



نتائج محبطة بسبب انخفاض الأسعار؛ نستمر بالتوصية "احتفاظ"

عقدت شركة معادن اجتماعاً هاتفياً يوم أمس لاحقاً لإعلان نتائج الربع الثالث ٢٠١٥، حيث تأثرت سلباً نتائج الربع الثالث ٢٠١٥ نتيجة للضغط على أسعار المنتجات بالإضافة إلى الإغلاقات غير المجدولة، مما أدى إلى نتائج مخيبة للربع. من إيجابيات الربع استطاعة الشركة التحكم في أهم التكاليف، لكن التحكم في انكماش الهامش يتطلب المزيد من الإجراءات. قمنا بمراجعة توقعاتنا لمبيعات الربع الرابع ٢٠١٥ بزيادة ٢٪ مع تخفيض صافي الربح بنسبة ٣٤٪. خفضنا أيضاً من توقعنا لربح السهم لكامل العام ٢٠١٥ من ١,١٦ ر.س. إلى ٠,٨٤ ر.س.، كما نتوقع أن يكون أداء سهم معادن متوافقاً مع السوق خلال فترة الإثني عشر شهراً القادمة، وبالتالي نستمر في توصيتنا "احتفاظ" بسعر مستهدف ٣٢,٥٠ ر.س. للسهم.

ضعف المبيعات بسبب انقطاع إنتاج الفوسفات

بلغت المبيعات ٢,٥٤٢ مليار ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ١٩٪ وأقل من الربع السابق بنسبة ١٦٪) بأقل من توقعاتنا البالغة ٢,٨٤٢ مليار ر.س. بسبب ضعف مبيعات ثنائي أمونيوم الفوسفات والأمنيا. أدى التسرب في أنابيب المبادل الحراري إلى نقص الأمونيا كما أدى التوقف من أجل صيانة خط التجفيف إلى تراجع إنتاج ثنائي أمونيوم الفوسفات. كان الهامش الإجمالي بنسبة ٢١٪ أقل من توقعاتنا بإجمالي هامش ٢٦٪. أشارت إدارة الشركة إلى تخفيض التكاليف النقدية بنسبة ٦٪ في الألمنيوم و٣٪ في الذهب و١٪ في ثنائي أمونيوم الفوسفات. سيستمر التركيز على تخفيض التكاليف خلال العام ٢٠١٦ لكنه لم يظهر بعد في قائمة الدخل. بلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء بقيمة ٨٥٨ مليون ر.س. بهامش ٣٤٪ بينما كان صافي الربح بقيمة ١٢٢ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ٨٠٪) بفارق كبير عن توقعاتنا لصافي ربح الربع بقيمة ٢٨٠ مليون ر.س.

يمكن لنمو الطلب أن يستوعب إنتاج وعد الشمال

أشارت إدارة الشركة إلى أن انخفاض أسعار ثنائي أمونيوم الفوسفات يدعم الطلب، مما يشير إلى وجود سوق مشتري. مع دخول ٢,٠ مليون طن سنوياً من منتجات وعد الشمال للفوسفات في بداية العام ٢٠١٧، هناك مخاطرة من زيادة العرض. من المتوقع أن ينمو الطلب العالمي بمعدل ١,٨٪ سنوياً حتى العام ٢٠٢٢ ليصل إلى ٤٩,٥ مليون طن سنوياً، الأمر الذي تعتقد الشركة أنه سيستوعب إنتاج وعد الشمال. أيضاً، سيتم بيع إنتاج وعد الشمال من خلال قنوات شركة موزيك وسابك ومعادن إلى أسواق غير مغطاة بالكامل (أمريكا الشمالية على سبيل المثال).

