

## محاييد

١١٧,٠ السعر المستهدف (ريال سعودي)

٥٥,٦- التغير في السعر \*

المصدر: تداول، \*الأسعار كما في ٣ نوفمبر ٢٠٢٠

## أهم البيانات المالية

السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية
(مليون ريال سعودي) (متوقع)			
٥,٥٧٠	٥,٦٤٦	٤,٨٤٤	٤,٥٥٤
%١,٤-	%١٦,٦	%٦,٤	%٤,٥-
١,٨٢١	١,٨٣٥	١,٦٤٥	١,٥٥٣
٤٨٥	٥٤٤	٤١٩	٣٩٨
٤,٢٤	٤,٧٦	٢,٦٧	٢,٤٨
ربح السهم *			

المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

## أهم النسب

السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية	السنة المالية
(مليون) (متوقع)	(مليون) (متوقع)	(مليون) (متوقع)	(مليون) (متوقع)
%٢٢,٧	%٢٢,٥	%٣٤,١	%٣٤,٠
%٨,٧	%٩,٦	%٨,٧	%٨,٧
٢٠,٤	١٩,١	غ/ذ	غ/ذ
%٩,٥	%١١,١	%١٢,١	%١٨,٦
%٢٩,١	%٤٠,١	%٤٣,٣	%٤٣,١
المساهمين			

المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

## أكبر المساهمين بعد طرح الأسهم

نسبة الملكية	الاسم
%٦٧,٥٧	شركة نجمة أكاسيا التجارية المحدودة
%٦,٨٣	شركة أبناء عبدالله داود بن داود وشريكه المحدودة
%٥,٦٠	شركة تنمية التوسيعة التجارية

المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

محلل أول

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تعتبر شركة بن داود القابضة إحدى أهم شركات التجزئة في المملكة العربية السعودية والتي تعمل من خلال شبكتين لمتاجر التجزئة الحديثة؛ بن داود والدانوب. ارتفع الطلب بقوة على قطاع تجزئة الأغذية بسبب انتشار جائحة فيروس كورونا المستجد "كوفيد - ١٩"، الأمر الذي انعكس إيجاباً على طرح أسهم الشركة للاكتتاب العام الأولي. هوامش ربح أفضل من الشركات المشابهة وموقع متميزة لمتاجرها مع استراتيجية لحقيقة نمو قوي، مما يجعلها في وضع جيد للاستفادة من زيادة الاستهلاك المحلي ويوهلها لتكون استثماراً جاذباً على المدى البعيد في قطاع تجزئة المواد الغذائية والاستهلاكية السعودية. نبدأ تغطيتنا للشركة بن داود بتوصية "محاييد" وبسعر مستهدف ١١٧,٠ ريال سعودي للسهم.

ثالث أكبر شركة في قطاع تجزئة المواد الغذائية والاستهلاكية: تنتشر متاجر الشركة في جميع أنحاء المملكة من خلال علامتين تجاريتين هما بن داود والدانوب، بالإضافة لمخابر نجمة الدانوب. الشركة هي ثالث أكبر شركة تجزئة للمواد الغذائية والاستهلاكية في المملكة، بحصة سوقية في العام ٢٠١٩ عند ١١,٣٪، بينما تتصدر القائمة شركة بنده للتجزئة بحصة سوقية ١٩,٨٪.

أداء قوي في ظل انتشار جائحة فيروس كورونا المستجد "كوفيد - ١٩": تأثرت بيئه الأعمال عالمياً نتيجة إجراءات الحد من انتشار فيروس كورونا، حيث كان أداء شركات تجزئة المواد الغذائية قوياً بسبب الطبيعة الغير انتقائية للمنتجات. بالتوافق مع هذا الاتجاه العالمي، شهدت شركة بن داود أداءً قوياً خلال النصف الأول ٢٠٢٠ نتيجة تحول المستهلكين إلى إعداد الطعام في منازلهم بعد إغلاق المطاعم. تنقل هذه الجزئية من الأداء المالي للشركة إلى مرحلة ما بعد جائحة فيروس كورونا المستجد "كوفيد - ١٩".

بيئة اقتصاد كلي مواتية تدعم الطلب على المدى البعيد: من المقرر أن يستفيد قطاع تجزئة المنتجات الغذائية والاستهلاكية في المملكة العربية السعودية من استمرار نمو الاقتصاد السعودي، كما تدعم المبادرات الحكومية والتركيبة السكانية والعوامل الاجتماعية الاقتصادية ربحية الشركة. تعتبر الشركة معرضة كثيراً للمتغيرات؛ على سبيل المثال، عدد الأسر الميسورة، التغيرات في الدخل المتاح للإنفاق، بالإضافة لأداء القطاع في المنطقة الغربية، وتحديداً في مكة المكرمة والمدينة المنورة، حيث تتواجد الشركة وتنافس بقوة. تتوقع أرباحاً جيدة للشركة خلال الخمس سنوات القادمة بدعم من البيئة الاقتصادية والمالية الحالية.

تميز على المنافسين من خلال الهوامش الكبيرة: سجلت الشركة للعام ٢٠١٩ هامش إجمالي ربح %٣٤ وهامش صافي ربح %٨,٧٪، متفوقة بذلك على متوسط هامش إجمالي القطاع عند ٤,٤٪، كما تفوقت على متوسط هامش صافي ربح القطاع البالغ ٪٣. تفوق أداء متاجر بن داود التي توفر القيمة للمستهلكين على أهم منافسيها، أسواق العثيم والذي حقق هامش ربح صافي بنحو ٪٥، خالل ٢٠١٩. اتسع هامش إجمالي الربح للشركة خلال الفترة من ٢٠١٧ إلى ٢٠١٩ من ٪٢١,١ إلى ٪٢٤، لتتفوق بذلك على متوسط الصناعة الذي اتسع أيضاً خلال نفس الفترة من ٪١٩,٩ إلى ٪٢٤,٤.

**النظرة العامة والتقييم:** : قمنا بتقييم شركة بن داود القابضة من خلال وزن نسبي ٥٠٪ للتقييم باستخدام التدفقات النقدية المخصومة وزن نسبي ٢٥٪ للتقييم على أساس مكرر الربحية و ٢٥٪ لقيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء، لنتوصل بذلك إلى سعر مستهدف عند ١١٧,٠ ريال سعودي للسهم. تتوقع أن يتفوق أداء الشركة على أداء الشركات المشابهة التي تركز على نموذج السوبرماركت في هذا القطاع على المدى القريب إلى المتوسط، حيث تقدم الشركة فرصة استثمارية أفضل نظراً لكتفتها وربحيتها ومعايير القيمة لديها. على المدى البعيد، نرى لشركة بن داود فسحة للنمو بدعم من مكانتها الاستراتيجية والتي تؤهلها للاستفادة من المبادرات الحكومية ورياح التغيير الاقتصادي والاجتماعي؛ بالنظر للارتفاع الحالي لسعر السهم السوقي، نوصي بالحياد للسهم ولكن تبقى النظرة طويلة المدى إيجابية على الشركة لأي مستثمر يبحث عن التعرض للقطاع.

تعتبر شركة بن داود اختياراً جذاباً من سوق التجزئة السعودي، حيث تبنت نموذج حديث لمتاجر التجزئة ولديها تواجد قوي في المنطقة الغربية سريعة النمو، ولديها برامج توسيعية

تركيبة سكانية مواتية تتجه لتفضيل النموذج الحديث لمتاجر تجزئة المواد الغذائية والاستهلاكية، مما يعزز من التفاؤل على المدى البعيد: يتوقع أن يرتفع متوسط دخل الفرد القابل للإنفاق في المملكة العربية السعودية بمعدل سنوي مركب %٣,٥ على مدى الفترة من ٢٠٢٠ إلى ٢٠٢٤، بدعم من نمو الناتج المحلي الإجمالي من خانة واحدة، كما يتوقع أن يرتفع عدد الأسر الميسورة بحلول العام ٢٠٢٤ إلى ١,٧ مليون من ١,١ مليون في ٢٠١٩. يأتي هذا النمو بدعم من التركيبة السكانية المواتية، حيث شكلت الفتنة العمرية أقل من ٢٩ عاماً في العام ٢٠١٩ ما نسبته ٤٧,١٪ من عدد السكان. شهدت المملكة العربية السعودية نمواً في التوسع الحضري وما يتبعه من تغير في تفضيلات المستهلكين، الأمر الذي يدعم التوقعات ببيئة مواتية لتجارة تجزئة المواد الغذائية والاستهلاكية الحديثة في المملكة. سجلت منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا خلال الفترة من ٢٠١٧ إلى ٢٠١٩ أقوى نمو في سوق تجزئة المواد الغذائية والاستهلاكية على مستوى العالم، حيث سجلت معدل نمو سنوي مركب قدره ٥,٣٪. تشير توقعات شركة "يورومونيتور إنترناشونال" إلى نمو مبيعات المتاجر الحديثة لتجزئة المواد الغذائية والاستهلاكية بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من ٢٠٢٠ إلى ٢٠٢٤ عند ٥,٥٪.

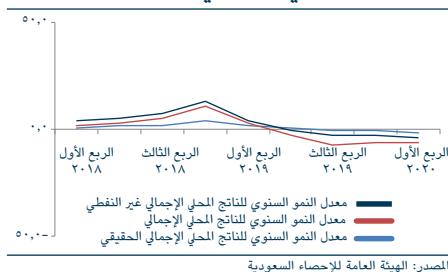
توفر بن داود منتجات عالية الجودة لمختلف فئات المستهلكين: لدى الشركة مزيج متنوع من المنتجات المتميزة، بما فيها منتجات من علامات تجارية عالمية مثل "ستاربكس" و"أرجانيك لاردر"، كما تحافظ الشركة بمخزنات لأكثر من ١٤٠,٠٠٠ منتج محلي وإقليمي وعالمي، لتمكن بذلك من تلبية مختلف فئات المستهلكين. تركز الشركة أيضاً على المنتجات الاستهلاكية غير الغذائية لخدمة السياح والحجاج. قسمت الشركة عروض منتجاتها ضمن علاماتها التجارية، الدانوب وبن داود، حيث تقوم بتوفير المنتجات المتميزة ذات الجودة العالية من خلال متاجر الدانوب، بينما تجذب متاجر بن داود عملائها من خلال الأسعار المنافسة. تمكنت الشركة من خلال اتباعها لهذه المنهجية من خدمة مختلف فئات العملاء بحسب تفضيلاتهم الاستهلاكية وقدراتهم الشرائية.

من خلال منصتها الإلكترونية، تمكنت الشركة من تحديد اتجاهات الاستهلاك وتوفير المنتجات الملائمة: أطلقت الشركة منصة إلكترونية شاملة لجذب المستهلكين وتعزيز تجربتهم. بلغت المبيعات عبر المنصة الإلكترونية ما نسبته ١,٣٪ من إجمالي مبيعات العام ٢٠١٩، لتسجل بذلك نمو بمعدل سنوي مركب ١٣٦,٣٪ خلال الفترة من ٢٠١٧ إلى ٢٠١٩. تسمح هذه المنصة بتحديد اتجاهات المستهلكين ورغباتهم، لتمكن وبالتالي من توفير المنتجات المناسبة، كما اتخذت الشركة مبادرات رقمية للتزويد بالمنتجات مثل طلبات الشراء والتوصيع الرقمي وإدارة الموردين. نرى أن هذه المبادرات ستعود بالنفع على الشركة في المدى البعيد، حيث أنها تدعم تجربة المستهلك بصفة عامة.

من المتوقع أن تستفيد الشركة من تواجدها الكبير في المنطقة الغربية على المدى البعيد: تستحوذ الشركة على حصة ١٣,٢٪ من سوق المنطقة الغربية. يقدر أن يتسع سوق التجزئة الحديثة للمواد الغذائية والاستهلاكية بحدود ٥ مليارات ريال سعودي خلال الفترة من ٢٠١٩ إلى ٢٠٢٤، بدعم من الاستثمارات الحكومية لزيادة أعداد المعتمرين والحجاج. إن تواجد الشركة الكبير في المنطقة الغربية يؤهلها للاستفادة من الزيادة المتوقعة في أعداد المعتمرين والحجاج، والتي يتوقع أن تصل إلى ما يقارب ٣٠ مليون شخص بحلول العام ٢٠٣٠. عموماً، وبالرغم من أن الشركة تواجه تحديات على المدى القريب بسبب جائحة الكورونا، إلا أن فرصها جيدة على المدى البعيد.

**خطط التوسيع تدعم نمو المبيعات والأرباح:** للاستفادة من فرص النمو الكبير، تسعى الشركة لافتتاح المزيد من المتاجر في المناطق الغربية والشرقية والوسطى من المملكة. تتمتع الشركة بخبرة جيدة في اختيار مواقع متميزة لمتاجرها، الأمر الذي يساهم في استفادتها من إضافة متاجر جديدة. بالرغم من أنها تخطط للتوسيع في كلتا علامتيها، الدانوب وبن داود، إلا أن تركيزها سيكون أكبر على الدانوب الأسرع نمواً. أدرجنا في نموذجنا للتقييم زيادة بنسبة من خانة واحدة في الفروع على مدى السنوات القادمة، بالإضافة، تتوقع نمو المبيعات من خانة واحدة، بينما قد يستمر نمو هامش الربح التشغيلي من خانتين في المدى القريب إلى المتوسط.

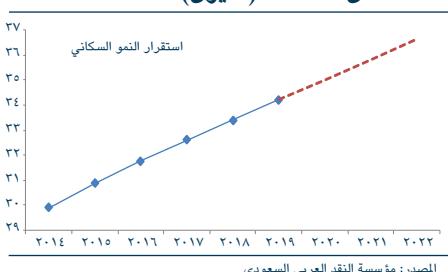
## نمو الناتج المحلي الإجمالي



## معدل البطالة - المواطنين السعوديين



## عدد سكان المملكة (مليون)



## الإنفاق الاستهلاكي



## قروض التجزئة



## فرصة استثمارية جاذبة بدعم من التركيبة السكانية المميزة وإمكانيات نمو القطاع

**تعافي نمو الاقتصاد بعد الجائحة في السنة المالية ٢٠٢١:** يتوقع صندوق النقد الدولي أن ينكمش الناتج المحلي الإجمالي للمملكة العربية السعودية في السنة المالية ٢٠٢٠ بنسبة ٥٪، بسبب انتشار فيروس كورونا، لكنه توقع نموه بشكل طفيف إلى ٣٪ بحلول السنة المالية ٢٠٢١. تؤدي المبادرات الحكومية لتحقيق أهداف رؤية ٢٠٣٠ إلى تعزيز نمو القطاعات غير النفطية، التي سيؤدي إلى توفير فرص عمل جديدة وقوية عاملة أكبر، مما يدعم زيادة الاستهلاك الفردي.

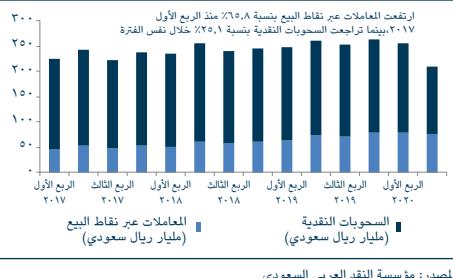
**قد تكون التركيبة السكانية ذات فائدة على المدى البعيد:** ارتفع متوسط التعداد السكاني في المملكة العربية السعودية بمعدل سنوي ٢.٥٪ بين العامين ٢٠١٧ و ٢٠١٩. لا تتجاوز أعمار ٤٧٪ من السكان في المملكة في العام ٢٩، حيث تدعم هذه التركيبة ارتفاع الطلب على تجزئة الأغذية على المدى البعيد. أيضاً، مع ارتفاع مشاركة المرأة في سوق العمل وزيادة المبادرات الحكومية لتخفيض معدل البطالة إلى ٩٪ بحلول العام ٢٠٢٢، من المتوقع أن يرتفع الدخل القابل الإنفاق بمعدل سنوي مركب ٣.٥٪ خلال الفترة من العام ٢٠٢٠ إلى العام ٢٠٢٤، مما يزيد من عدد الأفراد الميسورين إلى ١.٧ مليون في العام ٢٠٢٤ من ١.١ مليون في العام ٢٠٢٤، يشكل نمو تعداد الشباب في التركيبة السكانية للمملكة جانب إيجابي لقطاع تجزئة الأغذية.

**تعمل مكانة المملكة كأكبر قطاع لبيع التجزئة في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي مع التركيبة السكانية الجاذبة على توفير إمكانيات جيدة للنمو:** يعتبر سوق التجزئة في المملكة العربية السعودية هو الأكبر في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي، حيث وصل حجم السوق السعودي في العام ٢٠١٩ إلى ما يقارب ١٣٧ مليار ريال سعودي. يعتمد هذا القطاع على الاقتصاد الكلي وعلى البيئة الاقتصادية الاجتماعية، بالإضافة للدعم الحكومي للاستثمار والسياحة. سيكون برنامج رؤية السعودية ٢٠٣٠ أحد أكبر المحفزات للقطاع، حيث يتضمن تعزيز نسبة مشاركة المرأة في الاقتصاد وزيادة عدد الحجاج، كما يوفر النمو السكاني والارتفاع في الدخل الفردي القابل الإنفاق فرصة لنمو ل القطاع.

**ارتفاع الحصة السوقية لسوق تجزئة البقالة الحديث في إجمالي مبيعات البقالة على المدى المتوسط:** تراجعت قيمة سوق تجزئة الأغذية إلى ١٣٧ مليار ريال سعودي في السنة المالية ٢٠١٩ من ١٤٦ مليار ريال سعودي في السنة المالية ٢٠١٧ نتيجة للأحداث غير المتكررة مثل زيادة رسوم العمالة الوافدة وتطبيق ضريبة القيمة المضافة في السنة المالية ٢٠١٨، لكن يتوقع أن ينمو السوق خلال الفترة من العام ٢٠٢٠ إلى العام ٢٠٢٤ بمعدل سنوي مركب ٢٪. من المتوقع ارتفاع إجمالي مبيعات المتاجر الحديثة لتجزئة المواد الغذائية والاستهلاكية (تعرف بمتاجر السوبرماركت والهايبرماركت والتي تقدم خدمات أكثر تنويعاً من حيث الأنواع والجودة) إلى ما يقارب ٤٨٪ في العام ٢٠٢٤ من ٤١٪ في العام ٢٠١٩، حيث تشكل ما نسبته ٣٧٪ على التوالي من إجمالي السوق، ليهتما المناطق الشرقية والجنوبية والشمالية.

**ارتفاع الإنفاق الاستهلاكي مع تخفيف إجراءات الحظر:** ارتفعت القروض الاستهلاكية وقروض البطاقات الإنئامانية في الربع الثاني ٢٠٢٠ عن مستويات الربع المماطل من العام السابق بنسبة ٦٪، كما زادت معاملات عبر نقاط البيع خلال نفس الفترة بمقدار ٤٪، مما يعود الاستهلاك الفردي في السنة المالية ٢٠٢٠ عن الربع المماطل من العام السابق بنسبة ١.٥٪، ثم انخفض الاستهلاك الفردي في الربع الثاني ٢٠٢٠ عن الربع المماطل من العام السابق بنسبة ١٥.٨٪ بسبب إجراءات الحظر. تتوقع أن يعود الاستهلاك للارتفاع مع رفع إجراءات الحظر. يعتبر هذا الارتفاع في المؤشرات دليلاً على أن المستهلكين في وضع مالي أفضل مع مستوى أعلى من الثقة عند اتخاذ قرارات الشراء ذات القيمة الكبيرة، والتي يدورها تعزز الطلب من خلال الاستهلاك الفردي. فيما يتعلق بقطاع تجزئة الغذائية - أدى إغلاق المطاعم خلال أزمة كورونا إلى ارتفاع حالات إعداد الطعام في المنزل، مما أثر بشكل إيجابي على القطاع، حيث انعكس ذلك على ارتفاع مبيعات البقالة في النصف الأول ٢٠٢٠.

### المعاملات عبر نقاط البيع والسوحبات النقدية



تأثير قصير المدى لارتفاع ضريبة القيمة المضافة ووقف بدل غلاء المعيشة: أدى التحول في السياسات المتعلقة برفع ضريبة القيمة المضافة إلى عمليات الشراء الاستباقية في شهر يونيو، عموماً، قد تتأثر مشتريات التجزئة بشكل سلبي في النصف الثاني، حيث سيجد المستهلكون أنفسهم أمام واقع إجراءات وميزانيات جديدة، لكن من غير المتوقع أن يكون لهذه التغيرات آثار كبيرة على قطاع تجزئة الأغذية على المديين المتوسط والبعيد، نظراً لطبيعة القطاع.

### توفر شركة بن داود المواد الغذائية والاستهلاكية المتميزة والقياسية؛ تواجهها كبير في المنطقة الغربية

تبني شركة بن داود ودانوب احتياجات تجزئة المواد الغذائية المتميزة والقياسية: تتمتع الدانوب بتواجد كبير في سوق التجزئة المتميزة، حيث تقدم منتجات عالمية مستوردة، حيث وصل أكثر من ٩٠٪ من المشاركون في استبيان العلامة التجارية "الدانوب" على أنها سوبر ماركت متميز (في مسح شمل ١,٣٦١ شخص أجرته شركة "يوروومونيتور إنترناشونال"). تستهدف العلامة التجارية "بن داود" العملاء الذين يبحثون عن القيمة لمشترياتهم بأسعار منافسة. يتواجد ما يقارب ٥٩٪ من متاجر بن داود في مكة المكرمة والمدينة المنورة، حيث تحقق أكثر من نصف مبيعاتها. تركز علامة بن داود على الحاجاج غالباً، ولذلك تقدم المزيد من المواد الاستهلاكية بها من الشاشة الشقيقة الدانوب لتلبية احتياجات الحاجاج الباحثين عن الهدايا ومستلزمات السفر.

تواجه كبرى في المنطقة الغربية: من إجمالي ٧٣ متجر تدير الشركة، يوجد ٤٨٪ منها في المنطقة الغربية، حيث تتميز بحضور كبير في كل من علامتي بن داود والدانوب. يوجد ٤٦ متجر الدانوب، كما في يونيو ٢٠٢٠، مقابل ٢٧ متجر بن داود، منها ٢٥ في المنطقة الغربية. يحقق تواجد المجموعة في المنطقة الغربية حصة سوقية بمعدل ١٣,٢٪ مقابل حصة ١٦,٦٪ لشركة بنده.

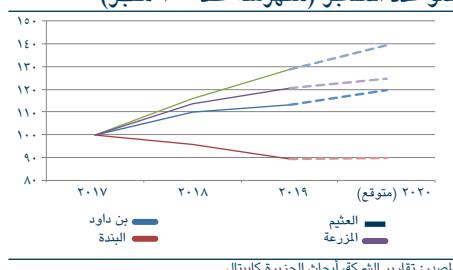
مواسيم للمبيعات بسبب أنمط الاستهلاك: تعتبر مبيعات الشركة موسمية بطبعتها حسب التقويم الهجري بسبب سلوك الشراء للمستهلك والواقع الجغرافي للمجموعة، حيث يتم تحقيق أعلى المبيعات في الشهور الهجرية شعبان ورمضان أثناء التحضير وفترات الصيام مع الخصومات الكبيرة التي تقدمها شركات التجزئة، مما يعمل على ارتفاع المخزون بسبب الركود بعد رمضان. تختلف الفترة المالية لهذه الموسمية من سنة إلى أخرى بسبب الاختلافات المتغيرة بين التقويم الميلادي والهجري.

### عوامل الاقتصاد الكلي وزيادة عدد المتاجر والمبيعات الإلكترونية تدعم النمو

المبيعات الإلكترونية من القنوات الرئيسية لنمو المبيعات: تتوسع الشركة دعم المبيعات الإلكترونية من خلال زيادة عدد المتاجر التي تقدم هذه الخدمة إلى ٥١ متجر بحلول نهاية العام ٢٠٢٠. ارتفعت المبيعات الإلكترونية إلى ١٢,٤ مليون ريال سعودي في العام ٢٠١٩ من ١١,٢ مليون ريال سعودي في ٢٠١٧، لتشكل ١٣٪ من إجمالي مبيعات العام ٢٠١٩ لا يزال آخر قنوات المبيعات هذه غير واضح على ارتفاع المخزون بسبب الركود بعد رمضان. تختلف الفترة المالية لهذه الموسمية من سنة إلى نسبة ضئيلة من إجمالي المبيعات. عُمان تتوقع زيادة نسبة المبيعات الإلكترونية من إجمالي المبيعات بالتوافق مع الاتجاه العالمي، الأمر الذي قد يخفض التكاليف.

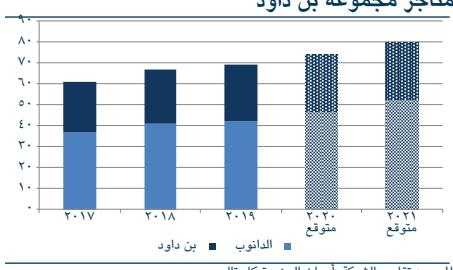
عوامل الاقتصاد الكلي تدعم نمو المبيعات: تستهدف إدارة بن داود الاستمرار في الاستفادة من عوامل النمو الرئيسية للقطاع من خلال عدة مبادرات مثل التوسيع في الخدمات لتلبية الزيادة في عدد السعوديين الميسورين بزيادة عدد متاجر الدانوب، والاستفادة من المبادرة الحكومية في زيادة تأشيرات أداء الحج والعمرة، بالإضافة للتواجد في المشاريع الحكومية العملاقة، مثل نيوم ومدينة الملك عبدالله الاقتصادية وسكة الحديد الوطنية.

### نمو عدد المتاجر (مفتاح ١٠٠ متجر)



لا يزال الحافز الرئيسي للنمو من زيادة عدد المتاجر: يعتمد نمو المبيعات في قطاع تجزئة الأغذية على عدد الفروع، لذلك تخطط بن داود لتوسيع تواجد علاماتها التجارية في المملكة. قبل افتتاح متجر جديد، تأخذ الشركة في عين الاعتبار كل من التركيبة السكانية في المنطقة وعدد السكان وأثر استقطاب المتاجر القرية للمستهلكين، كما أنها تقوم باستيعاب أثر انخفاض أرباح المتاجر القائمة من خلال الإعلان عن عروض خاصة بمتاجر محددة.

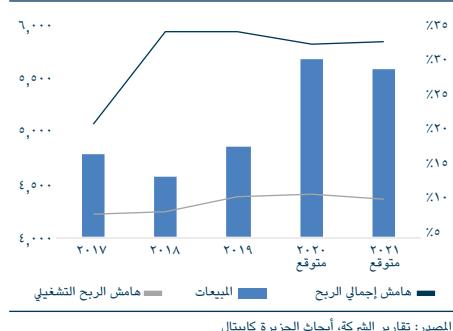
### متاجر مجموعة بن داود



افتتاح متاجر جديدة يدعم المبيعات: تعمل شركة بن داود القابضة على زيادة مبيعاتها من خلال التوسيع بإضافة متاجر جديدة في مواقع استراتيجية يتم اختيارها بعناية لتحسين تدفقاتها النقدية وزيادة معدلات الإقبال عليها لمختلف فئات التركيبة السكانية، مع الحد من استقطاب المتاجر القرية منها للمستهلكين. ارتفع عدد المتاجر بمعدل سنوي مركب ٦,٤٪ إلى ٦٩ متجر بحلول نهاية العام ٢٠١٩ من ٦١ متجر في العام ٢٠١٧، حيث بلغ عدد المتاجر العاملة مع نهاية يونيو ٢٠٢٠ إلى ٧٣ متجرًا ومن المتوقع أن يبلغ ٨٠ متجر بحلول نهاية العام ٢٠٢١. تخطط الشركة تحويل تركيزها إلى افتتاح عدد أكبر من علاماتها التجارية "الدانوب" للاستفادة من ارتفاع معدلات التحول إلى السكن في المدن والزيادة المتوقعة في عدد السعوديين الميسورين (متوقع زيادة عددهم من ١,١ مليون في ٢٠١٩ إلى ١,٧ مليون بحلول العام ٢٠٢٤) وكذلك الزيادة في الدخل الفردي القابل للإنفاق (من المتوقع أن يزيد بمعدل سنوي مركب ٢,٥٪ في الفترة من ٢٠٢٠ حتى ٢٠٢٤).

**استفادة بن داود من نمو السياحة:** تعمل الشركة في قطاع متاجر التجزئة المتوسطة والكبيرة من خلال بن داود والدانوب. ترتكز بن داود بشكل كبير على الحجاج والمعتمرين، حيث تتواجد ٦٠٪ من متاجرها في مكة المكرمة والمدينة المنورة، وهو ما يمكنها من الاستفادة من الخطة الحكومية التي تهدف لزيادة أعداد زوار الأماكن المقدسة بأربعة أضعاف المستوى الحالي. تعد حصة الشركة الأكبر من سوق المنطقة الغربية، حيث تستحوذ متاجرها من العلامتين على ما يقارب ١٣٪ من السوق الذي يتوقع أن يشهد أسرع نمواً لقطاع التجزئة الحديث مقارنة مع بقية المناطق في المملكة وذلك بحدود ٥ مليارات ريال سعودي خلال الفترة من ٢٠٢٠ حتى ٢٠٢٤.

### المبيعات (مليون ريال سعودي) واتجاهات الهاشم



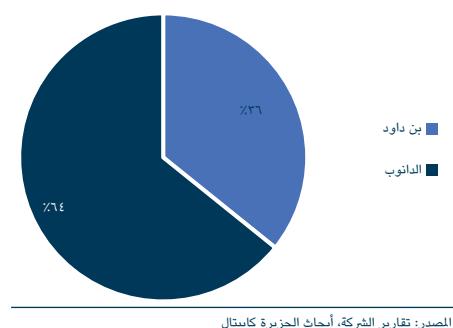
### استقرار الهاشم يدعم النمو المتعدد للمبيعات:

انخفضت المبيعات في العام ٢٠١٨ بنسبة ٤,٥٪، بينما ارتفعت في ٢٠١٩ بنسبة ٦,٤٪. جاء النمو خلال الأعوام ما بين ٢٠١٧ إلى ٢٠١٩ بعدم من افتتاح المتاجر وارتفاع متوسط قيمة سلة المشتريات.

استقر هاشم إجمالي الربح بحدود ٣٤٪ للعامين ٢٠١٨ و ٢٠١٩، في حين يتوقع أن ينكمش خلال العام ٢٠٢٠ ليعاود الارتفاع تدريجياً.

اتساع هاشم الربح التشغيلي إلى ١٠,٧٪ في العام ٢٠١٩ من ٨,٦٪ في ٢٠١٨ في ظل عدم انخفاض تكاليف البيع والتوزيع. تتوقع أن تستمر الهاشم في النمو بمعدل من خانتين على المدى القريب إلى المتوسط.

### المبيعات حسب الشركة التابعة (للعام ٢٠١٩)



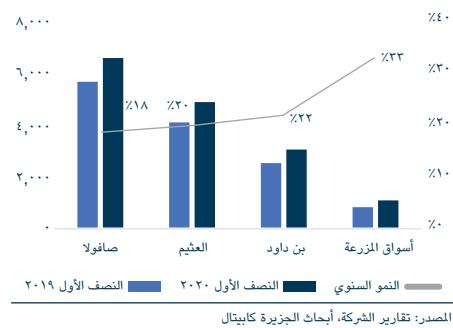
### الدانوب تمثل ما يقارب ثلثي إجمالي المبيعات

ساهمت الدانوب بنسبة ٦٤٪ بينما بلغت مساهمة بن داود ٣٦٪ من إجمالي مبيعات العام ٢٠١٩.

ارتفعت مبيعات بن داود في العام ٢٠١٩ بمعدل ١٢,١٪ عن العام السابق لتصل إلى ١,٧ مليار ريال سعودي وذلك بعدم من التركيز الاستراتيجي على نوعية عملاء التجزئة وإقامة العديد من المناسبات.

ارتفعت مبيعات الدانوب خلال نفس الفترة بمعدل ١١,٧٪ عن العام السابق لتصل إلى ٣,١ مليون ريال سعودي بسبب رئيسى من إضافة متاجر جديدة.

### مبيعات التجزئة في النصف الأول ٢٠٢٠ مقابل النصف الأول ٢٠١٩ (مليون ريال سعودي)



### بن داود تعلن عن ثاني أعلى معدل نمو مبيعات للنصف الأول ٢٠٢٠

سجلت أسواق المزرعة أعلى معدل نمو في مبيعات تجزئة الأغذية في النصف الأول ٢٠٢٠ بـ ٣٣٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق، وتبعتها شركة بن داود بارتفاع ٢٢٪ تقريباً خلال نفس الفترة.

ارتفعت المبيعات في النصف الأول ٢٠٢٠ بسبب زيادة الطلب نتيجة لفرض الحظر في الفترة ما بين مارس - مايو، حيث قد تعود المبيعات لمعدلاتها التاريخية في النصف الثاني ٢٠٢٠ كنتيجة لتخفيض قيود الحظر.



## أرباح بن داود ريادي مقارنة بالشركات المشابهة

في حين تعتبر إجمالي مبيعات شركة بن داود أقل من الشركات المشابهة إلا أن أرباحها أعلى، حيث حققت صافي ربح بقيمة ٤١٩ مليون ريال سعودي للعام ٢٠١٩، بينما أعلنت شركة العثيم عن صافي ربح يعادل ٥٧,٧٪ فقط من أرباح بن داود للعام ٢٠١٩، حيث أنها كانت الشركة الوحيدة التي حققت نمواً في مبيعات سنوي من العام ٢٠١٧ وحتى ٢٠١٩.

الشركة	مبيعات التجزئة (مليون ريال سعودي)			
	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	المعدل السنوي
صافولا	١١,٦٤٣	١١,١١٨	١١,٤٩٧	%١-
العثيم	٧,٩٨١	٧,٣٥٩	٧,٩١٦	%٠,٤-
بن داود	٤,٧٦٦	٤,٥٥٤	٤,٨٤٤	%١
أسواق المزرعة	١,٥٤٧	١,٥١٢	١,٥٢٨	%١-

المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشركة	صافي الربح (مليون ريال سعودي)		
	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩
بن داود	٤١٤,٣	٣٩٧,٨	٤١٩,١
العثيم	٢٦٢,٦	٢٠٨,٩	٢٤١,٩
أسواق المزرعة	٤٤,١	٣,٤	١٢,٧
صافولا	(١,٠١٦)	(٩١٧)	(٣٤٢)

المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال

تفوق شركة بن داود متوسط الإيرادات لكل متجر بقيمة ٧٠,٢ مليون ريال سعودي خلال السنة المالية ٢٠١٩ من خلال كفاءة إدارة الفروع، تليها شركة بنده حيث حققت إيرادات بقيمة ٥٦,١ مليون ريال سعودي لكل متجر. تتضمن المؤشرات القيادية الأخرى للمجموعة كل من ربح السهم السنوي للسنة المالية ٢٠٢٠ والذى بلغ ٥,٤٥ ريال سعودي مقارنة بمتوسط القطاع عند ٢,٩٣ ريال سعودي للسهم، والعائد على حقوق المساهمين بمقدار ٣,٦٪ مرة لكل من صافولا وللقطاع (للسنة المالية ٢٠١٩). يتم تداول سهم المجموعة عند مكرر ربحية على أساس ربح السهم المتوقع للسنة المالية ٢٠٢١ بمقدار ٢٩,٦ مرة.

الشركة	المعلومات السوقية			
	ربح السهم	مكرر الربحية	مكرر الدفترية	مكرر القيمة الدفترية
بن داود	٤,٩١	٢٥,٨٨	١٢,٣٢	١٠,٣١
أسواق المزرعة	٠,٨١	٢٧,٥٠	١٣,٤٣	١,٦٦
صافولا	١,٧٦	٢٣,٨٨	١٤,٤٦	٢,٩١
العثيم	٤,٩٢	٢٢,٧٥	١٧,٤٧	٦,٤٠

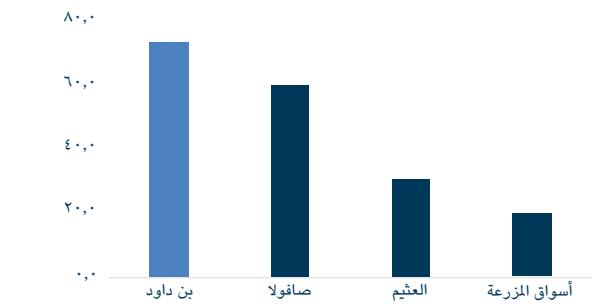
المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشركة	المؤشرات المالية الرئيسية				
	صافي الربح	هامش حقوق المساهمين	العائد على المخزون	معدل الديون دوران	عدد مرات الدفع
بن داود	%٩	%٣٨	%٠,٠٠	٣,٧١	٩,١٩
العثيم	%٤,٩٢	%٢٩,٧٥	%٠,٠٠	٦,٠٥	٦,٠٥
صافولا	%٤,١٤	%١٢,٥٨	%٨٢,٩٩	١,٧٥	١,٧٥
أسواق المزرعة	%٢,٠٠	%٦,٢٠	%٧٤,٤١		

المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال

تحتل بن داود المركز الأول في السوق من حيث الإيرادات لكل متجر بلغت إيرادات شركة بن داود القابضة ٧٣,٧ مليون ريال سعودي لكل متجر خلال الإثنى عشرة شهراً الأخيرة، تليها مجموعة صافولا بإيرادات بلغت ٦٠,٨ مليون ريال سعودي لكل متجر. يعد ارتفاع الإيرادات من العوامل الرئيسية للنمو، حيث توسع الشركات من خلال افتتاح متاجر جديدة.

## الإيرادات لكل متجر خلال الإثنى عشرة شهراً الأخيرة (مليون ريال سعودي)



المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال  
ملاحظة: تتضمن التغطية قطاع التجزئة فقط لكل من أسواق المزرعة وجموعة صافولا

## تحليل القوة والضعف والفرص والتهديدات (سوات)

يمكن للشركة الاستفادة من خبرتها في إدارة المتاجر من خلال التنوع في مناطق جديدة. يعتبر تحديد الموقع المناسب وتحويل المتاجر الجديدة إلىربح أحد الصعوبات الرئيسية. أثر فيروس كوفيد-١٩ على مبيعات المتاجر في مكة المكرمة والمدينة المنورة، مما يشكل صعوبات على المدى القريب.

نقاط الضعف	نقاط القوة
<ul style="list-style-type: none"> <li>تراجع مبيعات المتاجر القديمة، مما يجبر الشركات على التوسع باستمرار من خلال إضافة متاجر جديدة.</li> <li>تأثير المتاجر الجديدة من توزيع المستهلكين على المتاجر الأخرى المجاورة، مما يقلل من فرص توسيع المجموعة ويمد الفترة الازمة لحقيقة النمو.</li> <li>من المرجح أن يؤديتأخير افتتاح المتاجر أو تحقيق معدلات أقل من التوقعات إلى خفض التقييمات.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>تنوع مصادر الدخل من خلال خدمة عدة مناطق ذات تركيبة سكانية مستهدفة.</li> <li>موقع المتاجر على مستوى المملكة</li> <li>توافق البنية التحتية الالكترونية للتسوق الافتراضي مع سلوك المستهلك.</li> <li>الادارة والاستراتيجية الفعالة.</li> <li>الحضور الجيد في المنطقة الغربية، حيث يتوقع نمو القطاع.</li> </ul>
المخاطر	الفرص
<ul style="list-style-type: none"> <li>يشكل تواجد بن داود القوي في مكة والمدينة مخاطر قصيرة الأجل يسبب توقف تأشيرات الحج نتيجة فيروس كورونا.</li> <li>من المرجح أن يؤدي الانخفاض المستمر في الإنفاق الاستهلاكي إلى تحول المتسوقين إلى محلات السوبر ماركت الأقل تكلفة و المنافسة بين داود، بعيدا عن اسوق الدانوب المتنامية والأكثر ربحية.</li> <li>تشكل مبادرات البنية التحتية الحكومية مخاطر إغلاق الشوارع التي تؤثر على المتاجر القريبة.</li> <li>في حال تطبيق الضريبة على الدخل، سيتم تراجع الدخل المتاح للإنفاق على القطاع على المدى الطويل.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>سوف تستفيد المتاجر في مكة المكرمة والمدينة المنورة من المبادرات الحكومية للتوجه في تأشيرات الحج والعمرة.</li> <li>سوف تستفيد المتاجر ذات الواقع الجيد في المنطقة الغربية من فرص النمو.</li> <li>توفر الزيادة المتوقعة في عدد الأفراد من ذوي الدخل استهدف تركيبة سكانية أوسع للعلامة التجارية "دانوب".</li> <li>نمو جديد لمبيعات من خلال المتاجر الافتراضية.</li> <li>توفر المشاريع الحكومية في المناطق السكنية الجديدة، مثل مشروع نيوم ومدينة الملك عبدالله الاقتصادية، فرص جديدة للتوجه.</li> </ul>

المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

### التقييم

بناء على تقييمنا توصلنا إلى سعر مستهدف بقيمة ١١٧,٠ ريال سعودي للسهم.

### جدول المقارنة مع الشركات المشابهة (متوقع للعام ٢٠٢١)

اسم الشركة	مضاعف قيمة الشركة إلى EBITDA	مضاعف الربحية
شركة عبدالله العثيم	١٣,٢	٢٢,٩
أسواق المزرعة	٨,٩	٢٦,٦
صافولا	١٨,٤	٢٥,٠
متوسط القطاع	١٣,٢	٢٥,٠

### مضاعف الربحية للشركة P/E (السنة المالية ٢٠٢١)

جميع الأرقام بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك	
٢٥,٠	مكرر ربحية القطاع (السنة المالية ٢٠٢١)
%١٠,٠	العلاوة/(الخصم) عن الشركات المشابهة
١٣,٣٥٩	القيمة السوقية الضمنية
١٣,٣٥٩	صافي القيمة
١١٤,٣	الأسماء (مليون)
١١٧	القيمة النسبية (ريال سعودي / سهم)

### مضاعف قيمة الشركة إلى EBITDA (السنة المالية ٢٠٢١)

جميع الأرقام بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك	
١٣,٢	مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA للقطاع (السنة المالية ٢٠٢١)
%٢٠,٠	العلاوة/(الخصم) عن الشركات المشابهة
١١,٩٩٦	قيمة EBITDA الضمنية
٢,٠٠	صافي القروض
٩,٩٩٦	صافي القيمة
١١٤,٣	الأسماء (مليون)
٨٧	القيمة النسبية (ريال سعودي / سهم)

قمنا بتخصيص علاوة ١٠٪ و ٢٠٪ لكل من مكرر ربح الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء على التوالي مقارنة بمتوسط التقييمات للشركات المشابهة، بسبب همامش الربح الكبيرة لدى شركة بن داود. يبلغ همامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع ٢٠٢١ عند ١٢,٦٪، مقارنة بمتوسط همامش المتوقع للشركات المشابهة بحدود ٤,٦٪، في حين يبلغ همامش صافي الربح ٨,٩٪ مقابل متوسط ٤,٦٪ للشركات المشابهة.

### التقييم المختلط (التحديث القائم على سعر السوق (النسبة المئوية المحتملة) - التحديث القائم على سعر السوق الحالي

المخض التقييم	القيمة العادلة	الوزن	المتوسط المرجح
خصم التدفقات النقدية	١٣٢	%٥٠	٦٦,٠
مكرر الربحية	١١٧	%٢٥	٢٩,٢
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	٨٧	%٢٥	٢١,٩
المتوسط المرجح للسعر المستهدف خلال ١٢ شهر			١١٧,٠
سعر السوق الحالي (ريال سعودي للسهم)			١٢٤,٠
العوائد الرأسمالية المتوقعة			%٥,٦-

أعطينا وزن نسبي لشركة بن داود القابضة على أساس خصم التدفقات النقدية، وزن نسبي ٥٪ لكل من مكرر ربح السهم ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء. توصلنا بذلك إلى سعر مستهدف يبلغ ١١٧,٠ ريال سعودي للسهم. بناء على السعر المستهدف للسهم عند ١١٧,٠ **ريال سعودي**، فإن مكرر الربحية لصافي الربح المتوقع للسنة المالية ٢٠٢١ يبلغ ٢٥,٨ مرة، مقابل ٢٥,٨ مرة استنادا إلى سعر السوق الحالي عند ١٢٤,٠ ريال سعودي.

**أهم البيانات المالية**

قائمة الدخل							بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك
٢٠٢٢ متوقع							أهم البيانات المالية
٢٠٢١ متوقع							٢٠٢٢ متوقع
٢٠٢٠ متوقع							٢٠٢٠ متوقع
٢٠١٩							٢٠١٩
٢٠١٨							٢٠١٨
**٢٠١٧							٢٠١٧
المبيعات							المبيعات
التغير السنوي							التغير السنوي
تكلفة المبيعات							تكلفة المبيعات
إجمالي الربح							إجمالي الربح
المصروفات التشغيلية الأخرى							المصروفات التشغيلية الأخرى
مصروفات البيع والتوزيع							مصروفات البيع والتوزيع
المصروفات العمومية وإدارية							المصروفات العمومية وإدارية
الربح التشغيلي							الربح التشغيلي
التغير السنوي							التغير السنوي
مصادر الدخل الأخرى / (التكاليف)							مصادر الدخل الأخرى / (التكاليف)
تكاليف التمويل							تكاليف التمويل
الربح قبل الزكاة							الربح قبل الزكاة
الزكاة							الزكاة
صافي الربح							صافي الربح
التغير السنوي							التغير السنوي
قائمة المركز المالي							قائمة المركز المالي
الأصول							الأصول
النقد وما في حكم النقد							النقد وما في حكم النقد
أصول متداولة أخرى							أصول متداولة أخرى
ممتلكات وأجهزة ومعدات							ممتلكات وأجهزة ومعدات
أصول غير متداولة أخرى							أصول غير متداولة أخرى
إجمالي الأصول							إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين							المطلوبات وحقوق المساهمين
إجمالي المطلوبات المتداولة							إجمالي المطلوبات المتداولة
إجمالي المطلوبات غير المتداولة							إجمالي المطلوبات غير المتداولة
رأس المال المدفوع							رأس المال المدفوع
احتياطي نظامي							احتياطي نظامي
أرباح مبقة							أرباح مبقة
إجمالي حقوق المساهمين							إجمالي حقوق المساهمين
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين							إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
قائمة التوفيق النقدي							قائمة التوفيق النقدي
الأنشطة التشغيلية							الأنشطة التشغيلية
لأنشطة الاستثمارية							لأنشطة الاستثمارية
الأنشطة التمويلية							الأنشطة التمويلية
التغير في النقد							التغير في النقد
النقد في نهاية الفترة							النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية							أهم النسب المالية
نسبة السيولة							نسبة السيولة
النسبة الحالية (مرة)							النسبة الحالية (مرة)
النسبة السريعة (مرة)							النسبة السريعة (مرة)
نسبة الربحية							نسبة الربحية
هامش إجمالي الربح							هامش إجمالي الربح
هامش الربح التشغيلي							هامش الربح التشغيلي
EBITDA							EBITDA
هامش صافي الربح							هامش صافي الربح
العائد على الأصول							العائد على الأصول
العائد على حقوق المساهمين							العائد على حقوق المساهمين
نسبة السوق والتقييم							نسبة السوق والتقييم
مضاعف قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)							مضاعف قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)							مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)
ربح السهم (ريال سعودي)							ربح السهم (ريال سعودي)
القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)							القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
السعر في السوق (ريال سعودي)*							السعر في السوق (ريال سعودي)*
قيمة الشركة السوقية (مليون ريال سعودي)							قيمة الشركة السوقية (مليون ريال سعودي)
عائد توزيع الربح (مرة)							عائد توزيع الربح (مرة)
مضاعف الربحية (مرة)							مضاعف الربحية (مرة)
مضاعف القيمة الدفترية (مرة)							مضاعف القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: أرقام، أبحاث الجزيرة كابيتال



<b>محلل</b> <b>عبدالرحمن المشعل</b> +٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤ A.Almashal@Aljaziracapital.com.sa	<b>محلل أول</b> <b>جاسم الجبران</b> +٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٤٨ j.aljabran@aljaziracapital.com.sa	<b>رئيس إدارة الأبحاث</b> <b>طلحة نزار</b> +٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٤٥٠ t.nazar@aljaziracapital.com.sa
--	---	--

<b>محلل</b> <b>فيصل السويلمي</b> +٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥ F.alsuweilmy@aljaziracapital.com.sa
---

<b>المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة القصيم</b> <b>عبد الله الرهبيط</b> +٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧ aalrahit@aljaziracapital.com.sa	<b>المدير العام المساعد - رئيس الإدارة الدولية والمؤسسات</b> <b>أحمد سلمان</b> +٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٠١ a.salmam@aljaziracapital.com.sa	<b>المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات</b> <b>علاء يوسف</b> +٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٦٠٦ a.yousef@aljaziracapital.com.sa
<b>المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة والمبيعات في المنطقة الوسطى والمنطقة الغربية</b> <b>سلطان إبراهيم المطوع</b> +٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤ s.almutawa@aljaziracapital.com.sa		

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) النزاع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقلدة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت اشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقدم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل ووكيل والتعهد باللتغطية وخدمات الادارة والخطف والتربيب وتقييم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نظمت بمصالحتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسماء المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الائتني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسماء المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الائتني عشر المقبلة.
٣. محابي: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسماء المصنفة "محابي" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الائتني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف متعلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

## إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو القطاع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بآية أوراق مالية أو أصول أخرى، بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الطروف المالية الخاصة بكل مستثمر وعدي قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر باخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضربي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيفتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسدادات والمتغيرات الاقتصادية الجゼئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقابلات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستدوفة الواردة في التقرير مستندة من مصادر تعتمد شركة الجزيرة للأسواق المالية علىها مبنية على مصداقية المعلومات التي تقدمها، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتغيير هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبنية عليها الواردة في التقرير ولا تحمل أية مسؤولية عن آية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه، لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستدوفة أو الأرقام الواردة بالتقدير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والأسعار المستدوفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق، الأداء السابق لأى استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل والتوقعات والتصرحيات بخصوص الآفاق المستدوفة الواردة بالتقدير قد لا تحصل فعلياً، فعلى أي ترتفع أو تنخفض قيمة الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/عاد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون غير مبنية على قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك غير متوفقة في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم، تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهو تعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسماء أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كانوا هنا التقرير أو زوجاتهم / أو زوجاتهم / أو زوجاتهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متعدة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومسـتـقـلـ من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركبهم الوظيفي بذلك، و/ أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون صناديق استثمارية للجزيرة كابيتال في طور الابحاث للحصول أو حصلت فعلًا على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير، قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراة التأمين، أو أكثر من فرد واحد، عضو /أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنشره لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطى مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات الملتقطة لهذا التقرير الالتزام بهذه القيدود السابقة.

## إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة