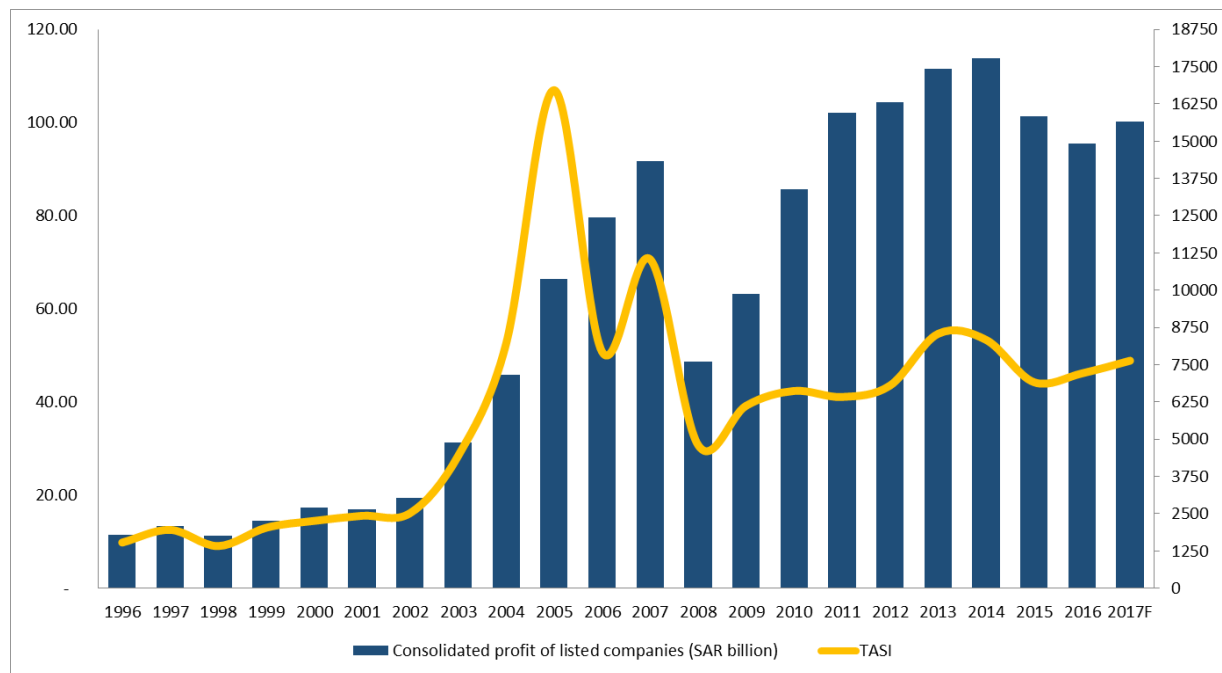


July 26th 2017

In the midst of geopolitical events, global economic conditions, falling oil prices, falling prices of petrochemicals and commodities, and the slow growth of the Chinese economy, the performance of the listed companies was positive. The profitability of most companies increased in previous years despite many challenges faced. A number of key developments have taken place in Saudi Arabia since 2015 featuring the government's pledge to implementing structural economic reform. The best performers during these years were the defensive sectors such as food production sector "Almarai", retail "Jarir" and the companies operating in the health care sector. Most defensive companies have witness growth in profitability and a relatively lower volatility.

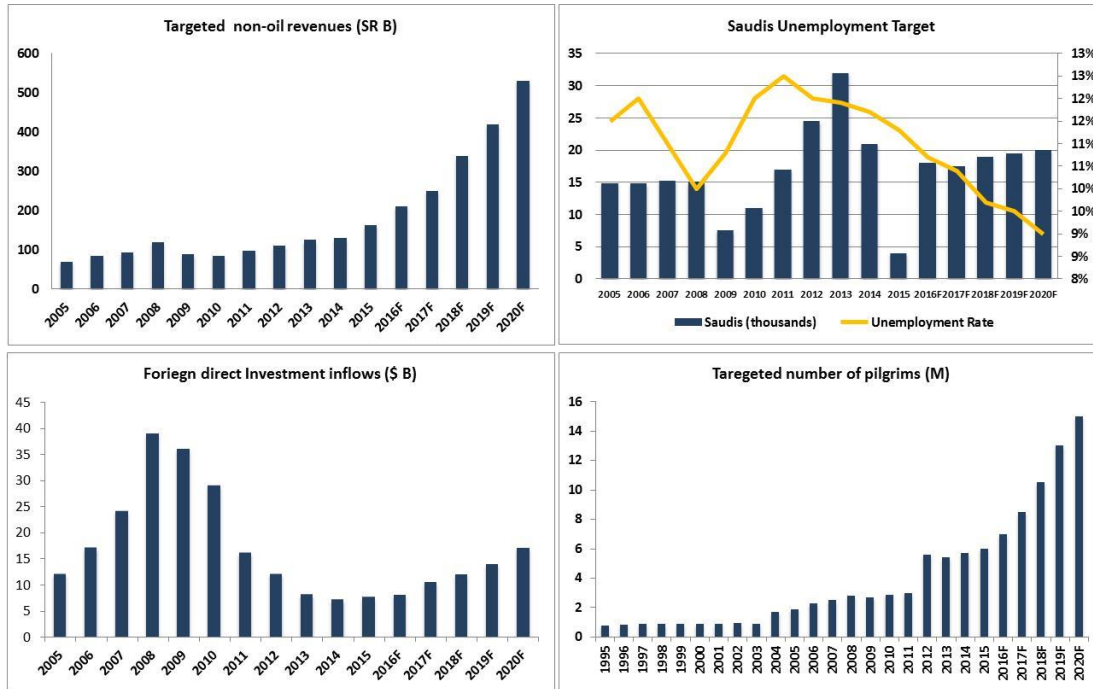


Source: Reuters, Tadawul

On the other hand, the increase in consolidated profits during the first quarter 2017 compared to the same period is the highest increase recorded since the third quarter of 2014, where consolidated profits fell for 9 consecutive quarters. This indicates that the companies operating in the Saudi market have been able to absorb the increase in operating costs, which included the lifting off subsidies and start implementing new fees and taxes. Such measures have negatively impact on consumer spending which mostly affect the retail sectors earnings on the short term. Banking and materials sectors contributed in the bulk of the total profit of the market during the first quarter of 2017, where both sectors accounted for more than 66% of the total net profits of Saudi companies. The cumulative companies' earnings in blue and the Tadawul All Share Index values in yellow, demonstrating that the market is undervalued based on historical relationship between the two. The consolidated profits of all companies listed on the Saudi Stock Exchange between 2009 and 2016 increased by more than 47%, while TASI rose by only 17%. The banking sector has focused in recent years on attracting deposits and take all provisions needed, which supports banks in terms of readiness to raise the lending to deposits ratio, and the possibility of increasing the payout ratio to increase the distributed dividends to investors, which will contribute to play a key role in supporting the current levels of the market.

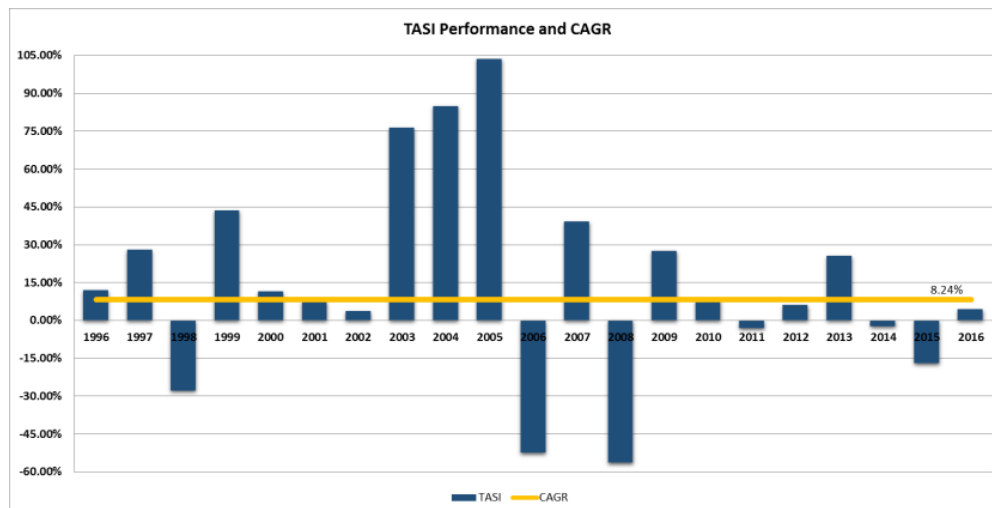
July 26th 2017

These results took place during a period of transition in the Kingdom under the implementation of the Kingdom vision 2030 and the National Transformation Program. These programs aim to increase the efficiency of spending and achieving financial balance through a number of initiatives. Mainly through diversification of the country's income sources, job generation, unemployment reduction and increasing the capacity for demand on religious tourism.