الألمنيوم يبدو ضعيفاً

تراجع السعر المحقق للذهب إلى ١,١٠٣ دولار أمريكي للأونصة خلال الربع، لكنه يمكن أن يتعافى مع تراجع التوقعات بقيام الاحتياطي الفيدرالي برفع أسعار الفائدة. من المتوقع أن يبدأ أكبر مناجم الذهب لدى معادن في الإنتاج التجاري خلال الربع الأول ٢٠١٦ بطاقة إنتاج ١٨٠ ألف أونصة سنوياً. انخفض سعر ثنائي أمونيوم الفوسفات بمعدل ٤٪ عن الربع السابق ليصل إلى ٤٦٢ دولار أمريكي بينما لم يتغير سعر الأمونيا البالغ ٤١٦ دولار أمريكي. المقلق هو الانخفاض في سعر الألمنيوم الذي تراجع عن الربع السابق بنسبة ٢٢٪ وعن الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ٢٧٪ ليصل إلى ١,٣٠٤ دولار أمريكي وهو سعر مخصوم عن السعر في بورصة لندن للمعادن. انخفضت علاوة سعر الألمنيوم الياباني من ٣٦٩ دولار أمريكي قبل سنة إلى ٨٥ دولار أمريكي، مما يشير إلى ارتفاع التحديات في السوق. يشكل الألمنيوم ٦٪ من صافي الربح بسبب التراجع من مصنع الدرفلة، وبالرغم من مساهمة شركة سامبكو التابعة بنسبة ٢٦٪ من الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء و٤٦٪ من المبيعات، تعتقد الشركة أن أرقام القطاعات سوف تتحسن خلال العام القادم مع التزود داخلياً من البوكسايت والألومينا.

تخفيض توقعات الربع الرابع بعد المراجعة

نعتقد ان التراجعات في أسعار السلع الأساسية سيستمر حتى نهاية العام الحالي على الأقل. الانكماش الكبير للهامش الإجمالي في الربع الثالث جعلنا نعدّل نظرنا لنتائج الربع الأخير. سيعود حجم مبيعات الفوسفات للارتفاع لكن أسعار البيع لا تبشر بالكثير. نتوقع ارتفاع مبيعات الربع بنسبة ٢٪ لتصل إلى ٢,٦٧٣ مليون ر.س. نتيجة انخفاض مبيعات كل من الامونيا وثنائي امونيوم الفوسفات بنسب ١٦٪ و٦٪ على التوالي، وارتفاع مبيعات الامونيوم بنسبة ٢٣٪. قمنا بتعديل توقعاتنا لهامش إجمالي الربح وهامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء لتصل إلى ٢٣٪ و٣٦٪ على التوالي، كما قمنا برفع مصاريف الاستهلاك والتمويل الإجمالية إلى ١١١ مليون ر.س. نتيجة لذلك، من المتوقع تراجع صافي الربح إلى ٢١٧ مليون ر.س. بما يعادل تراجع بنسبة ٣٤٪ (انظر الصفحة التالية لمراجعة التفاصيل).

ملخص التوصية

التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف (ر.س.)	٣٢,٥٠
التغير	٪١٣,٦

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	٢٨,٦٠ ر.س.
الرسملة السوقية	٣٣,٤١٨ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١,١٦٨ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٤٨,٤٠ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٢٣,٢٠ ر.س.
التغير في السعر منذ بداية العام	٪(٦,٥)
متوسط قيمة التداول اليومي لمدة ١٢ شهر	٨,٠ مليون
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥*	٠,٨٤ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	MAADEN AB 1211.SE

المصدر: تداول

نتائج الربع الثالث ٢٠١٥

البيانات	الفعلي	توقعاتنا
المبيعات	٢,٥٤٢	٢,٨٤٢
EBITDA	٨٥٨	١,٠٦٥
هامش EBITDA	٪٣٣,٧	٪٣٧,٥
صافي الربح	١٢٢	٢٨٠

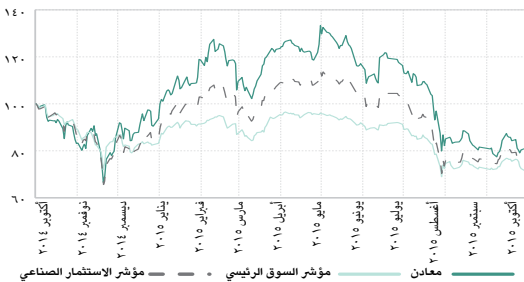
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
١٩,٢	٣٣,٩	٢٠,١
مكرر الربحية (مرة)		
١٩,٩	١٩,٠	١٥,٨
مكرر EV/EBITDA (مرة)		
٣,١	٣,٠	٢,٧
مكرر السعر إلى المبيعات		
١,٠	١,٠	٠,٩
مكرر القيمة الدفترية (مرة)		

المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

عاصم بختيار

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



هوامش ربح ضعيفة

بلغ إجمالي الإيرادات ٢,٥٤٢ مليون ر.س. (تراجع بنسبة ١٦٪ عن الربع السابق) اقل من توقعاتنا بمبلغ ٣٠٠ مليون ر.س. على مستوى القطاع، كانت إيرادات الذهب متوافقة مع توقعاتنا بارتفاع طفيف في الكمية المباعة (٤٣ مقابل ٤١ ألف اونصة) مما قلل من أثر تراجع السعر. نتوقع ارتفاع الإنتاج خلال الربع الرابع ليصل تقريبا إلى ٤٧ ألف اونصة من منجم السوق وماقبل التشغيل التجاري لمنجم الدويحي.

الجدول ١: ملخص نتائج الربع الثالث ٢٠١٥

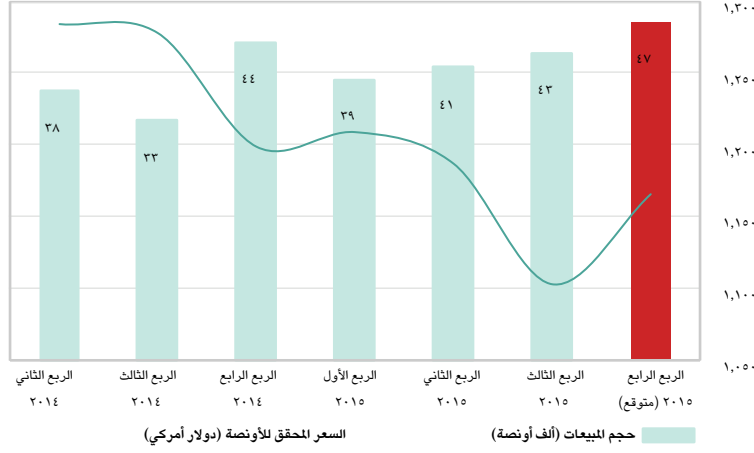
مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥ متوقع	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن الربع المماثل من العام الماضي %	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق %
المبيعات	٢,٥٤٢	٢,٨٤٢	٣,١٥٢	(١٩٪)	٣,٠١٢	(٨٦٪)
الذهب	١٧٧	١٧٥	١٦٠	١١٪	١٨٢	(٢٪)
ثنائي أمونيوم الفوسفات	١,٠٨٧	١,٣٢٥	١,٠٦٦	٢٪	١,٢٧٤	(١٥٪)
أمونيا	٢٠٦	٣٠٠	٣٢٠	(٣٦٪)	٢١٧	(٥٪)
ألومنيوم	١,٠٢٧	١,٠٩٠	١,٥٥٨	(٢٤٪)	١,٢٩٦	(٢١٪)
بوكسيت منخفض الدرجة	٢٥	٢٨	٢٩	(١٤٪)	٢١	(٢٢٪)
الصودا الكاوية	٩	١٦	١٤	(٣٢٪)	١٣	(٣٣٪)
كاولين	١٠	٨	٥	٩٣٪	٩	(٢٠٪)
بنية تحتية	٠	٠	٠	-	٠	(٩٦٪)
تكلفة المبيعات	٢,٠١٨	٢,١٠٦	٢,٢١٥	(٩٪)	٢,٢٤٦	(١٠٪)
إجمالي الربح	٥٢٤	٧٣٦	٩٣٧	(٤٤٪)	٧٦٦	(٣٢٪)
بيع وتسويق	١١٨	٩٥	٩٠	٢١٪	١٣٨	(١٤٪)
عمومية وإدارية	١٠٦	١١٩	١٢٠	(١٢٪)	١٢٢	(١٣٪)
استكشاف	٣٧	٣٧	٣٢	١٤٪	٣٤	(٩٪)
الربح التشغيلي	٣٦٣	٤٨٥	٦٩٤	(٦٣٪)	٤٧٣	(٤٤٪)
صافي خسائر شركات تابعة	(١٦)	(٢١)	(١٥)	٤٪	(٢٠)	(٢٢٪)
الربح من الاستثمارات	٧	١٠	٢	١٩٧٪	١٠	(٣٥٪)
تكاليف التمويل	(١١١)	(٩٥)	(٧٥)	٤٩٪	(١١٠)	(١٪)
مصاريف / إيرادات أخرى	(١١)	١٥	٠	١٧٠٪	١٧	(١٧٪)
الربح قبل الزكاة	١٣٢	٣٩٤	٦٠٦	(٧٨٪)	٣٧٠	(٦٤٪)
مخصص الزكاة	(١٠)	(١٤)	(١٣)	(٢٢٪)	(١٢)	(٢٢٪)
صافي الربح	١٢٢	٣٨٠	٥٩٤	(٧٩٪)	٣٥٨	(٦٦٪)
الأسهل القائمة	١,١٦٨	١,١٦٨	١,١٦٨	-	١,١٦٨	-
ربح السهم (ر.س.)	٠,١٠	٠,٣٣	٠,٥١	(٧٩٪)	٠,٣١	(٦٦٪)
EBITDA	٨٥٨	١,٠٦٥	١,٠٥٧	(١٩٪)	١,٠٥٠	(١٨٪)
الاستهلاك	٥٩٤	٥٨٠	٣٦٣	٦٤٪	٥٧٨	(٣٪)
الهوامش						
الإجمالي	٢٠,٦٪	٢٥,٩٪	٢٩,٧٪		٢٥,٤٪	
هامش EBITDA	٢٣,٧٪	٣٧,٥٪	٣٣,٥٪		٢٤,٩٪	
هامش EBIT	١٠,٤٪	١٧,١٪	٢٢,٠٪		١٥,٧٪	
هامش صافي الربح	٤,٨٪	١٣,٤٪	١٨,٨٪		١١,٩٪	

