الراجحي المالية
Al Rajhi Capital

مواضيع رئيسية

شهد قطاع الاسمنت انخفاضا في المبيعات بنسبة 10% على اساس سنوي في 2016 و 20.4% على اساس سنوي في اول شهرين من عام 2017، نتيجة لحدة المنافسة وتباطؤ قطاع الانشاءات. اننا نتوقع ان الارتفاع في تكلفة الانتاج المتوقعة في حال رفع اسعار الطاقة وانخفاض الطلب سوف يؤثر على مستويات الربحية وتوزيعات الارباح في القطاع.

وجهة نظرنا

السهم	التصنيف	الأسعار المستهدفة
العربية	المحافظة على المراكز	36.0 ريال
اليمامة	المحافظة على المراكز	17.8 ريال
السعودية	المحافظة على المراكز	55.0 ريال
القصيم	خفض المراكز	45.0ريال
الجنوبية	المحافظة على المراكز	57.0 ريال
ينبع	خفض المراكز	32.0 ريال

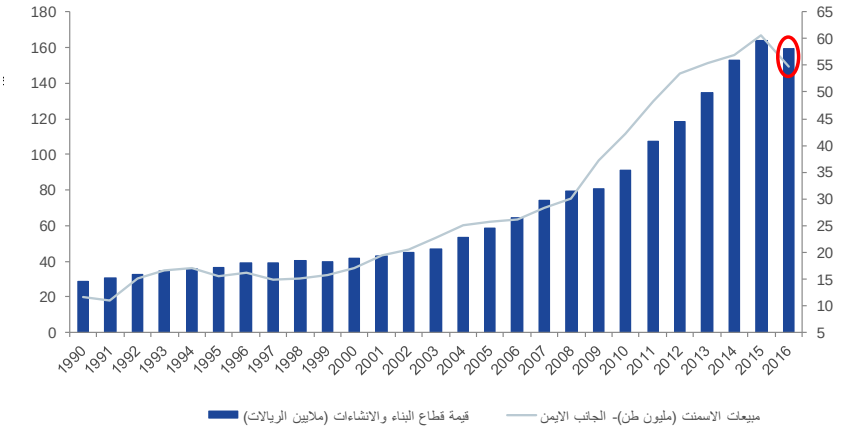
قطاع الإسمنت السعودي

تغيرات في المقومات الأساسية؛ الواقع يبدو صعبا

لا تزال مبيعات الإسمنت في المملكة ضعيفة ، كما أن البيانات الحديثة يمكن أن تشير الى خفض التقديرات مقارنة بتقديرات السوق للطلب ولأرباح القطاع لعام 2017. ففي الشهرين الأولين من 2017، هبط حجم المبيعات بنسبة 20.4% على أساس سنوي، بينما في 2016، انخفضت مبيعات الإسمنت بنسبة 10% عل أساس سنوي لتصل الى 54.8 مليون طن. وفي هذا السياق ، سوف نوضح تأثير انخفاض المبيعات على مختلف الشركات التي نقوم بتغطيتها بناء على توقعاتنا للطلب في عام 2017. وفي ما يتعلق بالأسعار ، فقد شهدنا بالفعل ، انخفاض الأسعار بشكل حاد في المنطقتين الوسطى والغربية لكونهما الأسهل وصولا للمنتجين. واذا لم يرتفع الطلب، فإننا نعتقد أن الأسعار سوف تشهد مزيدا من الانخفاض حتى تستمر صافي هوامش الأرباح بالهبوط، بعد أن شهدت الشركات تحقيق هوامش جيدة في السابق. لقد أثرت بالفعل أسعار الوقود المرتفعة ، والمنافسة الحادة ، الى جانب تراكم المخزون ، سلبيا على الربحية في القطاع وادت الى نشوب حرب اسعار بين المنتجين للحفاظ على الحصص السوقية. وبينما من المحتمل خفض أرباح الأسهم الموزعة ، فربما يشهد عدد قليل من الشركات التي تتمتع بأوضاع نقدية قوية ومستوى محدود من التوسع المستقبلي، تأثيرا منخفضا على توزيعات الأرباح. إننا نشهد الان ، منافع محدودة من قرار السماح بالتصدير أيضا، ولا نتوقع انتعاشا في المدى القريب في قطاع الانشاءات. وفي ظل أوضاع السوق الحالية، فقد أبقينا على تصنيفنا المحايد لشركات اسمنت السعودية، واسمنت الجنوبية، وأسمنت اليمامة وأسمنت العربية ، متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في أسهمهما ، نظرا لأننا نعتقد أن معظم جوانب الضعف قد تم أخذها في الاعتبار، بينما جاء تصنيفنا سلبيا لأسمنت القصيم وأسنت ينبع.

