شركة جاهز الدولية
السلبيات مسعرة

- تحديث تقييم شركة جاهز بقيمة عادلة تبلغ 21 ريال للسهم وتصنيف محايد، بانخفاض بنسبة 9.1% مقارنة بسعر الإغلاق الأخير.
- نرى أن الضغوط السلبية على الأرباح على المدى القريب تم استيعابها إلى حد كبير في السعر الحالي للسوق.
- نرى أن هناك العديد من المحفزات الإيجابية (الاستحواذ على شركة سنونو، معدلات العمولات المرتفعة، تكاليف التوصيل المنخفضة، التوسع في قطاع البقالات، وزيادة المنافسة)، وعند دمجها في تقديراتنا، ستستدعي مراجعة للقيمة العادلة (للأعلى).
- **دوافع الاستثمار والتقييم:** يستند تقييمنا على التالي:
 - من المتوقع أن تبقى أرباح الشركة على المدى القريب تحت الضغط (على الرغم من توقع ارتفاع معدل العمولة إلى 16%) وذلك على أثر ارتفاع شدة المنافسة في القطاع، والتي تتطلب تكثيف العروض الترويجية، وزيادة الإنفاق الإعلاني، وإعفاء العملاء من رسوم التوصيل.
 - ومع ذلك، وعلى المدى المتوسط، نرى أن هناك العديد من المحفزات الإيجابية (كما هو موضح أدناه) والتي، عند دمجها في تقديراتنا، ستستدعي مراجعة لتقييمنا العادلة (للأعلى):
 - من المتوقع أن يكون الاستحواذ على شركة سنونو ذا قيمة مضافة مع صافي قيمة حالية تقارب 3ريالات للسهم، بناءً على حساباتنا الأولية. علاوة على ذلك، ووفقاً لتحليلنا، لا يُتوقع أن يكون الاستحواذ سلبياً على الأرباح (منذ اليوم الأول) بسبب الزكاة/الضريبة المنخفضة (حيث ستخفض السيولة النقدية في ميزانية الشركة).
 - منذ عام 2019، تمكنت جاهز تدريجياً وبشكل مستمر من رفع متوسط معدلات العمولة (من 9.5% في 2019 إلى 14.6% في 2024 وموخرًا إلى 15.7% في الربع الثاني 2025). وبينما افترضنا معدل عمولة عند 16% في توقعاتنا، إلا أن المفاوضات الجارية بين الإدارة والمتاجر بالإضافة إلى قيام المنافسين بفرض معدلات عمولة تفوق 18% تشير إلى وجود مجال لزيادة العمولة بمقدار 100 نقطة أساس إضافية (حتى وإن قررت الإدارة إبقاء عمولتها عند معدلات منخفضة مقارنة بالمنافسين). ووفقاً لتحليلنا، فإن زيادة 100 نقطة أساس في معدل العمولة للشركة، مع بقاء باقي المتغيرات ثابتة، ستؤدي إلى رفع أرباح 2026 بنسبة 35% تقريباً.
 - ارتفعت أصول حق الاستخدام للشركة بنحو 71 مليون ريال في الربع الثاني 2025 نتيجة توقيع عقود إيجار مركبات إضافية تهدف إلى توسيع أسطول "لوجي". وبما أن تكلفة التوصيل الداخلي عبر "لوجي" أقل بنسبة 10%-15 مقارنة بشركات الطرف الثالث (3PL)، فإننا نرى أن تكلفة التوصيل لكل طلب ستواصل مسارها التنازلي على المدى المتوسط.
 - حالياً تمثل البقالات أقل من 10% من إجمالي قيمة البضائع المتداولة للشركة (GMV)، ومع ذلك، وبالنظر إلى درجات الحرارة المرتفعة على مدار العام في المملكة العربية السعودية، نتوقع أن يشهد هذا القطاع توسعاً قوياً (مع العلم أن اقتصاديات الوحدة (الإيرادات/التكاليف) لقطاع البقالات أقل جاذبية نسبياً مقارنة بتوصيل المطاعم).
 - وأخيراً، رغم أن شدة المنافسة الحالية مرتفعة جداً، إلا أننا نرى أن هذا المعدل من "حرق السيولة" غير مستدام، ونتوقع أن يعود السوق إلى وضعه الطبيعي على المدى المتوسط (مما يسمح للشركات القائمة باسترداد جزء أكبر من تكاليف التوصيل).

من المتوقع أن تبقى أرباح الشركة على المدى القريب تحت الضغط (على الرغم من توقع ارتفاع معدل العمولة إلى 16%) وذلك على أثر ارتفاع شدة المنافسة في القطاع، والتي تتطلب تكثيف العروض الترويجية، وزيادة الإنفاق الإعلاني، وإعفاء العملاء من رسوم التوصيل.

