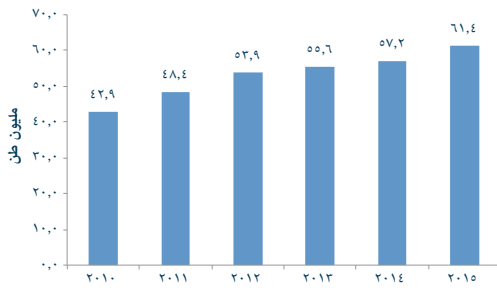
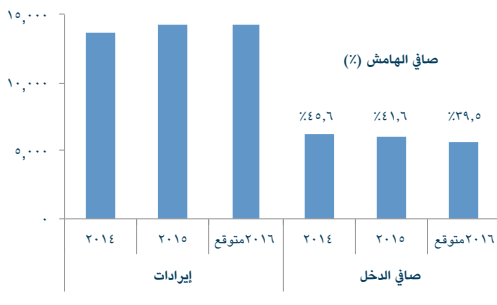


مبيعات الأسمنت - مليون طن



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء القطاع (مليون / ريال سعودي)



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال، بلومبرغ

قطاع الأسمنت السعودي: أساسيات القطاع تحت الضغط مع توزيعات أرباح جاذبة. قد يوفر نشاط المساكن حافظ على المدى المتوسط. على العكس من ذلك، يمكن أن يؤثر ارتفاع معدل المخزون، إلى جانب ارتفاع تكلفة الوقود بشكل سلبي على هوامش قطاع الأسمنت على المدى القريب والمتوسط. فوائده محدودة من تصدير الأسمنت بسبب بعض العوائق في المتطلبات.

تستمر مبيعات الأسمنت حول مستواها مع تراجع طفيف في العام ٢٠١٦: أدى انخفاض أسعار البترول على مدى العامين الماضيين إلى انخفاض إيرادات البترول في المملكة العربية السعودية، حيث انعكس ذلك في انخفاض الإنفاق الحكومي والسحب من الاحتياطيات لتمويل العجز في الموازنة. ارتفعت مبيعات الأسمنت في المملكة العربية السعودية بنسبة ٤٣,٣٪ لتصل إلى ٦١,٤ مليون طن بدلا من ٤٢,٩ مليون طن خلال الفترة من العام ٢٠١٠ إلى ٢٠١٥. في عام ٢٠١٤، تأثرت مبيعات الأسمنت بمعدل النقص في اليد العاملة. مع ذلك، انتعشت مبيعات الأسمنت خلال عام ٢٠١٥ وخلال الأشهر الأربعة الأولى من عام ٢٠١٦، مع نمو طفيف عن العام الماضي بنسب بلغت ٧,٤٪ و ٠,٨٪ على التوالي. في الوقت نفسه، وصلت مخزونات الكلنكر إلى أعلى مستوى على الإطلاق في ديسمبر ٢٠١٥ لتبلغ ٢٢,٧ مليون طن، لتبدأ بالتراجع تدريجيا لتصل إلى ٢٠,٩ مليون طن في أبريل ٢٠١٦ بانخفاض ١,٩ مليون طن.

على الرغم من أن المملكة العربية السعودية لديها واحد من أكبر احتياطيات النفط في جميع أنحاء العالم، والتي يمكن أن تمول عجز الميزانية على مدى السنوات الثلاث أو الأربعة القادمة، يؤثر الضغط الناتج من انخفاض عائدات النفط على الإنفاق الحكومي، ويمكن ملاحظة ذلك من توجه الحكومة للحد من الإنفاق في ميزانية البنية التحتية والنقل. في ميزانية عام ٢٠١٥، خصصت الحكومة ما يقارب ٦٣,٠ مليار ريال سعودي لقطاع البنية التحتية والنقل، بينما تم تخفيض ميزانية القطاع للعام ٢٠١٦ لتصل إلى ٢٣,٩ مليار ريال سعودي نحن نتوقع المزيد من الضغوط على القطاع بسبب انخفاض الإنفاق الحكومي. مع ذلك، يمكن لنشاط أعمال البناء، والذي يمثل نحو ٦٠٪ من استهلاك الأسمنت، أن يستمر في الارتفاع، وذلك بدعم من المشاريع القادمة بإدارة برنامج وزارة الإسكان للإنفاق. على الرغم من تخفيض ميزانية البنية التحتية والنقل، يمكن لمبيعات الأسمنت أن تستقر بدعم من الإنفاق الجاري في مشاريع الإسكان مع تراجع يتراوح ما بين ٣٪ إلى ٤٪ عن العام السابق.

ارتفعت المبيعات خلال الأشهر الأربعة الأولى المنتهية في أبريل ٢٠١٦ بنسبة ٠,٨٪ لتصل إلى ٢٢,٥ مليون طن عن الفترة المماثلة من العام السابق. تشير مبيعات الأسمنت للفترة من شهر يناير إلى أبريل ٢٠١٦ إلى تعافي الأداء للسنة المالية ٢٠١٦ مقارنة بالسنة المالية ٢٠١٥. مع ذلك، فإننا نتوقع تباطؤ مبيعات الأسمنت في الأشهر القليلة المقبلة في عام ٢٠١٦، مسجلة انخفاضا بمعدل من ٣٪ إلى ٤٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق. إضافة إلى ذلك، من غير المرجح أن يحقق استقرار المبيعات في العام ٢٠١٦ نفس مستوى الربحية لشركات الأسمنت، وذلك نتيجة لاستمرار الضغط على أسعار الأسمنت وارتفاع أسعار الوقود. إلى جانب ذلك، قد يؤثر ارتفاع مستويات المخزون على ربحية شركات الأسمنت كنتيجة لتراجع أسعار بيع الأسمنت.

