

Mazen AlSudairi  
Head of Research

Tel +966 11 211 9449, [alsudairim@alrajhi-capital.com](mailto:alsudairim@alrajhi-capital.com)

مواضيع رئيسية

## الأسهم السعودية: الأسهم المفضلة من حيث توزيعات الأرباح

في هذا التقرير، سنقوم بتحديد عشر شركات باعتبارها تمثل أكثر الشركات المفضلة بالنسبة لنا من حيث توزيعات أرباح الأسهم في سوق الأسهم السعودي. وهذه الشركات ليس بالضرورة أن تكون أعلى الشركات توزيعاً للأرباح، إذ أننا قد اخترنا شركات ذات تدفقات نقدية حرة جيدة، والتزامات ديون منخفضة نسبياً، مما يتيح لها استمرارية دفع أرباح عن أسهمها. كما أننا أيضاً قد أخذنا في الاعتبار عوامل نوعية إلى جانب العوامل الكمية المعتادة مثل العائد على حقوق المساهمين، التقييمات الخ. وفي حالة حدوث هبوط في السوق ككل، فإن هذه الشركات من المحتمل أن تكون في وضع أفضل، إذ أن توزيعات أرباحها المرتفعة تعمل على تخفيف مخاطر الانخفاض في السعر، كما أنها ربما تكون الأفضل أداءً على أساس العائد الكلي. ويبلغ متوسط العائد على حقوق المساهمين في هذه الشركات 22% تقريباً (مقابل متوسط السوق الذي يبلغ 10%) كما يبلغ عائد توزيعات الأرباح فيها 6.3% (مقابل متوسط السوق الذي يبلغ 3.3%). وتشكل شركات البتر وكيموايات والإسمنت، أغلبية الشركات العشر التي تتصدر قائمة الشركات المفضلة لدينا.

### شكل 1: الأسهم المفضلة من حيث التوزيعات النقدية

القطاع	الشركة	عائد التوزيعات (شهر قادمة 12)	مكرر الربح (متوقع 2017)	السعر/القيمة النظرية (آخر 12 شهر)	العائد على حقوق المساهمين في 2016	تصنيف الراجحي المالية
البتر وكيموايات	ينساب	7.3%	13.2	1.9	15%	جيد
نظراً لنحول الشركة إلى شركة محفظة نقدية صافية، فإننا نعتقد أنها الآن في وضع يمكنها من عمل توزيعات أرباح أعلى من الوضع السابق. إننا نعتقد أن نسبة توزيعات الأرباح، يمكن أن ترتفع إلى نسبة قد تصل إلى 90% في 2017 (تقريبية)، مما يشير ضمناً إلى أن ربح السهم الموزع يمكن أن يبلغ 4 ريالات في 2017						
	المتقدمة	6.2%	13.0	2.9	26%	جيد
مع عدم وجود خطط رئيسية للتوسع ووضع جيد من ناحية الدين، فإننا نعتقد أن الشركة سوف تدفع 2.8 ريال كرباح موزع للسهم في 2017						
	سابل	5.2%	14.9	1.8	11%	جيد
إننا نتوقع أن يؤدي النمو الجيد في الأرباح ونسبة التوزيعات التي تبلغ 80% من إجمالي الأرباح، إلى ربح موزع للسهم يبلغ 5 ريالات في 2017						
الاتصالات	الاتصالات السعودية	5.8%	14.5	2.3	14%	جيد
رغم أن خططها الرئيسية في جانب الاتفاق الرأسمالي، فإننا نعتقد أن الشركة بوسعها أن تحافظ على معدل ربح سبهما الموزع عند 4 ريالات للسهم على أساس سنوي معدل تدفق نقدي حر يبلغ 5 ريالات للسهم ومعدل تقاسم 12 ريال للسهم						
التجزئة	جرير	5.7%	16.6	8.4	49%	جيد
سوف يؤدي نمو الإيرادات المدعوم بالإضافة الكبيرة للمحلات التجارية، والمفردة على المحافظة على هوامش ربح تشغيلي مع عدم وجود زيادة تذكر في الاتفاق الرأسمالي، إلى تحقيق تدفق نقدي حر جيد. إن توزيعات الأرباح بنسبة 90% تقريباً، تشير ضمناً إلى ربح للسهم يبلغ 8.1 ريال في 2017						
الإسمنت	إسمنت القصيم	6.5%	15.0	2.5	22%	تخفيض مراكز
إن عدم وجود خطط للتوسع، يسمح للشركة بالاستمرار في نسبة توزيعات أرباحها المالية التي تبلغ +100% 3.25 ريال للسهم في 2017						
	إسمنت السعودية	7.4%	12.6	2.4	28%	جيد
رغم أن ظروف السوق الضعيفة، فإننا نعتقد أن شركة الإسمنت السعودية سوف تتمكن من زيادة حصتها في المنطقة الوسطى. إننا نتوقع أن تحافظ الشركة على نسبة التوزيعات العالية، مما يشير ضمناً إلى أن ربح السهم الموزع يبلغ 3.75 ريال						
	إسمنت تبوك	6.3%	13.9	1.4	15%	جيد
من المرجح أن تتأثر ربحية الشركة بالمنافسة الشديدة في المنطقة الغربية. ومع ذلك، فإننا نعتقد أن الشركة سوف تتمكن من المحافظة على نسبة توزيعات أرباحها عند 95% في 2017						
	إسمنت الجنوبية	6.0%	13.8	2.3	27%	جيد
بعد استكمال التوسعات الحالية (في مصنعين ببشة وبهامة)، فإننا نتوقع أن تزيد الشركة نسبة توزيعات أرباحها لتصل إلى 88% في 2017						
	إسمنت العربية	6.4%	11.8	1.1	15%	جيد
رغم أن أوضاع الطلب الضعيف وتحمّة المعروض في المنطقة الغربية، التي سوف تؤثر سلباً على ربحية الشركة، فإننا نتوقع أن تزيد شركة الإسمنت العربية نسبة توزيعات أرباحها لتصل إلى ما يقرب من 86%						
	المتوسط	6.5%	12.8	2.7	22.2%	