Source: National Transformation Program

It is worth mentioning that the Saudi stock market is suitable for medium- to long-term investors. In the past two decades the Saudi stock market recorded positive yields than declines. The Saudi stock market has recorded a compounded annual growth rate (CAGR) of 8.24% over the last 22 years, without taking into account the annual distributed dividend of companies. Many companies entered the level of maturity, stabilization and focus on dividend policy, which will reflect positively on the composite revenues at higher rates in the coming period.



Source: Reuters, Tadawul

July 26th 2017

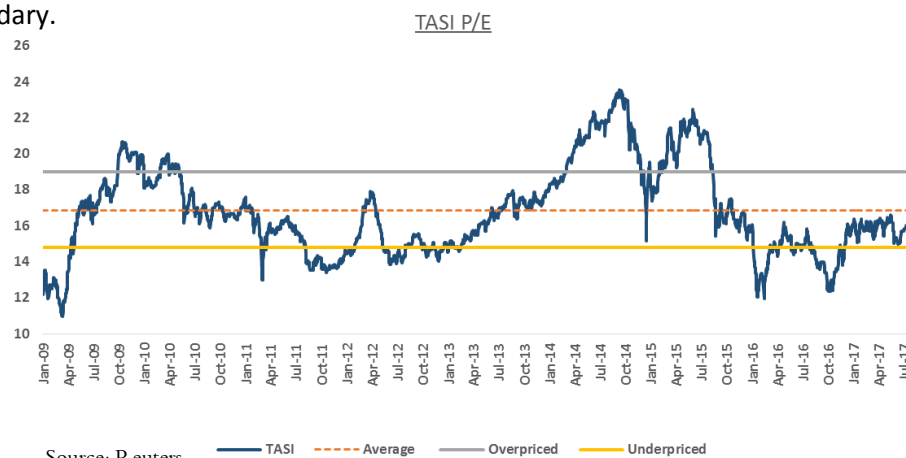
The market is likely to support the current levels of the Saudi stock market index, as Morgan Stanley recently announced that it is launching a consultation on the potential inclusion of the MSCI Saudi Arabia Index in the MSCI Emerging Markets Index. MSCI will be consulting with international institutional investors to gather informed feedback on their practical experience of accessing the Saudi equity markets and in particular on the effectiveness of the recently implemented enhancements. It is expected to be finalized in a year or two in case the Saudi market has passed the criteria required by portfolio managers as well as investment funds. This will lead to increased liquidity and transparency in the market, and put Saudi stocks on the list of follow-up investors worldwide. The MSCI Emerging Markets index now has 845 companies operating in 24 countries worldwide. It is considered among the most widely regarded indicators based on its selection criteria in terms of liquidity, legal structure, etc. qualified foreign institutional investors (QFIs) especially Exchange-Traded Funds (ETF) are expected to increase their investment significantly after finalizing the joining process. It is worth mentioning that Saudi Capital Market Authority implementing the new version of "Rules for Qualified Foreign Financial Institutions Investment in Listed Securities" at the end of 2016.

TASI is currently trading at a P/E of 15.3 without including the losing companies, and with a forward 6-month P/E of 15.1, supported by increase in the earnings of the listed companies. This is slightly higher than the MSCI Emerging Markets index, which currently stands at 14.9 and forward P/E of 12.3.

	P/E 2016	Forward P/E	Average (Div %)	P/B
TASI excluding the losing companies	15.3	15.1	3.3%	1.7
Companies expected to be included in MSCI	14.4	13.6	2.9%	2.1
MSCI Emerging Markets	14.9	12.3	2.4%	1.7

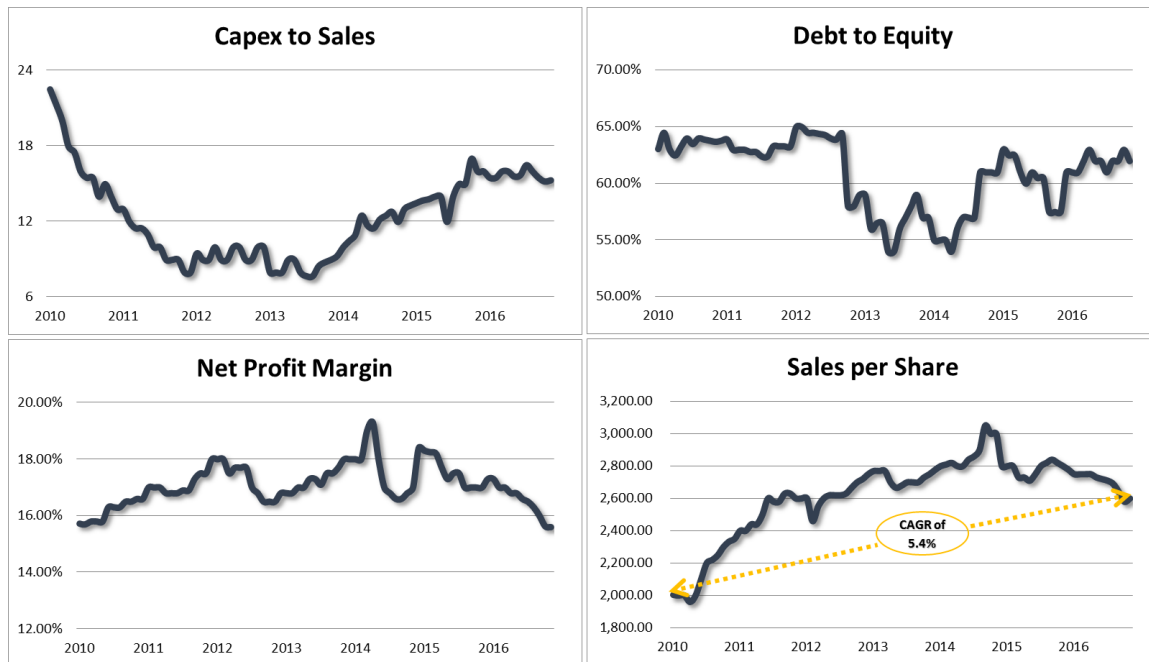
Source: Reuters

We cannot rely entirely on historical results because the market depends too much on expectations. Overall we believe that the market stands on P/E levels of 16.80, which include all listed companies. This is very close to the historical average of 16.85. In the past years, the reading of the market P/E fluctuated between 19 and 14.8 and was very rare to fall below 14.8 or increase above 19. The below Figure illustrates historical TASI PE. The three lines mark three different boundaries that TASI trade in the past years. The highest boundary shows where the market is overpriced at such levels. The average boundary shows that the market is fairly priced at such levels. The lowest boundary illustrates that the market is underpriced and rarely trades below such levels. The market currently is trading close to the average boundary.



July 26th 2017

Revenues of the listed companies in the Saudi market rose at a CAGR of 5.4% (during the past six years) with net margin average of 17.1%. The average debt/equity for the listed companies for the same period declined from 64% to 61%. We expect a slight decline in the average of net profit margin in the coming period. This is due to strong competition between Saudi and Chinese petrochemical companies. This high competition is associated with low commodity prices, lifting off subsidies on feedstock as well as weak demand and oversupply in the cement sector.



Source: Reuters, Tadawul

We expect the Saudi stock market to trade within the range of 7,000 to 7,700 points in the next 12 months, assuming oil prices remain stable at the expected levels, as oil prices are highly correlated with petrochemical prices, which may have an effect on petrochemical companies in the Saudi market positively or negatively. It is also expected that the retail sector will grow again after returning all allowances for the employees of the government sector. On the other hand, it is expected that the companies operating in the cement sector will continue to suffer from the weak demand in the kingdom and oversupply in the market despite the recent government's effort and its announcement to reduce the fees on the cement exports by 50%. Moreover, in the period between 2017-2020 it is expected to create many attractive opportunities for long-term investment and benefit from TASI official joining to MSCI Emerging Markets, which is expected to be in the beginning of 2019. We believe that it will attract many foreign investors and international investment funds which will increase the depth of the market, increase institutional investment and increase effective liquidity in the market. This will contribute an important role in supporting TASI to be near the level of 8,000 points upwards. The entry of foreign investors to Saudi market based on the new CMA regulations will allow, in our view, the increase of the market's efficiency through quality not quantity. As a result of raising transparency and disclosure levels of the annual and quarterly financial reports, it is expected to help the local and international investors to reduce the role of the speculators and the narrow the gap between the fair and market prices. This will be accomplished, based on the new CMA regulations, through the entry of a large number of foreign investment institutions with limited ownership ratios to create a positive diversification.

إخلاء المسؤولية

هذه الوثيقة أعدت من قبل شركة الإستثمار للأوراق المالية والوساطة (الإستثمار كابيتال) في مدينة الرياض، في المملكة العربية السعودية. وهي معدة للاستخدام العام لعملاء شركة الإستثمار كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو نشرها، جزئياً أو بالكامل، بأي شكل أو طريقة، دون موافقة خطية صريحة من شركة الإستثمار كابيتال.

