	١,٩
١,٥	١,٠	١,٠	١,٠	١,٠	١,٠	١,٣	١,٥	١,٨	١,٨

قائمة الدخل (بالمليون ريال سعودي مالم يذكر غير ذلك)

السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية
٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١	٢٠٢١
٩٧٤,٧	١,٤٣٢,٨	١,٤٤٤,٩	١,٣٧١,٣	١,٣٠٥,٦	١,٢٤٤,٢	١,١٨٧,٨	١,١٣٥,٠	١,٠٨٦,٥	٩٧٤,٧
١٢٥,٦	٧٦,٩	٦٤,٢	٥١,٩	٥٩,٠	٦٥,٩	٤٦,٠	٤٠,٠	٤٢,٧	١٢٥,٦
١٧,٣	١٥,٤	١٣,٤	١٤,٨	١٤,٩	١٤,٨	١٤,٥	١٤,٦	١٤,٧	١٧,٣
١,٣٨٩,٢	١,٨١٩,١	١,٩٣٢,٨	١,٨٥٦,١	١,٨٠٤,٥	١,٧٥٦,٣	١,٦٨٦,٤	١,٦٣٤,٥	١,٥٩٦,١	١,٣٨٩,٢
-	٣٧٩,٧	٤٣٣,٠	٢٩٩,٩	٢٤٢,٦	١٨٢,٦	١٠١,٠	٣٨,٠	-	-
٢١,٨	١٨,٧	١٩,٦	٢٢,١	٢٣,٧	٢٤,٧	٢٥,٦	٢٥,٥	٢٥,٦	٢١,٨
٢٠٤,٤	٦٦,٠١	٧٧١,٧	٢٧٦,٩	٥٩٦,٩	٣٩٤,٦	٣١١,٤	٢١٢,٩	٢١٢,٩	٢٠٤,٤
١,١٨٤,٨	١,١٥٩,٠	١,١٦١,١	١,١٧٩,١	١,٢٠٧,٦	١,٢٤٦,٠	١,٢٩١,٨	١,٢٣٢,١	١,٢٣٢,٢	١,١٨٤,٨

قائمة المركز المالي (بالمليون ريال سعودي)

السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية
٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١	٢٠٢١
٩٧٤,٧	١,٤٣٢,٨	١,٤٤٤,٩	١,٣٧١,٣	١,٣٠٥,٦	١,٢٤٤,٢	١,١٨٧,٨	١,١٣٥,٠	١,٠٨٦,٥	٩٧٤,٧
١٢٥,٦	٧٦,٩	٦٤,٢	٥١,٩	٥٩,٠	٦٥,٩	٤٦,٠	٤٠,٠	٤٢,٧	١٢٥,٦
١٧,٣	١٥,٤	١٣,٤	١٤,٨	١٤,٩	١٤,٨	١٤,٥	١٤,٦	١٤,٧	١٧,٣
١,٣٨٩,٢	١,٨١٩,١	١,٩٣٢,٨	١,٨٥٦,١	١,٨٠٤,٥	١,٧٥٦,٣	١,٦٨٦,٤	١,٦٣٤,٥	١,٥٩٦,١	١,٣٨٩,٢
-	٣٧٩,٧	٤٣٣,٠	٢٩٩,٩	٢٤٢,٦	١٨٢,٦	١٠١,٠	٣٨,٠	-	-
٢١,٨	١٨,٧	١٩,٦	٢٢,١	٢٣,٧	٢٤,٧	٢٥,٦	٢٥,٥	٢٥,٦	٢١,٨
٢٠٤,٤	٦٦,٠١	٧٧١,٧	٢٧٦,٩	٥٩٦,٩	٣٩٤,٦	٣١١,٤	٢١٢,٩	٢١٢,٩	٢٠٤,٤
١,١٨٤,٨	١,١٥٩,٠	١,١٦١,١	١,١٧٩,١	١,٢٠٧,٦	١,٢٤٦,٠	١,٢٩١,٨	١,٢٣٢,١	١,٢٣٢,٢	١,١٨٤,٨

قائمة التدفق النقدي (بالمليون ريال سعودي)

السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية
٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١	٢٠٢١
١٧٣,٥	١٣٧,٦	٩٢,١	١٠٨,٠	١١٨,٥	١٢٨,٤	١٣٥,٩	١٤٣,٨	١٤٥,٢	١٧٣,٥
(٦٠,١)	٦١,٠	(٢١,٨)	(٧,٢)	(١١,٨)	(١٤,٢)	(١٤,٦)	(٧,٤)	(٦,٦)	(٦,٦)
١٨٣,٣	٢٤٩,٣	١٦٠,٢	١٩١,٥	١٩٠,١	١٩٣,٧	١٩٦,٠	٢٠٧,٧	٢٠٥,٨	١٨٣,٣
(١٩٣,٤)	(٥١٩,٧)	(١٠٠,٩)	(١٦,٠)	(١٦,٦)	(١٦,٩)	(١٧,١)	(١٧,٣)	(١٧,٣)	(١٧,٣)
٧,٠	(٥١٩,٧)	(٢٠٠,٩)	(١٦,٠)	(١٦,٦)	(١٦,٩)	(١٧,١)	(١٧,٣)	(١٧,٣)	(١٧,٣)
-	٣٧٩,٧	١١٨,٠	(٩٧,٩)	(٧٦,٤)	(٨٠,٠)	(١٠٨,٧)	(٨٤,١)	(٥٠,٧)	-
(١٥٠,٠)	٢٢١,٧	٢٨,٠	(١٨٧,٩)	(١٦٦,٤)	(١٧٠,٠)	(١٩٨,٧)	(١٩٦,٦)	(١٨٥,٧)	(١٥٠,٠)

تحليل النسب

النمو	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١
معدل نمو المبيعات	١٢,٢%	١٩,٠%	١٣,٢%	١٤,٢%	٣,٨%	٤,٩%	٢,٨%	١,١%	٠,٤%
نمو الربح التشغيلي	١٢,٢%	١٩,٠%	٣٠,٦%	٢٩,٣%	٥,٩%	٤,٩%	٢,٨%	٣,١%	٠,٠%
نمو EBITDA	١٠,٩%	١٥,٢%	٧,٢%	١٥,٧%	٠,٠%	١,٢%	٠,٥%	٠,٥%	١,٩%

الربحية

هامش الربح الإجمالي	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١
هامش EBITDA	٥٤,٣%	٥٧,٣%	٤٢,٣%	٤٥,٢%	٤٥,٩%	٤٦,٩%	٤٧,٧%	٤٨,٥%	٤٨,٣%
هامش EBIT	٥٠,٨%	٤٤,٠%	٣٥,٠%	٣٦,٦%	٣٥,٤%	٣٦,٦%	٣٦,٢%	٣٦,٣%	٣٦,٩%
(%) معدل الزكاة	٤,٠%	٣,٠%	٣,٠%	٣,٠%	٣,٠%	٣,٠%	٣,٠%	٣,٠%	٣,٠%
هامش صافي الربح	٤٨,٨%	٤٢,٧%	٣٢,٩%	٣٣,٨%	٣٥,٧%	٣٧,٩%	٣٩,٨%	٤١,٩%	٤١,٩%
العائد على حقوق الملكية	١٤,٤%	٨,٨%	٥,٧%	٧,٢%	٨,٠%	٨,٨%	٩,٦%	١٠,٣%	١٠,٧%
العائد على الأسهم	١٢,٦%	٨,٦%	٤,٩%	٥,٧%	٦,٥%	٧,٢%	٧,٩%	٨,٧%	٩,٠%

تحليل دويونت

معدل هامش الربح	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١
معدل هامش الربح	٤٨,٨%	٤٢,٧%	٣٢,٩%	٣٣,٨%	٣٥,٧%	٣٧,٩%	٣٩,٨%	٤١,٩%	٤١,٩%
معدل دوران الأصول	٠,٣	٠,٢	٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢
مكرر حقوق المساهمين	١,٢	١,٦	١,٧	١,٦	١,٥	١,٤	١,٣	١,٢	١,٢
العائد على حقوق الملكية	١٤,٧%	١٣,٥%	٨,٢%	٩,٠%	٩,٧%	١٠,٢%	١٠,٧%	١١,٠%	١١,٠%

الكفاءة

معدل دوران الأصول الثابتة	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١
معدل دوران الأصول الثابتة	٠,٤	٠,٣	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢
معدل دوران المخزون	٢,٠	١,٧	١,٤	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٤
معدل دوران الزمم المدينة	٢,٦	١,٧	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥	١,٥
معدل دوران الزمم الدائنة	١,٥	١,٥	١,٤	١,٥	١,٤	١,٤	١,٣	١,٣	١,٣