المصدر: الراجحي المالية، بيانات الشركة، بلومبرج.

نستعرض من خلال هذا التقرير، الأسهم المفضلة لدينا على أساس توزيعات الأرباح. وهذه الشركات ليس بالضرورة أن تكون أعلى الشركات توزيعاً للأرباح، إذ أننا قد اخترنا شركات ذات تدفقات نقدية حرة جيدة، والتزامات ديون منخفضة نسبياً، مما يتيح لها استمرارية دفع أرباح عن أسهمها.



## شكل 2: متوسط النسب المالية للأسهم المفضلة مقارنة بالسوق

النسب	السوق	الاسهم المفضلة
عائد التوزيعات - مستقبلي	3.3%	6.3%
مكرر الربح - اخر 12 شهر	16.4	12.5
السعر للقيمة الدفترية - اخر 12 شهر	1.6	2.7
عائد حقوق المساهمين - اخر 12 شهر	10%	23%

المصدر: الراجحي المالية، بيانات الشركة، بلومبرج.

## ملاحظات هامة:

- العوامل التي تم أخذها في الاعتبار بشكل أساسي لاختيار الأسهم ، هي توقعات الأرباح وتوزيعات الأرباح ، نسب العائد ( العائد على حقوق المساهمين)، نسب التقييم ( السعر/الربح، السعر على القيمة الدفترية ) ، الى جانب المقدرة على تحقيق تدفقات نقدية تشغيلية مستدامة.
- يستند الاختيار المقترح على استراتيجية للأسهم السعودية تركز أساسا على الشركات ذات الرسملة الكبيرة. وهناك بعض الشركات ( البتروكيماويات/الأسمت ) التي ربما تتسم بمستوى أعلى من التذبذب للمدى القريب بسبب معنويات السوق ككل / القطاع.
- تم تضمين بعض الشركات ذات عائدات توزيعات أرباح منخفضة ، في قائمتنا نظرا لأهميتها الاستراتيجية للاقتصاد ، ونماذج أعمالها الجيدة.
- الأسهم التي تتراوح فيها احتمالات الارتفاع بين 0% و 10% ، تم تصنيفها تصنيفا محايدا يتضمن التوصية بالمحافظة على المراكز في أسهمها ، بينما تم تصنيف الأسهم التي تكون فيها احتمالات الارتفاع أكثر من 10% ، تصنيفا ايجابيا يتضمن التوصية بزيادة المراكز في سهمها. وتم حساب نسب الارتفاعات المحتملة ، على أساس سعر السهم المستهدف وسعر السهم الحالي ، وليس على أساس سعر السهم كما هو في التقارير الأخيرة التي تم نشرها.
- جميع نسب التقييم ، تكون كما في اغلاق التداول بتاريخ 10 مايو 2016.



## الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### إخلاء 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 المتأثر 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 المستثمرين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي 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 والعقود الأجلة 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 مسؤولة 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 واردة 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 استخدامها 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.

### 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 أقل 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.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدره 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 المقدره لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن 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

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

البريد الإلكتروني: [alsudairim@alrajhi-capital.com](mailto: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