



نقاط رئيسية

مخزونات دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ستظل تحت السيطرة.

نتوقع أن يرتفع انفاق منتجي النفط الصخري بدعم من التدفقات النقدية الجيدة، المديونية المنخفضة، وانخفاض عدد الآبار التي حفرتم ولم تكتمل، مما يرفع حجم إنتاج النفط الصخري.

حسب تحليلنا، فإن شركات إنتاج النفط الصخري، سوف تحتاج لمبلغ 34 دولار/ البرميل كسعر نقدي للبرميل في الربع الأول 2022 لمقابلة احتياجاتها من المصروفات التشغيلية والنفقات الرأسمالية.

اجمالاً، فإننا نعتقد أن أسعار النفط ربما تستمر على استقرارها رغمًا عن احتمال ارتفاعها.

مستجدات سوق النفط.

أسعار النفط غالباً ما تظل مستقرة مع احتمال ارتفاعها في نطاق محدود.

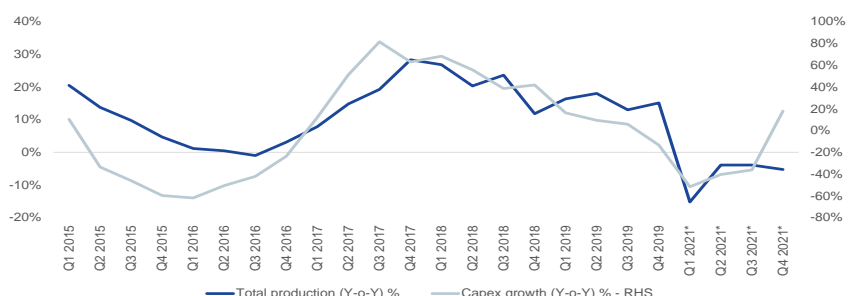
- بعد أن بلغت مخزونات دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية مستوى منخفضاً عند 7.1% في ديسمبر 2021 كـ % من الطلب العالمي، فقد ارتفعت بدرجة طفيفة خلال الأشهر القليلة الماضية لتصل في الوقت الراهن إلى 7.4%، كما في مايو 2022 (الشكل 22).
- وفي الفترة القادمة، هناك عدة عوامل تشمل، ارتفاع إنتاج دول أوبك بلس (ارتفاع بمقدار +0.65 مليون برميل/اليوم في يوليو و أغسطس)، والارتفاع المحتمل في إنتاج النفط الصخري الأمريكي، والانخفاض المحتمل في الطلب، من المتوقع أن تؤدي إلى زيادة مستويات المخزون تدريجياً. ووفقاً لوكالة معلومات الطاقة، فإن احتياطيات دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية كـ % من الطلب العالمي، من المحتمل أن تصل إلى 7.7% بحلول شهر ديسمبر 2023، رغمًا عن أنها لا تزال دون مستوياتها السابقة التي بلغت 8%.
- لقد ساعدت التدفقات النقدية الجيدة المدعومة بأسعار النفط المرتفعة، منتجي النفط الصخري الأمريكيين على خفض عبء الديون لتقريب من مستوياتها التي كانت عليها قبل تفشي جائحة كورونا (الشكل 14) في 2022، مما يتيح مجالاً أكبر لزيادة الانفاق الرأسمالي. علاوة على ذلك، فإن تباطؤ انخفاض عدد الآبار التي تم حفرها ولم تكتمل (الشكل 18)، ربما يشجع منتجي النفط الصخري على زيادة انفاقهم الرأسمالي، مما يشير ضمناً إلى إمكانية ارتفاع الإنتاج في الفترة القادمة.
- لقد ارتفع السعر النقدي المطلوب لكل برميل نفط لضمان تدفقات نقدية حرة = صفر (سعر التعادل) لشركات النفط الصخري كما في تقريرنا السابق، من 23 دولار /برميل في الربع الأول 2021 إلى 34 دولار /برميل، في الربع الأول 2022، رغمًا عن أنه لا يزال أقل من مبلغ الـ 51 دولار/برميل في الربع الأول 2020، مما يوفر مجالاً مريحاً بشكل كافٍ لزيادة مستويات الإنتاج في ظل أسعار النفط المرتفعة.
- من جانب آخر، فإن القرار الذي اتخذته الدول الأوروبية بفرض حظر جزئي على صادرات النفط الروسي، ربما يؤدي إلى موازنة الزيادة في المعروض النفطي من دول أوبك بلس والنفط الأمريكي الصخري، إلى حد ما.
- مع الأخذ في الاعتبار كل هذه العوامل المذكورة، فإننا نتوقع أن تظل أسعار النفط مستقرة في معظمها مع احتمال حدوث ارتفاع محدود في الفترة القادمة.

الشكل 1: "السعر النقدي المطلوب للبرميل" لمنتجي النفط الصخري الأمريكي الرئيسيين (دولار/برميل) ليصل إلى سعر التعادل.

	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Weight*
Diamondback Energy	50	30	26	21	25	36	36	36	41	17%
Pioneer natural Resources	56	31	30	30	33	42	39	57	23	27%
Whiting Petroleum Corp.	47	34	17	17	19	28	17	21	25	4%
Oasis Petroleum Inc.	46	12	NM	NM	12	43	39	24	153	3%
Continental Resources Inc.	46	49	17	19	5	24	20	71	44	15%
EOG Resources, Inc.	53	15	20	27	24	36	27	25	23	34%
Weighted average**	51	26	22	24	23	36	31	42	34	

المصدر: بيانات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية، *الأوزان مبنية على الإنتاج. **تم حسابها بناءً على المتوسط المرجح للإنتاج لشركات النفط الصخري الرئيسية في عينة مسحنا.

الشكل 2: نمو الانفاق الرأسمالي والإنتاج لا يزال مرتبطاً بدرجة عالية.

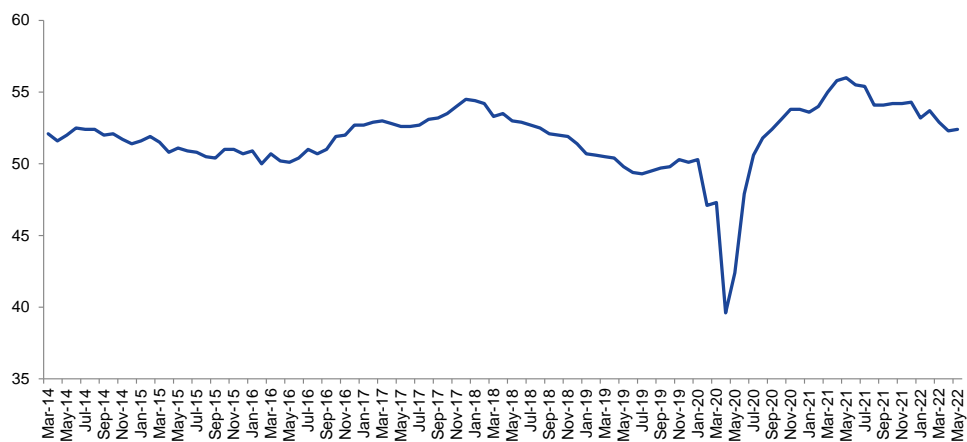


المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية.*

Mazen Al Sudairi, CFA
Head of Research
Tel +966 11 836 5468
alsudairim@alrajhi-capital.com



الشكل 3: مؤشر جي بي ام العالمي للتصنيع لمؤشر مديري المشتريات.



المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية.

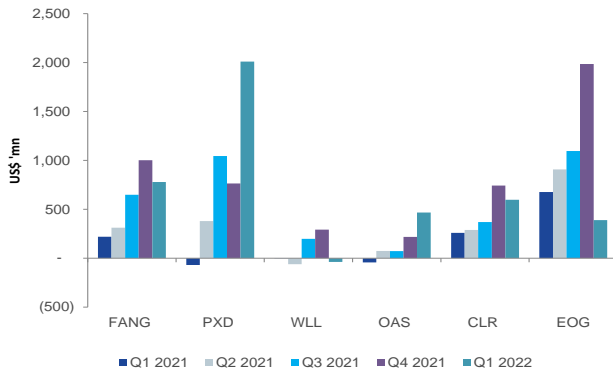


مراجعة وضع النفط الصخري

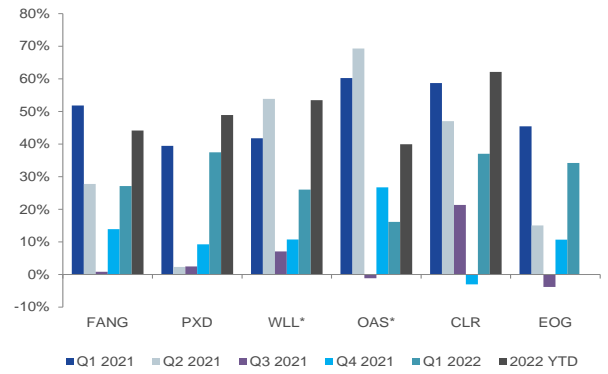
1. أرباح النفط الصخري وأداء السهم:

أعلنت جميع شركات النفط الصخري الأمريكية (المتضمنة في مجموعة عينتنا) عن تحسن كبير في صافي أرباحها للعام 2022/2021، ويعزى ذلك أساساً إلى الطلب الجيد وأسعار النفط المرتفعة. وبالمثل، فقد ارتفع متوسط العائد على الأصول بصورة ملحوظة من -3.1% في الربع الأول 2021 إلى 10.7% في الربع الرابع 2021 ثم ارتفع أكثر ليصل إلى 12.8% في الربع الأول 2022 (الشكل 15). ووفقاً لذلك، فقد سجل أداء السهم لجميع شركات النفط الصخري (المتضمنة في عينة بحثنا) عائدات قوية في عام 2021 وكذلك في عام 2022 حتى تاريخه.

الشكل 4: أداء الربح الصافي الربعي لشركات النفط الصخري.



الشكل 5: أداء السهم لشركات النفط الصخري -2022/2021.

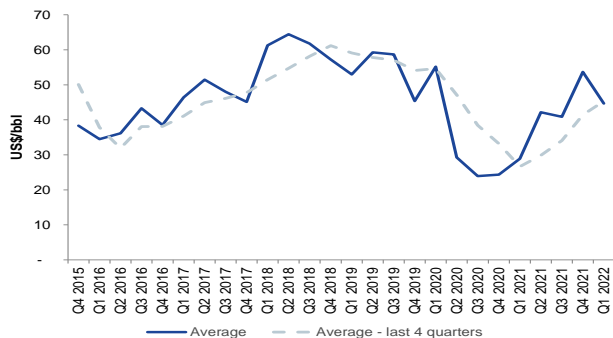


المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية. * شركات خرجت من الإفلاس خلال النصف المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية. الثاني 2020. وعليه، فإن مقارنة أداء السهم للعام 2020 لم تكن ممكنة.

2. السعر النقدي المطلوب لمقابلة المصروفات التي ارتفعت بسبب ارتفاع الاتفاق الرأسمالي وتكاليف الإنتاج.

توضح تقديراتنا أن متوسط " السعر النقدي المطلوب للبرميل" قد ارتفع إلى 45 دولار للبرميل في الربع الأول 2022 من 29 دولار/برميل في الربع الأول 2021 (الشكلين 6 و 7)، ويعزى ذلك أساساً إلى الانفاق الرأسمالي المرتفع وزيادة تكاليف الإنتاج.

الشكل 6: " السعر النقدي المطلوب للبرميل" لشركات إنتاج النفط الصخري الأمريكية الرئيسية (دولار/برميل) - لتساوي التدفقات النقدية الحرة ناقصاً مصروفات الفائدة والضرائب ، صفر (سعر التعادل).



الشكل 7: " السعر النقدي المطلوب للبرميل" لشركات إنتاج النفط الصخري الأمريكية الرئيسية (دولار/برميل) - لتصبح التدفقات النقدية الحرة ناقصاً مصروفات الفائدة والضرائب = صفر (سعر التعادل).

	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Weight*
Diamondback Energy	57	32	30	12	32	42	47	51	54	17%
Pioneer natural Resources	61	33	32	31	34	47	48	64	41	27%
Whiting Petroleum Corp.	54	37	20	19	20	28	18	22	27	4%
Oasis Petroleum Inc.	66	24	7	NM	13	51	45	25	154	3%
Continental Resources Inc.	47	57	20	21	16	34	32	90	59	15%
EOG Resources	54	17	21	30	31	42	37	39	27	34%
Weighted average**	55	29	24	24	29	42	41	54	45	

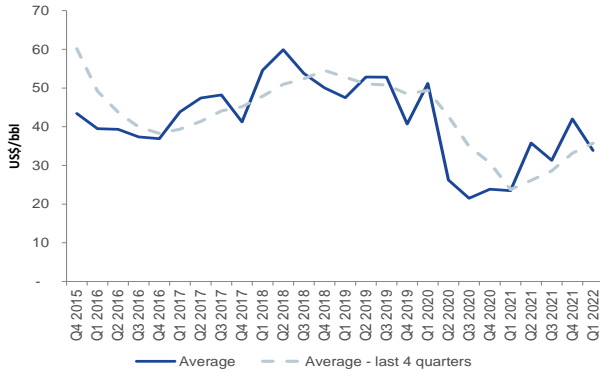
المصدر: بيانات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية. المتوسط المرجح للسعر النقدي المطلوب للبرميل بناءً على إنتاج شركات النفط الصخري الأمريكي الرئيسية لتبدأ في تحقيق تدفقات نقدية موجبة. تأثير سابق لمرة واحدة نتيجة فائدة ضريبية غير نقدية متحققة من قانون الاستقطاعات الضريبية والوظائف في الربع الرابع 2017. أيضاً فوائد الضرائب المعدلة المستلمة في 2020.

. المصدر: بيانات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية، *الأوزان مبنية على الإنتاج. **تم حسابها بناءً على المتوسط المرجح للإنتاج لشركات النفط الصخري الرئيسية في عينة مسحنا.

بعد استبعاد تأثير مصروفات الفائدة والضرائب للتدفقات النقدية الحرة، فإن تقديراتنا تظهر اتجاهها مماثلاً أيضاً لمتوسط السعر النقدي المطلوب للبرميل الذي ارتفع إلى 34 دولار/البرميل في الربع الأول 2022، من 23 دولار/البرميل في الربع الأول 2021 (الشكلين 8 و 9).



الشكل 8: متوسط "السعر النقدي المطلوب للبرميل" لمنتجات النفط الصخري الأمريكيين الرئيسيين لتصل التدفقات النقدية الحرة الى صفر.

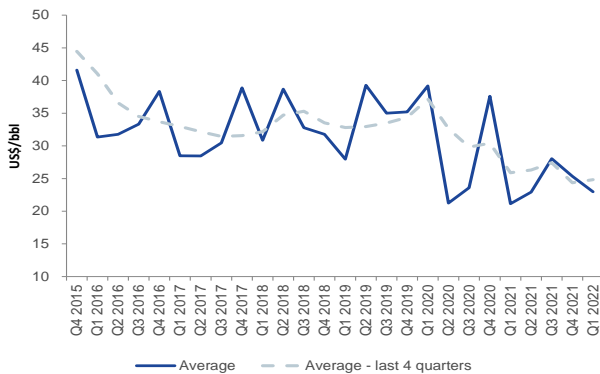


الشكل 9: متوسط "السعر النقدي المطلوب للبرميل" لمنتجات النفط الصخري الأمريكيين الرئيسيين (دولار/برميل) ليصل الى سعر التعادل.

	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Weight*
Diamondback Energy	50	30	26	21	25	36	36	36	41	17%
Pioneer natural Resources	56	31	30	30	33	42	39	57	23	27%
Whiting Petroleum Corp.	47	34	17	17	19	28	17	21	25	4%
Oasis Petroleum Inc.	46	12	NM	NM	12	43	39	24	153	3%
Continental Resources Inc.	46	49	17	19	5	24	20	71	44	15%
EOG Resources, Inc.	53	15	20	27	24	36	27	25	23	34%
Weighted average**	51	26	22	24	23	36	31	42	34	

المصدر: بيانات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية. المتوسط المرجح للسعر النقدي المطلوب للبرميل على المتوسط المرجح للإنتاج لشركات النفط الصخري الرئيسية في عينة مسحنا بناء على انتاج شركات النفط الصخري الأمريكية الرئيسية لتحقيق تدفقات نقدية موجبة. أيضا فوائد من الضرائب معدلة مستلمة في 2020.

الشكل 10: متوسط "السعر النقدي المطلوب للبرميل" لمنتجات النفط الصخري التقليديين الرئيسيين لتصل التدفقات النقدية الحرة الى صفر.



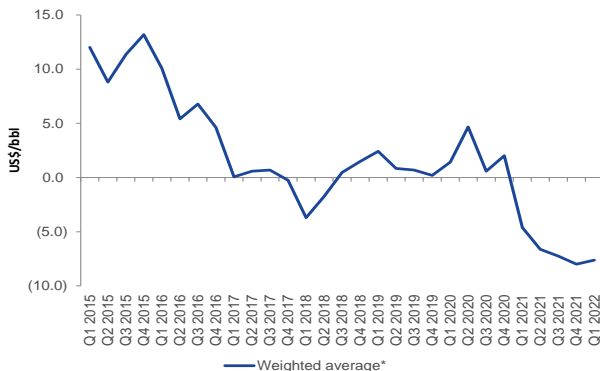
الشكل 11: متوسط "السعر النقدي المطلوب للبرميل" لمنتجات النفط الصخري التقليديين الرئيسيين لتصل التدفقات النقدية الحرة الى صفر.

	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Weight*
BP PLC	58	48	22	31	19	30	63	32	NM	19%
Chevron Corp	24	NM	25	27	25	23	17	27	30	20%
Exxon Mobil Corp	47	27	32	66	30	27	18	31	16	27%
Imperial Oil Ltd	33	24	16	14	19	30	15	28	30	4%
Statoil ASA	22	21	22	36	12	NM	NM	NM	NM	12%
TOTAL SA	34	NM	14	23	13	7	14	7	NM	18%
Weighted average**	39	21	24	38	21	23	28	25	23	

المصدر: بيانات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية. المتوسط المرجح للسعر النقدي المطلوب للبرميل بناء على انتاج شركات النفط الصخري التقليدية الرئيسية في عينة مسحنا. أيضا فوائد من الضرائب معدلة مستلمة في 2020.

3. مكاسب/خسائر التحوط

الشكل 12: متوسط المكاسب/الخسائر المحققة لمنتجات النفط الصخري الأمريكيين.



الشكل 13: متوسط المكاسب/الخسائر المحققة لمنتجات النفط الصخري الأمريكيين (بليون دولار أمريكي).

	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022
Diamondback Energy	4.2	13.2	0.0	(1.3)	(10.1)	(13.4)	(14.5)	(15.8)	(13.6)
Pioneer natural Res.	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Whiting Petroleum	5.1	2.6	0.0	(0.3)	(8.2)	(13.6)	(16.6)	(20.4)	(26.7)
Oasis Petroleum	1.0	34.3	10.6	30.8	(7.0)	(17.8)	(26.3)	(24.3)	(16.1)
Continental Res.	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
EOG Resources, Inc.	NA	0.0	NA	5.2	NA	NA	NA	NA	NA
Weighted average*	1.4	4.7	0.6	2.0	(4.6)	(6.6)	(7.3)	(8.0)	(7.6)

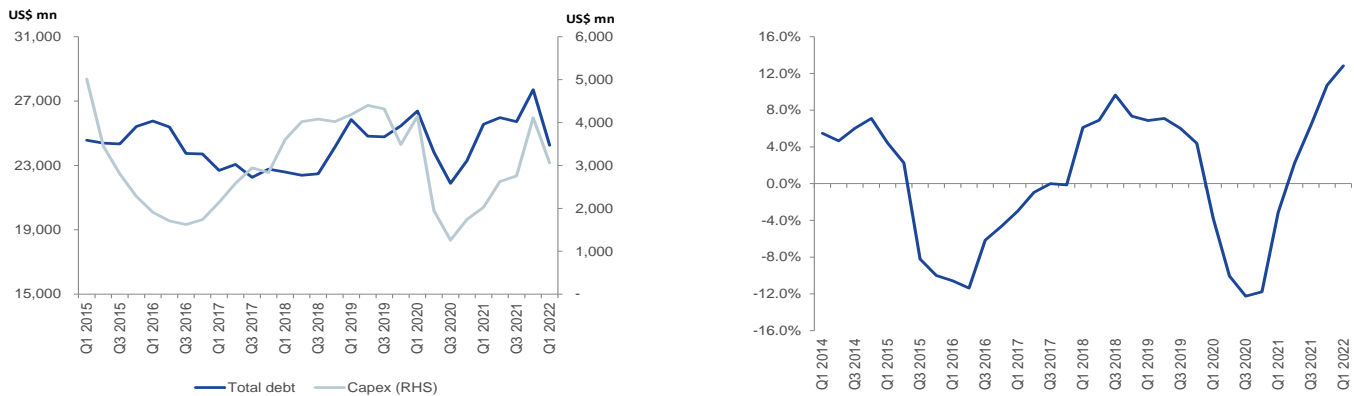
المصدر: بيانات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية. التقديرات مبنية على المتوسط المرجح للإنتاج المصدر: بيانات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية. التقديرات مبنية على المتوسط المرجح للإنتاج لشركات انتاج النفط الصخري الرئيسية في عينة مسحنا.



4. وضع الديون

في عام 2020، انخفض إجمالي الانفاق الرأسمالي لمنتجي النفط الصخري الأمريكيين (الذين شملتهم دراستنا) بنسبة 44% تقريباً على أساس سنوي. ورغم أن هذا الاتجاه قد انعكس في عام 2021 إذ ارتفع حجم الانفاق الرأسمالي التراكمي بنسبة 27% على أساس سنوي، فإنه لا يزال أقل من مستوياته لعام 2019. وفي ذات الوقت، فقد انخفض حجم الدين الإجمالي لشركان إنتاج النفط الصخري الأمريكية (التي غطتها دراستنا) بنسبة 12% تقريباً للعام حتى تاريخه وبلغت قريباً من مستوياتها التي كانت عليها قبل جائحة الكورونا، ويمكن أن يعزى ذلك إلى ارتفاع التدفقات النقدية في ظل أسعار النفط الإخذة في الارتفاع. وإجمالاً، وفي ظل التحسن المحتمل في مستويات التدفقات النقدية التشغيلية نتيجة لأسعار النفط المرتفعة، وانخفاض عدد الآبار النفط التي تم حفرها ولم تكتمل (الشكل 18)، فإننا نتوقع أن يزيد منتجو النفط الصخري انفاقهم، مما يعني ضمناً ارتفاع إنتاج النفط في المستقبل.

الشكل 15: المتوسط المرجح للعائد على الأصول لشركات إنتاج النفط الصخري الأمريكية. * الشكل 14: الدين الإجمالي بدأ في الانخفاض.



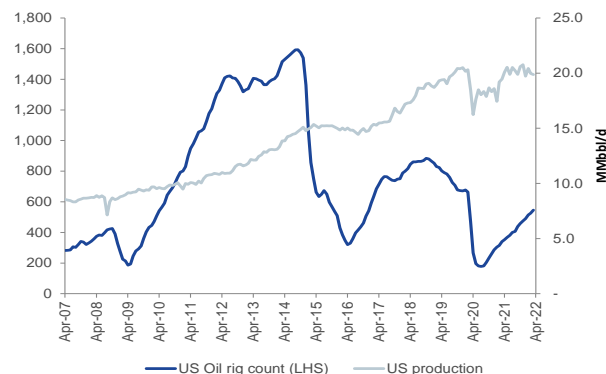
المصدر: بيانات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية. المصدر: بيانات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية. الأرقام معدلة لتأثير لمرة واحدة من فوائد غير المصدر: بيانات الشركة، بلومبرج، الراجحي المالية. 2017. نقدية ناتجة عن قانون الاستقطاعات الضريبية والوظائف للربع الرابع 2017.

الشكل 16: الحصة في السوق.

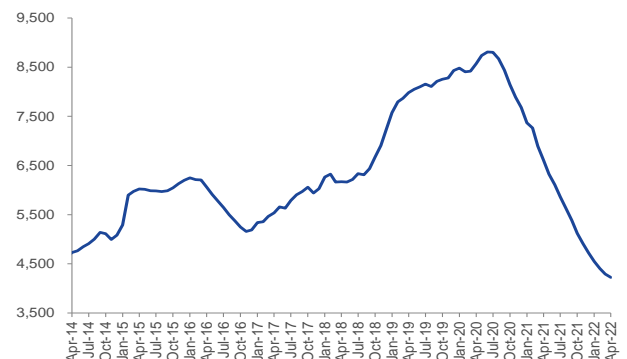
	Dec-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dec-17	Mar-18	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sep-19	Dec-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21	Mar-22	Apr-22
OPEC	39.1%	38.5%	38.7%	38.8%	38.3%	36.9%	36.8%	37.0%	35.8%	34.5%	34.2%	33.0%	31.8%	32.8%	29.5%	30.9%	31.6%	31.3%	32.3%	32.8%	33.0%	33.2%	33.8%
OECD	13.1%	13.5%	12.6%	12.1%	12.2%	12.6%	12.2%	12.0%	12.3%	12.5%	11.7%	12.1%	12.8%	12.7%	13.4%	12.7%	13.4%	13.3%	12.2%	11.6%	12.2%	11.9%	12.1%
US non-conv.	6.1%	6.7%	6.7%	7.1%	7.8%	8.0%	8.2%	8.9%	9.4%	9.5%	9.8%	10.3%	10.8%	10.5%	9.9%	10.1%	9.7%	9.9%	9.9%	10.0%	10.0%	9.7%	10.0%
Others	41.7%	41.3%	42.0%	41.9%	41.7%	42.4%	42.8%	42.1%	42.6%	43.6%	44.3%	44.6%	44.7%	44.0%	47.3%	46.4%	45.2%	45.6%	45.7%	44.9%	45.1%	44.1%	44.1%

المصدر: أوبك، إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، الوكالة الدولية للطاقة، الراجحي المالية* نفط خام ومكثفات نفطية أخرى.

الشكل 17: عدد منصات الحفر الأمريكية وكميات إنتاج النفط الأمريكي.



الشكل 18: اتجاه الآبار التي تم حفرها ولم تكتمل.

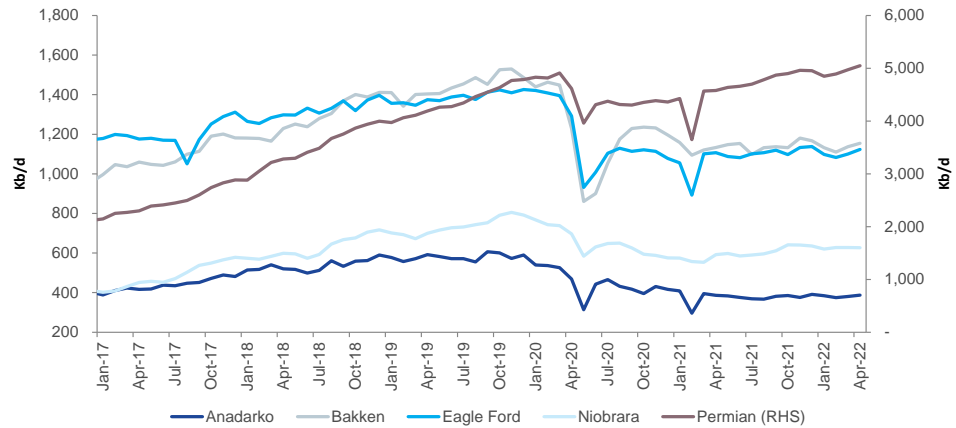


المصدر: بيكر هيوز، إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، الراجحي المالية* نفط خام ومكثفات نفطية أخرى.

المصدر: إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، الراجحي المالية.



الشكل 19: حوض بريمان لا يزال هو أكثر منطقة جيدة ومستقرة من حيث الإنتاج.



المصدر: إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، الراجحي المالية.

الشكل 21: مستوى المخزون النفطي الشهري لدول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

الشكل 20: مستوى مخزونات النفط الأمريكية.

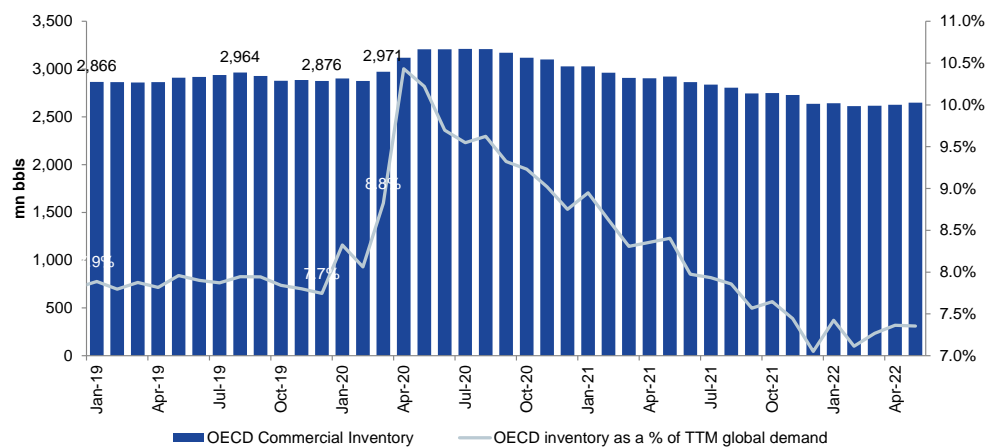
	2017	2018	2019	2020	2021	2022E*	2023E*
US Commercial inventories (mbbls)	1,229	1,259	1,282	1,343	1,194	1,165	1,206
Average US oil consumption (m b/d)	19.9	20.5	20.5	18.2	19.8	20.5	20.7
% of average US oil consumption	16.9%	16.8%	17.1%	20.2%	16.5%	15.6%	15.9%
Average global oil demand (m b/d)	98.5	100.1	100.9	91.8	97.3	99.6	101.3
US inventory as a % of global demand	3.4%	3.4%	3.5%	4.0%	3.4%	3.2%	3.3%

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E*	2023E*
OECD Commercial inventories (mbbls)	2,849	2,859	2,876	3,028	2,636	2,746	2,872
Average OECD consumption (m b/d)	47.5	47.8	47.8	42.1	44.8	46.0	46.2
% of average OECD consumption	16.4%	16.4%	16.5%	19.7%	16.1%	16.4%	17.0%
Average global oil demand (m b/d)	98.5	100.1	100.9	91.8	97.3	99.6	101.3
OECD inventory as a % of global demand	7.9%	7.8%	7.8%	9.0%	7.4%	7.6%	7.8%

المصدر: إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، الراجحي المالية*. تقديرات إدارة معلومات الطاقة الأمريكية.

المصدر: إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، الراجحي المالية*. تقديرات إدارة معلومات الطاقة الأمريكية.

الشكل 22: مستوى المخزون النفطي لدول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ونسبته المنوية من الطلب العالمي.



المصدر: إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، الراجحي المالية.

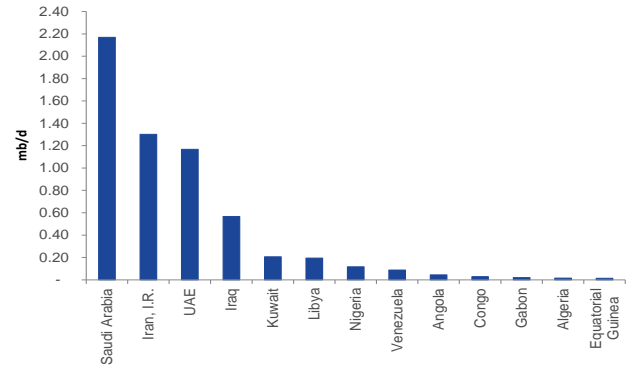


الشكل 23: انتاج دول الأوبك.



المصدر: أوبك، الراجحي المالية*. باستثناء قطر من ديسمبر 2018 و الاكوادور من يناير 2020.

الشكل 24: الطاقة النفطية الاحتياطية لدول الأوبك.



المصدر: الوكالة الدولية للطاقة، الراجحي المالية*. البيانات كما من يناير 2022.



IMPORTANT DISCLOSURES FOR U.S. PERSONS

This research report was prepared by Al Rajhi Capital (Al Rajhi), a company authorized to engage in securities activities in Saudi Arabia. Al Rajhi is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act").

Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Rosenblatt Securities Inc., 40 Wall Street 59th Floor, New York NY 10005, a registered broker dealer in the United States. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Al Rajhi. Rosenblatt Securities Inc. accepts responsibility for the contents of this research report, subject to the terms set out below, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor.

The analyst whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and may not be an associated person of Rosenblatt Securities Inc. and, therefore, may not be subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Ownership and Material Conflicts of Interest

Rosenblatt Securities Inc. or its affiliates does not "beneficially own," as determined in accordance with Section 13(d) of the Exchange Act, 1% or more of any of the equity securities mentioned in the report. Rosenblatt Securities Inc., its affiliates and/or their respective officers, directors or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities referred to herein. Rosenblatt Securities Inc. is not aware of any material conflict of interest as of the date of this publication.

Compensation and Investment Banking Activities

Rosenblatt Securities Inc. or any affiliate has not managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months, nor received compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months, neither does it or any affiliate expect to receive, or intends to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months.

Additional Disclosures

This research report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This research report has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any specific recipient, even if sent only to a single recipient. This research report is not guaranteed to be a complete statement or summary of any securities, markets, reports or developments referred to in this research report. Neither Al Rajhi nor any of its directors, officers, employees or agents shall have any liability, however arising, for any error, inaccuracy or incompleteness of fact or opinion in this research report or lack of care in this research report's preparation or publication, or any losses or damages which may arise from the use of this research report.

Al Rajhi may rely on information barriers, such as "Chinese Walls" to control the flow of information within the areas, units, divisions, groups, or affiliates of Al Rajhi.

Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the United States.

The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Past performance is not necessarily a guide to future performance and no representation or warranty, express or implied, is made by Al Rajhi with respect to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this research report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors. Any recommendation or opinion contained in this research report may become outdated as a consequence of changes in the environment in which the issuer of the securities under analysis operates, in addition to changes in the estimates and forecasts, assumptions and valuation methodology used herein.

No part of the content of this research report may be copied, forwarded or duplicated in any form or by any means without the prior consent of Al Rajhi and Al Rajhi accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect. This research document has been prepared by Al Rajhi Capital Company ("Al Rajhi Capital") of Riyadh, Saudi Arabia. It has been prepared for the general use of Al Rajhi Capital's clients and may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part, or in any form or manner, without the express written consent of Al Rajhi Capital. Receipt and review of this research document constitute your agreement not to redistribute, retransmit, or disclose to others the contents, opinions, conclusion, or information contained in this document prior to public disclosure of such information by Al Rajhi Capital. The information contained was obtained from various public sources believed to be reliable but we do not guarantee its accuracy. Al Rajhi Capital makes no representations or warranties (express or implied) regarding the data and information provided and Al Rajhi Capital does not represent that the information content of this document is complete, or free from any error, not misleading, or fit for any particular purpose. This research document provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed constitutes an offer or an invitation to make an offer, to buy or sell any securities or other investment products related to such securities or investments. It is not intended to provide personal investment advice and it does not take into account the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this document.

Investors should seek financial, legal or tax advice regarding the appropriateness of investing in any securities, other investment or investment strategies discussed or recommended in this document and should understand that statements regarding future prospects may not be realized. Investors should note that income from such securities or other investments, if any, may fluctuate and that the price or value of such securities and investments may rise or fall. Fluctuations in exchange rates could have adverse effects on the value of or price of, or income derived from, certain investments. Accordingly, investors may receive back less than originally invested. Al Rajhi Capital or its officers or one or more of its affiliates (including research analysts) may have a financial interest in securities of the issuer(s) or related investments, including long or short positions in securities, warrants, futures, options, derivatives, or other financial instruments. Al Rajhi Capital or its affiliates may from time to time perform investment banking or other services for, solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this research document. Al Rajhi Capital, together with its affiliates and employees, shall not be liable for any direct, indirect or consequential loss or damages that may arise, directly or indirectly, from any use of the information contained in this research document.

This research document and any recommendations contained are subject to change without prior notice. Al Rajhi Capital assumes no responsibility to update the information in this research document. Neither the whole nor any part of this research document may be altered, duplicated, transmitted or distributed in any form or by any means. This research document is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or which would subject Al Rajhi Capital or any of its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Disclaimer and additional disclosures for Equity Research

Disclaimer

This research document has been prepared by Al Rajhi Capital Company ("Al Rajhi Capital") of Riyadh, Saudi Arabia. It has been prepared for the general use of Al Rajhi Capital's clients and may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part, or in any form or manner, without the express written consent of Al Rajhi Capital. Receipt and review of this research document constitute your agreement not to redistribute, retransmit, or disclose to others the contents, opinions, conclusion, or information contained in this document prior to public disclosure of such information by Al Rajhi Capital. The information contained was obtained from various public sources believed to be reliable but we do not guarantee its accuracy. Al Rajhi Capital makes no representations or warranties (express or implied) regarding the data and information provided and Al Rajhi Capital does not represent that the information content of this document is complete, or free from any error, not misleading, or fit for any particular purpose. This research document provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed constitutes an offer or an invitation to make an offer, to buy or sell any securities or other investment products related to such securities or investments. It is not intended to provide personal investment advice and it does not take into account the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this document.

Investors should seek financial, legal or tax advice regarding the appropriateness of investing in any securities, other investment or investment strategies discussed or recommended in this document and should understand that statements regarding future prospects may not be realized. Investors should note that income from such securities or other investments, if any, may fluctuate and that the price or value of such securities and investments may rise or fall. Fluctuations in exchange rates could have adverse effects on the value of or price of, or income derived from, certain investments. Accordingly, investors may receive back less than originally invested. Al Rajhi Capital or its officers or one or more of its affiliates (including research analysts) may have a financial interest in securities of the issuer(s) or related investments, including long or short positions in securities, warrants, futures, options, derivatives, or other financial instruments. Al Rajhi Capital or its affiliates may from time to time perform investment banking or other services for, solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this research document. Al Rajhi Capital, together with its affiliates and employees, shall not be liable for any direct, indirect or consequential loss or damages that may arise, directly or indirectly, from any use of the information contained in this research document.

This research document and any recommendations contained are subject to change without prior notice. Al Rajhi Capital assumes no responsibility to update the information in this research document. Neither the whole nor any part of this research document may be altered, duplicated, transmitted or distributed in any form or by any means. This research document is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or which would subject Al Rajhi Capital or any of its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Explanation of Al Rajhi Capital's rating system

Al Rajhi Capital uses a three-tier rating system based on absolute upside or downside potential for all stocks under its coverage except financial stocks and those few other companies not compliant with Islamic Shariah law:

"Overweight": Our target price is more than 10% above the current share price, and we expect the share price to reach the target on a 12 month time horizon.

"Neutral": We expect the share price to settle at a level between 10% below the current share price and 10% above the current share price on a 12 month time horizon.

"Underweight": Our target price is more than 10% below the current share price, and we expect the share price to reach the target on a 12 month time horizon.

"Target price": We estimate target value per share for every stock we cover. This is normally based on widely accepted methods appropriate to the stock or sector under consideration, e.g. DCF (discounted cash flow) or SoTP (sum of the parts) analysis.

Please note that the achievement of any price target may be impeded by general market and economic trends and other external factors, or if a company's profits or operating performance exceed or fall short of our expectations.

Contact us

Mazen AlSudairi

Head of Research

Tel : +966 11 838 5468

Email: alsudairim@alrajhi-capital.com

Al Rajhi Capital

Research Department

Head Office, King Fahad Road

P.O. Box 5561, Riyadh 11432

Kingdom of Saudi Arabia

Email: research@alrajhi-capital.com

Al Rajhi Capital is licensed by the Saudi Arabian Capital Market Authority, License No. 07068/37.