



إدارة البحوث
فريق بحوث الأسهم

Tel 966 1 211 9370, devassyp@alrajhi-capital.com

مواضيع رئيسية

مع قرب نهاية موعد إعلانات النتائج للربع الأول، نقدم تقديرًا لإيرادات وأرباح الشركات الواقعة تحت نطاق تغطيتنا لمختلف القطاعات.

استعراض نتائج الربع الأول قطاع البتروكيماويات سيمثل نقطة الضعف

إننا نتوقع أن تنخفض أرباح الربع الأول 2015 للشركات التي تشملها تغطيتنا بنسبة 28% تقريباً على أساس سنوي، وذلك بتأثير سلبي عليها من قبل قطاع البتروكيماويات. ويتوقع أن يعلن قطاع البتروكيماويات، الموجه للتصدير و ذي النفل الكبير في السوق، عن أرقام ضعيفة، مع انخفاض صافي الربح بنسبة 37% تقريباً على أساس سنوي، بسبب تراجع أسعار المنتجات وضعف الطلب. من جانب آخر، من المتوقع أن تستفيد القطاعات الموجهة نحو الاستهلاك، ويقصد بها قطاعا التجزئة والمواد الغذائية، من حافز راتب الشهرين، حيث نعتقد أن يكون المستفيد الأكبر قطاع التجزئة نظراً لتركيز المستهلكين على المشتريات من السلع غير الأساسية. ويتوقع أن يحقق قطاع الأسمنت أحجام مبيعات وأرباح أعلى مقارنة بالربع الأول 2014، مدعوماً بالتحسن الذي طرأ على ظروف العمالة وتزايد نشاطات الإنشاءات في المملكة العربية السعودية. وسوف تشهد شركات الاتصالات منافسة متزايدة من مشغلي الهاتف الجوال الافتراضيين MVNOS بصورة تدريجية اعتباراً من الربع الأول 2015. وبالنسبة لأسهم شركات قطاع الرعاية الصحية، فسوف ينصب تركيزها على أداء المستشفيات والتوسعات الجديدة، التي انطلقت مؤخراً. وقد ارتفع مؤشر تداول بنسبة تجاوزت 4.8% للعام حتى تاريخه نظراً لارتفاع مؤشرات قطاعات العقارات (+29.6%) والاستثمار الصناعي (+20%) والتجزئة (+6.3%) والبنوك (+6.1%). ونظراً لأن أسعار النفط ظلت تراوح مكانها على مدى الأسابيع القليلة الماضية، ستظل المعنويات متباينة، رغم أن مسار مؤشر تداول المستقبلي سوف يكون معتمداً على أرباح الربع الأول وعلى التطورات المتعلقة بفتح سوق الأسهم السعودي للمستثمرين الأجانب والأحداث الجيوسياسية التي تشهدها المنطقة حالياً.

قطاع البتروكيماويات: سجل متوسط أسعار خام برنت في الربع الأول 2015 انخفاضاً بنسبة 50% على أساس سنوي وقد انعكس ذلك على أسعار البتروكيماويات، التي انخفضت بنسبة تراوحت بين 15-40% على أساس سنوي. ونتوقع أن يؤثر ذلك بدرجة كبيرة على أداء منتجي البتروكيماويات السعوديين. كما نتوقع أن تعلن كل من سابك وينساب عن انخفاض من رقمين في أرباحهما على أساس سنوي. ومن المحتمل أيضاً أن تعلن سافكو عن انخفاض متوسط من رقم واحد (على أساس سنوي) في صافي أرباحها بسبب الانخفاض الطفيف الذي طرأ على أسعار البورينا. وسوف يؤثر الانخفاض في أسعار البتروكيماويات على أرباح شركة تصنيع أيضاً، رغم أن الهبوط المنخفض نسبياً في أسعار ثاني أكسيد التيتانيوم سيوفر لها بعض الدعم. ومن المتوقع أن ينخفض صافي ربح المتقدمة للبتروكيماويات بسبب إغلاق مصانعها للصيانة لفترة ثلاثة أسابيع ونظراً للهبوط الحاد في أسعار البولي بروبيلين. من جانب آخر، يتوقع أن تعلن كل من سبكيم والصحراء للبتروكيماويات عن نمو في صافي ربحهما (على أساس سنوي) في الربع الأول 2015. وسوف تعمل الشركتان بمتوسط معدلات تشغيلية أعلى مقارنة بنفس الفترة من العام السابق، وبمستوى يتجاوز موازنة الانخفاضات التي حدثت في أسعار المنتجات، مما سينتج عنه تحقيق صافي ربح أفضل على أساس سنوي. وبالإضافة إلى ذلك، فإننا نتوقع أن تحظى العمليات التشغيلية في الشركات التابعة لشركة الصحراء للبتروكيماويات التي بدأ تشغيلها مؤخراً، بمزيد من الدعم، مما سيدعم نمو صافي ربحها. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا الإيجابي لشركتي سابك وسافكو، متضمناً التوصية بزيادة المراكز في سهميهما، بينما أبقينا على تصنيفنا المحايد لبقية الشركات التي تشملها تغطيتنا، متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في أسهمها.