المصدر: الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

تراجعت الإيرادات بشكل كبير نتيجة انخفاض مبيعات الامونيا إلى ٢٠٦ مليون ر.س. (تراجع بنسبة ٥٪ عن الربع السابق) بسبب توقف العمليات التشغيلية غير المجدولة. تراجعت الكميات المباعة إلى ١٣٢ ألف طن (تراجع بنسبة ٢٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق وتراجع بنسبة ٦٪ عن الربع السابق) بينما جاء السعر حول مستواه تدريجيا عند ٤١٦ دولار امريكي ولكن تراجع بنسبة ١٥٪ من مستوى الفترة المماثلة من العام السابق. كان ثنائي أمونيوم الفوسفات المساهم الرئيسي الاخر في تراجع الإيرادات حيث أدى اغلاق المصنع لعمال الصيانة إلى تراجع الكمية المباعة بنسبة ١٢٪ بمقدار ٦٢٧ ألف طن عن الربع السابق. كان سعر ثنائي أمونيوم الفوسفات اقل بدرجة طفيفة عن الربع السابق وحول مستوى الربع المماثل من العام السابق عند سعر ٤٦٢ دولار امريكي. تم الإعلان عن مبيعات الالمنيوم بقيمة ١,٠٢٧ مليون ر.س. (تراجع بنسبة ٢١٪ عن الربع السابق) بحجم مبيعات مقداره ٢١٠ ألف طن. يعمل المصهر بكامل طاقته الإنتاجية، ٧٤٠ ألف طن سنويا، بينما من المتوقع ان يبلغ إنتاج المصفاة ١ مليون طن من الالومينا خلال عام ٢٠١٥. جاء سعر البيع ١,٣٠٤ دولار امريكي (تراجع بنسبة ٣٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق و ٢٢٪ عن الربع السابق) بخمس عن متوسط السعر في بورصة لندن للمعادن عند ١,٦٢٣ دولار امريكي خلال الربع مشيرا إلى سوق يتسم بفائض عرض كبير. تجاوز الإنتاج العالمي، منذ بداية العام حتى تاريخه تتوقع شركة هاربرور للألومنيوم الطلب حدوث أكبر فائض في العرض عن الطلب للألومنيوم خلال ٦ سنوات.



الشكل ١: مبيعات الذهب وسعر البيع



المصدر: الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

جاء الهامش الإجمالي بمعدل ٢١٪ بأقل من المتوقع بهامش ٢٦٪ بشكل كبير نتيجة الضغط على التسعير وتراجع حجم مبيعات الفوسفات. لم تؤثر بعد بشكل واضح مكاسب الألمنيوم والفوسفات والذهب على الأرباح والخسائر ولكن يمكن أن تظهر الإيجابيات خلال عام ٢٠١٦. تركز الإدارة على خدمات البنية التحتية وعائد الأصول والإنتاجية لاحتواء التكاليف. ارتفعت المصاريف الإدارية والعمومية ومصاريف البيع قليلا بقيمة ١٠ مليون ر.س. تراجع الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء بسبب تراجع المبيعات. على مستوى المجموعة، جاء هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء بمعدل ٣٤٪، تراجع بشكل طفيف عن الربع السابق بهامش ٣٥٪. على مستوى القطاع، كان هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء لكل من الفوسفات بمعدل ٤٠٪ والألمنيوم بمعدل ٣٠٪ والذهب بمعدل ١٩٪.

ارتفعت المصاريف غير التشغيلية في بند الإيرادات والمصاريف الأخرى ورسوم التمويل. تم تحقيق صافي ربح بقيمة ١٢٢ مليون ر.س. (تراجع بنسبة ٧٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق وتراجع بنسبة ٦٦٪ عن الربع السابق) اقل بشكل كبير من توقعاتنا البالغة ٣٨٠ مليون ر.س. كنا قد توقعنا تحديات في النصف الثاني ٢٠١٥ لشركة معادن ولكن جاءت الهوامش وتسعير الألمنيوم سلبية بشكل مفاجئ. حققت مبيعات الألمنيوم ٦٪ فقط من صافي الربح مقابل ٤٦٪ من الإيرادات. يعادل صافي الهوامش في القطاع اقل من ١٪. تشير الإدارة الى ان هذا كان نتيجة لعدم وصول مصنع الدرفلة الى الإنتاج التجاري بالإضافة الى خسائر سامابكو. (اعمال مشتركة مع شركة الصحراء للبتروكيماويات (رمز تداول ٢٢٦٠)، التوصية "احتفاظ"، السعر المستهدف ١٢,٥٠ ر.س.). كانت هوامش صافي الربح لكل من الفوسفات والذهب ضعيفة بمعدل ٨٪ و ٣٪ على التوالي.

أنهت شركة معادن الربع مع صافي ديون بمقدار ٣٨,٢ مليار ر.س.، ارتفاع بحدود ٢ مليار ر.س. استخدمت الشركة الديون والعائد من اصدار حقوق الأولوية عام ٢٠١٤ لاستكمال اعمال مشروع وعد الشمال. وفقا لآخر تحديث، يستمر العمل في الاعمال التشغيلية لكل من حامض الكبريتيك وحامض الفوسفوريك والأمونيا وثنائي امونيوم الفوسفات بهدف اكتمال تشغيل المصانع خلال الربع الرابع ٢٠١٦. خلال الربع، صافي النقد المستخدم يقارب ٠,٧ مليار ر.س. او ٨,٥٪ منذ بدء التنفيذ.



مراجعة التوقعات وتخفيضها

تمثل اهم التغيرات تخفيض توقعاتنا للإيرادات حيث تشمل تراجع مبيعات الفوسفات بنسبة ٨٪ لتصل الى ١,٤٠٠ مليون ر.س. ولكنها ترتفع للالمنيوم بنسبة ٢٣٪ لتصل الى ١,٠١٦ مليون ر.س. من المتوقع ارتفاع الإيرادات بنسبة ٢٪ لتصل الى ٢,٦٧٣ مليون ر.س. بدلا من ٢,٦١٤ مليون ر.س. يعكس مراجعة تقديرنا في الهوامش تحديات ظروف السوق حيث انه من غير المرجح ان تنحسر قبل نهاية عام ٢٠١٥. خفضنا تقديرنا للهوامش الإجمالي للربع الرابع الى ٢٣٪ بدلا من ٣٠٪ حيث ان الكفاءة لا تؤثر بشكل فوري على الأرباح والخسائر. على أساس ربع سنوي، ينبغي ان يساعد إنتاج الفوسفات بالمعدل الطبيعي للهوامش الإجمالي ويؤثر بشكل إيجابي على هوامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء. سوف تستمر رسوم التمويل والإقراض في الارتفاع. بلغ صافي نتائج التغيرات بمجملة الى تراجع صافي الربح المتوقع بنسبة ٣٤٪ ليصل الى ٢١٧ مليون ر.س. بدلا من ٣٢٩ مليون ر.س. مما أدى الى هامش صافي ربح بنسبة ٨٪.

الجدول ٢: مراجعة التوقعات

العام ٢٠١٥ (متوقع)		الربع الرابع ٢٠١٥ (متوقع)		التوقع السابق	التوقع السابق	مليون ر.س.
تحديث التوقع	التوقع السابق	التغير (%)	تحديث التوقع			
١٠,٩٧١	١١,٢١١	٪٢	٢,٦٧٣	٢,٦١٤	المبيعات	
٧٤٣	٧٤٣		٢٠٦	٢٠٨	الذهب	
٤,٤٧١	٤,٦٨٦	(٪٦)		١,٢١٥	ثنائي أمونيوم الفوسفات	
٧٧٧	٩٢٣	(٪١٦)		٣١٤	أمونيا	
٤,٧٩٣	٤,٦٦٥	٪٢٣	١,٠١٦	٨٢٥	ألمنيوم	
٩٩	١٠٤		٢٨	٣٠	بوكسيت منخفض الدرجة	
٥٠	٦٠		١٥	١٨	الصودا الكاوية	
٣٧	٣٠		٩	٤	كاولين	
١	٢		٠	٠	بنية تحتية	
٨,٤٤٧	٨,٣١٩		٢,٠٥٥	١,٨٣٩	تكلفة المبيعات	
٢,٥٣٣	٢,٨٩٢	(٪٢٠)	٦١٨	٧٧٥	إجمالي الربح	
٤٧٢	٥٠٥		١١٩	١٧٥	بيع وتسويق	
٤٣٩	٤٤٨		١١٣	١٠٩	عمومية وإدارية	
١٤٢	١٤٥		٣٩	٤١	استكشاف	
١,٤٧٠	١,٧٩٤	(٪٢٣)	٣٤٧	٤٤٩	الربح التشغيلي	
(٧٢)	(٧٥)		(٢٠)	(١٨)	صافي خسائر شركات تابعة	
٣٥	٤٢		٦	١٠	الربح من الاستثمارات	
(٤٥٢)	(٤٢٠)		(١١٢)	(٩٦)	تكاليف التمويل	
٦٠	٨٠		٢٦	٢٠	مصاريق / إيرادات اخرى	
١,٠٤١	١,٤٢١	(٪٣٢)	٢٤٨	٣٦٥	الربح قبل الزكاة	
(٥٥)	(٦٥)		(٣١)	(٣٦)	مخصص الزكاة	
٩٨٦	١,٣٥٦	(٪٣٤)	٢١٧	٣٢٩	صافي الربح	
١,١٦٨	١,١٦٨		١,١٦٨	١,١٦٨	الأسهم القائمة	
٠,٨٤	١,١٦		٠,١٩	٠,٢٨	ربح السهم (ر.س.)	
٣,٧٧٤	٤,٠١٩	(٪٣)	٩٥٩	٩٨٩	EBITDA	
٢,٢٧٠	٢,١٩٠		٥٩٠	٥١١	الاستهلاك	
					الهوامش	
٪٢٣,٠	٪٢٥,٨		٪٢٣,١	٪٢٩,٦	الإجمالي	
٪٣٤,٤	٪٣٥,٩		٪٣٥,٩	٪٣٧,٨	هامش EBITDA	
٪١٣,٤	٪١٦,٠		٪١٣,٠	٪١٧,٢	هامش EBIT	
٪٩,٠	٪١٢,١		٪٨,١	٪١٢,٦	هامش صافي الربح	

المصدر: الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال



قسم الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ

يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع

يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً للشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار مواثمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض