

أهم البيانات المالية للسوق

الأداء السعري	-١٨,٩%
٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	١٨٢٥٨ / ٨٧٨١
القيمة السوقية (مليون)	٥١,٨
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	٣,٥٨%
عدد الشركات المدرجة	١٥

المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال  
\*السعر كما في ٨ مايو

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي ملم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٥	الربع الأول ٢٠١٦
صافي الربح	٣,٠٥٥,١	٥٣٢,٣
النمو عن العام السابق %	٢,١%	-٤٥%

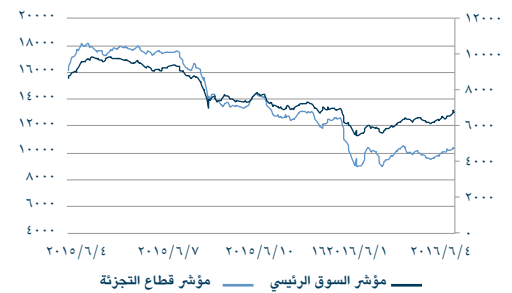
المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

	السنة المالية ٢٠١٥	الحالي
مكرر الربحية (مرة)	٢٠,٢	١٩,٠
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٤,٥	٣,٦
السعر/المبيعات (مرة)	١,٧٥	١,٥
العائد على حقوق الملكية	٢٥,١	٢١,٦
العائد على الأصول	١٢,٨	١١,٠
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	٢,٩٤%	٣,٥٨%

المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال  
\*السعر كما في ٨ مايو

أداء السعر



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

تباطؤ النمو في الإنفاق الاستهلاكي. تخفيض الدعم الحكومي وضغط التضخم سيكون له تأثير على نمط الإنفاق الاستهلاكي. وفقا لتقديراتنا، فإن ضريبة القيمة المضافة وبرنامج السعودية ينتج عنها الضغط على الهوامش، مما يؤدي إلى تعديل تقديرات نمو صافي الربح للقطاع. لا تزال النظرة الإيجابية لمعارض التجزئة للمنتجات الأساسية

المزيد من تباطؤ النمو، انخفاض أسهم قطاع التجزئة يعكس النظرة للقطاع: يتم تداول مؤشر قطاع التجزئة بمكرر ربحية بمقدار ١٩,٠ مرة و بمكرر قيمة دفترية بمقدار ٣,٦ مرة. في حال تم استثناء شركات الرعاية الصحية، يتم تداول مؤشر القطاع لفترة الاثني عشر شهرا القادمة بمكرر ربحية بمقدار ١٥,٣ مرة، بالتوافق مع مكرر الربحية للسوق السعودي لفترة الاثني عشر شهرا السابقة بمقدار ١٥,٧ مرة. بلغ متوسط مكرر الربحية للقطاع للثلاث سنوات السابقة بمقدار ٢١,٢ مرة. مراجعة توقعتنا للأرباح وفرص النمو بالنسبة لمعظم الشركات يستبعد المكررات المرتفعة السابقة في ظل الظروف الاقتصادية الحالية والإعدادات التنظيمية. تراجع مؤشر قطاع التجزئة بنسبة ١٨,٩% منذ بداية العام وحتى تاريخه وبنسبة ٤٢,١% لفترة ٥٢ أسبوع، بانخفاض عن أداء مؤشر السوق الرئيسي (انخفاض ٣,٤% منذ بداية العام وحتى تاريخه). يعود سبب تراجع مؤشر القطاع إلى الانخفاض في نمو الإنفاق الاستهلاكي بالإضافة إلى التغيير المحتمل في نمط الإنفاق الاستهلاكي والذي يؤدي في نهاية الأمر إلى وضع التقييم تحت الضغط.

أعلنت شركات قطاع التجزئة خلال الربع الأول ٢٠١٦ عن مجموعة نتائج مخيبة للآمال، تراجع أداء معارض التجزئة للمنتجات غير الأساسية عن أداء القطاع: باستثناء بعض شركات الرعاية الصحية، حققت شركات القطاع أرباح أقل من التقديرات. بلغ الربح الإجمالي للربع الأول ٢٠١٦ ما يقارب ٥٣٢,٣ مليون ريال سعودي مقارنة بالعام السابق بإجمالي ٩٧٢,٧ مليون ريال سعودي مما يعني انخفاض بنسبة ٤٥%. حيث يعود تراجع الأرباح إلى مخصص راتب الشهرين في الربع الأول ٢٠١٥؛ والتي أدت إلى نسب نمو عالية للأرباح في الربع الأول ٢٠١٦. أثر الرواتب امتد إلى الربع الثاني ٢٠١٥، مما أدى إلى ارتفاع نمو الأرباح خلال الأرباع اللاحقة أيضا. يستمر أداء مبيعات القطاع بشكل أضعف منذ الربع الرابع ٢٠١٥، مما يشير إلى اتجاه المبيعات في الفترة القادمة. يشير انخفاض مكرر السعر إلى المبيعات في القطاع عن الربع السابق إلى تراجع كبير في السعر مقارنة بنمو المبيعات، مما يعكس انخفاض الثقة تجاه ارتفاع نمو المبيعات. أظهرت المبيعات خلال الربع تراجع عن الربع المماثل من العام السابق بحدود ٢,٥٥%، مما يعني تحقيق نمو طفيف في المبيعات خلال الأرباع المقبلة. من الجدير بالذكر أن ٤٤% من نمو المبيعات للسنة المالية ٢٠١٥ جاء بسبب الربع الأول ٢٠١٥.

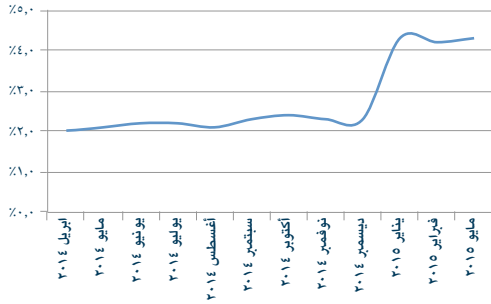
أشارت بيانات نقاط البيع إلى اتجاه الإنفاق الاستهلاكي نحو الانخفاض، كما سيؤدي ضغط التضخم إلى تغيير نمط الإنفاق الاستهلاكي في المملكة: تشير بيانات نقاط البيع إلى تباطؤ نمو الإنفاق الاستهلاكي، مما قد يؤدي إلى تغيير نمط الإنفاق الاستهلاكي. انخفاض بنسبة ٩% عن الربع المماثل

من العام السابق بالإضافة إلى انخفاض بنسبة ٨% عن الشهر السابق في معاملات نقاط البيع في فبراير من هذا العام، ويرجع ذلك إلى المكرمة الملكية بصرف راتب شهرين خلال الربع الأول ٢٠١٥. أظهرت بيانات الصراف الآلي اتجاه مماثل، حيث انخفضت نسبة السحب في فبراير بحدود ١٣% عن الربع المماثل من العام السابق بعد تحقيق نمو عن الربع المماثل من العام السابق في يناير بحدود ٨%. تشير تقديرات بيانات نقاط البيع وسحب أجهزة الصراف الآلي إلى المزيد من تباطؤ النمو في المستقبل. أظهرت أرقام التضخم الأخيرة ارتفاعا ملحوظا بنسبة ٤,٣%، مقارنة في ديسمبر ٢٠١٥ بنسبة ٢,٣%، حيث يرجع ذلك أساسا إلى الزيادة في أسعار الوقود من رفع دعم الطاقة. بالتالي، تؤثر الضغوط التضخمية المذكورة على الإنفاق الاستهلاكي السعودي، حيث تؤدي على نحو فعال إلى تغيير أنماط الإنفاق الحالية وطويلة الأمد.

الشركة	السعر المستهدف لفترة ١٢ شهرا القادمة (ريال سعودي)	التقييم	التغير المتوقع	ربحية السهم ٢٠١٥	ربحية السهم ٢٠١٦ متوقع	النمو %	مكرر ربحية لفترة ١٢ شهر (مرة)	مكرر ربحية لفترة القادمة (مرة)
جرير	١٣١,٠	زيادة المراكز	١١,٩٠%	٩,٢١	٨,٤	٨,٨%	١٣,٩	١٣,٨
الحكيم	٥٦,٧	زيادة المراكز	٤٩,٩٠%	٢,٩٣	٣,٢	٩,٢%	١٣,٢	١١,٩
العثيم	١٠٢,٢	محايد	٣,٣٣%	٥,١٣	٥,٤٥	٦,٢%	١٩,٤	١٨,١
ساكو	٩٩,٧	محايد	٣,٥٠%	٥,٢٥	٥,٤٧	٤,٢%	١٩,١	١٧,٦
الخليج للتدريب والتعليم	٣٤,٢	زيادة المراكز	٢٥,٥٠%	١,٧٢	١,٣٥	٢١,٥%	١٧,٣	٢٠,٢

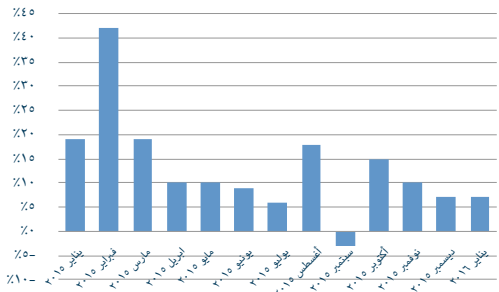
المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال\*السعر كما في ١٢ مايو

ارتفاع التضخم في يناير ٢٠١٦



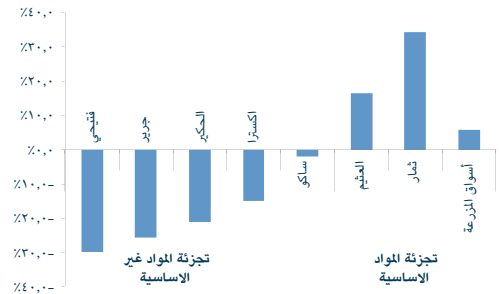
المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي، الجزيرة كابيتال

نمو نقاط البيع الشهري عن الشهر المماثل من العام السابق



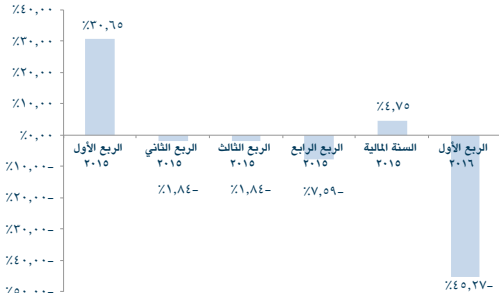
المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي، الجزيرة كابيتال

نمو المبيعات للربع الأول ٢٠١٦ عن الربع المماثل من العام السابق



المصدر: بلومبرغ، تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

نمو صافي ربح قطاع التجزئة عن الربع المماثل من العام السابق



المصدر: بلومبرغ، تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

تؤدي ضريبة القيمة المضافة بالإضافة إلى برامج السعودة وأنظمة العمل إلى الحد من الأرباح

المتوقعة، كما تضع تقييم شركات التجزئة تحت الضغط من خلال تضيق الهوامش: تطبيق ضريبة القيمة المضافة من المحتمل ان تضيق مزيدا من الضغط على المبيعات و الارباح المستقبلية مع تراجع مستوى الهوامش. لا بد من إعادة التقييم لاحتمال أثر ضريبة القيمة المضافة على شركات التجزئة. تشمل افتراضاتنا ضريبة قيمة مضافة بنسبة ٥٪ على المنتجات غير الأساسية بحلول العام ٢٠١٨. من المتوقع إعفاء المنتجات الأساسية في القطاع الاستهلاكي من الضريبة، حيث يتوقع إعفاء ما يقارب ١٠٠ منتج أساسي، مما يضع شركات التجزئة للمنتجات الأساسية في وضع أفضل نسبيا. يؤدي استمرار الاتجاه نحو السعودة إلى التأثير على هوامش التجزئة. يعوض ارتفاع معدل النمو في معدلات مشاركة العمالة النسائية من أثر التراجع السلبي للقطاع بشكل عام (في شكل الإنفاق الاستهلاكي). يمكن لقطاع التجزئة تعويض ضغط الهوامش عن طريق زيادة إنتاجية العمل من خلال التدريب ورفع مستوى الكفاءة والتشغيل الآلي. يعتبر وصول قطاع التجزئة إلى متوسط مستويات إنتاجية العمل لدى دول (OECD) كاف للحفاظ على مستوى الهوامش وربما تحسينها على المدى المتوسط والطويل. من الضروري ارتفاع إنتاجية العمل لقطاع التجزئة لينمو بمعدل أعلى من متوسط نمو الرواتب، بهدف تمكين شركات التجزئة من الحفاظ على مستوى النمو في الأرباح.

نظرة سلبية على معارض التجزئة للمنتجات غير الأساسية. يعتبر الاستثمار في التجارة

الإلكترونية أساسي لتقليل المخاطر: قمنا بتعديل النظرة إلى كل من أسواق جرير وفواز الحكير وفقا إلى نمو القطاع المقدر لمعارض التجزئة في المملكة. قمنا بتعديل نظرتنا للسنة المالية ٢٠١٦ لكل من شركة أسواق جرير بانخفاض نسبية ٩٪ وانخفاض بنسبة ٢٣٪ لشركة فواز الحكير. قمنا بتعديل النظرة وفقا لتباطؤ نمو مبيعات القطاع. نحدث توصيتنا إلى "زيادة المراكز" لسهم شركة جرير مع تخفيض سعرنا المستهدف والبالغ ١٣١,٠ ريال سعودي، كما قمنا بتحديث التوصية لسهم شركة ساكو إلى "محايد" وفقا لتوقعاتنا بعد المراجعة (انخفاض ٦,٥٪ ليبلغ ربح السهم ٥,٤٧ ريال سعودي) مع سعرنا المستهدف والبالغ ٩٩,٧ ريال سعودي للسهم، بينما قمنا بتحديث التوصية لسهم شركة فواز الحكير إلى "زيادة المراكز" مع تخفيض سعرنا المستهدف والبالغ ٥٦,٧ للسهم. تم تخفيض السعر المستهدف بناء على مراجعة صافي الأرباح القادمة. عموما، هناك ارتفاع محتمل من مستوى سعر السهم الحالي حيث يتم تداول السهم بخضم عن القطاع، حيث نوصي "زيادة المراكز". النمو المتوقع لتجارة التجزئة الإلكترونية في المملكة لن يشمل شركة فواز الحكير، حيث ارتفعت معدلات التسوق الإلكتروني للأزياء بينما زالت الشركة مترددة في الدخول إلى مجال التجارة الإلكترونية. بدأت كل من شركة ساكو وأسواق جرير بالدخول إلى مجال التجارة الإلكترونية بالرغم من الاستثمار المحدود.

نظرة إيجابية لمعارض التجزئة للمنتجات الأساسية (القطاع الاستهلاكي) والقطاعات الفرعية

للتعليم بدعم من وضوح النظرة للقطاع: تعتبر معارض التجزئة للمنتجات الأساسية في وضع جيد، حيث ارتفع أداؤها منذ بداية العام وحتى تاريخه ٣,٠٨٪ مقابل انخفاض أداء شركات التجزئة للمنتجات غير الأساسية لنفس الفترة بحدود ٢٨,٩٪. قمنا بتحديث التوصية لسهم شركة أسواق العثيم إلى "محايد" بناء على التقييم وفقا للنتائج الأولية (ارتفاع ١٠,٤٪ منذ بداية العام وحتى تاريخه) بدعم من نتائج الربع الأول ٢٠١٦ الإيجابية، مع تحديث سعرنا المستهدف والبالغ ١٠٢,٣ ريال سعودي للسهم، بينما نستمر بالتوصية "زيادة المراكز" لسهم شركة الخليج للتدريب مع تحديث السعر المستهدف والبالغ ٣٤,٢ ريال سعودي. يجدر الإشارة إلى أنه من المقدر استمرار مسار أعمال الشركة الأساسية بالتراجع. على الرغم من ذلك، الاتجاه نحو الطلب على قطاع التعليم يعطي نظرة إيجابية للشركة، مع الأخذ بعين الاعتبار مستوى المخاطر المتعلقة بتنفيذ المشاريع المرتبطة بالتعليم.

## زيادة المراكز

٢٧,٢ ريال سعودي

٣٤,٢ ريال سعودي

٢٥,٥%

التقييم

السعر الحالي

السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)

التغير المتوقع في السعر

\*السعر كما في ١٢ مايو

أعلنت الشركة منح الأسهم في أبريل ٢٠١٥

## أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
الإيرادات	٧٢٤,٠	٧٢٥,٩	٦٩٢,١
النمو %	٨,٩%	٠,٢%	٤,٧-%
صافي الربح	٨٦,٠	٦٨,٩	٥٣,٨
النمو %	٩,٨%	٠,٠-%	٢٢,٤-%
ربح السهم (ريال سعودي)	٢,١٥*	١,٧٢	١,٣٥

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
هامش الإجمالي	٢٦,٨%	٢٤,٨%	٢٤,٢%
هامش التشغيلي	١٣,٣%	١١,٢%	٩,٥%
هامش صافي الربح	١١,٩%	٩,٤%	٧,٨%
مكرر الربحية (مرة)	٢٤,٧	١٧,٧	١٩,٣
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٤,٢	٢,٧	١,٨
العائد على حقوق الملكية	١٨,٢%	١٣,٦%	٩,٧%
العائد على الأصول	٩,٨%	٦,٦%	٤,٧%
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	١,٤٠%	١,٥٠%	١,٥٥%

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليون)	١,٠٤٠,٠٠٠
الأسم القائمة (مليون)	٤٠
الأداء السعري	٢٤,٠٤-%
٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	(١٨,٥ / ٦٢,٥)
قطاع	التجزئة

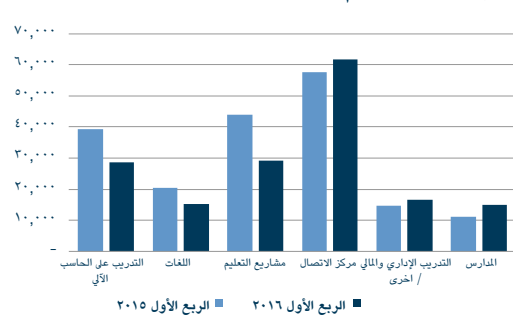
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## نموذج المساهمين

نسبة الملكية	الولييد عبدالرزاق صالح الدريعان
١٠,٧%	عبدالعزيز حماد ناصر البليهد
٧,٠%	احمد علي احمد الشودي
١٠,٩%	

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## المبيعات لكل قسم



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

نستمر في التوصية لسهم شركة الخليج للتدريب على أساس "زيادة المراكز" بناء على النظرة المواتية فيما يتعلق باتجاه الشركة نحو قسم "المدارس". تؤكد نتائج الربع الأول ٢٠١٦ على النظرة السلبية لأعمال الشركة الأساسية الحالية.

تؤكد نتائج الربع الأول ٢٠١٦ إلى نضوج الأعمال الأساسية للشركة. أعلنت الشركة عن صافي ربح أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات: أعلنت شركة الخليج للتدريب عن مجموعة نتائج مخيبة للآمال، حيث بلغ صافي الربح لهذه الفترة ٨,٢٤ مليون ريال سعودي بانخفاض ٤٧% عن الربع المماثل من العام السابق، أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات بحدود ٣١,٤% و ٣٨,٣% على التوالي. يعود سبب التراجع بشكل أساسي إلى: (١) ضعف الإيرادات، حيث تراجعت الإيرادات عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١١,٣٥% (٢) ارتفاع طفيف في المصاريف التشغيلية ومصاريف التمويل. تراجعت الإيرادات من قطاع التدريب على اللغات والحاسوب بنسب بلغت ٢٦,١% و ٢٧,٤% على التوالي عن الربع المماثل من العام السابق، مما يؤكد نظرتنا السلبية للقطاع. أظهر قسم مشاريع التعليم تراجع بنسبة ٤٠,٩% عن الربع المماثل من العام السابق متأثراً بانخفاض الإنفاق الحكومي، تشمل تقديراتنا استمرار مسار القطاع في الاتجاه السلبي. تراجع الإيرادات لكل من قطاع التدريب على اللغات واستخدام الحاسوب وقطاع مشاريع التعليم بإجمالي ٣١,١ مليون ريال سعودي خلال الربع. في الجهة المقابلة، حققت كل من مراكز الاتصال، المدارس، التدريب المالي نمو الإيرادات لهذه الفترة بحدود ٧,١% و ٢٤,٦% و ١٣,٢% على التوالي عن الربع المماثل من العام السابق.

تستمر الهوامش تحت الضغط، من المقدر تحول الهوامش نتيجة إلى تغير مزيج الإيرادات: تراجع إجمالي الهوامش بحدود ١٤٠ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق. جاء الضغط بشكل رئيسي من مراكز الاتصال وقطاع التدريب، في حين توسعت هامش قطاع المدارس بشكل كبير على الرغم من مساهمة الارتفاع البسيط في الأرباح الإجمالية؛ حيث ارتفعت مساهمة القطاع في الربح الإجمالي من ٦,٢% في الربع الأول ٢٠١٥ لتصل إلى ١١,١% خلال الربع الأول ٢٠١٦. يعزى جزء من نمو مساهمة قطاع المدارس إلى انخفاض قاعدة الأرباح الإجمالية للربع الأول ٢٠١٦. نتوقع وجود الهوامش تحت الضغط كما تقوم الشركة بالتوسع في المدارس، ومراكز الاتصال.

نستمر في النظرة السلبية لقطاع التدريب، مع نظرة إجمالية إيجابية بدعم من التوسع في قطاع المدارس: تعتمد تقديراتنا الإيجابية على مسار النمو الحالي للشركة. جاءت هذه النظرة بدعم من توقعات الشركة في قطاع التعليم، نتوقع أن تستفيد الإيرادات للسنة المالية ٢٠١٦ من توسعات المدارس الجارية. يعتبر إضافة مدرسة جديدة في الرياض بسعة ٢٨٠٠ طالب خلال الربع الرابع ٢٠١٦ المحرك الرئيسي للنمو خلال السنة المالية ٢٠١٦. نقدر وصول الطاقة الاستيعابية للمدارس إلى ١٠,٨٠٠ طالب بحلول نهاية السنة المالية ٢٠١٦ مقارنة بالسنة المالية ٢٠١٤ حيث بلغت ١١٠٠ طالب. من المتوقع إضافة مدرستين جديدتين مع إجمالي طاقة استيعابية بحدود ٥٥٠٠ طالب، حيث من المتوقع أن تبدأ التشغيل بحلول الربع الرابع ٢٠١٧ والربع الرابع ٢٠١٨.

نستمر بالتوصية "زيادة المراكز" لسهم شركة الخليج للتدريب مع تحديث السعر المستهدف والبالغ ٣٤,٢ ريال سعودي: يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية لفترة الإثني عشر شهراً السابقة بمقدار ١٦,٥ مرة مقابل مكرر الربحية لقطاع التجزئة بمقدار ١٥,٣ مرة (باستثناء شركات الرعاية الصحية). تم تخفيض السعر المستهدف بناء على ربح السهم القادم بعد المراجعة ونتائج الربع الأول ٢٠١٦ المخيبة للآمال. قمنا بتعديل تقديراتنا لربح السهم المتوقع للسنة المالية ٢٠١٦ ليصل إلى ١,٣٥ ريال سعودي بانخفاض عن العام السابق بحدود ٢٢,٤%. سهم الشركة يستحق تقييم أعلى نظراً للتوسع المتوقع في قطاع المدارس وإن كان خلال سنة انتقالية. مخاطر التقييم تتمثل من المخاطرة المتعلقة بتنفيذ مشاريع التوسعة بالإضافة إلى انخفاض الإيرادات بشكل كبير من قطاعات التدريب بالمقارنة مع التقديرات.

التقييم	محايد
السعر الحالي	٩٩,٠٠ ريال سعودي
السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)	١٠٢,٣ ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر	٣,٣%

\*السعر كما في ١٢ مايو

#### أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
الإيرادات	٥٢٥١,٩	٦٠٣٥,٨	٦٦٤٩,٨
النمو %	١٤,٧%	١٤,٩%	١٠,١%
صافي الربح	٢١٤,٧	٢٣٠,٨	٢٤٤,٨
النمو %	١١,٦%	٧,٤%	٦,٠%
ربح السهم (ريال سعودي)	٤,٧٧	٥,١٣	٥,٤٥

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

#### أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
مالم يذكر خلاف ذلك			
الهامش الإجمالي	١٦,٦%	١٦,٥%	١٦,٦%
الهامش التشغيلي	٢٣,٩%	٢٣,٤%	٢٣,٥%
هامش صافي الربح	٤,١%	٣,٨%	٣,٨%
مكرر الربحية (مرة)	٢٣,٣	١٧,٥	١٨,١
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٥,٢	٣,٦	٣,٤
EV/EBITDA (مرة)	١٦,٦	١٢,٥	١١,٥
العائد على حقوق الملكية	٢٤,٤%	٢٢,٤%	٢٠,١%
العائد على الأصول	٩,٩%	٨,٤%	٨,٩%
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	١,٦%	٢,٢%	٢,٢%

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

#### أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليون)	٤,٤٣٢
الأسم القائمة (مليون)	٤٥
الأداء السعري	١٠,٤%
٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	(١١٦ / ٦٢,٢٥)
قطاع	التجزئة

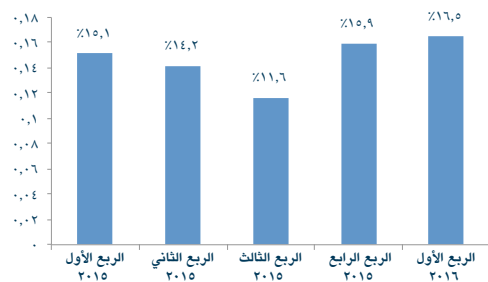
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

#### نموذج المساهمين

نسبة الملكية	٦,٣٦%
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٦,٠٠%
عبدالله صالح علي العثيم	٢٧,٦٦%
شركة العثيم القابضة	

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

#### نمو المبيعات عن الربع المماثل من العام السابق



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

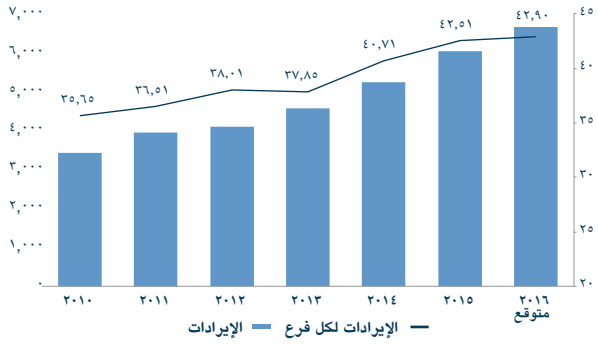
جاء صافي ربح الربع الأول ٢٠١٦ متوافقاً مع التوقعات ( باستثناء البنود غير المتكررة). استمرارية النمو بدعم من الفروع المضافة، من المتوقع استمرار متوسط المبيعات للمعرض عند مستواه الحالي. نمو المبيعات وتحسن الهوامش للربع يرسم اتجاه شركات التجزئة للمنتجات الأساسية خلال السنة المالية ٢٠١٦.

توقعات إيجابية بدعم ملحوظ من نمو المبيعات خلال الربع الأول ٢٠١٦: بلغ صافي ربح الربع الأول ٢٠١٦ مبلغ ٤٧ مليون ريال سعودي، بتراجع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣,٨%. حقق الربح التشغيلي نمواً بنسبة ١٩,٣% عن الربع المماثل من العام السابق. يرجع الانخفاض في صافي الربح بشكل أساسي إلى المخصصات غير المتكررة في الشركات التابعة. انعكس النمو في مبيعات نفس الفرع في نمو الإيرادات التي شهدت ارتفاعاً كبيراً عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٦,٥%. من المتوقع أن يشهد صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٦ نمواً قوياً عن الربع المماثل من العام السابق نتيجة حلول الجزء الأكبر من شهر رمضان في الربع بالإضافة لأثر الفروع الجديدة على الأرباح.

التوسع في الفروع يدعم النظرة الإيجابية للأرباح في قطاع التجزئة الأساسية. مبادرات السعودية وضريبة القيمة المضافة قد ترفع مستوى الإنتاجية وبالتالي نمو في الحصة السوقية: النمو من ارتفاع عدد الفروع وافتتاح فروع جديدة سيؤدي إلى ارتفاع الحصة السوقية لأسواق العثيم. تم إضافة ١٥ فرع جديد خلال السنة المالية ٢٠١٥. في مارس ٢٠١٦، وصلت عدد فروع أسواق العثيم ليصل إلى ١٤٦ (بما في ذلك اثنين من المعارض الجديدة في مصر): تم إضافة آخر ٤ فروع خلال الربع الأول ٢٠١٦. نتوقع أن تضيف أسواق العثيم من ١٢ إلى ١٤ فرع جديد بنهاية السنة المالية ٢٠١٦ مقارنة بما تم الإعلان عنه بإضافة ١٥ فرع خلال السنة المالية ٢٠١٦. كان متوقفاً لفترة طويلة أن تضغط مبادرات السعودية على الهامش لدى تجار التجزئة، لكن على المدى الطويل، يمكن لجهود السعودية أن تؤكد النظرة الإيجابية للسعودية على صافي الربح. في قطاع حساس لهامش الربح، يجد صغار تجار التجزئة صعوبة التكيف في بيئة تنظيمية للعمالة أكثر صرامة إضافة إلى ضريبة القيمة المضافة، مما يترك مجالاً أكبر للنمو في شركات تجزئة المواد الأساسية. علينا التنويه أن تحسين إنتاجية العمالة ضروري للحفاظ على الهوامش في المدى المتوسط إلى الطويل. يجب أن ننوه أيضاً أن معظم مجموعة تجزئة المواد الأساسية قد وصلت إلى مستوى مرتفع نسبياً من السعودية بالمقارنة مع معارض التجزئة الفردية للمنتجات الأساسية، مما أدى إلى مساحة أقل للضغط على الهوامش في مجموعة تجزئة المواد الأساسية.

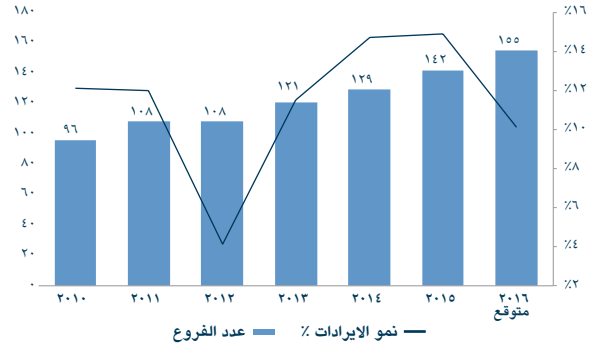
قمنا بتحديث توصيتنا على سهم أسواق العثيم إلى "محايد" مع سعر مستهدف بقيمة ١٠٢,٣ ريال سعودي للسهم: يتم تداول سهم العثيم بمكرر ربحية لفترة الأثني عشر شهراً بمقدار ١٩,٣ مرة وبمكرر ربحية متوقع للفترة القادمة بمقدار ١٨,٠٧ مرة بعلاوة مقارنة بالمؤشر الرئيسي الذي يتداول عند مكرر أرباح بمقدار ١٥,٧ مرة، وقريب من مكرر القطاع حول ١٩,٠ مرة. للمكررات الحالية ما يبررها من صافي الأرباح المستقبلية، حيث تشير التقديرات إلى تحمل معظم شركات القطاع تراجع في النمو على أساس الفترة المماثلة من العام السابق. قمنا بمراجعة تقديراتنا لصافي أرباح السنة المالية ٢٠١٦ إلى (ربحية السهم : ٥,٤٥ ريال سعودي) بنمو ٦,٠% عن العام السابق. من المتوقع أن تحقق الشركة نمو في المبيعات، معدل نمو سنوي مركب ٧,٢% إلى العام ٢٠١٨، بدعم من ارتفاع عدد المعارض ونمو الحصة السوقية. النظرة الإيجابية للشركة مدعومة باستمرار التوسع في الفروع ووضوح النظرة لمستوى الأرباح، مما يجعل من أسواق العثيم أفضل خيار تجزئة للمنتجات الأساسية في السوق. التغيرات المتوقعة في الانفاق الاستهلاكي سيجتنب نسبياً لصالح شركات تجزئة المنتجات الأساسية. قمنا بتخفيض توصيتنا لسهم الشركة إلى "محايد" بعد أن تحقق التقييم وتقلص فرص الارتفاع. ارتفع السهم منذ بداية العام حتى تاريخه بنسبة ١٠,٤٠% مقابل تراجع كل من القطاع والسوق خلال نفس الفترة بنسب ١٨,٩% و ٣,٤% على التوالي. المخاطرة الرئيسية للتقييم هي المخاطر المتعلقة بتنفيذ خطة التوسعة لأسواق العثيم وارتفاع حدة المنافسة التي تؤدي إلى الضغط على الهوامش.

نمو في مبيعات الفروع القائمة



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

ارتفاع عدد الفروع ونمو المبيعات



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



زيادة المراكز

٣٧,٦ ريال سعودي  
٥٦,٧ ريال سعودي  
%٤٩,٩

التقييم

السعر الحالي

السعر المستهدف خلال (١٢ شهراً)

التغير المتوقع في السعر

\*السعر كما في ١٢ مايو

أهم البيانات المالية

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية *٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
الإيرادات	٦,٨٩٨,٧	٧,٢٧٦,٩	٧,٠٤٢,٨
النمو %	%٢٥,٨	%٥,٤	%٣,٢-
صافي الربح	٨٠٣	٦١٥,٨	٦٧١,٤
النمو %	%٤,١	%٢٣,٣-	%٩,٠
ربح السهم (ريال سعودي)	٣,٨	٢,٩	٣,٢

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال  
\* تنتهي السنة المالية في مارس ٢٠١٦

أهم النسب

المبالغ بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية *٢٠١٥ (متوقع)	السنة المالية ٢٠١٦ (متوقع)
هامش الإجمالي	%٢٥,٩	%٢٣,٨	%٢٥,٧
هامش التشغيلي	%١٢,١	%٩,٣	%١٠,٢
هامش صافي الربح	%١١,٦	%٨,٤	%٩,٥
مكرر الربحية (مرة)	٢٥,٣	٢٤,١	١١,٩
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٨,٤	٥,٧	٢,٥
عائد توزيع الأرباح إلى السعر	%١,٦	-	%٣,٣
العائد على الأصول	%١٣,٦	%٨,٦	%٩,٦
العائد على حقوق الملكية	%٣٨,٢	%٢٤,٦	%٢٣,٥

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال  
\* تنتهي السنة المالية في مارس ٢٠١٦

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليون)	٧,٩٥٩,٠
الاداء السعري	%٤٥,٩-
٥٢ أسبوع (الأعلى)	١٠٨,٧
٥٢ أسبوع (الأدنى)	٣٧,٠
الأسمم القائمة (مليون)	٢١٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

نموذج المساهمين

نسبة الملكية	اسم المساهم
%٧,٠	عبدالمجيد عبدالعزيز فهد الحكير
%٧,٠	سلمان عبد العزيز فهد الحكير
%٦,١٩	فواز عبدالعزيز فهد الحكير
%٤٩,٠	شركة فاس السعودية القابضة

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء السعر



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

**فواز الحكير: مبيعات وصافي ربح أقل من المتوقع خلال الربع الأول: خسائر من الشركات الدولية التابعة. قمنا بتحديث توصيتنا على سهم فواز الحكير إلى "زيادة مراكز" مع سعر مستهدف بقيمة ٥٦,٧ ريال سعودي للسهم**

أعلنت شركة فواز الحكير عن مبيعات وصافي ربح أقل من المتوقع، ضعف من العمليات الدولية: بلغ صافي الربح خلال الربع الأول ٣,١٦ مليون ريال سعودي، بتراجع ٩٨,٥% عن الربع المماثل من العام السابق و٩٦,٥% عن الربع السابق، أقل من التقديرات ومتوسط توقعات السوق بشكل كبير. يرجع الفارق أساساً إلى ضعف العمليات الدولية ونمو المبيعات بأقل من المتوقع. تراجع إجمالي المبيعات بنسبة ٣,٢% عن الربع المماثل من العام السابق، كما تراجعت المبيعات المحلية بنسبة ٧% خلال نفس الفترة (متوافق مع التوقعات)، وإن كان ذلك مقارنة بربع قوي نتيجة لمنحة راتب شهرين. كان نمو المبيعات بأقل من المتوقع بسبب تراجع إجمالي الهوامش. ساهم الخصم المقدم لمقابلة انخفاض مستويات الطلب على تراجع الهوامش (تراجع معدل دوران المخزون خلال الربع الأول ٢٠١٦ بنسبة ١٠% عن الربع المماثل من العام السابق)، نتيجة لذلك انخفض الربح الإجمالي بنسبة ١٢,٢% خلال نفس الفترة. انعكس هذا سلبيًا على نتائج التشغيل، ليسجل أول خسائر تشغيلية من فواز الحكير (سنويا، سجلت الشركة أول خسائر على أساس سنوي في الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء منذ السنة المالية ٢٠٠٩). ارتفعت الإيرادات الأخرى بقيمة ١٨,١ مليون ريال سعودي خلال الربع الأول.

نظرتنا الحذرة لتجزئة المنتجات غير الأساسية ناتجة من تراجع النمو في إنفاق المستهلك، التحول المحتمل في أنماط الإنفاق، ضريبة القيمة المضافة على المنتجات غير الأساسية، والبيئة القادمة للتشديد الائتماني: حققت المبيعات نمواً بنسبة ٥,٥% خلال فترة الاثنا عشر شهراً المنتهية بتاريخ ٣١ مارس ٢٠١٦. كان النمو السابق للشركة بدعم من الاستحواذ وافتتاح معارض جديدة في السوق السعودي، سيعيق تباطؤ النمو في الإنفاق الاستهلاكي نمو مبيعات نفس المعرض على المدى القصير إلى المتوسط. في حين أن بيئة التشديد الائتماني إضافة إلى الوضع الحالي لديون الشركة (معدل الديون إلى حقوق المساهمين ١,٣٩ مرة)، من المحتمل أن تعيق نمو الاستحواذ وافتتاح معارض جديدة. لم تكشف الشركة عن آخر أنباء وضع معارض بلانكو، التي تعتبر عاملاً هاماً بشأن اتجاه الشركة. يجب على الشركة النظر في التخلص من استثمارات الوحدات الدولية الخاسرة التي من غير المرجح أن يحدث فيها تحول إيجابي. يدعم اقتراب تطبيق ضريبة القيمة المضافة على المنتجات غير الأساسية نظرتنا المحايدة على المنتجات الأساسية على المدى المتوسط إلى الطويل.

قمنا بتحديث توصيتنا على سهم فواز الحكير إلى "زيادة المراكز" مع سعر مستهدف بقيمة ٥٦,٧ ريال سعودي للسهم: يتم تداول السهم بخضم عن الشركات المشابهة في القطاع، يمكن أن يؤدي التخفيف في الاستثمارات الخاسرة إلى مجموعة إيجابية من النتائج للربع القادم، حيث يبلغ مكرر الربحية لفترة الاثنا عشر شهراً الأخيرة بمقدار ١٣,١ مرة وبمكرر جانبي متوقع للفترة القادمة بحوالي ١١,٩ مرة مقابل المتوسط التاريخي لمكرر الربحية بمقدار ١٩,٥ مرة ومكرر ربحية القطاع لفترة الاثنا عشر شهراً الأخيرة بمقدار ١٥,٤ مرة. نتوقع أن يحقق صافي الربح نمواً بنسبة ٩,٠% بنهاية السنة المالية الحالية. عامل المخاطرة الرئيسي لنظرتنا لشركة فواز الحكير هو قدرة الشركة على المحافظة على مسار النمو القادم نظراً لأن جزءاً كبيراً من أرقام النمو الأخيرة مستمدة من الاستحواذ على الماركات التجارية والمعارض. من ناحية أخرى، يمكن أن يكون التخلص من وحدات الاستثمار الخاسرة ومجموعة النتائج الإيجابية للربع القادم بمثابة المحفز على المدى القصير في تحقيق المنافع المحتملة.

رئيس إدارة الأبحاث المكلف  
طلحة نزر  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥  
t.nazar@aljziracapital.com.sa

محلل  
وليد الجبير  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٤٦  
W.aljubayr@aljziracapital.com.sa

محلل  
جاسم الجبران  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨  
j.aljabran@aljziracapital.com.sa

محلل  
سلطان القاضي  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤  
s.alkadi@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -  
رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية  
لؤي جواد المطوع  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧  
lalmutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات  
علاء اليوسف  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٠٠  
a.yousef@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية  
للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة  
عبد الله فايد المصباحي  
٦٦١٨٤٠٠ ١٢ ٩٦٦٦٠  
a.almisbahi@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة  
والمبيعات بالمنطقة الوسطى  
سلطان إبراهيم المطوع  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤  
s.almutawa@aljziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة  
القصيم  
عبد الله الرهيط  
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧  
aalrahit@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها 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. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير 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 الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة 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 بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة، جميع المعلومات والأراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين 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 المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية 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 المستهدفة أو الأرقام والبيانات والتوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد 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 بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع 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، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل 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 مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، 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 بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

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

الإدارة العامة، طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة من حصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٠٧ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