قطاع التجزئة: إننا نعتقد أن الربع الأول 2015، سوف يكون ربعاً استثنائياً لقطاع التجزئة. ومن المتوقع أن يؤدي قرار الحكومة بمنح راتب شهرين للعاملين بالدولة كحافز إلى تعزيز الدخل المتاح للاستهلاك لدى المواطنين السعوديين، والذي سيتم إنفاق معظمه على الأرجح على شراء السلع الاستهلاكية غير الأساسية. وهكذا، سوف يكون قطاع التجزئة هو المستفيد الأساسي من هذا الإنفاق. وفي المرة الأخيرة التي قدمت فيها الحكومة حزمة تحفيزية مماثلة في عام 2011، شهدت معدلات النمو لشركات التجزئة ارتفاعاً ضخماً. وبالمثل، فإننا نتوقع أن تحقق معظم شركات التجزئة التي تشملها تغطيتنا، نمواً في إيراداتها بنسبة تتجاوز 25%، مقارنة بالربع الأول 2014. وسوف تحقق الشركات التي تعمل في بيع المنتجات الاستهلاكية غير الأساسية، مثل اكسترا وجريز والحكير، الاستفادة الأكبر، بينما ستشهد شركات التجزئة التي تقوم ببيع المواد الغذائية العادية، مثل العثيم، ارتفاعاً متوسطاً فقط في مبيعاتها. وسوف يؤدي الارتفاع في الإيرادات، أيضاً إلى تحسن في الهوامش، مما سيعزز صافي ربح القطاع.

قطاع المواد الغذائية والزراعة: سوف يكون الربع الأول مثيراً للاهتمام بالنسبة لقطاع المواد الغذائية. ذلك أن بعض الشركات من المحتمل أن تشهد نمواً قوياً (كالمرعي و هرفي)، بينما ستكون بعض الشركات الأخرى مثل صافولا، معرضة للضغط. ومن المتوقع أن تستمر المرعي في نفس مسار نموها، مدعومة بالنمو المستمر في الطلب على منتجات قطاع الألبان والتحسين في أداء قطاع الدواجن. وسوف تستفيد إيرادات هرفي من 52 مطعم جديد تم افتتاحها في 2014. وربما تشهد الشركة أيضاً، ارتفاعاً في متوسط مبيعات المطاعم مدعومة بحافز راتب الشهرين الذي منحه الحكومة للعاملين بالدولة. من جانب آخر، سوف تعاني صافولا من مشكلة المبيعات التي جاءت أقل من التوقعات من قطاع مبيعات التجزئة، ومن بعض المشاكل التشغيلية المتعلقة بقطاع المواد الغذائية في الشركة.

السهم	التصنيف	الأسعار المستهدفة
سابك	زيادة المراكز	SAR106.1
سافكو	زيادة المراكز	SAR169.7
سبكيم	المحافظة على المراكز	SAR28.8
التصنيع	المحافظة على المراكز	SAR28.3
ينساب	المحافظة على المراكز	SAR52.6
المتقدمة	المحافظة على المراكز	SAR47.1
الصحراء	المحافظة على المراكز	SAR17.2
الاتصالات	زيادة المراكز	SAR78
موبايلي	تحت المراجعة	-
زين	المحافظة على المراكز	SAR10
اسمنت العربية	المحافظة على المراكز	SAR81
اسمنت اليمامة	زيادة المراكز	SAR59.4
اسمنت بنين	زيادة المراكز	SAR83.3
اسمنت السعودية	زيادة المراكز	SAR117
اسمنت القصيم	المحافظة على المراكز	SAR96.2
اسمنت الجنوبية	المحافظة على المراكز	SAR120
صافولا	تحت المراجعة	-
المرعي	المحافظة على المراكز	SAR80.1
التموين	المحافظة على المراكز	SAR194
هرفي	زيادة المراكز	SAR120.7
جرير	المحافظة على المراكز	SAR215
اكسترا	المحافظة على المراكز	SAR106
الحكير	المحافظة على المراكز	SAR105
العثيم	زيادة المراكز	SAR122
دلة	المحافظة على المراكز	SAR125
المواساة	المحافظة على المراكز	SAR142
رعاية	المحافظة على المراكز	SAR60
الحمادي	المحافظة على المراكز	SAR90
معادن	زيادة المراكز	SAR41.1
الخزف	المحافظة على المراكز	SAR120
شاكز	زيادة المراكز	SAR91
استرا	المحافظة على المراكز	SAR34.4

المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية.



بيد أنه، ورغمما عن خفض تقديرات الشركة لتوقعات صافي أرباحها بنسبة 50%، لتصل إلى 178 مليون ريال، فسوف تؤدي الأرباح الرأسمالية التي تحققت لمرة واحدة وبلغت 265 مليون ريال من بيع قطاع البلاستيك بالشركة، إلى زيادة صافي أرباحها. ويتوقع أن يكون العامل المحرك لنمو شركة الخطوط السعودية للتموين، هو تزايد عدد الرحلات الجوية من المملكة العربية السعودية، وفتح صالات انتظار جديدة والعقود الجديدة التي حصلت عليها الشركة خلال العام الماضي.

قطاع الإسمنت: يتوقع أن يشهد قطاع الإسمنت في المملكة العربية السعودية، ربعاً إيجابياً في 2015 على أثر انتعاش نشاطات الانشاءات نتيجة لتحسن ظروف العمالة في المملكة. فقد ارتفعت أحجام مبيعات الإسمنت بنسبة 15% على أساس سنوي خلال الشهرين الأولين من الربع الأول 2015، مما يشير إلى استمرار انتعاش قطاع الانشاءات. إننا نتوقع أن يستمر هذا الاتجاه وتحقيق نمو من خانتين رقميتين في أحجام مبيعات الإسمنت في شهر مارس. ونتيجة لذلك، فإننا نتوقع أن تحقق معظم الشركات نمواً قوياً في إيراداتها في الربع الأول 2015. ولكن، بسبب إعلان الحكومة عن حافز راتب الشهرين، وقيام العديد من الشركات المدرجة في السوق بصرف حوافز مماثلة (بما في ذلك شركات قطاع الإسمنت)، فربما تتعرض الأرباح الصافية للشركات لبعض الضغط. وكانت بعض شركات الإسمنت، كشركة أسمنت القصيم، وأسمنت الجنوبية وأسمنت ينبع وأسمنت اليمامة وشركة الإسمنت السعودية، قد حذت حذو الحكومة وأعلنت عن حوافز للعاملين بها، مما سيؤثر على هوامش هذه الشركات لهذا الربع ويفرض بعض القيود على نمو الأرباح. ورغمما عن ذلك، فسوف يكون ذلك أثر لمرة واحدة على الهوامش. هذا، وقد جاء تصنيفنا إيجابياً لشركات اليمامة وأسمنت ينبع وأسمنت السعودية، متضمناً التوصية بزيادة المراكز في أسهم هذه الشركات. وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد لشركات أسمنت القصيم وأسمنت المنطقة الجنوبية وشركة الإسمنت العربية.

قطاع الاتصالات: شهد قطاع الاتصالات بعض التغييرات الرئيسية في الماضي القريب – إعادة تقديرات البيانات المالية لموبايلي، تزايد النشاط من قبل مشغلي الهاتف الجوال الافتراضيين، القرار التنظيمي القاضي بخفض رسوم الربط البيني (رسوم المكالمات) بين الشركات، وعملية التحكيم بين شركتي زين وموبايلي... الخ. وعموماً، فإن قطاع الاتصالات، لا يزال قطاعاً تنافسياً. وفي رأينا، فإن خدمات البيانات لا تزال هي الداعمة لإيرادات الاتصالات بالنسبة لجميع اللاعبين في هذا القطاع. ليس ذلك فحسب، بل إن مشغلي الهاتف الجوال الافتراضيين الجدد، قد بدأوا في عملياتهم التشغيلية عن طريق منح تعريفات خدمة جاذبة، مما سيؤدي إلى زيادة المنافسة. وإجمالاً، فإن تغطية الهاتف الجوال قد تزداد أيضاً، إذ ربما يلجأ بعض المستهلكين إلى تملك وسائل اتصالات متنقلة إضافية. ويمكن أن يؤدي ذلك إلى مزيد من الدعم لإيرادات المحادثات الهاتفية بالنسبة لمشغلي الهاتف الجوال الثلاثة الحاليين. وبالنسبة لشركة موبايلي، فسوف ينصب تركيز المستثمرين على مراجعة وإعادة تقديراتها المالية بعد سلسلة من عمليات إعادة التقدير وإعادة التصنيفات في الربعين الأخيرين. ولا تتوقع الشركة حدوث أي بنود إضافية استثنائية أو بنود لمرة واحدة، كما يتوقع أن يمثل الربع الأول بداية جديدة للشركة. بيد أننا نعتقد أن بعض بنود المخصصات سوف تستمر إلى جانب بعض البنود الاستثنائية خلال الربع الأول 2015. ونعتقد أيضاً، أن شركة الاتصالات السعودية، سوف تستمر في دفع ريال واحد عن كل سهم في كل ربع من أرباح العام، كأرباح أسهم، وهو معدل جاذب جداً لأن ذلك يحقق عائد توزيعات أرباح سنوي يبلغ 6.2%. وبالنسبة لشركة زين السعودية، فإننا نتوقع أن تحقق الشركة أداء بدون تغيير على أساس سنوي. هذا، وقد أبقينا على تقييمنا الإيجابي لشركة الاتصالات السعودية كما هو، متضمناً التوصية بزيادة المراكز في أسهمها، بينما أبقينا على تقييمنا المحايد لشركتي موبايلي وزين السعودية، متضمناً التوصية بالإحتفاظ بالمراكز في سهميهما.

قطاع الرعاية الصحية: سوف يتركز اهتمام قطاع الرعاية الصحية في الربع الأول 2015، على الطلب وعلى تشغيل المستشفيات التي تم افتتاحها مؤخراً. ويشار هنا، إلى أن جميع شركات الرعاية الصحية المسجلة في السوق تقريباً، قد توسعت في مستشفياتها أو افتتحت مستشفيات جديدة. وقد افتتحت شركة المواساة أول مستشفى لها في الرياض، وافتتحت شركة الحمادي ثاني مستشفى لها في الرياض (في حي السويدي)، بينما افتتحت شركة دلة التوسعات الجديدة في عياداتها. وتتوقع شركة دلة أن يبدأ التأثير الكامل على أوضاعها المالية من عياداتها الجديدة في الربع الرابع 2015. بيد أننا نعتقد أن مساهمة هذه المستشفيات و التوسعات في الإيرادات سوف تبدأ تدريجياً من الربع الأول 2015. إن عامل الطلب وتنفيذ مستشفى المواساة بالرياض سيكون هاما للشركة، إذ أنها تمثل حوالي 25% من طاقتها الحالية. وعموماً، فإننا نتوقع أن تشهد الشركة الوطنية للرعاية الطبية أقوى نمو في إيراداتها إذ أنها لا تزال مستمرة في الاستفادة من توسعة مستشفى رعاية بالرياض. من جانب آخر، فإننا نتوقع أن يشهد هذا المستشفى انخفاضاً كبيراً على أساس سنوي في صافي ربحه بعد إعادة هيكلة الرواتب في الربع الأخير. وقد قمنا بمراجعة أسعارنا المستهدفة لسهمي شركة رعاية (60 ريالاً للسهم) والحمادي (90 ريالاً للسهم). أما تقييمنا في الوقت الراهن، فهو محايد لجميع أسهم هذا القطاع.



السوق السعودي: توقعات نتائج الربع الأول للشركات الواقعة تحت نطاق تغطيتنا

الشركة	الارادات (بملايين الريالات)			صافي الربح (بملايين الريالات)			التغيير السنوي %	التغيير الربعي %	الربع الأول 2014	الربع الرابع 2014	الربع الأول 2015	التغيير السنوي %	التغيير الربعي %
	الربع الأول 2014	الربع الرابع 2014	الربع الأول 2015	الربع الأول 2014	الربع الرابع 2014	الربع الأول 2015							
البتروكيماويات													
سابك	49,239	43,435	38,943	-20.9%	-10.3%	6,442	4,356	3,810	-40.9%	-12.5%	انخفاض في أسعار المنتجات البتروكيماوية بالإضافة إلى إغلاق إحدى شركاتها التابعة من أجل الصيانة سيؤثر سلباً على أداء سابك.		
سبكيك	917	987	959	4.6%	-2.9%	69	132	113	64.5%	-14.7%	على الرغم من الانخفاض الحاد في أسعار الميثانول، إلا أنه من المتوقع أن ترتفع إيرادات وأرباح سبكيك لأن الشركة أغلقت للصيانة في الربع الأول والربع الرابع من 2014.		
سافكو	1,178	1,093	1,090	-7.5%	-0.4%	843	779	780	-7.4%	0.2%	الانخفاض الحاد على أساس سنوي في أسعار اليوريا سيؤثر على أداء سافكو. ومع ذلك، مقارنة بالربع الرابع من 2014، من المتوقع أن زيادة حجم مبيعات الأمونيا سيعوض انخفاض أسعار اليوريا.		
التصنيع	4,414	3,676	3,384	-23.3%	-8.0%	321	161	107	-66.6%	-33.3%	الانخفاض الحاد في أسعار المنتجات بالإضافة إلى التباطؤ في السوق TIO2 سيؤثر على إيرادات وأرباح شركة التصنيع.		
بنساب	2,318	2,290	1,750	-24.5%	-23.6%	556	618	368	-33.8%	-40.4%	الانخفاض الحاد في أسعار المنتجات البتروكيماوية سيؤثر سلباً على أرباح بنساب.		
المتقدمة	669	740	396	-40.8%	-46.5%	137	200	84	-39.1%	-58.2%	الانخفاض في أسعار البولي بروبيلين إلى جانب الإغلاق لمدة ثلاثة أسابيع للصيانة سيؤثر على إيرادات وأرباح المتقدمة.		
الصحراء	321	504	418	30.1%	-17.1%	100	92	101	0.8%	9.2%	نتوقع أن تسجل الصحراء نمواً في الإيرادات (على أساس سنوي) لأن وحدتها التابعة (الواحة) كانت مغلقة للصيانة في الربع الأول من 2014. ومع ذلك، فإن انخفاض الدخل من الشركات الزميلة سيحد من النمو في الأرباح على أساس سنوي.		
قطاع البتروكيماويات	59,057	52,725	46,938	-20.5%	-11.0%	8,467	6,339	5,363	-36.7%	-15.4%			
الأسمنت													
العربية	422	430	431	1.9%	0.1%	167	146	177	5.8%	21.5%	من المتوقع نمو الأرباح بسبب ارتفاع أحجام المبيعات وتحسن الطلب في المنطقة الغربية من المملكة.		
اليمامة	367	318	369	0.4%	15.9%	175	152	152	-13.1%	0.1%	نمو الإيرادات سيكون مدعوماً بزيادة أنشطة البناء في المنطقة الوسطى.		
السعودية	535	526	596	11.4%	13.4%	286	269	318	11.0%	17.9%	من المتوقع نمو الأرباح بسبب تحسن الطلب في المنطقة الشرقية وبسبب وجود طاقة استيعابية غير مستغلة.		
القصيم	273	253	286	4.6%	12.9%	159	134	152	-4.3%	13.3%	النمو في الأرباح سيكون مدعوماً من قبل الارتفاع في أحجام المبيعات بسبب أنشطة البناء في المنطقة الوسطى من المملكة.		
ينبع	440	378	453	3.0%	19.7%	205	193	236	15.2%	22.3%	نتوقع النمو أن يكون مدفوعاً في المقام الأول بسبب تحسن الظروف في المنطقة الغربية وتحسين الكفاءة التشغيلية بالنسبة للشركة.		
الجنوبية	495	489	538	8.6%	10.2%	221	245	279	26.3%	13.8%	النمو سيكون مدعوماً بتحسن الطلب في المنطقة الجنوبية وبسبب قلة المنافسين في المنطقة.		
قطاع الإسمنت	2,532	2,394	2,672	5.5%	11.6%	1,213	1,139	1,314	8.3%	15.3%			



