

البنك السعودي الهولندي

التوصية شراء على ضوء الأرباح المعدلة

٢٣ مارس ٢٠١٠

المملكة العربية السعودية | قطاع البنوك

التوصية: شراء

السعر الحالي*: ٣٣,٧٠ ريال سعودي

القيمة العادلة: ٣٨,٦٠ ريال سعودي

• تخفيض التقديرات ولكن الاحتفاظ بالتوصية شراء: قمنا بتخفيض تقديراتنا لأرباح البنك السعودي الهولندي بنسبة ٧,٥٪ في عام ٢٠١٠ و ١٠,١٪ في عام ٢٠١١ واضعين في الحسبان التوقعات بالتحسن البطيء في نمو القروض وثبات صافي فارق العائد. ونعتقد أن نمو القروض سيظل غير ملموس في النصف الأول من عام ٢٠١٠ حيث أن دفعات المقدم الكبيرة التي دفعتها الحكومة لشركات المقاولات جعلت من هذه الشركات صافي مودعين في الجهاز المصرفي. كما قمنا بتخفيض تقديرنا للقيمة العادلة بدرجة طفيفة لتبلغ ٣٨,٦ ريال سعودي من ٣٩ ريال سعودي للسهم، ولم يكن لذلك تأثير كبير على تقييمنا لأن الارتفاع البطيء للموجودات المرجحة بالمخاطر يعوض تأثير تباطؤ الأرباح على التقييم. هذا ونحتفظ بالتوصية شراء للسهم.

• فجوة كبيرة في التقييم ونتائج الربع الأول من عام ٢٠١٠ ستكون عاملاً محفزاً في الأجل القريب: تم التداول على السهم بمضاعف ربحية متوقع لعام ٢٠١٠ بلغ ١١,٨ مرة ومضاعف قيمة دفترية ١,٧ مرة وهو ما نعتقد أنه مستوى تقييم منخفض وغير مبرر عن باقي القطاع. ونتوقع أن يرتفع العائد على حقوق الملكية ليلعب ١٥,٦٪ في عام ٢٠١٠، بأقل قليلاً عن متوسط القطاع البالغ ١٧,٣٪. وطبقاً لتقديراتنا، فإن تقييم البنك السعودي الهولندي ينخفض بنسبة ٢٦٪ عن متوسط القيمة الدفترية للقطاع في عام ٢٠١٠ البالغ ٢,٣ مرة كما ينخفض بنسبة ١٧٪ عن متوسط مضاعف الربحية للقطاع في عام ٢٠١٠ والبالغ ١٤,٢ مرة. ولما كان نمو الميزانية ليس عاملاً محفزاً للأرباح في عام ٢٠١٠، فإننا نعتقد أن الأرباح المعدلة ستكون الحافز على تضيق فجوة التقييم بين البنك وباقي القطاع.

• ارتفاع الأرباح وقوة الميزانية: بعد جولة وضع مخصصات قوية في عام ٢٠٠٩، فإننا نتوقع أن ترتد الأرباح للصعود في عام ٢٠١٠ بفضل انخفاض مصروفات مخصصات الائتمان. من جهة أخرى، فإن تباطؤ النمو أتاح للبنك الفرصة بتعزيز معدلات رأس المال (معدل الشريحة الأولى: ١٢,٤٪ وإجمالي معدل كفاية رأس المال ١٥,٢٪). ولما كان معدل القروض إلى الودائع قد بلغ ٨٠,٧٪ من سيولة الميزانية، والذي يتماشى مع متوسط القطاع، فإن هذا يعني وجود مساحة كافية لنمو محفظة قروض البنك في الأجل المتوسط.