ومع ذلك، وعلى المدى المتوسط، نرى أن هناك العديد من المحفزات الإيجابية (كما هو موضح أدناه) والتي، عند دمجها في تقديراتنا، ستستدعي مراجعة لتقييمنا العادلة (للأعلى):

- من المتوقع أن يكون الاستحواذ على شركة سنونو ذا قيمة مضافة مع صافي قيمة حالية تقارب 3ريالات للسهم، بناءً على حساباتنا الأولية. علاوة على ذلك، ووفقاً لتحليلنا، لا يُتوقع أن يكون الاستحواذ سلبياً على الأرباح (منذ اليوم الأول) بسبب الزكاة/الضريبة المنخفضة (حيث ستخفض السيولة النقدية في ميزانية الشركة).
- منذ عام 2019، تمكنت جاهز تدريجياً وبشكل مستمر من رفع متوسط معدلات العمولة (من 9.5% في 2019 إلى 14.6% في 2024 وموخرًا إلى 15.7% في الربع الثاني 2025). وبينما افترضنا معدل عمولة عند 16% في توقعاتنا، إلا أن المفاوضات الجارية بين الإدارة والمتاجر بالإضافة إلى قيام المنافسين بفرض معدلات عمولة تفوق 18% تشير إلى وجود مجال لزيادة العمولة بمقدار 100 نقطة أساس إضافية (حتى وإن قررت الإدارة إبقاء عمولتها عند معدلات منخفضة مقارنة بالمنافسين). ووفقاً لتحليلنا، فإن زيادة 100 نقطة أساس في معدل العمولة للشركة، مع بقاء باقي المتغيرات ثابتة، ستؤدي إلى رفع أرباح 2026 بنسبة 35% تقريباً.

ارتفعت أصول حق الاستخدام للشركة بنحو 71 مليون ريال في الربع الثاني 2025 نتيجة توقيع عقود إيجار مركبات إضافية تهدف إلى توسيع أسطول "لوجي". وبما أن تكلفة التوصيل الداخلي عبر "لوجي" أقل بنسبة 10%-15 مقارنة بشركات الطرف الثالث (3PL)، فإننا نرى أن تكلفة التوصيل لكل طلب ستواصل مسارها التنازلي على المدى المتوسط.

حالياً تمثل البقالات أقل من 10% من إجمالي قيمة البضائع المتداولة للشركة (GMV)، ومع ذلك، وبالنظر إلى درجات الحرارة المرتفعة على مدار العام في المملكة العربية السعودية، نتوقع أن يشهد هذا القطاع توسعاً قوياً (مع العلم أن اقتصاديات الوحدة (الإيرادات/التكاليف) لقطاع البقالات أقل جاذبية نسبياً مقارنة بتوصيل المطاعم).

وأخيراً، رغم أن شدة المنافسة الحالية مرتفعة جداً، إلا أننا نرى أن هذا المعدل من "حرق السيولة" غير مستدام، ونتوقع أن يعود السوق إلى وضعه الطبيعي على المدى المتوسط (مما يسمح للشركات القائمة باسترداد جزء أكبر من تكاليف التوصيل).

التوقعات لعام 2025 وما بعده: نتوقع أن تبقى أرباح الشركة تحت الضغط في النصف الثاني 2025 (مقارنة بالنصف الثاني 2024) على الرغم من ارتفاع معدل العمولة، وذلك نتيجة: (1) انخفاض إجمالي رسوم التوصيل (2) ارتفاع نفقات التسويق والعروض الترويجية (3) زيادة مصاريف الرواتب (بسبب نمو عدد سائقي لوجي).

بالنسبة لعام 2026، نتوقع أن ينمو إجمالي عدد الطلبات وقيمة البضائع المتداولة بنسبة 6% و 7% على أساس سنوي على التوالي. علاوة على ذلك، من المتوقع أن يرتفع معدل العمولة من 15.7% في 2025 إلى 16.0% في 2026، وهو ما سيزيد صافي الدخل لكل طلب بنحو 15 هلة.

محايد

السعر المستهدف (ريال): 21.00

السعر الحالي (2025 Aug 14): 23.11
ارتفاع/انخفاض: 9.4% انخفاض عن السعر الحالي

مكررات التقييم	2024	2025 متوقع	2026 متوقع
مكرر الربح (x)	25.8	28.3	24.5
قيمة المنشأة/EBITDA (x)	17.4	18.2	15.2

المساهمون الرئيسيون

% للملكية	شركة علامات الدولية
26.70%	شركة ثروات القابضة
7.16%	عبد العزيز بن عبد الرحمن بن محمد العمران
5.62%	

الأداء السعري	شهر	3 شهور	حتى تاريخه
ارقام مطلقة	-13.8%	-13.8%	-23.7%
مقارنة بتاسي	-12.2%	-8.1%	-13.7%