الرفع المالي والسيولة

نسبة القروض الى الأصول	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١
نسبة القروض الى الأصول	٠,٠%	٢٤,٧%	٣٠,٠%	٢٥,٣%	٢١,١%	١٦,٣%	١٤,٤%	١٣,٧%	١٣,٧%
نسبة القروض الى إجمالي الأصول	٠,٠%	٢٠,٩%	٢٥,٨%	٢١,٥%	١٧,٩%	١٣,٩%	١١,٥%	١٠,٣%	١٠,٣%
صافي الرفع المالي	٠,٠%	٢٣,٨%	٢٣,٩%	٢٣,٨%	٢٢,٨%	٢١,٩%	٢٠,٤%	١٩,٣%	١٩,٣%
النسبة الحالية	١,٨	١,٢	١,٠	٠,٨	٠,٩	١,١	١,٢	١,٣	١,٤
النسب السريعة	٠,٩	٠,٤	٠,٣	٠,٢	٠,٣	٠,٣	٠,٣	٠,٣	٠,٣

مكررات التقييم

مكرر قيمة الشركة الى رأس المال المستخدم	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١
مكرر قيمة الشركة الى رأس المال المستخدم	٢,٠	١,٦	١,٢	١,٢	١,٢	١,٢	١,١	١,١	١,١
مكرر قيمة الشركة الى EBITDA	١,٠	١,٢	١,٠	١,٠	١,٠	١,٠	١,٠	١,٠	١,٠
مكرر قيمة الشركة الى المبيعات	٦,٨	٧,٩	٧,٠	٥,٩	٥,٤	٥,٠	٤,٧	٤,٥	٤,٣
مكرر الربحية	١٤,٨	١٦,٤	١٦,٨	١٤,٣	١٣,٠	١٢,٠	١١,٣	١٠,٧	١٠,٦
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٢,١	١,٩٣	١,٣٢	١,٣٠	١,٢٧	١,٢	١,٢	١,٢	١,١

قيمة الشركة

العام والسعر	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢١
العام والسعر	٢٨,٣	٢٤,٨	١٧,٠	١٧,٠	١٧,٠	١٧,٠	١٧,٠	١٧,٠	١٧,٠
عدد الأسهم	٩٠,٠	٩٠,٠	٩٠,٠	٩٠,٠	٩٠,٠	٩٠,٠	٩٠,٠	٩٠,٠	٩٠,٠
القيمة السوقية	٢,٥٤٧,٠	٢,٢٢٢,٠	١,٥٣٠,٠	١,٥٣٠,٠	١,٥٣٠,٠	١,٥٣٠,٠	١,٥٣٠,٠	١,٥٣٠,٠	١,٥٣٠,٠
صافي الدين	١٣٥,٦	(٣٠٢,٨)	(٤٣٣,٥)	(٤٣٧,٩)	(٢٦٤,٤)	(١٧٧,٦)	(٨٨,٧)	(١٠,٧)	(٤٢,٧)
الفوائد غير المسيطرة	-	-	-	-	-	-	-	-	-
قيمة الشركة	٢,٤٢١,٤	٢,٥٣٤,٨	١,٩٦٣,٥	١,٨٧٧,٩	١,٧٩٤,٤	١,٦١٨,٧	١,٦١٨,٧	١,٥٤٠,٧	١,٤٨٧,٣

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

مساعد المدير العام - الأبحاث
عبد الله علاوي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
a.alawi@aljziracapital.com.sa

محلل أول
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥
t.nazar@aljziracapital.com.sa

محلل
سلطان الفاضي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤
s.alkadi@aljziracapital.com.sa

محلل

جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢١٠
a.yousef@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -
رئيس الوساطة الدولية والمؤسسية
لؤي جواد المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧
lalmutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة
القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة
والمبيعات بالمنطقة الوسطى
سلطان إبراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤
s.almutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية
للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة
عبد الله فايد المصباحي
٦٦١٨٤٠٠ ١٢ ٩٦٦٠
a.almisbahi@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الزراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقوم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/ عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/ أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/ أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/ أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة من حصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٠٧ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