نهاية السنة المالية - ديسمبر	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢
إجمالي الدخل المصرفي	٢١٤٧	٢٢١٠	٢٤٣٠	٢٧٩٠
التكلفة / الدخل	٣٧,٨٪	٣٨,٥٪	٣٧,٤٪	٣٥,٢٪
المخصصات / متوسط القروض (نقطة أساسية)	٣٢٢,٤	٧٧,٣	٥٥,٦	٦٤,٥
صافي الربح بعد الاستقطاعات	٦٩	٩٤٨	١١٥٠	١٣٣٤
العائد على متوسط حقوق المساهمين	١,٢٪	١٥,٦٪	١٦,٥٪	١٦,٦٪
العائد على متوسط الموجودات	٠,١٪	١,٦٪	١,٧٪	١,٨٪
ربحية السهم (ريال)	٠,٢١	٢,٨٧	٣,٤٨	٤,٠٣
مضاعف الربحية (مرة)	١٦١,٧	١١,٨	٩,٧	٨,٤
العائد على التوزيعات	٠,٠٪	٠,٩٪	١,٥٪	٢,٤٪
مضاعف القيمة الدفترية (مرة)	٢,٠	١,٧	١,٥	١,٣
معدل كفاية رأس المال	١٤,٨٪	١٥,٢٪	١٥,١٪	١٤,٥٪
خو القروض	٥,٢-	٨,١٪	١٤,١٪	١٦,٦٪
صافي القروض / الودائع	٨٠,٤٪	٨١,٤٪	٨٢,٥٪	٨٤,٤٪
المخصصات / القروض المتعثرة	١٠٠٪	١٠٣٪	١٠٤٪	١٠٤٪

الأسعار بالريال السعودي مالم يذكر غير ذلك

بيانات السهم	٢٠٠٩ في ٢٥ مارس	٢٠١٠ في ٢٥ مارس
تاريخ استحقاق آخر كوبون	٢٠٠٩ في ٢٥ مارس	٢٠١٠ في ٢٥ مارس
رأس المال السوقي (مليون)	١١٢٤٦	١١٢٤٦
عدد الأسهم	٣٣٠,٨	٣٣٠,٨
التوسط الشهري للقيمة المتداولة	٥٨,٦ مليون ريال سعودي	٥٨,٦ مليون ريال سعودي
أعلى / أدنى سعر في ٥٢ أسبوع	٤٨,٠ / ٣٠,٠	٤٨,٠ / ٣٠,٠
كود بلومبرج / رويترز	١٠٤٠ / AAAL AB	١٠٤٠ / AAAL AB
التداول الحر	٢٩,٧٠٪	٢٩,٧٠٪

التغير المتوقع	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢
(مليار ريال سعودي)				
صافي دخل العملات الخاصة	١٥٧٠	١٧٦١	١٦٠٥	١٧٨٦
إجمالي الدخل المصرفي	٢١٤٧	٢٣٣٠	٢٢١٠	٢٤٣٠
الربح قبل المخصصات	١٣٣٤	١٤٨٤	١٣٦٠	١٥٢١
صافي الربح بعد الاستقطاعات	٦٩	١٠٢٥	٩٤٨	١١٥٠

* السعر في ٢٣ مارس ٢٠١٠

الرجاء الرجوع إلى الإفصاح وإبراء الذمة في الصفحة الأخيرة

مراد أنصاري
+٩٦٦ ٢٧٩ ٨٦٤٩
mansari@efg-hermes.com

• ارتفاع القروض المتعثرة إلا أنها مغطاة بمخصصات كافية: يبلغ معدل القروض المتعثرة في البنك السعودي الهولندي ٥,٩٪ وهو الأعلى بين البنوك المناظرة في السعودية. وقد ظهر أكثر من نصف القروض المتعثرة الحالية في عام ٢٠٠٩، إلا أن معظم الباقي هو قروض قديمة لم يتم شطبها. ومع ذلك، فإننا مطمئنون لكفاية معدل التغطية لمحفظه القروض المتعثرة في البنك والذي بلغ ١٠٠,٢٪ في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٩.