انخفاض بنسبة 70% تقريبا في قيمة المشاريع الممنوحة: لا يزال قطاع الإسمنت متأثرا سلبيا بضعف نشاطات الانشاءات في المملكة. ووفقا لأرقام الناتج المحلي الاجمالي الأولية لعام 2016 ، الصادرة عن مصلحة الاحصاءات العامة والمعلومات ، فقد تراجع ناتج قطاع الانشاءات في المملكة، بنسبة2 % على أساس سنوي في 2016، وكان ذلك أول نمو سلبي للقطاع منذ 1999. وتعزى حالة الضعف الحالية التي تسود قطاع الانشاءات ، الى انخفاض الانفاق الحكومي، نظرا لأن الحكومة قد كيفت أوضاعها لتتماشى مع أسعار النفط المنخفضة، من خلال خفض مستويات الانفاق وترتيب أولويات المشاريع. علاوة على ذلك، وفي عام 2016، ورغما عن أن وزارة المالية قد صادقت على 1,192 مشروع انشاءات (-18%على أساس سنوي)، فقد انخفضت القيمة الاجمالية للمشاريع الممنوحة بنسبة 69% على أساس سنوي لتصل الى 24 مليار ريال. وبالنسبة للمستقبل ، فان قطاع الانشاءات لم يظهر أي علامات انتعاش في المدى القريب، وهو أمر من المحتمل أن يؤثر سلبيا على قطاع الإسمنت. ومن المرجح أن يعتمد قطاع الانشاءات على القطاع الخاص اذا أخذنا في الاعتبار خطة الحكومة الرامية الى الغاء وتأجيل المشاريع غير الضرورية.

شكل 1: أول انخفاض سنوي في عقد واحد على الاقل لحجم مبيعات الاسمنت



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، الراجحي المالية

محمد الثنيان
Tel +966 1 211 9395
althunayyanm@alrajhi-capital.com

بريتيش ديفاسي
Tel +966 1 211 9370
devassyp@alrajhi-capital.com

للتفاصيل يرجى مراجعة التقرير كاملا الصادر باللغة الانجليزية

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

الراجحي المالية
Al Rajhi Capital

العرض والطلب: في عام 2016 ، انخفضت مبيعات الإسمنت لتصل الى 54.8 مليون طن (انخفاض بنسبة 10% على أساس سنوي) اذ ظلت نشاطات الانشاءات تشهد مؤشرات لخفض الانفاق في العديد من المشاريع صغيرة ومتوسطة الحجم، الى جانب محدودية الطلب من المشاريع الضخمة التي أوشكت على الاكتمال ، مثل مشروع مترو الرياض ومركز الملك عبد الله المالي ..الخ. وفي 2017 ، ومن غير المتوقع أن يرتفع الطلب بدرجة كبيرة ، اذا أخذنا في الاعتبار أن نشاطات الانشاءات من المؤكد أن تظل ضعيفة، مما يجعلنا نتوقع أن يظل حجم المبيعات متوسطا بانخفاض بنسبة تتراوح بين 12-15 % على أساس سنوي (47 مليون طن تقريبا).