استلام ومراجعة وثيقة البحث هذه تشكل موافقتك على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عن المحتويات والأراء، والاستنتاجات أو المعلومات الواردة في هذه الوثيقة قبل الكشف العلني عن مثل هذه المعلومات من قبل شركة الإستثمار كابيتال.

كما أن المعلومات والأراء الواردة في هذه الوثيقة لا تشكل عرضاً ولا تعتبر دعوة مقدمه لشراء أو بيع أية أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات.

أعدت هذه الوثيقة باستخدام البيانات والمعلومات التي تم جمعها من مصادر موثوق بها ولا نقدم أي ضمانات (صريحة أو ضمنية) أو وعد ولا نتحمل أي مسؤولية أو تبعات عن دقة أو اكتمال تلك المعلومات المقدمة. كما أن شركة الإستثمار كابيتال لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة غير مضللة أو خالية من الأخطاء أو مناسبة لأي غرض معين.

إن الأداء السابق ليس بالضرورة دليلاً على الأداء في المستقبل. يجب على المستثمرين ملاحظة أن الربح المتحقق من هذه الأوراق المالية أو غيرها من الاستثمارات، إن وجدت، قد تتقلب، كما أن الأسعار أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات قد ترتفع أو تنخفض. أن التقلبات في أسعار الصرف لها آثار سلبية على القيمة أو الثمن، أو الربح الناتج من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد أقل من المبلغ المستثمر أصلاً. الاستثمارات تخضع لعدد من المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الأسواق المالية وعلى المستثمرين أن يدركوا أن قيمة الاستثمار يمكن أن تقل أو ترتفع في أي وقت.

ليس المقصود من هذه الوثيقة تقديم المشورة في مجال الاستثمارات الشخصية لأنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة. يجب على المستثمرين أخذ المشورة المالية، والقانونية أو الضريبية بشأن الاستراتيجيات الاستثمارية أو مدى ملائمة الاستثمار في أوراق مالية، أو استثمارية أخرى التي ناقشتها أو أوصت بها هذه الوثيقة.

لمزيد من المعلومات والتفاصيل حول الصناديق التي ترغب في الاستثمار فيها، يرجى الرجوع إلى شروط وأحكام الصناديق ذات الصلة وتقرأها بعناية، بما في ذلك قسم المخاطر للصندوق المستهدف. نسخة من الشروط والأحكام لجميع الصناديق متاح على الموقع الإلكتروني لشركة الإستثمار كابيتال.

إن شركة الإستثمار كابيتال جنباً إلى جنب مع الشركات التابعة لها وموظفيها، ليست مسؤولة عن أي خسائر مباشرة أو تبعية أو الأضرار التي قد تنشأ بشكل مباشر أو غير مباشر عن أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة. هذه الوثيقة والتوصيات الواردة بها غير قابلة للتغيير دون إشعار مسبق.

شركة الإستثمار كابيتال لا تتحمل أية مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة. إن هذه الوثيقة ليست موجهة أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء مواطن أو مقيم يقع في أي مكان، أو دولة، أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، يكون هذا التوزيع أو النشر أو التوافر أو الاستخدام مخالفاً للقانون و يتطلب من شركة الإستثمار كابيتال أو أي من فروعها القيام بالتسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن تلك البلد أو السلطة القضائية.

تصنيف السهم

لون التصنيف	العائد المتوقع	الشرح	التوصية
	أعلى من 20%	أن يكون مجموع عائد السهم أعلى من 20% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	شراء
	10% إلى 20%	أن يكون مجموع عائد السهم ما بين 20% و 10% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	تجميع
	10% إلى +10%	أن يكون مجموع عائد السهم ما بين 10% و سالب 10% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	محايد
	20% إلى -10%	أن يكون مجموع عائد السهم سلبياً ما بين سالب 10% و سالب 20% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	تقليص
	أقل من -20%	أن يكون مجموع عائد السهم سلبياً دون 20% خلال الإثنى عشر شهر القادمة	بيع

خالد بن عبدالحفيظ فدا
مدير قسم الأبحاث
3455 966 11 254-7666 + تحويلة
kfeda@icap.com.sa

شركة الإستثمار للأوراق المالية والوساطة (الإستثمار كابيتال) – شركة سعودية مقفلة
برأس مال مدفوع 250 مليون ريال سعودي
س.ت. رقم 1010235995 وترخيص هيئة السوق المالية رقم (37-11156)
ص.ب. 6888 – الرياض 11452
هاتف: 800 124-8282
فاكس: 966 11 489-2653 +