• ملكية الكونسورتيوم بقيادة بنك RBS لا يعيق النمو المتوقع في الأجل المتوسط: لا نعتقد أن حصة ملكية الكونسورتيوم بقيادة بنك اسكوتلاندا الملكي RBS البالغة ٤٠٪ في البنك السعودي الهولندي ستحول دون قدرة البنك على تحقيق النمو في الأجل القريب. ولما كان من المتوقع أن يحقق نمو الائتمان تحسنا تدريجيا، فإننا نعتقد أن البنك يتمتع بمركز يؤهله لنمو محفظة القروض تماشيا مع القطاع. وقد استطاع البنك الحفاظ على معدل كفاية رأس المال بإصدار سندات الشريحة الثانية بالعملة المحلية، ولا يزال البنك يحظى بدعم قوي من صاحب حصة الأغلبية الآخر في الأسهم وهو مجموعة عليان التي تبلغ حصتها ٢٠,٨٪. ولذا فإننا نرى أن مستويات رأس المال لن تعرقل النمو في الأجل القريب.

تقرير عن البنك

القوائم المالية

قائمة الدخل (نهاية السنة المالية - ديسمبر)

بالمليون ريال سعودي، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٢٩٤١	٢٥٥٩	٢٢٩١	٢٢٨٠	٢٩٧٧	دخل العملات الخاصة
(٨٧٨)	(٧٧٣)	(٦٨٦)	(٧١٠)	(١٥٣٢)	مصروفات العملات الخاصة
٢٠٦٣	١٧٨٦	١٦٠٥	١٥٧٠	١٤٤٥	صافي دخل العملات الخاصة
٤٨٨	٤٣٣	٣٨٧	٣٦٦	٤٥٦	إيرادات العملات والرسوم
١٠٦	٩٦	٨٨	٨٠	٨٨	إيرادات تحويل عملات أجنبية
١٣١	١١٣	١٢٩	١٣١	١٢١	صافي إيرادات إستثمارات
١	١	١	٠	٠	إيرادات تشغيلية أخرى
٧٢٧	٦٤٣	٦٠٥	٥٧٧	٦٦٦	إجمالي دخل العملات من العمليات الأخرى
٢٧٩٠	٢٤٣٠	٢٢١٠	٢١٤٧	٢١١١	إجمالي الدخل المصرفي
(٩٨١)	(٩٠٨)	(٨٥١)	(٨١٢)	(٨١٠)	إجمالي المصروفات التشغيلية
١٨٠٨	١٥٢١	١٣٦٠	١٣٣٤	١٣٠١	الأرباح قبل المخصصات
(٣٣٠)	(٢٤٧)	(٣٠٨)	(١١٤٨)	(٢٥)	مخصصات إئتمانية
٠	٠	٠	(١٠٠)	(٥٢)	مخصصات إستثمارية
١٤٧٩	١٢٧٤	١٠٥١	٨٦	١٢٢٤	الأرباح قبل الزكاة والضرائب
(١٤٥)	(١٢٥)	(١٠٣)	(١٧)	(١٢٢)	الضرائب والزكاة
١٣٣٤	١١٥٠	٩٤٨	٦٩	١١٠٢	الربح بعد الإستقطاعات

المصادر: حسابات الشركة وتقديرات المجموعة المالية - هيرميس

الميزانية (نهاية السنة المالية - ديسمبر)

بالمليون ريال سعودي، مالم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٩٧٦١	٩٩٥٩	٩٤٣٤	٩٢٧٠	٢٧٩١	نقدية وأرصدة لدى البنك المركزي
١٤٤٧	١٢٤٤	١٠٩٢	١٣٩	٣٦٥	أرصدة من البنوك
٥١٨٤٣	٤٤٤٦٢	٣٨٩٥١	٣٦٠٢٣	٣٨٠١٧	صافي القروض والمقدمات
١٥٩٣٣	١٣٧٠٢	١٢٠٣٥	١٢١٥٢	١٨٣٦٨	صافي استثمارات أوراق مالية
٦٣٣	٥٨٣	٥٣٨	٤٩٧	٤٦٦	صافي الموجودات الثابتة
١٣٧١	١٢٤٦	١١٣٣	١٠٣٠	١٤٢٩	موجودات أخرى
٨٠٩٨٨	٧١١٩٧	٦٣١٨٣	٥٩١١٠	٦١٤٣٦	إجمالي الموجودات
٦١٤٤٥	٥٣٨٩٩	٤٧٨٣٠	٤٤٨٢٧	٤٣٠١٢	ودائع العملاء
٧٣٧٣	٦٤٦٨	٥٧٤٠	٥٧٥٧	٩٢٨٦	أرصدة للبنوك
١٥٠٠	١٥٠٠	١٥٠٠	١٥٠٠	١٤٧٥	قروض آجلة (ديون)
٢١٠٩	١٨٤٨	١٦١٩	١٣٩٣	٢١٨١	مطلوبات أخرى
٧٢٤٢٨	٦٣٧١٥	٥٦٦٨٨	٥٣٤٧٧	٥٥٩٥٤	إجمالي المطلوبات
٨٥٦٠	٧٤٨٢	٦٤٩٥	٥٦٣٣	٥٤٨٢	حقوق المساهمين
٨٠٩٨٨	٧١١٩٧	٦٣١٨٣	٥٩١١٠	٦١٤٣٦	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصادر: حسابات الشركة وتقديرات المجموعة المالية - هيرميس

تحليل Dupont

كنسبة مئوية من متوسط الموجودات، ما لم يذكر غير ذلك

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٪٢,٧	٪٢,٧	٪٢,٦	٪٢,٦	٪٢,٦	صافي إيرادات العائد
٪١,٠	٪١,٠	٪١,٠	٪١,٠	٪١,٢	الإيرادات المتولدة عن غير العائد
٪١,٣-	٪١,٤-	٪١,٤-	٪١,٣-	٪١,٤-	مصرفات تشغيلية
٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠	إيرادات أخرى / مصرفات
٪١٨,٢	٪١٦,٢	٪٢٢,٧	٪٩٣,٦	٪٦,٠	عبء المخصصات
٪٩,٨	٪٩,٨	٪٩,٨	٪١٩,٨	٪١٠,٠	معدل الضرائب
٪١,٨	٪١,٧	٪١,٦	٪٠,١	٪٢,٠	العائد على الموجودات
٩,٤٩	٩,٦١	١٠,٠٨	١٠,٨٥	١١,١٥	(الموجودات / حقوق المساهمين)
٪١٦,٦	٪١٦,٥	٪١٥,٦	٪١,٢	٪٢٢,٠	العائد على حقوق المساهمين

المصادر: حسابات الشركة وتقديرات المجموعة المالية - هيرميس

تقرير عن البنك

النسب

٢٠١٢م	٢٠١١م	٢٠١٠م	٢٠٠٩ف	٢٠٠٨ف	
٤,٠٣	٣,٤٨	٢,٨٧	٠,٢١	٣,٣٣	البيانات لكل سهم
٠,٧٧	٠,٤٩	٠,٢٦	٠,٠٠	٠,٧١	ربحية السهم
%١٩	%١٤	%٩	%٠	%٢١	التوزيعات لكل سهم
٢٥,٨٨	٢٢,٦٢	١٩,٦٤	١٧,٠٣	١٦,٥٧	معدل التوزيعات
٢٥,٨٨	٢٢,٦٢	١٩,٦٤	١٧,٠٣	١٦,٥٧	القيمة الدفترية للسهم
					القيمة الدفترية للسهم (ملموسة)
					التقييم
٨,٤	٩,٧	١١,٨	١٦١,٧	١٠,١	مضاعف الربحية (مرة)
%٢٣,٣	%١,٥	%٠,٨	%٠,٠	%٢,١	العائد على التوزيعات
١,٣	١,٥	١,٧	٢,٠	٢,٠	مضاعف القيمة الدفترية (مرة)
١,٣	١,٥	١,٧	٢,٠	٢,٠	مضاعف القيمة الدفترية الملموسة (مرة)
%١٨,١	%٢٠,٧	%٢٣,٣	%٢٤,٩	%٢٥,٩	رأس المال السوقي / الودائع
					الربحية
%٣,٨٤	%٣,٧٨	%٣,٧٢	%٣,٧٩	%٥,٤٠	العائد على أرباح الموجودات
%١,٣٣	%١,٣٢	%١,٢٨	%١,٣٤	%٣,١٢	تكلفة التمويل
%٢,٥١	%٢,٤٦	%٢,٤٤	%٢,٤٥	%٢,٢٨	صافي فارق العائد
%٢,٦٩	%٢,٦٤	%٢,٦٠	%٢,٦١	%٢,٦٢	هامش صافي العائد
%٢٦,٠	%٢٦,٥	%٢٧,٤	%٢٦,٩	%٣١,٦	الإيرادات المتولدة عن غير العائد / إجمالي الإيرادات المصرفية
%٣٥,٢	%٣٧,٤	%٣٨,٥	%٣٧,٨	%٣٨,٤	التكلفة / الإيرادات
%٩,٨	%٩,٨	%٩,٨	%١٩,٨	%١٠,٠	معدل الضريبة
%١,٨	%١,٧	%١,٦	%٠,١	%٢,٠	العائد على متوسط الموجودات
%١٦,٦	%١٦,٥	%١٥,٦	%١,٢	%٢٢,٠	العائد على متوسط حقوق المساهمين
					جودة الموجودات
%٥,٥	%٥,٨	%٦,٠	%٥,٩	%٢,٧	معدل القروض المتعثرة
%١٠٣,٧	%١٠٤,٠	%١٠٣,٤	%١٠٠,٢	%١٠٧,٨	المخصصات / القروض المتعثرة
٥٣,٧	٦١,٠	٧٧,٣	٢٩٦,٦	٧,٥	مخصصات متوسط مجمل القروض (نقطة أساسية)
%١,٣-	%١,٥-	%١,٣-	%٠,١-	%١,٥-	(القروض المتعثرة - المخصصات) / حقوق المساهمين
%١٥,٦	%١٧,٩	%٢٢,٧	%٩٣,٦	%٦,٠	المخصصات / الأرباح قبل المخصصات
					رأس المال
%١١,٤	%١١,٧	%١١,٨	%١١,٢	%١٠,٠	الشريحة الأولى
%١٤,٥	%١٥,١	%١٥,٢	%١٤,٨	%١٢,٧	معدل كفاية رأس المال
%٨٥,٧	%٨٣,٥	%٨٣,١	%٨٠,٧	%٨١,٦	الموجودات المرجحة بالمخاطر / إجمالي الموجودات
					معدل النمو
%١٦,٦	%١٤,١	%٨,١	%٥,٢-	%٣٨,٠	القروض
%١٤,٠	%١٢,٧	%٦,٧	%٤,٢	%٢٤,٣	الودائع
%١٣,٨	%١٢,٧	%٦,٩	%٣,٨-	%٢١,٩	الموجودات
%١٦,٧	%١٣,٢	%١٠,١	%٤,٩-	%٣٤,٣	الموجودات المرجحة بالمخاطر
%١٥,٥	%١١,٣	%٢,٢	%٨,٦	%٢٠,٤	صافي إيرادات العائد
%١٢,٧	%١١,٨	%٥,٨	%١٩,٨-	%١٧,٠	دخل المصاريف والعمولات
%١٢,٩	%٦,٤	%٤,٩	%١٣,٥-	%١٥,٦	الإيرادات المتولدة عن غير العائد
%١٤,٨	%٩,٩	%٣,٠	%١,٧	%١٨,٨	إجمالي الإيرادات المصرفية
%٨,٠	%٦,٨	%٤,٧	%٠,٣	%٣,٨-	مصرفات تشغيلية
%١٨,٩	%١١,٩	%١,٩	%٢,٥	%٣٩,٢	الأرباح قبل المخصصات
%١٦,٠	%٢١,٢	%١٢٧٦	%٩٣,٧-	%١٨٨,٢	صافي الربح بعد الاستقطاعات
					هيكل الميزانية ونسب أخرى
%٨٤,٤	%٨٢,٥	%٨١,٤	%٨٠,٤	%٨٨,٤	القروض / الودائع
%٦٤,٠	%٦٢,٥	%٦١,٦	%٦٠,٩	%٦١,٩	القروض / الموجودات
%٧,٣-	%٧,٣-	%٧,٤-	%٩,٥-	%١٤,٥-	صافي العائد بين البنوك / الموجودات
%١٩,٧	%١٩,٢	%١٩,٠	%٢٠,٦	%٢٩,٩	الاستثمارات / الموجودات
%٧٥,٩	%٧٥,٧	%٧٥,٧	%٧٥,٨	%٧٠,٠	الودائع / الموجودات
%٢,١	%٢,٤	%٢,٧	%٢,٩	%٢,٧	الإقتراض / العائد على المطلوبات

المصادر: حسابات الشركة وتقديرات المجموعة المالية - هيرميس

فريق مبيعات مصر مركز اتصال محلي ١٦٩٠٠ مركز اتصال عالمي ٢٠ ٢٣٣ ٣٣ ٩٤٠٠ cc-hsb@efg-hermes.com	فريق مبيعات الإمارات مركز اتصال ٩٧١ ٤٣٠٦ ٩٣٣٣ uaerequests@efg-hermes.com	فريق مبيعات السعودية مركز اتصال ٨٠٠ ١٢٣ ٤٥٦٦ RiyadhCallCenter@efg-hermes.com RiyadhTraders@efg-hermes.com	قسم البحوث مصر ٢٠ ٢٣٣ ٣٨ ٨٨٦٤ الإمارات ٩٧١ ٤٣٦٣ ٤٠٠٠ efgresearch@efg-hermes.com
مدير مبيعات المؤسسات الأجنبية محمد عبید ٢٠ ٢٣٣ ٣٢ ١٠٥٤ mebeid@efg-hermes.com	مبيعات المؤسسات الأجنبية جولييان بروس ٩٧١ ٤٣٦٣ ٤٠٩٢ jbruce@efg-hermes.com	نائب رئيس مبيعات الخليج أحمد شعراوي ٩٦٦١ ٢٧٩ ٨٦٧٧ asharawy@efg-hermes.com	مدير قسم البحوث وائل زيادة ٢٠ ٢٣٣ ٣٢ ١١٥٤ wziaada@efg-hermes.com
مبيعات المؤسسات المحلية عمرو الخميسي ٢٠ ٢٣٣ ٣٢ ١٠٤٥ amrk@efg-hermes.com	مدير مبيعات المؤسسات دول مجلس التعاون الخليجي عمرو دياب ٩٧١ ٤٣٦٣ ٤٠٨٦ adiab@efg-hermes.com		مدير النشر والتوزيع رشا سمير ٢٠ ٢٣٣ ٣٢ ١١٤٢ rsamir@efg-hermes.com
	مبيعات العملاء في الخليج شهير حسني ٩٧١ ٤٣٦٣ ٤٠٩٠ chosni@efg-hermes.com		
	مبيعات الأفراد في الإمارات ريهام توفيق ٩٧١ ٤٣٠٦ ٩٤١٨ rtawfik@efg-hermes.com		

الإفصاحات

أشهد أنا مراد أنصاري أن الآراء الواردة في هذه الوثيقة تعكس بدقة آرائي الشخصية بخصوص الأوراق المالية والشركات موضع الدراسة في هذا التقرير. كما أشهد بأنه ليس لي أو لزوجتي أو أي من الأشخاص الخاضعين لولايتي «إذا وجد» أية مصلحة أو منفعة متعلقة بالأوراق المالية المقيدة في بورصة الأوراق المالية - تداول في المملكة العربية السعودية.

تشهد المجموعة المالية هيرميس القابضة بأنها أو أي من الفروع التابعة لها لا تمتلك أي من الأوراق المالية موضع التحليل في هذا التقرير. ويمكن للصناديق التي تدار بواسطة المجموعة المالية هيرميس أو بواسطة فروعها لصالح أطراف ثالثة، حق إمتلاك الأوراق المالية الواردة في هذا التقرير. وللمجموعة المالية هيرميس حق إمتلاك أسهم في صندوق أو أكثر من الصناديق المشار إليها أو التي تدار بواسطة أطراف ثالثة. ويحق لواضعي هذا التقرير إمتلاك أسهم في الصناديق المتاحة للجمهور والتي تستثمر في الأوراق المالية الواردة في التقرير كجزء من محفظة متنوعة، بحيث لا تكون هذه الصناديق خاضعة لإشرافهم.

وقد يكون قسم الترويج وتغطية الاكتتاب في المجموعة المالية هيرميس بصدد تحصيل أو تنفيذ أتعاب لقاء خدمات تم تقديمها للشركات موضع هذا التقرير أو وردت فيه.

إبراء الذمة

التوصيات الاستثمارية التي تفتقرها أو تقددها المجموعة المالية هيرميس، تدخل في الاعتبار كلا من المخاطر والمردودات المتوقعة. وقد أسسنا تقديرنا للقيمة العادلة على التوقعات المستقبلية للشركة بعد حساب المخاطر المتوقعة. وقد قمنا بدراسة متعمقة ومكثفة للتوصل إلى التوصيات وتقديرات القيم العادلة للشركة أو الشركات الواردة في هذا التقرير. وعلى الرغم من أن المعلومات التي وردت في هذا التقرير تم الحصول عليها من مصادر ترى المجموعة المالية هيرميس أنها جديرة بالثقة، إلا أننا لا نضمن دقتها حيث أن مثل هذه المعلومات قد تكون مختصرة أو غير كاملة. وعلى قراء هذا التقرير إدراك أن التقديرات المالية وتقديرات القيم العادلة والبيانات الخاصة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق. إن كل الآراء والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل حكمنا حتى تاريخه، كما أنها قابلة للتغيير دون إشعار. وقد تم إعداد هذه الدراسة بغرض التوزيع العام وتستهدف أغراض توفير المعلومات فقط، حيث إنها لا تستهدف تقديم مشورة شراء أو بيع أي ورقة مالية، فهي ليست مصممة خصيصاً لأهداف استثمارية أو مالية أو تلبية احتياجات أي من الأشخاص الذين يقرأون هذا التقرير. وننصح الأشخاص الذين ينوون استثمار أموالهم بالحصول على المشورة المالية لمعرفة مدى ملاءمة الاستثمار المقدمون عليه مع احتياجاتهم. ولا يُسمح بإعادة نشر هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون موافقة مسبقة من المجموعة المالية هيرميس.

المجموعة المالية هيرميس (جمهورية مصر العربية)

٥٨ شارع التحرير الدقي، الجيزة، مصر، صندوق بريد ١١٢٣١١

تليفون: ٢٠ ٢٣٣ ٣٢ ١١٤٠ فاكس: ٢٠ ٢٣٣ ٣٦ ١٥٣٦

رأس المال المصدر: ١٩٣٩٣٢٠٠٠٠٠

Bloomberg: EFGH | Reuters pages: EFGS .HRMS .EFGI . HFISMCA . HFIDOM

EFG-HERMES.COM