وفي جانب العرض ، فقد انخفض انتاج الكلنكر لتصل الى 55.5 مليون طن في 2016 (انخفاض بنسبة 2.6% على أساس سنوي). وفي الآونة الأخيرة ، أغلقت شركتا أسمنت اليمامة ونجران ، بشكل مؤقت، جزءا من خطوط الانتاج العاملة حاليا. وتبلغ طاقة انتاج الكلنكر لهذه الخطوط 5,600 و 3,000 طن في اليوم، على التوالي، ويمثل هذا الخفض حوالي 5%من اجمالي انتاج القطاع في 2016. إننا نعتقد أنه في ظل ظروف السوق الحالية الضعيفة ، فان خفض الانتاج سيكون واحدا من الخيارات الواقعية لتحقيق التوازن في السوق. ونتوقع حدوث خفض في انتاج الكلنكر هذا العام بأكثر من 12% على أساس سنوي. ومن المحتمل ان تعلن شركات اخرى عن ايقاف بعض خطوط الانتاج في الاسابيع القليلة القادمة حتى تتحسن حالة الطلب خاصة الشركات التي تملك مخزونات عالية.

وبناء على تحليلنا لحالة الطلب لعام 2017 (شكل2)، فإننا نتوقع ان تزيد الحصة السوقية لشركات منطقتي الغربية والجنوبية نظرا لفائض العرض في المنطقتين مما سوف ينتج عنه محاولات لإيجاد اسواق جديدة. حيث انه في ظل ظروف الطلب الضعيف ، هناك أيضا معروض اضافي يجد طريقه الى الأسواق حاليا. فقد بدأت شركتا أم القرى ، والإسمنت المتحدة (غير مدرجة في السوق) ، انتاجهما التجاري في 2016 بطاقة انتاجية سنوية تبلغ 2 مليون طن لكل منهما. وبالإضافة الى ذلك ، فقد بدأت أسمنت الجنوبية التشغيل التجريبي لخط انتاجها الثاني في مصنعها الكائن في مدينة بيشة ، بطاقة انتاجية تبلغ 1.6 مليون طن في العام ، مما يرفع اجمالي طاقة انتاج الإسمنت في المملكة الى حوالي 69 مليون طن. إننا نتوقع أن تؤدي هذه الاضافات للطاقة الانتاجية ،الى زيادة المنافسة وفرض مزيد من الضغوط على أسعار البيع ، التي شهدها الربع الرابع بالفعل. والجدير بالذكر، أن أسمنت المنطقة الجنوبية قد زادت مخزونها من الكلنكر خلال الفترة مايو 2016– فبراير 2017 ، بأكثر من 150% ، ليصل الى 2.2 مليون طن .ان إعادة اعمار اليمن ومشاريع الانشاءات في مكة المكرمة ، ربما تخفف الضغوط مؤقتا على المنتجين في المنطقتين.

شكل2: تقسيم المبيعات حسب المنطقة 2016-2017م

(بالألف طن)	Feb-17	2016		2017E	
Regions	المخزون	مبيعات الاسمنت	الحصة السوقية (%)	مبيعات الاسمنت	الحصة السوقية (%)
المنطقة الوسطى والشرقية	**15,649**	**25,220**	**46.0%**	**22,090**	**47.0%**
اسمنت اليمامة	4,475	5,357	21.2%	4,771	21.6%
اسمنت القصيم	1,052	4,041	16.0%	3,269	14.8%
اسمنت المدينة	1,191	3,136	12.4%	2,960	13.4%
اسمنت الرياض	1,717	3,415	13.5%	2,916	13.2%
اسمنت السعودية	5,126	6,781	26.9%	6,185	28.0%
اسمنت الشرقية	2,088	2,490	9.9%	1,988	9.0%
المنطقة الغربية والجنوبية	**9,577**	**23,095**	**42.1%**	**20,586.0**	**43.8%**
اسمنت ينبع	3,072	6,440	27.9%	5,630	27.4%
اسمنت العربية	357	4,453	19.3%	3,325	16.2%
اسمنت ام القرى	333	-	0.0%	906	4.4%
اسمنت المتحدة	459	-	0.0%	1,009	4.9%
اسمنت الصفوة	336	1,857	8.0%	1,441	7.0%
اسمنت الجنوبية	2,030	7,445	32.2%	6,299	30.6%
اسمنت نجران	2,990	2,900	12.6%	1,976	9.6%
المنطقة الشمالية	**4,655**	**6,481**	**11.8%**	**4,324.0**	**9.2%**
اسمنت الشمالية	763	1,865	28.8%	1,232.34	28.50%
اسمنت حائل	1,646	1,392	21.5%	968.58	22.40%
اسمنت الجوف	1,087	1,884	29.1%	1,202.07	27.80%
اسمنت تبوك	1,159	1,340	20.7%	921.01	21.30%
الاجمالي	**29,881**	**54,796**	**100%**	**47,000**	**100.0%**

المصدر: اسمنت اليمامة، الراجحي المالية.

اما بالنسبة لمنطقتي الوسطى والشرقية، فإننا نعتقد انه لازال هناك احتمالية لانخفاض الاسعار. ومن المتوقع ان تتأثر المنطقة الوسطى بالقدرة الانتاجية الكبيرة للمنتجين فيها بالإضافة الى المنافسة الشديدة من منتجي المناطق الاخر نظرا لأنها تعتبر اكثر مناطق المملكة طلبا للإسمنت. وبالنسبة للمنطقة الشرقية، فان المخزونات الحالية لشركتي اسمنت السعودية واسمنت الشرقية، تمثل 78% من اجمالي مبيعاتهم في 2016. وفي المدى القريب، فإننا نعتقد انه باستطاعة اسمنت السعودية واسمنت اليمامة واسمنت المدينة ، زيادة حصصهم السوقية في الوسطى والشرقية ، نظرا لهوامش الربحية الجيدة وطاقة الانتاج الكبيرة و والمخزونات العالية.

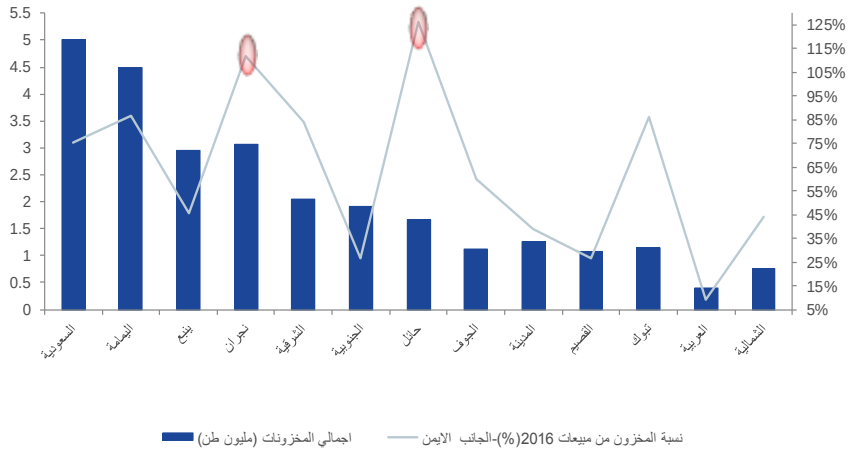
وبالنسبة للمنطقة الشمالية، نتوقع ان تجد الشركات في المنطقة صعوبة في زيادة حصصهم السوقية نظرا لضعف الطلب بالمنطقة اضافة الى تكلفة النقل العالية للمناطق الاخرى. لذلك، نتوقع ان تتأثر الهوامش سلبيا لشركات المنطقة وصعوبة في المنافسة في المناطق الاخرى. الجدير بالذكر، انه المخزونات الحالية لشركات المنطقة الشمالية تمثل 72% من اجمالي مبيعاتهم.

ارتفاع مستويات المخزون يضغط على اسعار البيع و يعزز مبررات خفض الإنتاج

في مؤشر لاستمرار متاعب القطاع، فقد استمرت مستويات مخزونات شركات الإسمنت في المنطقة في الارتفاع بسبب انخفاض أحجام المبيعات وارتفاع مستويات الانتاج. وبنهاية فبراير2017، وصل اجمالي مخزون الإسمنت في المملكة مستوى جديدا من الارتفاع بلغ 29.8 مليون طن (+29% على أساس سنوي)، ويمثل ذلك نسبة 57% من اجمالي مبيعات ال 12 شهرا الأخيرة. وكانت هناك أربع شركات تحتفظ بنسبة 57% من اجمالي المخزون، هي بالتحديد، أسمنت السعودية ، اليمامة، نجران، وأسمنت ينبع ، بكميات بلغت ، 5.1 مليون طن، 4.5 مليون طن، 3.1 مليون طن ، و 3.05 مليون طن على التوالي. وهناك بعض الشركات ، مثل شركتي نجران وحائل ،كان لديها أكثر من 100% من مبيعات 2016 كمخزون. ويمكن أن يؤدي هذا الوضع الى استمرار الشركات في منح مزيد من حسومات الأسعار للعملاء. إن شركة الإسمنت العربية ، لديها أدنى مستوى بلغ 394 ألف طن من المخزون ، يمثل 9% فقط من مبيعات 2016. هذا، ويوضح الشكل التالي ، مخزونات الإسمنت الحالية لكل شركة مقارنة بتسليمات عام 2016.

ان استمرار تزايد المخزون مقرونا بعدم توازن العرض والطلب ادى الى انخفاض حاد في اسعار البيع خصوصا في الربع الرابع من 2016 وكان بصوة ملحوظة في المنطقة الغربية والوسطى. في الجانب الاخر، منطقتي الشرقية والجنوبية تتمتعا بأسعار بيع مرتفعة (بمتوسط 230 ريال للطن) نظرا لقلة المنافسة وصعوبة وصول بعض المنتجين للمنطقتين مقارنة بمستويات (حوالي 170 ريال للطن) في المنطقتين الوسطى والغربية. لكن هذه الاسعار المرتفعة لا نتوقع استمرارها لاحتمالية زيادة المنافسة نتيجة انخفاض الاسعار في المناطق الاخرى مما سوف يجعل هذه الاسعار العالية مجدية للمنتجين الاخرين اذا تم مقارنتها مع تكاليف النقل.

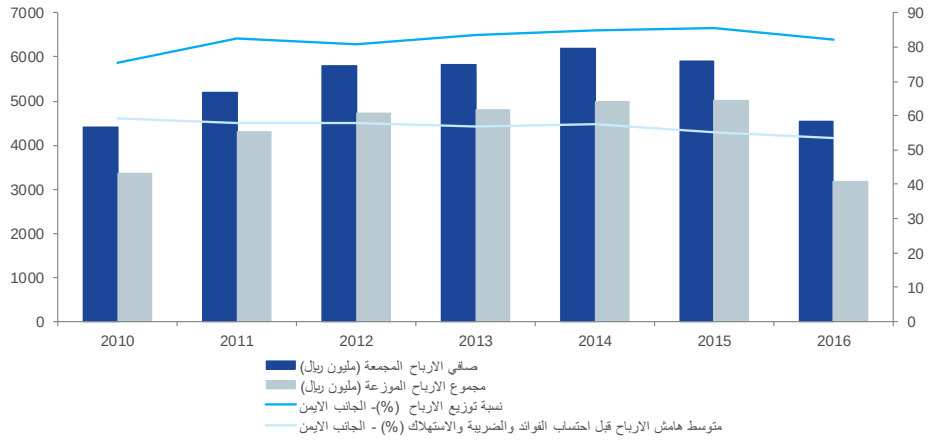
شكل3: نسبة المخزونات الى مبيعات 2016 لكل شركة في القطاع



المصدر: بيانات الشركة ، الراجحي المالية.

توزيعات أرباح الأسهم والمخاطر الرئيسية: خلال عام 2016 ، تم خفض أرباح الأسهم الموزعة لمعظم شركات الإسمنت نتيجة لانخفاض الربحية. وبالنسبة للمستقبل ، فإننا نتوقع مزيدا من خفض توزيعات الأرباح نظرا للمقومات الأساسية الضعيفة للقطاع في المدى القريب. وكما ذكرنا انفا ، فان ضغوط التكلفة و عدم التوازن بين الطلب والعرض ، الى جانب تفاقم مستويات المخزون ، تمثل أهم المخاوف للقطاع .وبالنسبة للمحفزات في الوقت الراهن، يمكن أن نذكر مبادرات وزارة الاسكان و المبادرات الحكومية ، وخاصة تلك الرامية الى تعزيز السياحة الدينية في مكة المكرمة والمدينة المنورة ، وتسوية جميع المطالبات المتبقية للقطاع الخاص، الخ.

شكل4: المستوى الحالي من توزيعات الارباح من المرجح عدم استمراره..



المصدر: بيانات الشركة ، الراجحي المالية.

التقييم والتغيرات في الأسعار المستهدفة للأسهم: شهد قطاع الإسمنت انخفاضا للعام حتى تاريخه بنسبة بلغت 12% (مقابل انخفاض بنسبة -4.8% في سوق تداول). وتتداول الشركات التي نقوم بتغطيتها في الوقت الراهن عند مكرر ربحية للتقديرات المستقبلية يبلغ 15.4 مرة ، وهو أعلى من المتوسط لثلاث سنوات الذي يبلغ 13.5 مرة. وبعد أن استمتعت بهوامش أرباح مرتفعة في السابق (من أعلى مستويات الهوامش عالميا) ، فمن المرجح أن تشهد شركات الإسمنت انخفاضا في الهوامش الى مستويات متوسطة نتيجة لاستمرار انخفاض الطلب ونتوقع ايضا أن يكون عام 2017 ، عاما محفوفا بالتحديات لشركات الإسمنت اذ يتوقع انخفاض الأرباح بنسبة 33% في المتوسط للشركات التي نقوم بتغطيتها. وهناك مجموعة من العوامل تتمثل في ، تفاقم المخزون وتزايد حدة المنافسة وانخفاض الأسعار، مقرونة بزيادة أسعار الوقود ، سوف تؤثر جميعها على صافي الربح للشركات. هذا، وقد جاء تصنيفنا محايدا لشركات السعودية والجنوبية و اليمامة والعربية للإسمنت متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في أسهمهما ، بينما جاء تقييمنا سلبيا لشركات أسمنت ينبع وأسمنت القصيم ، متضمنا التوصية بخفض المراكز في أسهمها.

شكل5: عوامل التقييم لشركات الاسمنت الواقعة تحت تغطيتنا

				2017E			
الشركة	القيمة السوقية (مليار ريال)	السعر الحالي	السعر المستهدف	مكرر الربح (x)	EV/EBITDA (x)	عائد حقوق الملكية (%)	الربح الموزع للسهم (ريال)
اليمامة	3.81	18.3	17.8	14.8	6.3	6.80%	0.50
القصيم	5.09	51.0	45.0	13.6	10.4	17.1%	3.25
الجنوبية	9.66	61.8	57.0	13.24	9.7	19.80%	4.00
السعودية	9.41	60.0	55.0	12.3	9.8	21.2%	4.25
ينبع	5.83	36.9	32.0	14.2	8.3	12.3%	2.25
العربية	3.85	38.1	36.0	12.9	7.5	10.20%	2.75

المصدر: تداول، الراجحي المالية

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 وسيطا ماليا مسجلا في الولايات المتحدة الأمريكية ، وبناء عليه، فإنها لا تخضع لقواعد الولايات المتحدة الأمريكية المتعلقة بإعداد التقارير البحثية واستقلالية محللي البحوث. ويتم تقديم هذا التقرير البحثي ، لتوزيعه " للمستثمرين المؤسساتيين الرئيسيين في الولايات المتحدة الأمريكية) ، اعتمادا على الاستثناء من التسجيل الذي توفره القاعدة 15أ-6 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 سكيوريتيز 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 لها التقرير البحثي ، تنفيذ أي عملية لشراء او بيع أوراق مالية أو أدوات مالية مرتبطة بها ،من خلال الراجحي. وتقبل مؤسسة روزنبلات سكيوريتيز انكوربوريشن ، تحمل المسئولية المتعلقة بمحتويات هذا التقرير البحثي ، وفقا للشروط المضحة أدناه، في حالة تسليم هذا التقرير لشخص أمريكي لا يكون مستثمرا مؤسساتيا أمريكيا رئيسيا.

ان 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 شخصا مرتبطا بمؤسسة روزنبلات سكيوريتيز انكوربوريشن ، وبناء عليه، فانه 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 سكيوريتيز انكوربوريشن ، أو شركاتها التابعة ،" ملكية منفعة " ، كما هو محدد وفقا للقسم 13(د) من قانون تبادل الأوراق المالية ، 1% أو أكثر من أوراق الملكية (الأسهم) equity securities المذكورة في التقرير. ويمكن أن يكون لدى مؤسسة روزنبلات سكيوريتيز انكوربوريشن أو شركاتها التابعة و/أو موظفيها أو مديريها أو العاملين لديها ، مصالح أو مراكز استثمارية مغطاة long positions أو مراكز استثمارية مكشوفة short positions ، كما يمكن أن يقوموا في أي وقت من الأوقات بعمليات شراء أو بيع بصفة أصيل أو وكيل للأوراق المالية المشار اليها في هذه الوثيقة. ان مؤسسة روزنبلات سكيوريتيز انكوربوريشن ليست لديها أي دراية بأي تضارب مصالح جوهري حتى تاريخ هذا المنشور او النشرة.

نشاطات التعويض والمصرفية الاستثمارية

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

افصاحات اضافية

ان 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 ارساله الى متلق وحيد لهذا التقرير. إن هذا التقرير البحثي ليس مضمونا أن يكون بيانا كاملا أو ملخص لأي أوراق مالية أو أسواق أو تقارير أو تطورات ، حسب ما هو مشار اليه في هذا التقرير البحثي. وسوف لن يكون هناك أي التزام او مسئولية على أي من الراجحي أو أي من مدرائها أو موظفيها أو العاملين لديها أو وكلائها ، أيا كان منشؤه ، 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.

ان الاستثمار في أي أوراق مالية غير أمريكية أو في أدوات مالية مرتبطة بها (يشمل ذلك ايصالات ايداع الأوراق المالية ADRs) التي تم نقاشها في هذا التقرير البحثي ، ربما يظهر مخاطر معينة. ذلك لأن الأوراق المالية الخاصة بجهات اصدار 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 او 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.

ان 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 ايجابية أو سلبية على قيمة أو الربح المتحقق من تلك الأوراق المالية أو الأدوات المالية المرتبطة بها.

ان الأداء الماضي ، ليس بالضرورة أن يكون دليلا ومرشدا للأداء المستقبلي ، كما أن شركة الراجحي المالية لا تقدم تعهدا أو ضمانا ، صريحا أو ضمنيا ، في ما يتعلق بالأداء المستقبلي. وقد يشهد الربح من الاستثمارات تذبذبا. كذلك ، فان 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 الى التغيرات التي تطرأ على التقديرات والتنبؤات والافتراضات ومنهجية التقييم المستخدمة في هذا التقرير.

ولا يسمح بنسخ أو ارسال 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 أيا كان نوعها ، عن الأفعال 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 استخداما عاما بواسطة عملاء الراجحي المالية ولا يجوز اعادة توزيعها أو اعادة ارسالها أو الافصاح عنها ، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة ، بدون الموافقة المكتوبة الصريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلامكم واستعراضكم لهذه الوثيقة البحثية ، يمثل موافقتكم على عدم اعادة توزيع أو ارسال أو الافصاح للآخرين عن المحتويات أو الآراء أو الملخصات أو المعلومات التي تشتمل عليها هذا الوثيقة ، قبل أن يتم الافصاح بشكل عام ، عن هذه المعلومات من قبل شركة الراجحي المالية. لقد تم الحصول على المعلومات التي تشتمل عليها هذه الوثيقة ، من مصادر عامة متنوعة 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 ، عرضا أو دعوة لعمل 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 بملاءمة 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 بالفرص المستقبلية ربما لا تتحقق. وينبغي على المستثمرين أن ينتبهوا الى أن الربح المتحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى ، اذا 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. ووفقا 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 محللي البحوث) ، مصلحة مالية في الأوراق المالية للمصدر (المصدرين) أو في استثمارات ذات صلة ، بما في ذلك المراكز المغطاة أو المراكز المكشوفة في الأوراق المالية او 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.

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

إخلاء من المسئولية

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 جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء ، 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 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 الوارد 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 وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن ، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه ، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسئولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محللي 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.

للاتصال

مازن السديري
مدير إدارة الأبحاث
هاتف: 9449 211 11 966+
البريد الالكتروني: alsudairim@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