ملخص البيانات المالية

(مليون)	2024	2025E	2026E	2027E
الإيرادات الصافية	2,219	2,302	2,464	2,623
النمو	24.3%	3.8%	7.0%	6.4%
الربح الإجمالي	541	546	602	657
هامش الربح الإجمالي	24.4%	23.7%	24.4%	25.0%
النمو	33.3%	0.9%	10.3%	9.1%
EBITDA	222	210	241	275
هامش EBITDA	10.0%	9.1%	9.8%	10.5%
صافي الدخل*	188	171	198	234
هامش صافي الدخل	8.5%	7.4%	8.0%	8.9%
النمو	50.0%	-8.9%	15.4%	18.2%
ربحية السهم	0.90	0.82	0.94	1.11
العائد على حقوق الملكية	15.7%	12.9%	13.1%	13.6%

المصدر: بيانات الشركة، تقديرات الراجحي المالية. ملاحظة*: صافي الدخل العائد لمساهمي الشركة

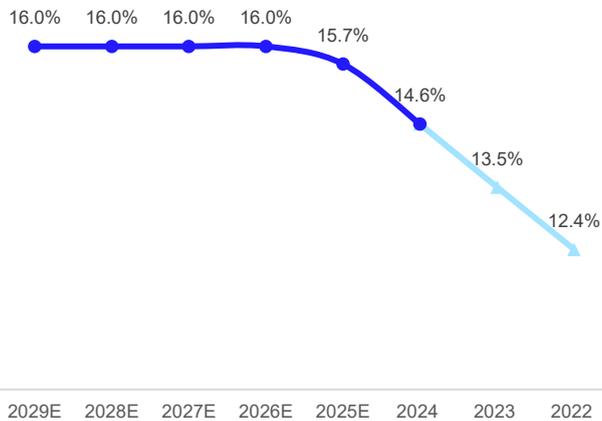
التوصية والتقييم: حدثنا تقييم شركة جاهز بقيمة عادلة للسهم تبلغ 21 ريال/سهم، بانخفاض بنسبة 9.1% في سعر السهم عن إغلاقه الأخير. وقد قيمنا الشركة باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة مع تحديد تكلفة رأس مال عند 10% ومعدل نمو نهائي عند 3.5%. إننا نرى أن سلبيات ارتفاع المنافسة الحادة للمدى القريب، تم استيعابها بدرجة كبيرة في أسعار السوق الحالية، وعليه فقد جاء تقييمنا محايداً لسهم الشركة.

الشكل 1: التقييمات

التقييم		
21.00	ريال/السهم	التقييم بطريقة التدفقات النقدية المخصومة
23.11	ريال/السهم	السعر الحالي للسهم
-9.1%	%	الإرتفاع / الإخفاض المحتمل

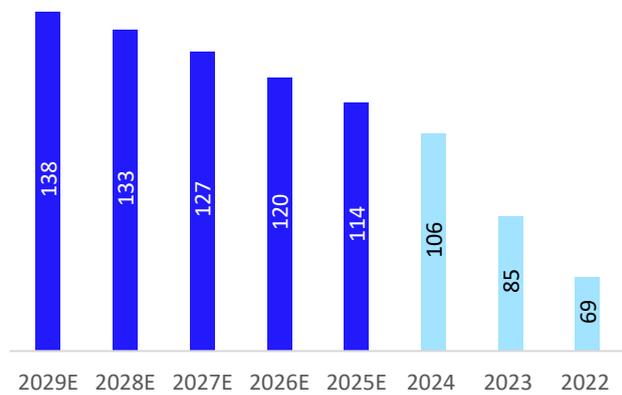
المصدر: بيانات الشركة، تقديرات الراجحي المالية.

الشكل 3: متوسط نسبة العمولات (ك من إجمالي قيمة المبيعات)

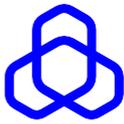


المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 2: عدد الطلبات (ملايين)



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.