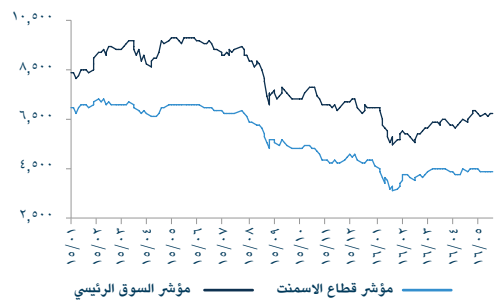
تراجع معدل الإنفاق الحكومي ينعكس على قطاع الأسمنت: من المرجح أن تواجه ميزانية الحكومة السعودية المزيد من الضغوط نتيجة انخفاض أسعار البترول. مع ذلك، فإننا لا نزال نعتقد أن تراجع الإنفاق على البنية التحتية سيكون تدريجياً على المدى البعيد، وذلك بدلا من إلغاء فوري للمشاريع على نطاق واسع. ينبع هذا الاعتقاد من تنفيذ أعمال تطوير البنية التحتية الجارية، تحديدا للمشاريع الأساسية، مثل مشاريع السكك الحديدية في المملكة العربية السعودية ومترو الأنفاق، وبرنامج الإسكان. لدعم الإنفاق الجاري، نتوقع من الحكومة الاستفادة من احتياطياتها الكبيرة، إلى جانب ارتفاع الاقتراض من السوق، حيث تشير بيانات مؤسسة النقد العربي السعودي إلى أن المملكة العربية السعودية استخدمت ٢٥١ مليار ريال سعودي (٦٧ مليار دولار أمريكي) من الاحتياطيات العامة في عام ٢٠١٥، بينما لا تزال تملك ما يقارب ٥٩٨ مليار دولار أمريكي من الأصول الأجنبية (اعتبارا من يناير ٢٠١٦). إضافة إلى ذلك، بعد سلسلة من التسديدات على مدى العقد الماضي، بلغت قيمة الدين العام ١١,٨ مليار دولار أمريكي (١,٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي) في نهاية عام ٢٠١٤. مع انخفاض المستوى الحالي من الدين العام، تعتبر السندات السعودية جذابة للغاية من قبل المؤسسات الاستثمارية، حيث لن يكون لدى الحكومة صعوبات في تمويل الإنفاق خلال السنوات القليلة المقبلة. تبلغ موازنة الإنفاق المتوقعة للعام ٢٠١٦ ما يقارب ٨٤٠ مليار ريال سعودي مع عجز متوقع في الميزانية ٣٢٧ مليار ريال سعودي بانخفاض بنسبة ١٣,٨٪ عن معدل الإنفاق الفعلي للعام ٢٠١٥. على العموم، نعتقد أن الحكومة ستواصل التزامها بالحفاظ على معدل إنفاق مرتفع، على الرغم من التحديات، مما يعتبر جانب إيجابي لقطاع الأسمنت في المملكة.

معدلات / بيانات العوامل الرئيسية للسوق

٩,٨٠	مكرر الربحية (مرة) (١٢ شهر)
١,٧٠	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٨,٧٥٪	عائد توزيع الأرباح إلى السعر
٥٧,٤	القيمة السوقية (مليار)
٥,٧-	الأداء السعري (منذ بداية العام)
١٣,٤٪	العائد على الأصول
١٧,٦٪	العائد على حقوق الملكية

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أداء القطاع



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

محلل وليد الجبير ٩٦٦ ١١ ٢٢٥١١٤٦ W.aliubayr@aljaziracapital.com.sa	محلل جاسم الجبران ٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨ i.aliabran@aljaziracapital.com.sa
--	---

التوصيات المالية والاستشارية

شركة	سعر السوق الحالي	السعر المستهدف لفترة ١٢ شهرا (ريال سعودي)	التقييم	الربحية (مليون ريال سعودي)		ربحية السهم (مليون ريال سعودي)		مكرر الربحية (مرة)		مكرر القيمة الدفترية (مرة)	عائد الربح الموزع الى سعر السهم*
				٢٠١٦ متوقع	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٥		
٣٠٢٠	٢٦,٢	٣٤,٧٠	زيادة المراكز	٥٨٦,٢	٦٤١,٩	٣,١٧	٢,٨٩	٩,٩	٩,١	١,٦٩	٧,٦
٣٠٣٠	٦٤,٤٧	٧٥,١٠	زيادة المراكز	٩٢٠	٩٤٠	٦,١٤	٦,٠١	١٠,٦	١٠,٧	٣,٠٧	٨,٥
٣٠٥٠	٧٤	٨٦,٥٠	زيادة المراكز	١٠٥٩	١٠٣٨,٦	٧,٤٢	٧,٥٧	٩,٤	٩,٨	٢,٩٧	٨,١
٣٠٤٠	٦٢,٧	٦٩,٧٠	زيادة المراكز	٥٠٦,٢	٥٨٦,١	٦,٥٢	٥,٦٢	١٠,٨	١١,٢	٣,١٢	٨,٨
٣٠١٠	٤٧,٨٦	٦٥,١٠	زيادة المراكز	٥٩٥,١	٦٠١,٤	٦,٠٢	٥,٩٥	٧,٩	٨	١,٣٣	٩,٤
٣٠٦٠	٤٢,٨٨	٥٦,٣٠	زيادة المراكز	٧٥٠,٣	٨٠٦	٥,١٢	٤,٧٦	٨,٦	٩	١,٨٠	١٠,٥
٣٠٠٢	١٣,٤٣	١٧,٤٠	زيادة المراكز	٢٠٩,٢	٢٥٥,٦	١,٥٠	١,٢٤	٩,٧	١٠,٨	١,١٧	٨,٢
٣٠٠١	١٢,٤	١٦,٥٠	زيادة المراكز	١٤٤,١٩	١١٣,٥	١,١٦	١,٤٧	١٢,٤	٨,٤	١,٣٣	١٠,١
٣٠٠٣	١٤,٥٢	١٧,٢٠	زيادة المراكز	٢٤٥,٦	٢٤١,٩	١,٢٨	١,٣٠	١١,٨	١١,٢	١,٤٣	٨,٦
٣٠٨٠	٢٩,٨	٣٨,٨٠	زيادة المراكز	٢٩٧,٤	٣٣٦,٦	٣,٩١	٣,٤٦	٨,١	٨,٦	١,١٥	٨,٤
٣٠٠٤	١٢,٤٩	١٢,٣٠	محايد	١٥٩,٢	٢٠٦,٩	١,١٥	٠,٨٨	١٣	١٤,٢	١,٢٧	٦
٣٠٩٠	١٤,٣٦	١٣,٢٠	محايد	٧١,٤	٨٩,٨	٠,٩٩	٠,٧٨	١٤,٧	١٨,٤	١,١٢	٥,٢
٣٠٩١	٨,٨٩	١١,٤٠	زيادة المراكز	٨٨,٧	٧٦,٣	٠,٥٩	٠,٦٨	١٨	١٣,١	٠,٩١	-

المصدر: الجزيرة كابيتال، تم أخذ أسعار الإغلاق مع نهاية شهر ديسمبر للعام ٢٠١٥، بينما للعام ٢٠١٦ تم اتخاذ سعر الإغلاق يوم ٣٠ مايو ٢٠١٦

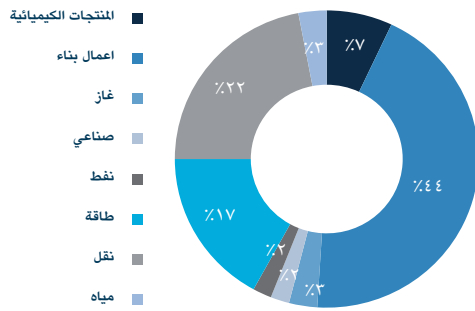
مشاريع الإسكان تخفف من أثر انخفاض الإنفاق الحكومي: تبلغ نسبة مساهمة إنشاء المساكن ما يقارب ٦٠٪ من استهلاك الأسمنت في المملكة العربية السعودية. تشهد المملكة تطورات كبيرة في إنشاء المساكن بسبب النمو السكاني المحلي، وتوسع قوة العمل السعودية، وتراجع حجم الأسرة بشكل سريع. وصل برنامج مبيعات العقارات على الخارطة إلى أكثر من ٣٤ مليار ريال سعودي منذ الموافقة عليها، بما في ذلك المشاريع المرخصة خلال ٢٠١٥ التي بلغت قيمتها أكثر من ١٣ مليار ريال سعودي في الآونة الأخيرة، وقعت وزارة الإسكان اتفاقيات مع ١١ من المطورين لبناء حوالي ٥٦٠٩٩ وحدة سكنية في الرياض ومكة المكرمة وحائل وتبوك، والمنطقة الشرقية في إطار برنامج الإسكان الحكومي لدعم المواطنين، وسيتم بناء أكثر من ثلاثة أرباع الوحدات السكنية الجديدة في مكة المكرمة. من بين إجمالي الوحدات السكنية ٤٢,١٨٣ في مكة المكرمة، سيتم بناء ٤١,٩٩٨ وحدة في جدة و ١٨٩ في الطائف. سيتم تنفيذ هذه المشاريع من قبل خمس شركات عقارية، كما تم منح اثنين من المقاولين عقود لإنشاء ما يقارب ٨,٥١٨ وحدة سكنية في الرياض، في حين سيتم إنشاء ١,٣٩٤ وحدة سكنية في منطقة حائل من قبل اثنين من المطورين، وسيتم إنشاء ما مجموعه ٢,٣٠٤ وحدة سكنية في تبوك في المنطقة الشمالية، في حين سيتم بناء ١,٧٠٠ وحدة سكنية في الخبر في المنطقة الشرقية.

سيتم تطبيق ضريبة الأراضي البيضاء بنسبة ٢,٥٪ من قيمة العقارات السكنية والعقارات التجارية/السكنية غير المطورة في محاولة لوقف المضاربات في سوق العقار والإسراع في بناء الوحدات السكنية. تم إدخال الضريبة لمعالجة النقص في المساكن للشباب والنمو السكاني في المملكة. بلغت مساحة الأراضي البيضاء ما يقارب ٤٠٪ من مساحة العاصمة الرياض في العام ٢٠١٣. مع هذه الخطوة، سيتم دفع أصحاب الأراضي البيضاء على بنائها أو بيعها، الأمر الذي يمكن الحكومة من الإسراع في البناء والتشييد، كما ستعود هذه الخطوة إلى مزيد من أنشطة التنمية والبنية التحتية.

المشاريع الجارية والمقبلة لدعم تعافي الاستهلاك من الأسمنت: وفقا للإحصائيات المقدمة من ميد، تخطط المملكة العربية السعودية لتقديم مشاريع بقيمة ٥٠٠ مليار دولار أمريكي في مرحلة ما قبل التنفيذ التي تغطي قطاعات كل من الطاقة والمياه والنقل، والنفط والغاز والبناء، حيث يعتبر قطاع البناء هو الأكبر، وهو ما يمثل أكثر من نصف إجمالي المشاريع.

المشاريع الجارية والقادمة في البنية التحتية والبناء لدعم مبيعات الأسمنت

توقعات السوق حسب القطاع



قائمة بالمشاريع الجارية والمقبلة	إجمالي الاستثمارات المقدرة (مليار دولار أمريكي)
مترو الرياض	٢٢,٠
مطار الملك عبد العزيز الدولي	٧,٢
الجسر البري السعودي	٧,٠
توسعة المسجد الحرام بمكة المكرمة	٢٤,٤
توسعة ميناء الملك عبد الله	٢,٠
الجبيل ٢	٨٠,٠
مدينة الملك عبدالله الاقتصادية (رابع)	٢٧,٠
برج المملكة (جدة)	١,٢
مترو جدة	٨,٥
الإجمالي	١٧٩,٣

المصدر: الجزيرة كابيتال، ميد

يضغط ارتفاع تكلفة الوقود بقوة على الهوامش: في ديسمبر ٢٠١٥، رفعت الحكومة السعودية أسعار كل من الكهرباء والماء والوقود، بما في ذلك الغاز الطبيعي والوقود الثقيل (مصادر الطاقة الرئيسية لقطاع الأسمنت). ارتفع سعر زيت الوقود الثقيل (HFO 380) إلى ٣,٨ دولار أمريكي للبرميل (من ٤,٩٠ إلى ٨,٩٦ هلة للتر الواحد). بناء على حساباتنا للربع الأول ٢٠١٦، نتج عن تعديل الأسعار ارتفاع تكلفة الإنتاج لمنتجاتي الأسمنت بنسبة تتراوح من ٥٪ إلى ١٢٪ أو من ٥ إلى ١٠ ريال سعودي للطن. مع ذلك، يمكن أن تسجل كل من أسمنت ينيع وأسمنت الجوف وأسمنت حائل وأسمنت الجنوبية انخفاض بنسبة من ٣٪ إلى ٧٪ في تكلفة الإنتاج. سجلت أسمنت نجران الارتفاع الأكبر في تكلفة الإنتاج بنسبة ١٧,١٪ عن الربع المماثل من العام السابق لتصل إلى ١٣٥,٧ ريال سعودي للطن، بينما كان الانخفاض الأكبر لأسمنت الجنوبية بنسبة ٦,٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق لتصل إلى ١٠٨,٢ ريال سعودي للطن بسبب تراجع استخدام الكلنكر المستورد. انخفضت الهوامش الإجمالية في جميع الشركات، باستثناء أسمنت الجنوبية. كان الانخفاض الأكبر في الهامش الإجمالي لأسمنت تبوك، حيث تراجع عن الربع السابق من ٤٥,٤٪ إلى ٣٤,٩٪ خلال الربع الأول ٢٠١٦، بينما كان الانخفاض الأقل لأسمنت ينيع، حيث تراجع خلال نفس فترة المقارنة من ٥١,٣٪ إلى ٥٠,١٪.

يمكن أن يؤثر سلبا كل من تراجع سعر البيع للأسمنت عن ٢٤٠ ريال سعودي للطن وارتفاع مخزون الكلنكر إلى جانب ارتفاع تكلفة الوقود على هوامش قطاع الأسمنت في المدى القريب إلى المتوسط كما سيكون من الصعب على الشركات المصنعة نقل التكاليف الإضافية إلى العملاء. مع ذلك، فإن إمكانية رفع حظر التصدير وكذلك ارتفاع وتحسن كفاءة الإنتاج ومعدلات التشغيل قد يؤدي إلى تحسن الهامش الإجمالي وتقليل التأثير المتوقع.

تحليل: أثر ارتفاع تكلفة الوقود

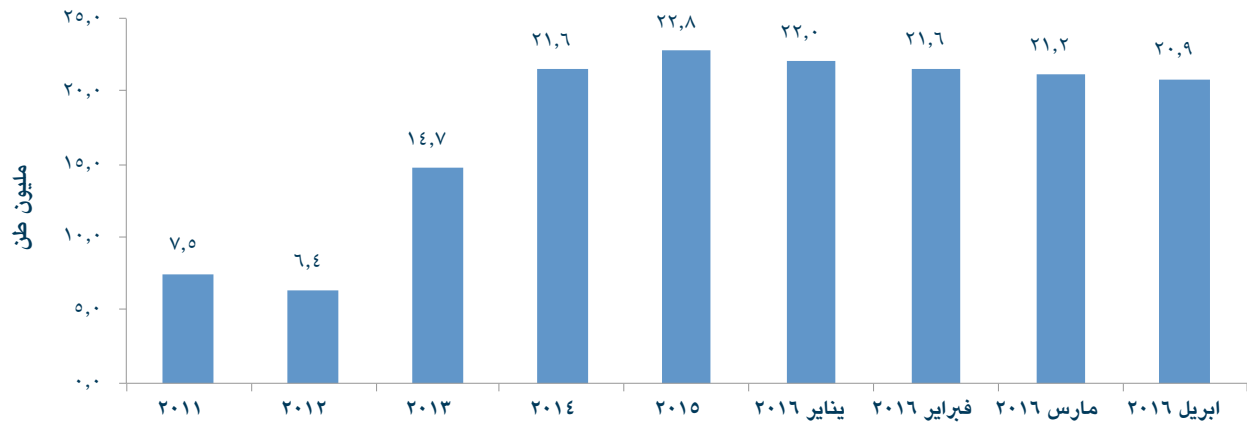
الشركة	تكلفة الإنتاج / طن (ريال سعودي)		التغيير (%)	الهامش الإجمالي (%)	
	الربع الأول ٢٠١٥	الربع الأول ٢٠١٦		الربع الأول ٢٠١٦	السنة المالية ٢٠١٦ متوقع
أسمنت اليمامة	١٠٥,٠	١١٤,٥	٩,١	٤٩,٦	٤٩,٩
أسمنت السعودية	٩٦,٩	١٠١,٣	٤,٥	٥٨,٤	٥٦,٣
أسمنت القصيم	٩٢,٧	١٠٣,٠	١١,١	٥٢,٨	٥١,٩
أسمنت ينيع	١١١,٧	١٠٨,٨	٢,٦-	٥٠,١	٤٩,٨٦
أسمنت الجنوبية	١١٥,٨	١٠٨,٢	٦,٦-	٥٥,١	٥٤,٦
أسمنت تبوك	١١٧,٠	١٢٢,٨	٥,٠	٣٤,٩	٣٥,٣
أسمنت نجران	١١٥,٩	١٣٥,٧	١٧,١	٤٤,٥	٤٦,٥
أسمنت المدينة	١٠٣,٨	١٠٥,٨	١,٩	٤٦,٥	٤٤,٦
أسمنت الجوف	١١٢,٩	١٠٩,٠	٣,٥-	٣٩,١	٣٨,٩
أسمنت حائل	٩٥,٩	٩٤,١	١,٩-	٥٢,٨	٥٢,٤

المصدر: بلومبرغ، تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

رفع الحظر المفروض على الصادرات لتخفيف ارتفاع المخزون وتقليل المعروض، مع ذلك فإن الفائدة المالية محدودة: ارتفع إنتاج الأسمنت بشكل طفيف بمعدل نمو سنوي مركب ٥,٤٪ خلال السنوات الخمس الماضية ليصل إلى ٦١,٥ مليون طن في العام ٢٠١٥ بدلا من ٤٨,٣ مليون طن في العام ٢٠١١. في نفس الوقت، ارتفع مخزون الأسمنت والكلنكر بمعدل نمو سنوي مركب ٢٥,٨٪ ليصل إلى أعلى مستوى عند ٢٣,٦ مليون طن في العام ٢٠١٥ بدلا من ٨,٢ مليون طن في العام ٢٠١١. جاءت هذه المخزونات نتيجة الحظر الذي فرضته الحكومة السعودية على صادرات الأسمنت في فبراير ٢٠١٢، والمخزون الاحتياطي بمقدار ١٠,٠ مليون طن من الكلنكر المستورد في ٢٠١٢/٢٠١٤. مع ذلك، وفقا لمصادر في القطاع ووسائل الإعلام المحلية، فإن الحكومة ألغت جزئيا حظر صادرات الأسمنت لمساعدة المصدرين من تصريف المخزون الزائد والعمل على تقليل زيادة المعروض في السوق المحلية. يمكن أن يعمل الإلغاء الجزئي لحظر صادرات الأسمنت على مساعدة المنتجين في العودة إلى أسعار البيع العادية يتوجب على مصدري الأسمنت تسديد إعانة الوقود عن الأسمنت المصدر، إضافة إلى تحمل تكاليف الشحن والنقل مما يحد من جاذبية تصدير الأسمنت. لقد استوفت سبع شركات فقط المطلب الحكومي مع ما يقرب من ٥٠٪ من مخزون الطاقة الإنتاجية، التي من شأنها أن تسمح لهم بتصدير الكلنكر. هذه الشركات هي: أسمنت السعودية، اليمامة، أسمنت الشرقية، أسمنت ينبع، أسمنت نجران، أسمنت تبوك، أسمنت حائل.

بالتالي، نعتقد أن شركات الأسمنت التي تقع في المناطق الشمالية والشرقية والجنوبية يمكن أن تجني فائدة من الطلب على الصادرات من الدول المجاورة المملكة. يعتبر كل من كأس العالم في قطر ٢٠٢٢، إعادة الإعمار في اليمن، جسر الملك سلمان بين تبوك ومنتجج شرم الشيخ في مصر، معرض دولة الإمارات العربية المتحدة "إكسبو ٢٠٢٠"، المحفزات الرئيسية لإمكانية التصدير. حيث من المرجح أن تركز شركات الأسمنت في المملكة العربية السعودية على أسواق الشرق الأوسط القريبة والتي من المحتمل أن تكون مستوردة للأسمنت بشكل كبير لتواجد الفرص فيها.

استمرار ارتفاع مخزون الكلنكر بالمقارنة مع الأعوام السابقة.



المصدر: شركة أسمنت اليمامة، الجزيرة كابيتال

أدى ارتفاع المخزون لدى شركات الأسمنت إلى وقف الإنتاج ومراجعة خطط التوسع: أدى تخفيض الحكومة للإنفاق على البنية التحتية مع حظر تصدير الأسمنت إلى تراكم المخزون لدى قطاع الأسمنت في المملكة. تم تسجيل مخزون كلنكر خلال أبريل ٢٠١٦ بحدود ٢٠,٩ مليون طن، وهي كمية تبعث على القلق لدى منتجي الأسمنت. حيث من المتوقع أن يكون حجم المخزون في القطاع خلال أبريل ما يقارب ٣٥٪ من الطاقة الإنتاجية الحالية لدى القطاع. للتخفيف من هذا المستوى القياسي غير المسبوق للمخزون، توقفت بعض خطوط الإنتاج للشركات خلال الأشهر السابقة مع تأجيل خطط التوسع. نتيجة لذلك، تراجع مخزون الكلنكر في القطاع في أبريل ٢٠١٦ بمعدل ٨,٣٪ ليصل إلى ٢٠,٩ مليون طن من ٢٢,٨ مليون طن في ديسمبر ٢٠١٥. نحن نعتقد أن بقية شركات الأسمنت ستقوم بذات الخطوة بهدف التخفيف من المخزون.

- أوقفت شركة الأسمنت السعودية أحد الأفران في المصنع وأجلت تنفيذ خطة التوسع: نتيجة لضخامة المخزون وعدم وضوح الوضع في السوق، مع استمرار حظر التصدير، أوقفت شركة الأسمنت السعودية في فبراير ٢٠١٦ الإنتاج في الفرن (٦) الذي تبلغ طاقته ٣,٥٠٠ طن يوميا، كما أجلت خطة التوسع.
- أعلنت شركة أسمنت المنطقة الشرقية عن إغلاق الفرن (١) إلى حين تحسن الأوضاع في السوق: أعلنت أسمنت المنطقة الشرقية عن إغلاق الفرن (١) مؤقتا لحين تحسن ظروف السوق ورفع الحظر على تصدير الأسمنت. وفقا لإدارة الشركة، سيتضخم مخزون الكلنكر إذا استمر تشغيل الفرن الذي تبلغ طاقته الإنتاجية ٣,٥٠٠ طن يوميا، حيث وصل المخزون إلى ما يقارب ١,٥ مليون طن في العام ٢٠١٥.
- خفض القطاع من إنتاج الكلنكر بحدود ١٪ خلال الأربعة شهور الأولى ٢٠١٦ مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي: خلال فترة الأربعة شهور الأولى من العام ٢٠١٦، بلغت مبيعات الأسمنت ٢٢,٢ مليون طن بينما كان إنتاج الكلنكر في نفس الفترة ١٨,٦ مليون طن، وذلك بهدف التخفيف من المخزون. تراجع إنتاج الكلنكر خلال فترة المقارنة لدى كل من شركة الأسمنت السعودية بمعدل ٩,٤٪، شركة أسمنت اليمامة بمعدل ٤,٤٪، أسمنت نجران بمعدل ٢٧,٢٪، أسمنت المنطقة الشمالية بمعدل ٢٥,٩٪، وأسمنت الصفوة بمعدل ١٢,٤٪.

أسعار البيع تحت الضغط خلال الربع الأول ٢٠١٦ نتيجة لوصول المخزون إلى مستوى قياسي خلال ٢٠١٥، اتبعت الشركات استراتيجية نمو تعتمد على حجم المبيعات، لتبدأ بمنح خصومات على أسعار البيع تتراوح ما بين ٧٪ و ١٠٪ في بعض الأسواق الإستراتيجية بهدف الحفاظ على حصصها السوقية. توصلنا لمتوسط أسعار بيع الأسمنت لكل من الشركات التي تقع ضمن تغطيتنا من خلال قسمة المبيعات على حجم المبيعات. يمكن لهذه التقديرات ألا تكون دقيقة، حيث يمكن أن تشمل إيرادات من مصادر أخرى (مثل شركات الأسمنت العربية وأسمت المنطقة الشرقية والأسمنت المنطقة الشمالية)، لكن يمكن استخدامها كمعيار لفهم الانخفاض في أسعار البيع خلال الفترة من العام ٢٠١٤ إلى العام ٢٠١٥. بالرغم من تخفيض إنتاج الكلنكر وتأجيل خطط التوسع، نحن نعتقد أن تأثير مستوى المخزون المرتفع سيستمر بالضغط على أسعار البيع خلال العام ٢٠١٦. عموماً، التوقعات برفع الحظر عن تصدير الأسمنت وزيادة الإنفاق الحكومي على الإسكان يمكن أن تدعم أسعار البيع على المدى المتوسط.

الرسوم البيانية استمرار تأثر الهوامش بشكل ملحوظ خلال العام ٢٠١٦ بسبب المخزون الكبير والمنافسة في السوق

الشركة	الهامش الإجمالي (%)		هامش صافي الربح (%)		متوسط سعر بيع الأسمنت بالريال السعودي للطن		أسعار بيع الأسمنت (التغير عن الفترة المماثلة من العام السابق)	
	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٤	السنة المالية ٢٠١٥	الربع الأول ٢٠١٦	أسعار بيع الأسمنت (%)
أسمنت الجوف	٣٨,١	٣٦,٣	٢٤,٧	٢٢,٧	٢٠٠,٤	١٩٤,٥	١٧٩,١	٧,٩-
أسمنت العربية	٤٢,٥	٤٤,١	٣٧,٣	٣٦,٥	٢٦٢,١	٢٥٨,٩	٢٣٨,٠	٨,١-
أسمنت المدينة	٥٥,٩	٤٩,٦	٤٣,٢	٤٣,٢	٢٢٧,١	٢١٠,٣	١٩٨,١	٥,٨-
أسمنت الشرقية	٤١,٧	٤١,٦	٢٢,٢	٢٥,٤	٢٤١,١	٢٣٦,٤	٢٢٩,١	٣,١-
أسمنت حائل	٥١,٧	٤٧,٠	٤٠,٣	٣١,٩	٢٢٠,٠	٢٠١,٨	١٩٩,٢	١,٣-
أسمنت نجران	٤٨,٢	٤٨,٠	٢٣,٥	٢٣,٥	٢٤٢,٩	٢٤٣,٧	٢٤٤,٤	٠,٣
أسمنت الشمالية	٣٩,٥	٣٨,٢	١٤,٣	١٨,٣	٢٦٣,٥	٢٥٢,٨	٢٤٢,٥	٤,١-
أسمنت القصيم	٦٢,٤	٦١,٥	٥٧,٦	٥٧,٣	٢٥١,٧	٢٣٢,٤	٢١٨,٣	٦,١-
أسمنت السعودية	٦٠,٧	٥٨,٨	٤٨,٥	٤٨,٧	٢٥٣,٩	٢٥٠,٩	٢٤٣,١	٣,١-
أسمنت الجنوبية	٥٣,٠	٥٤,٢	٥٣,٤	٥٠,٧	٢٤١,٣	٢٤١,٤	٢٤٠,٩	٠,٢-
أسمنت تبوك	٥٧,٣	٤١,٨	٢٥,٣	٣٣,٠	٢٢٤,٨	٢٠٩,٤	١٨٨,٧	٩,٩-
أسمنت اليمامة	٥٣,٦	٥٧,٧	٤٢,٦	٤٩,٠	٢٤٤,٠	٢٢٥,٩	٢٢٧,٢	٠,٦
أسمنت ينبع	٥٤,٧	٥٤,٠	٤٦,١	٥٠,٠	٢٤٧,٨	٢٣٠,٢	٢١٧,٩	٥,٣-

المصدر: بلومبرغ، تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

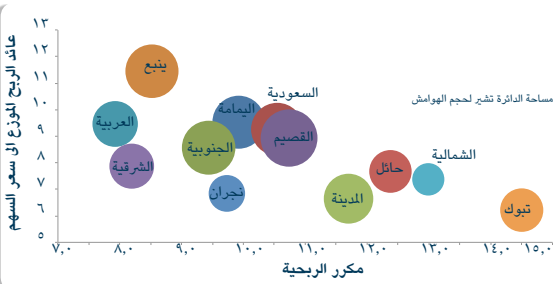
كان أداء مؤشر قطاع الأسمنت أقل من أداء مؤشر السوق الرئيسي خلال العام الماضي



تقييمات جاذبة: يتم تداول قطاع الأسمنت السعودي حالياً بمكرر ربحية ٩,٨٠ مرة لآخر ١٢ شهراً، وهو مكرر بخضم كبير عن متوسط مكرر الربحية للثلاث سنوات الأخيرة البالغ ١٤,٤ مرة. تأثر مؤشر السوق السعودي الرئيسي نتيجة استمرار انخفاض أسعار النفط وعدم الوضوح في الأسواق العالمية بسبب الضعف في الاقتصاد الصيني والتوتر في اقتصاديات أوروبا، ليرتاجع خلال العام الماضي بنسبة ٣٤,٤٪. كان التراجع في قطاع الأسمنت السعودي خلال السنة أكبر من التراجع في السوق الرئيسي حيث بلغ ٣٩,٣٪. نحن نتوقع استمرار ارتفاع القطاع نتيجة لتوقع رفع الحظر عن تصدير الأسمنت وانحسار موضوع نقص العمالة والتنمية المستمرة للبنية التحتية، بالإضافة إلى توسع قطاع إنشاء المساكن الذي يمثل ٦٠٪ من الطلب على الأسمنت مع توقعات بنمو قوي في مشاريع الإسكان. حقق قطاع الأسمنت السعودي متوسط عائد الربح الموزع إلى سعر السهم خلال ١٢ شهراً الأخيرة عند ٨,٧٥٪ مقابل متوسط عائد للسوق عند ٣,٧٩٪. نحن نعتقد أن خصم التقييم الحالي الكبير مع وجود فرص لارتفاع السعر يمثلان فرصة جاذبة لشراء أسهم شركات القطاع بهدف الحصول على توزيعات أرباح قوية خلال الأشهر القادمة.

لقد قمنا بمقارنة شركات الأسمنت السعودية مع بعض شركات الأسمنت العالمية الرائدة على أساس الأسعار إلى صافي الأرباح وتوزيعات الأرباح وهوامش التشغيل. عموماً عند المقارنة بين شركات الأسمنت السعودية مع نظيراتها العالمية، وجدنا أن شركات الأسمنت السعودية تتداول في المتوسط بمكرر ربحية أقل وعائد أعلى للربح الموزع إلى سعر السهم، إضافة إلى الهامش القوي مما يجعل القطاع جذاب بشكل كبير في الساحة العالمية. نعتقد أن أسمنت ينبع وأسمنت العربية تبدو أكثر جاذبية من حيث توزيعات الأرباح والانخفاض النسبي لمكرر الربحية، في حين حققت كل من الأسمنت الجنوبية و الأسمنت السعودية ثم أسمنت القصيم الهوامش الأقوى في القطاع. من بين شركات الأسمنت السعودية الأخرى، تبدو كل من أسمنت تبوك وأسمنت الشمالية تتداول بأعلى من قيمتها الحقيقية، إضافة إلى تراجع عائد الربح الموزع إلى سعر السهم.

المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال



قطاع أقل من القيمة العادلة مع وجود سياسة توزيع أرباح جيدة يمثل فرصة للشراء

الشركة	توزيعات الأرباح (ريال سعودي)		ربحية السهم (ريال سعودي)		مكرر ربحية (مرة)	
	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ متوقع	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ متوقع	السنة المالية ٢٠١٥	السنة المالية ٢٠١٦ متوقع
أسمنت الجوف	-	-	٠,٦١	٠,٦٨	١٨,٠	١٣,٩٦
أسمنت العربية	٤,٥٠	٤,٥٠	٦,٠٢	٥,٩٥	٧,٩٣	٨,٣٩
أسمنت المدينة	١,٢٥	١,٢٥	١,٢٨	١,٣٠	١١,٨	١١,٢٢
أسمنت الشرقية	٢,٥٠	٢,٥٠	٣,٩١	٣,٤٦	٨,١	٨,٨٨
أسمنت حائل	١,١٠	١,٢٥	١,١٦	١,٤٧	١٢,٣٨	٨,٦٧
أسمنت نجران	١,٠٠	١,١٠	١,٥٠	١,٢٤	٩,٧١	١١,٢٢
أسمنت الشمالية	١,١٠	٠,٧٥	١,١٥	٠,٨٨	١٣,٠	١٤,٥٧
أسمنت القصيم	٦,٢٥	٥,٥٠	٦,٥٧	٥,٦٢	١٠,٧٦	١١,١٥
أسمنت السعودية	٦,٠٠	٥,٥٠	٦,١٨	٦,٠١	١٠,٥٦	١٠,٤٧
أسمنت الجنوبية	٦,٠٠	٦,٠٠	٧,٤٠	٧,٥٧	٩,٤٤	١٠,٠٣
أسمنت تبوك	٠,٩٠	٠,٧٥	١,٠١	٠,٧٨	١٤,٧	١٩,٢٩
أسمنت اليمامة	٣,٠٠	٢,٠٠	٣,١٧	٢,٨٩	٩,٩٢	٩,٣٥
أسمنت بئع	٥,٠٠	٤,٥٠	٥,١٢	٤,٧٦	٨,٥٦	٩,١٨

المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

المخاطر الرئيسية

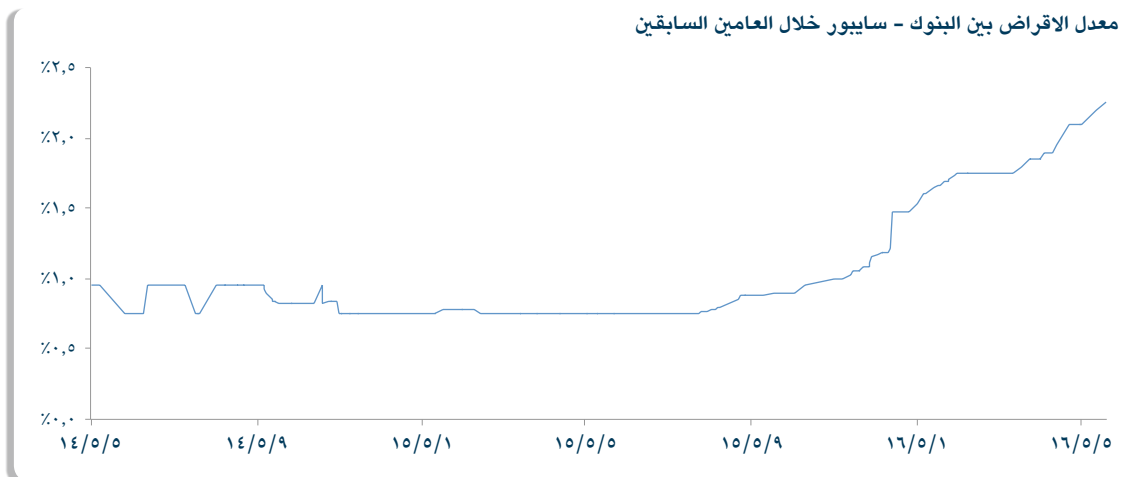
احتمال حدوث زيادة في أسعار الوقود والماء والكهرباء: في ديسمبر ٢٠١٥، رفعت الحكومة السعودية من أسعار الكهرباء والمياه والوقود. في ظل استمرار ضعف أسعار النفط عالمياً واستمرار الإنفاق الحكومي على البنية التحتية والرعاية الاجتماعية، نحن نتوقع استمرار العجز في الميزانية خلال العام ٢٠١٦. بالتالي، كإجراء للتخفيف من العجز في الميزانية، يمكن أن تقوم الحكومة مجدداً برفع أسعار الوقود والمياه والكهرباء، مما يمكن أن يؤثر على هوامش ربح شركات الأسمنت. عموماً، لا نتوقع أن تقوم الحكومة بزيادة الأسعار خلال العام ٢٠١٦.

انخفاض أسعار النفط عالمياً: يعتمد الاقتصاد السعودي على الإيرادات من الهيدروكربونات، ومع تراجع أسعار النفط إلى أدنى مستوياتها لعدة سنوات، تأثرت الإيرادات الحكومية ليتراجع معها الإنفاق العام على الإنشاء والبنية التحتية. نحن نعتقد أن انخفاض الإنفاق على البنية التحتية، الذي يعد أكبر حافز لقطاع الأسمنت، يمكن أن يؤدي بشركات الأسمنت إلى استمرار منح الخصومات السعرية بهدف المحافظة على حصصها السوقية مما يؤثر على الهوامش.

مخزون كبير: تعرضت هوامش الربح لدى شركات الأسمنت إلى الضغط خلال العام ٢٠١٥ نتيجة لارتفاع المخزون. بينما تتخذ شركات الأسمنت جميع الإجراءات الممكنة لتخفيض مخزونات من الكنكر، لكن الوصول إلى مستوى المخزون المحدد نظامياً بإنتاج شهرين قد يستغرق بعض الوقت. نحن نعتقد أن تكلفة المخزون بالإضافة إلى الخصومات السعرية من المنتجين سعياً لتخفيض مستويات المخزون بهدف الحفاظ على الحصص السوقية، يمكن أن تؤثر على هوامش الربح لدى الشركات على المدى القريب إلى المتوسط.

زيادة تكلفة التمويل بعد الارتفاع الكبير في معدل الاقتراض ما بين البنوك السعودية - سايبور في الفترة الأخيرة: ارتفع معدل الاقتراض ما بين البنوك السعودية - سايبور لمدة ٣ شهور بشكل مستمر منذ بداية العام ٢٠١٥، حيث ارتفع من ٠,٧٧٪ في مايو ٢٠١٥ إلى ٢,١٤٪ في مايو ٢٠١٦. بعد استقرار أسعار الفائدة لمدة ٩ سنوات، رفع بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي سعر الفائدة لأول مرة في ديسمبر بمقدار ٢٥ نقطة أساس لتصل إلى ٠,٥٪ لتنعكس أيضاً على سعر الاقتراض ما بين البنوك السعودية - سايبور لمدة ٣ شهور. هذا الارتفاع في سعر سايبور جاء نتيجة لتراجع أموال النفط ونتيجة لاقتراض الحكومة من البنوك لتغطية عجز الميزانية الناتج عن انخفاض أسعار النفط. دخلت أسعار الفائدة على الريال السعودي في اتجاه صعودي بعيد المدى قد لا ينتهي بعد أن تتعافى أسعار النفط. يمكن لارتفاع سعر سايبور أن يؤثر سلباً على فوائد القروض البنكية لقطاعات الإنشاء والتعمير.

معدل الاقتراض بين البنوك - سايبور خلال العامين السابقين



المصدر: بلومبرغ

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

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

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٠١٠
a.yousef@aljziracapital.com.sa

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

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة
القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@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 - رئيس المراكز الاستثمارية
للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة
عبد الله فايد المصباحي
٦٦١٨٤٠٠ ١٢ ٩٦٦٦٠
a.almisbahi@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 والتصريحات 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