الإيرادات(بملايين الريالات)				صافي الربح (بملايين الريالات)						
الشركة	الربع الأول 2014 الفعلية	الربع الرابع 2014 الفعلية	الربع الأول 2015 المتوقعة	التغيير السنوي %	التغيير الربعي %	الربع الأول 2014 الفعلية	الربع الرابع 2014 الفعلية	الربع الأول 2015 المتوقعة	التغيير السنوي %	التغيير الربعي %
الإتصالات										
شركة الإتصالات السعودية	10,783	11,848	10,672	-1.0%	-9.9%	2,391	2,442	2,108	-11.8%	-13.7%
نتوقع أن تسجل شركة الاتصالات السعودية انخفاضا 1٪ في الإيرادات على أساس سنوي في الربع الأول من 2015. وسيكون اهتمام المستثمرين بالأرباح الموزعة والتي من المتوقع أن تكون على ريبالا واحدا للسهم وهذا يعني أن العائد السنوي سيكون إلى 6.2٪.										
موبايلي	5,094	2,717	3,860	-24.2%	42.1%	1,612	-2,911	314	-80.5%	NM
التقارير المالية للربع الأول مهمة جدا بالنسبة لموبايلي لأنها تمثل المستوى الطبيعي الجديد للشركة بعد سلسلة من التعديلات الجوهرية وإعادة التصنيف في الربعين الماضيين. ومع ذلك فإننا نتوقع أن يكون هناك تجنب مخصصات إضافية وأن تسجل بعض المصروفات الاستثنائية.										
زين	1,546	1,578	1,545	-0.1%	-2.1%	-318	-306	-308	-3.3%	0.5%
لا نتوقع أن يكون هناك نمو بالنسبة للإيرادات على أساس سنوي. ونتوقع أيضا مواصلة زين نموها القوي في البيانات مع زيادة المنافسة تدريجيا في المكالمات من قبل المشغلين الافتراضيين.										
قطاع الإتصالات	17,423	16,143	16,076	-7.7%	-0.4%	3,685	-775	2,114	-42.6%	NM
الزراعة والصناعات الغذائية										
المراعي	2,719	3,331	3,011	10.8%	-9.6%	274	428	303	10.7%	-29.2%
سوف تكون الأرباح مدعومة عن طريق النمو المستمر في قطاع الألبان، فضلا عن تحسن أداء قطاع الدواجن.										
صافولا	6,492	6,844	6,023	-7.2%	-12.0%	423	434	451	6.4%	3.7%
على الرغم من خفض صافولا لتوقعات أرباحها بنسبة 50٪، فإن بيع الشركة لوحدها "صافولا لأنظمة التغليف" سيعزز من أرباح الشركة بـ 265 مليون ريال.										
هرفي	216	243	250	15.8%	3.0%	48	49	52	8.2%	6.7%
سوف ترتفع الإيرادات بسبب التوسع السريع في افتتاح المطاعم الجديدة (في عام 2014 افتتح أكثر من 52 مطعما)، في حين أن الهوامش قد تكون تحت الضغط للسبب ذاته.										
التموين	497	535	551	10.9%	2.9%	162	173	171	5.9%	-0.9%
ارتفاع حجم أسطول السعودية، وزيادة عدد الرحلات الجوية فضلا عن توقيع الشركة عقود جديدة سوثر إيجابيا على نموها.										
قطاع الأغذية	9,923	10,953	9,835	-0.9%	-10.2%	907	1,084	977	7.7%	-9.9%
التجزئة										
حرير	1,399	1,584	1,686	20.5%	6.4%	201	206	249	23.9%	21.2%
سيكون للرائتين التي وزعتها الحكومة وبعض الشركات الخاصة أثرا في زيادة الطلب على المنتجات الجديدة مثل iPhone 6 و Samsung S6 . وهذا سيعزز من إيرادات وأرباح حري.										
الحكيم	1,357	1,549	1,724	27.0%	11.3%	191	106	172	-9.9%	61.9%
سوف يكون الدافع وراء زيادة الإيرادات في المقام الأول عمليات استحواذ التي قامت بها الشركة، بالإضافة إلى المتاجر الجديدة التي افتحتها الشركة وكذلك الارتفاع الكبير في مبيعات المتاجر الأخرى بسبب المكافآت الحكومية.										
العثيم	1,223	1,341	1,398	14.3%	4.3%	46	74	53	14.5%	-28.3%
من المتوقع أن تشهد الشركة نمو عاليا بسبب افتتاح المتاجر الجديدة وزيادة مبيعات المتاجر الأخرى.										
كسترا	807	1,089	953	18.0%	-12.5%	29	8	38	28.2%	348.6%
سترتفع الإيرادات بسبب الأداء الضعيف للشركة في 2014، في حين أنه من المتوقع تحسن الهوامش بسبب ارتفاع مبيعات المتاجر القائمة.										
قطاع التجزئة	4,786	5,562	5,761	20.4%	3.6%	468	395	512	9.4%	29.8%



الإيرادات (بملايين الريالات)			صافي الربح (بملايين الريالات)						
الربع الأول 2014 الفعلية	الربع الرابع 2014 الفعلية	الربع الأول 2015 المتوقعة	التغيير الربعي %	التغيير السنوي %	الربع الأول 2014 الفعلية	الربع الرابع 2014 الفعلية	الربع الأول 2015 المتوقعة	التغيير الربعي %	التغيير السنوي %
قطاع الصحة									
215	253	238	10.7%	-5.9%	40	50	45	11.6%	-10.3%
دلة									
بعد النتائج القوية في الربع الرابع، نتوقع زيادة في الإيرادات بنسبة 11٪ على أساس سنوي في الربع الأول. وسيعزز التشغيل التجريبي للعيادات الموسعة في مستشفى الشمالية القوائم المالية.									
244	252	277	13.8%	10.1%	58	51	62	7.2%	22.4%
المواساة									
نتوقع نمواً جيداً لإيرادات المواساة بسبب افتتاح مستشفى الرياض في الربع الرابع من 2014. في حين أن نمو صافي الدخل سيكون أقل نظراً لتكاليف مستشفى الرياض.									
182	195	214	17.9%	9.9%	32	10	17	-46.7%	76.2%
الوطنية للرعاية الطبية									
نتوقع أن تسجل الوطنية للرعاية الطبية أعلى نسبة نمو في الإيرادات من بين الشركات الطبية الأربع. من ناحية أخرى، سوف نستمر في رؤية انخفاض هائل في صافي الدخل نظراً لمراجعة في هيكل المرتبات كما أعلن في الربع الرابع من 2014.									
122	129	135	10.4%	4.1%	34	34	40	17.8%	19.7%
الحمادي									
ستتأثر إيجابياً شركة الحمادي بسبب افتتاح المستشفى الجديد في السعودي. وستشهد الشركة في 2015 نمواً هائلاً لأن معدلات استغلال المستشفى الجديد ستزيد تدريجياً.									
763	829	865	13.3%	4.3%	165	145	165	-0.1%	14.0%
قطاع الصحة									
أخرى									
1,776	3,478	2,999	68.9%	-13.8%	125	376	333	165.7%	-11.5%
معادن									
تزايد إنتاج الألومنيوم سيزيد الإيرادات والأرباح على أساس سنوي. ومع ذلك، فإننا نتوقع تراجع على أساس ربع سنوي بسبب تراجع أسعار السلع.									
424	374	445	5.0%	19.0%	87	60	89	2.1%	49.2%
الخزف									
نتوقع نمو بسيط في الأرباح بسبب نمو الطلب البسيط على سخانات المياه والبلاط و الأدوات الصحية.									
356	351	365	2.5%	4.0%	21	9	32	52.4%	272.1%
شاكرك									
الأرباح ستتحسن على أساس سنوي لتحسن الطلب على المكيفات و نظراً لتراجعها خلال الربع الأول من العام الماضي.									
499	492	550	10.2%	11.8%	63	26	50	-20.3%	95.3%
استرا									
تزايد تكاليف الإنتاج في قطاع الحديد و كذلك استمرار العنف في العراق مازال يؤثر على هوامش الشركة.									

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء 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 والإطلاع 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 (صرحية 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 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 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 المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحث) 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 بإداء 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 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 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.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. 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 الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق 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، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصي محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر السهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة بإتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التنبؤات المخصصة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SOTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تدور 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 المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي 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

إدارة البحوث

هاتف: +966 1 2119370

devassyp@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