البيانات المالية الشكل 4: بيانات الدخل

2029E	2028E	2027E	2026E	2025E	2024	(مليون)
3,116	2,992	2,846	2,673	2,502	2,387	الإيرادات الإجمالية
(247)	(236)	(223)	(210)	(200)	(168)	الخصومت والعروض
2,870	2,757	2,623	2,464	2,302	2,219	الإيرادات الصافية
4.1%	5.1%	6.4%	7.0%	3.8%	24.3%	النمو
(2,131)	(2,057)	(1,966)	(1,862)	(1,756)	(1,678)	تكلفة المبيعات
739	700	657	602	546	541	الربح الإجمالي
5.5%	6.6%	9.1%	10.3%	0.9%	33.3%	النمو
25.7%	25.4%	25.0%	24.4%	23.7%	24.4%	هامش الربح الإجمالي
(242)	(232)	(219)	(204)	(189)	(169)	التسويق والإعلان
(179)	(171)	(162)	(157)	(143)	(136)	المصاريف العمومية والإدارية
(54)	(53)	(52)	(51)	(50)	(53)	مصاريف البحث والتطوير
(16)	(15)	(15)	(14)	(14)	(14)	خسائر إنخفاض القيمة
-	-	-	-	0	(0)	دخل آخر
247	229	208	176	149	169	الربح التشغيلي
8.0%	9.9%	18.3%	17.9%	-11.6%	65.7%	النمو
8.6%	8.3%	7.9%	7.1%	6.5%	7.6%	هامش الربح التشغيلي
(10)	(9)	(8)	(8)	(6)	(5)	التكاليف المالية
68	59	49	43	45	49	إيرادات التمويل
-	-	-	-	(5)	(6)	مكاسب/خسائر غير محققة
-	-	-	-	(1)	(2)	حصة من الإستثمار في الشركات
306	279	249	211	182	205	صافي الدخل قبل الزكاة
(28)	(26)	(25)	(24)	(21)	(20)	الزكاة
278	252	224	188	160	184	صافي الدخل
288	262	234	198	171	188	صافي الدخل العائد لمساهمي الشركة
9.8%	12.2%	18.2%	15.4%	-8.9%	50.0%	النمو
10.0%	9.5%	8.9%	8.0%	7.4%	8.5%	هامش صافي الدخل
1.37	1.25	1.11	0.94	0.82	0.90	ربحية السهم

المصدر: بيانات الشركة، تقديرات الراجحي المالية.



الشكل 5: الميزانية

2029E	2028E	2027E	2026E	2025E	2024	(مليون)
2,084	1,813	1,568	1,353	1,170	1,054	النقد وما في حكمه
10	10	10	10	10	11	المخزون
111	105	100	97	91	75	الذمم المدينة التجارية
97	97	97	97	97	78	مصرفات مدفوعة مقدماً وأخرى
2,301	2,025	1,774	1,557	1,368	1,219	الأصول المتداولة
257	246	235	225	215	211	الممتلكات والمعدات
178	163	148	133	118	102	الموجودات غير الملموسة والشهرة
141	141	141	141	141	69	أصول حق الإستخدام
167	167	167	167	167	170	الإستثمارات
3,044	2,742	2,465	2,222	2,009	1,770	إجمالي الأصول
47	47	47	47	47	54	الذمم الدائنة وأخرى
246	234	223	216	202	197	مستحقات العملاء
99	93	87	40	38	32	التزامات الإيجار
168	168	168	168	168	174	مصاريف مستحقة وأخرى
560	542	524	471	455	458	الخصوم المتداولة
99	93	87	121	113	40	التزامات الإيجار
28	28	28	28	28	23	أخرى
687	664	640	621	595	521	إجمالي الخصوم
105	105	105	105	105	105	رأس المال
1,588	1,310	1,058	834	646	441	الأرباح المبقاة
663	663	663	663	663	703	أخرى
2,356	2,078	1,826	1,602	1,414	1,249	إجمالي حقوق الملكية
3,044	2,742	2,465	2,222	2,009	1,770	إجمالي الخصوم وحقوق الملكية

المصدر: بيانات الشركة، تقديرات الراجحي المالية.

الشكل 6: النسب الرئيسية/مكررات التقييم

2029E	2028E	2027E	2026E	2025E	2024	
6.9%	7.2%	7.4%	7.7%	7.9%	4.2%	الأصول / (الدين والتزامات الإيجار)
13.0%	13.4%	13.6%	13.1%	12.9%	15.7%	العائد على حقوق الملكية
16.8x	18.5x	20.7x	24.5x	28.3x	25.8x	مضاعف الربحية (السعر إلى الربح)
2.1x	2.3x	2.7x	3.0x	3.4x	3.9x	مضاعف القيمة الدفترية
9.3x	10.8x	12.5x	15.2x	18.2x	17.4x	EBITDA/ قيمة المنشأ

المصدر: بيانات الشركة، تقديرات الراجحي المالية.

إفصاحات مهمة للأشخاص الأمريكيين

تم إعداد هذا التقرير البحثي من قبل الراجحي المالية (الراجحي)، وهي شركة مرخصة لممارسة أنشطة الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية. والراجحي ليست وسيطاً مالياً مسجلاً في الولايات المتحدة، وبالتالي، فهي غير خاضعة للقواعد الأمريكية المتعلقة بإعداد التقارير البحثية واستقلالية محلي الأبحاث. يتم توفير هذا التقرير البحثي للتوزيع على "المستثمرين المؤسسيين الأمريكيين الكبار" بالاعتماد على الإعفاء من التسجيل المنصوص عليه في القاعدة 6-a-15 من قانون البورصة الأمريكي لعام 1934، بصيغته المعدلة ("قانون البورصة").

تحت أي ظرف من الظروف، لا ينبغي لأي متلقي لهذا التقرير البحثي أن يقوم بأي صفقة لشراء أو بيع الأوراق المالية أو الأدوات المالية ذات الصلة من خلال الراجحي.

إن المحلل الذي يظهر اسمه في هذا التقرير البحثي ليس مسجلاً أو مؤهلاً كمحلل بحثي لدى هيئة تنظيم الصناعة المالية ("FINRA")، وبالتالي، لا يجوز أن يخضع للقيود المعمول بها بموجب قواعد FINRA بشأن الاتصالات مع الشركة محل الدراسة، والظهور العام، وتداول الأوراق المالية التي يحتفظ بها حساب محلل الأبحاث.

إفصاحات إضافية

يتم توزيع هذا التقرير البحثي فقط في ظل الظروف التي يسمح بها القانون المعمول به. لا يأخذ هذا التقرير البحثي في الاعتبار الأهداف الاستثمارية الخاصة، أو الوضع المالي، أو الاحتياجات الخاصة لأي متلقي معين، حتى لو تم إرساله إلى متلقي واحد فقط. ولا يضمن هذا التقرير البحثي أن يكون دقيقاً كاملاً أو ملخصاً لأي أوراق مالية أو أسواق أو تقارير أو تطورات مشر إليها في هذا التقرير البحثي. ولا تتحمل الراجحي أو أي من مديريها أو مسؤوليها أو موظفيها أو وكلائها أي مسؤولية، مهما كان سببها، عن أي خطأ أو عدم دقة أو عدم اكتمال في الحقائق أو الرأي في هذا التقرير البحثي أو عدم العناية في إعداد أو نشر هذا التقرير البحثي، أو أي خسائر أو أضرار قد تنشأ من استخدام هذا التقرير البحثي.

قد تعتمد الراجحي على حواجز المعلومات، مثل "الجدان الصينية"، للتحكم في تنفق المعلومات داخل المجالات أو الوحدات أو الأقسام أو المجموعات أو الشركات التابعة للراجحي.

وقد ينطوي الاستثمار في أي أوراق مالية غير أمريكية أو أدوات مالية ذات صلة (بما في ذلك ADRs) التي تمت مناقشتها في هذا التقرير البحثي على مخاطر معينة. وربما لا تكون الأوراق المالية لمصدري هذه الأوراق غير الأمريكيين مسجلة لدى هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية أو خاضعة للوائحها. وقد تكون المعلومات عن هذه الأوراق المالية غير الأمريكية أو الأدوات المالية ذات الصلة محدودة، ولا يجوز أن تخضع الشركات الأجنبية لمعايير التدقيق والإبلاغ والمتطلبات التنظيمية المماثلة لتلك المعمول بها في الولايات المتحدة.

وتخضع قيمة أي استثمار أو دخل من أي أوراق مالية أو أدوات ذات صلة تمت مناقشتها في هذا التقرير البحثي والمقومة بعملة غير الدولار الأمريكي، لتقلبات أسعار الصرف التي قد يكون لها تأثير إيجابي أو سلبي على قيمة أو دخل هذه الأوراق المالية أو الأدوات المالية ذات الصلة.

إن الأداء السابق ليس بالضمانة دليلاً على الأداء المستقبلي، ولا تقدم الراجحي أي تعهد أو ضمان، صريحاً أو ضمنياً، فيما يتعلق بالأداء المستقبلي. وربما يتطلب الدخل من الاستثمارات. وقد تتخفف أو ترتفع أسعار أو قيمة الاستثمارات التي يتعلق بها هذا التقرير البحثي، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، ضد مصلحة المستثمرين. وقد تصبح أي توصية أو رأي وارد في هذا التقرير البحثي قديمة نتيجة للتغيرات في البيئة التي يعمل فيها مصدر الأوراق المالية قيد التحليل، بالإضافة إلى التغيرات في التقديرات والتوقعات والاقتراضات ومنهجية التقييم المستخدمة هنا.

لا يجوز نسخ أو إعادة توجيه أو تكرار أي جزء من محتوى هذا التقرير البحثي بأي شكل أو بأي وسيلة دون الحصول على موافقة مسبقة من الراجحي، ولا تتحمل الراجحي أي مسؤولية على الإطلاق عن تصرفات الأطراف الثالثة في هذا الصدد.

تم إعداد هذه الوثيقة البحثية من قبل شركة الراجحي المالية ("الراجحي المالية") في الرياض، المملكة العربية السعودية. وتم إعدادها للاستخدام العام لعملاء الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الكشف عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون الحصول على موافقة كتابية صريحة من الراجحي المالية. وبشكل استلام ومراجعة هذه الوثيقة البحثية موافقتك على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الكشف للآخرين عن المحتويات أو الآراء أو الاستنتاجات أو المعلومات الواردة في هذه الوثيقة قبل الكشف العنفي عن هذه المعلومات من قبل الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة من مصادر عامة مختلفة يُعتقد أنها موثوقة ولكننا لا نضمن دقتها. ولا تقدم الراجحي المالية أي تعهدات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) فيما يتعلق بالبيانات والمعلومات المقدمة ولا تعهد الراجحي المالية بأن محتوى المعلومات في هذه الوثيقة كامل أو خالٍ من أي خطأ أو غير مضلل أو مناسب لأي غرض معين. وتوفر هذه الوثيقة البحثية معلومات عامة فقط. ولا تشكل المعلومات ولا أي رأي معبر عنه في هذه الوثيقة، عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى تتعلق بهذه الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس المقصود من هذه الوثيقة تقديم مشورة استثمارية شخصية ولا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية الخاصة أو الوضع المالي أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص معين قد يتلقى هذه الوثيقة.

ويجب على المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية فيما يتعلق بملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمار آخر أو استراتيجيات استثمار تمت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة ويجب أن يفهموا أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق. ويجب على المستثمرين ملاحظة أن الدخل من هذه الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، قد يتقلب وأن سعر أو قيمة هذه الأوراق المالية والاستثمارات قد يرتفع أو ينخفض. يمكن أن تؤدي تقلبات أسعار الصرف إلى آثار سلبية على قيمة أو سعر أو دخل بعض الاستثمارات. ووفقاً لذلك، قد يستمر المستثمرون أقل من المبلغ المستثمر أصلاً. وربما يكون للراجحي المالية أو مسؤوليها أو واحد أو أكثر من الشركات التابعة لها (بما في ذلك محلي الأبحاث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للمصدر (المصدرين) أو الاستثمارات ذات الصلة، بما في ذلك المراكز المغطلة أو المكشوفة في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود أو الخيارات أو المشتقات أو الأدوات المالية الأخرى. وقد تقوم الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها من وقت لآخر بإداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأي شركة مذكورة في هذه الوثيقة البحثية أو السعي لطلب أعمال مصرفية استثمارية أو أعمال أخرى منها. ولا تتحمل الراجحي المالية وكذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، المسؤولية عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينشأ، بشكل مباشر أو غير مباشر، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة البحثية.

تخضع هذه الوثيقة البحثية وأي توصيات وإرادة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. ولا تتحمل الراجحي المالية أي مسؤولية لتحديث المعلومات في هذه الوثيقة البحثية. ولا يجوز تغيير أو تكرار أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة البحثية بالكامل أو أي جزء منها بأي شكل أو بأي وسيلة. إن هذه الوثيقة البحثية ليست موجبة إلى أو مخصصة للتوزيع أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان هو مواطن أو مقيم في أو يقع في أي محلية أو ولاية أو بلد أو اختصاص قضائي آخر حيث يكون هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو الذي من شأنه أن يخضع الراجحي المالية أو أي من الشركات التابعة لها لأي متطلبات تسجيل أو ترخيص داخل هذا الاختصاص.



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

الإخلاء 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، كلياً أو جزئياً، 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 (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 عرضاً أو دعوة لتقديم عرض للشراء 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.

وينبغي 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 تقييم 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 ويأخذ 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 المتوقع من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسولون فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز المغطاة أو المكشوفة 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 كلياً أو جزئياً 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 مواطناً أو مقيماً 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 مخالفاً 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 الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعند قليل من الشركات الأخرى غير المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، ويتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل من 12 شهراً.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10% دون مستوى السعر الحالي للسهم، ويتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال أقل من 12 شهراً.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10% دون مستوى السعر الحالي للسهم، ويتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال أقل من 12 شهراً.

"السعر المستهدف" Target price: نقوم بتقدير السعر المستهدف للسهم لكل سهم نقوم بتغطيته. وعادة ما تكون هذه التقديرات مبنية على طرق مقبولة على نطاق واسع وملائمة للسهم أو للقطاع الذي نحن بصدد تقييمه، مثلاً، طريقة التدفق النقدي المخصوم أو طريقة مجموع الأجزاء So TP.

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

د. سلطان التويم

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 836 5468

بريد الكتروني: AltowaimS@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة الأبحاث

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

إشعار للمستثمرين الأمريكيين

إفصاح القاعدة a-615

تم إعداد هذا التقرير البحثي ("التقرير") واعتماده ونشره وتوزيعه من قبل الراجحي المالية، وهي شركة تقع خارج الولايات المتحدة الأمريكية ("الطرف الأجنبي"). وتقوم ("Avior US") Avior Capital Markets US LLC، وهي وسيط متعامل مسجل في الولايات المتحدة، بتوزيع هذا التقرير في الولايات المتحدة نيابة عن الطرف الأجنبي. ويجوز فقط للمستثمرين المؤسسيين الأمريكيين الكبار (كما هو محدد في القاعدة a-615 بموجب قانون بورصة الأوراق المالية لعام 1934 ("قانون البورصة")) تلقي هذا التقرير بموجب الإغناء في القاعدة a-615. يجب على المستثمر المؤسسي الأمريكي إجراء أي صفقة في الأوراق المالية الموصوفة في هذا التقرير من خلال Avior US.

ولا يخضع التقرير ولا أي محلل قام بإعداده أو اعتماده للمتطلبات القانونية الأمريكية أو هيئة تنظيم الصناعة المالية ("FINRA") أو غيرها من المتطلبات التنظيمية الأمريكية المتعلقة بالتقارير البحثية أو محلي الأبحاث. والطرف الأجنبي ليس وسيطاً متعاملاً مسجلاً بموجب قانون البورصة ولا هو عضو في هيئة تنظيم الصناعة المالية أو أي منظمة ذاتية التنظيم أخرى في الولايات المتحدة.

شهادة المحلل

فيما يتعلق بالشركات أو الأوراق المالية التي يغطيها هذا التقرير، يشهد كل محلل محدد في هذا التقرير أن:

الآراء المعبر عنها حول الشركات والأوراق المالية الموضوعية في هذا التقرير تعكس آراءهم الشخصية.

لا يعتمد أي جزء من تعويضه، سواء كان ذلك بشكل مباشر أو غير مباشر، على التوصيات أو الآراء المحددة الواردة في هذا التقرير.

يرجى ملاحظة أن:

(أ) الطرف الأجنبي هو صاحب العمل للمحلل (المحللين) البحثي المسؤول عن محتوى هذا التقرير، و

(ب) المحللون البحثيون الذين أعدوا هذا التقرير يقيمون خارج الولايات المتحدة وليسوا أشخاصاً مرتبطين بأي وسيط متعامل أمريكي منظم. لذلك، لا يخضع المحللون لإشراف وسيط متعامل أمريكي ولا يُطلب منهم تلبية متطلبات الترخيص التنظيمية لـ FINRA أو الامتثال للقواعد أو اللوائح الأمريكية المتعلقة، من بين أمور أخرى، بالاتصالات مع شركة تكون أسهمها مستهدفة بالشراء أو الاستحواذ، والظهور العام، وتداول الأوراق المالية التي يحتفظ بها حساب محلل الأبحاث.

إفصاحات تنظيمية أمريكية مهمة حول الشركات المستهدفة أسهمها بالشراء أو الاستحواذ

أعد محلل الطرف الأجنبي هذه المادة لغرض المعلومات فقط ولاستخدام المتلقي المقصود. ولا يجوز لأي شخص إعادة إنتاج هذا التقرير تحت أي ظرف من الظروف. كما لا يجوز لأي شخص نسخ هذا التقرير أو إتاحتها لأي شخص آخر غير المتلقي المقصود.

تقوم Avior US بتوزيع هذا التقرير في الولايات المتحدة الأمريكية. ويقوم الطرف الأجنبي بتوزيع هذا التقرير في أماكن أخرى من العالم. وهذه الوثيقة ليست عرضاً أو دعوة من قبل أو نيابة عن Avior US أو الطرف الأجنبي أو الشركات التابعة لهم أو أي شخص آخر لشراء أو بيع أي ورقة مالية.

حصلت Avior US والطرف الأجنبي والشركات التابعة لهم على المعلومات الواردة هنا من المعلومات المنشورة ومصادر أخرى، والتي تعتبرها Avior US والطرف الأجنبي والشركات التابعة لهم موثوقة بشكل معقول.

لا تقبل Avior US ولا الطرف الأجنبي أي مسؤولية أو التزام على الإطلاق فيما يتعلق بدقة أو اكتمال أي من هذه المعلومات. وجميع التقديرات وتعبيرات الرأي والأحكام الذاتية الأخرى الواردة هنا صالحة اعتباراً من تاريخ هذه الوثيقة. وتحتل Avior US المسؤولية عن محتوى التقرير فيما يتعلق بالأبحاث الموزعة في الولايات المتحدة.

لم تقم Avior US ولا الطرف الأجنبي بإدارة أو المشاركة في إدارة طرح عام لأوراق مالية للشركة المستهدفة أسهمها بالشراء في الـ 12 شهراً الماضية، ولم تتلقى تعويضاً عن خدمات الاستثمار المصرفية من الشركة المستهدفة أسهمها بالشراء في الـ 12 شهراً الماضية، ولا توقعان الحصول على تعويض عن خدمات الاستثمار المصرفية من الشركة المستهدفة أسهمها بالشراء في الأشهر الثلاثة القادمة ولا تتويان السعي للحصول عليه. ولم تمتلك Avior US ولا الطرف الأجنبي أي فئة من أوراق الملكية للشركة المستهدفة أسهمها بالشراء. ولا توجد تضاربات مصالح فعلية أو جوهرياً أخرى لدى Avior US والطرف الأجنبي وقت نشر هذا التقرير. واعتباراً من تاريخ نشر هذا التقرير، لا تقوم Avior US ولا الطرف الأجنبي بعملية صناعة سوق في الأوراق المالية الموضوعية.

وإلى أقصى حد يسمح به القانون، لا تقبل Avior US ولا الشركات التابعة لها أي مسؤولية من أي نوع عن أي مطالبات أو أضرار أو خسائر تنشأ من، أو فيما يتعلق ب، محتويات هذا التقرير أو استخدامه أو الاعتماد عليه أو نشره أو توزيعه أو إفشائه أو تغييره أو إعادة إنتاجه، أو أي آراء أو توصيات مسجلة فيه.

قد يتحمل المشاركون في معاملات الصرف الأجنبي مخاطر تنشأ من عدة عوامل، بما في ذلك: (1) أسعار الصرف يمكن أن تكون متقلبة وتخضع لتقلبات كبيرة؛ (2) قد تتأثر قيمة العملات بعدد من عوامل السوق، بما في ذلك الأحداث الاقتصادية والسياسية والتنظيمية العالمية والوطنية، والأحداث في أسواق الأسهم والديون، والتغيرات في أسعار الفائدة؛ و (3) قد تخضع العملات للتخفيض أو ضوابط الصرف المفروضة من الحكومة، مما قد يؤثر على قيمة العملة. ويتحمل المستثمرون في الأوراق المالية مثل ADRs، التي تتأثر قيمتها بعملة الورقة المالية الأساسية، بشكل فعال مخاطر العملة.

يجب تنفيذ جميع المعاملات من خلال Avior US، وفقاً للوائح المعمول بها. وبالإضافة إلى ما هو وارد في هذا التقرير، يمكن العثور على إفصاحات التعارض المهمة أيضاً على <https://aviorcapital.us/us-regulatory-disclosures/> ويُنصح المستثمرون بشدة على مراجعة هذه المعلومات قبل الاستثمار.

إشعار للمستثمرين في المملكة المتحدة:

هذا التقرير، الذي أعده الطرف الأجنبي، يتم توزيعه في المملكة المتحدة ("UK") بواسطة Avior Capital Markets International Limited ("Avior UK")، الخاضعة لتنظيم هيئة السلوك المالي (FRN: 191074)، نيابة عن الطرف الأجنبي. هذا التقرير، بما في ذلك أي توصيات في هذا الصدد، يجوز توزيعه والاعتماد عليه فقط من قبل المستثمرين المؤهلين، الذين يُسمح لهم بتلقي نفس الشيء في المملكة المتحدة.

إن الأوراق المالية، أدوات سوق المال، الاستثمارات، الأدوات المالية أو الاستثمارية المذكورة هنا قد لا تكون مناسبة لجميع المستثمرين. والمعلومات والآراء الواردة في هذا التقرير لا تشكل توصية شخصية ولا تأخذ في الاعتبار الظروف الفردية للمستثمر. ويجب على المستثمرين اعتبار هذا التقرير كعامل واحد فقط في اتخاذ أي قرارات استثمارية، وإذا كان ذلك مناسباً، يجب عليهم طلب المشورة من مستشار استثماري. هذا التقرير ليس عرضاً، أو دعوة من قبل أو نيابة عن Avior UK، أو الطرف الأجنبي، أو الشركات التابعة لهم، أو أي شخص آخر، لشراء أو بيع أي ورقة مالية.

Avior UK لا تتحمل أي مسؤولية، أو التزام من أي نوع كان، ناشئ عن أو فيما يتعلق بمحتوى التقرير، أو استخدامه، أو الاعتماد عليه، أو نشره، أو أي توصية في هذا الصدد، وتخلي مسؤوليتها عن أي التزام من هذا القبيل.

إن شركة Avoir للأسواق المالية الأمريكية، ذات المسؤولية المحدودة، هي وسيط متعامل مسجلة في هيئة تنظيم الصناعة المالية (CRD#172595) وتم تشكيلها لذلك الغرض في ولاية دي لاوير ويقع مكتبها الرئيسي في 45 روكفلر بلازا، جناح رقم 2335، نيويورك، ولاية نيويورك 10111.

إن شركة Avoir للأسواق المالية العالمية المحدودة، تخضع لتنظيمها لهيئة السلوك المالي (FRN:191074)، ويقع مكتبها الرئيسي في الدور الرابع، شارع 17 في Swithin's Lane, London, EC4N 8AL.

شركة الراجحي المالية، شركة سعودية مسجلة في سوق الأسهم السعودي وتقدم خدمات مالية واسعة النطاق. وعنوانها المسجل هو: الوحدة رقم 1، 8467 طريق الملك فهد، حي المروج، الرياض 12263 - المملكة العربية السعودية.