

## شركة ولاء للتأمين التعاوني

### ضغوط المدى القريب تؤثر على إمكانيات النمو للمدى المتوسط

- قسم التأمين على المركبات سيبقى تحت الضغط، النصف الثاني سيشهد بعض الانفراج
- الاستثمار في التأمين الطبي سيؤتي ثماره من 2026 فصاعدا
- زيادة القدرة على الاحتفاظ بالمخاطر (Retention capacity) المرتفعة في قسم تأمين الممتلكات والحوادث سيعزز الربحية
- تأثير سندات الكفالة إذا ما حققت نتائج مثمرة يمكن أن يكون ملحوظا.
- الأرباح الكلية سترتفع في 2026

**قسم تأمين المركبات يبقى مصدر قلق:** أعلنت شركة ولاء للتأمين عن أرباح ضعيفة لربعين متتاليين مدفوعة بشكل أساسي بالخسائر في قسم تأمين السيارات. لقد أثرت المنافسة المتصاعدة في قسم التأمين ضد الغير وحرب الأسعار التي شهدتها عام 2024 بشكل ملحوظ على النتائج الأخيرة (تأثير تأخر أسعار بوليصة المركبات الضعيفة). وفي ذات الوقت، فإن قلة تعرض ولاء لمحفظة التأمين الشامل للمركبات قد أدى أيضا لتفاقم الخسائر. وقد لاحظنا بعض التحسن في أسعار التأمين على المركبات في القطاع ولكن ذلك غير كاف للتعويض عن الخسائر الحالية. وتستثمر الشركة حاليا للحصول على شبكة من مراكز الإصلاح (الورش) حتى يمكنها جذب وثائق التأمين الشامل على المركبات مما يؤدي إلى تحسين نسبة الخسائر. ووفقا لإدارة الشركة، من المتوقع رؤية التأثير في النصف الثاني من 2025. مع ذلك، نفضل أن نكون متحفظين ونفترض أن أي فوائد سوف يظهر أثرها في عام 2026 وما بعدها. ونتيجة للأسعار الأفضل وإدخال وثيقة التأمين الشامل في محفظة التأمين، فإن تقديراتنا ستكون مبنية على خسائر منخفضة في قطاع تأمين المركبات في عام 2026 كما نتوقع أن تنخفض نسبة المصروفات إلى 102% من نسبتها المرتفعة السابقة التي بلغت 112% في السنة المالية 2025 (تقديرية) قبل أن تتحول إلى تحقيق الربحية في 2027 (نسبة مصروفات تبلغ 97%).

**الاستثمار في بناء القدرات سيؤتي ثماره في 2026 والسنوات التالية:** بالإضافة إلى الاستثمارات في أعمال المركبات للتركيز على وثائق التأمين الشاملة، تقوم الشركة الآن بالاستثمار في قطاع التأمين الطبي وذلك للحصول على قدراتها الخاصة بها لإدارة المطالبات (تحصل عليها حاليا من مصادر خارجية) ومن شأن ذلك أن يساعد في خفض المصروفات الحالية المرتفعة (نسبة مصروفات تبلغ 110% تقريبا). وتتوقع الشركة تحقيق نقطة التعادل في قسم التأمين الطبي في 2026 فور حصولها على قدراتها الخاصة بها لإدارة المطالبات. وفي الربع الأول 2025، قررت الشركة التخلي عن بعض العقود في مجال التأمين الطبي للشركات وذلك من أجل تحسين نسبة خسائر ها. ونظرا للمصروفات المرتفعة والمنافسة في مجال التأمين الطبي للشركات، فربما نشهد مزيدا من الترشيد خلال الأرباع القادمة. ومع ذلك، فإن استرجاع هذه العقود فور إنشاء الشركة لفرق إدارة المطالبات الخاص بها، يتوقع ألا يكون عقبة كبيرة من وجهة نظرنا، نظرا لأن عقود التأمين الطبي في معظمها عقود لعام واحد، والتنقل من مقدم خدمة إلى مقدم خدمة آخر، يعتبر ممارسة شائعة في هذا القطاع. نتوقع أن يصل قسم التأمين الطبي إلى نقطة التعادل في 2026 ثم يتحول إلى تحقيق الربحية في 2027 (نسبة مصروفات 98%) ويتحسن قليلا في 2028 (نسبة مصروفات 97%).

**معدل الاحتفاظ في قسم التأمين على الممتلكات والحوادث سوف يرتفع:** تعد ولاء ثاني أكبر شركة في المملكة العربية السعودية في قسم التأمين العام (باستثناء تأمين المركبات) بعد التعاونية. والشركة لديها واحدة من أكثر المحافظ تنوعا وتمتد عبر مجالات الطاقة والهندسة والممتلكات، كما أن لديها استثمارات في العديد من المجالات الأخرى مثل تأمين الحوادث والمسؤولية العامة، التأمين البحري، تأمين الطيران، تأمين الضمان الممتد، التأمين العام الطبي للمنشآت الصغيرة والمتوسطة، إلى جانب التأمين على المنتجات الخاصة وأنواع أخرى من التأمين. ومن حيث إجمالي أقساط التأمين المكتتبه، شهدت الشركة نموا سريعا في 2024 مما أدى لنمو قسم التأمين على الممتلكات والحوادث ليصبح أكبر قسم بحصة تبلغ 58% مقارنة بحصة بلغت 20% لقسم تأمين المركبات و15% لقسم التأمين الطبي. وعلى الرغم من ارتفاع أقساط التأمين المكتتبه من قسم التأمين على الممتلكات والحوادث، فإن مساهمته في الربحية محدودة نظرا لأن الشركة تقوم بإعادة التأمين على معظم أعمالها، وخاصة في محفظة الطاقة والمجال الهندسي (كلاهما يتم إعادة تأمينهما بأكثر من 90%). ومع الأخذ في الاعتبار طبيعة الأعمال ومستوى الملاءة المالية المنخفض للشركة تاريخيا، لم تتمكن الشركة من الاحتفاظ بالمخاطر. مع أن الشركة وبعد اكتمال اصدار حقوق الأولوية في العام الماضي، تحسن مستوى الملاءة بشكل ملحوظ ليصل إلى 209% (السنة المالية 2024) من 172% في نهاية 2023. وفي المستقبل، تخطط الشركة لزيادة الاحتفاظ في قسم تأمين الممتلكات والأضرار. على الرغم من زيادة حصة إعادة التأمين في إيرادات قسم تأمين الممتلكات والحوادث الربع الأول 2025، إلا أنه في بعض الأقسام مثل قسم تأمين الطاقة وقسم التأمين الهندسي، انخفضت حصة إعادة التأمين (إعادة التأمين كنسبة من الإيرادات في قسم تأمين الطاقة: 97.8% مقابل 99.4% في الربع الأول 2024، قسم التأمين الهندسي: 82.7% مقابل 87.2%). وفي المستقبل، نتوقع أن ترتفع معدلات الاحتفاظ مما ينتج عنه مساهمة مرتفعة في الربحية من أعمال التأمين على الممتلكات والحوادث.

### محايد

السعر المستهدف: (ريال) 18.7

السعر الحالي: 17.08

ارتفاع/ انخفاض: +9.5%

التقييم	24 فعلية	25 تقديري	26 تقديري
السعر/الربح (x)	27.4	NM	18.5
السعر/القيمة الدفترية (x)	1.0	1.2	1.1
العائد على حقوق المساهمين (%)	4.2	NM	6.4

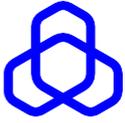
المساهمون الرئيسيون	% الملكية
البنك السعودي الأول	15.6

الأداء السعري	شهر	3 شهور	للعام حتى تاريخه
أرقام مطلقة	-10.6%	-11.2%	-11.8%
مقارنة بتاسي	-5.2%	-2.9%	-2.1%

### الأرباح

مليون ريال	2024	2025	2026	2027	2028
إجمالي أقساط التأمين المكتتبه	3505	3724	4213	4771	5323
النمو	4.7%	6.3%	13.2%	13.2%	11.6%
إيرادات التأمين	3345	3438	3817	4340	4836
النمو	15.8%	2.8%	11.0%	13.7%	11.4%
نتيجة خدمة التأمين	-36	-46	91	160	183
البوراش	-1.1%	-1.3%	2.4%	3.7%	3.8%
للتأمين والاستثمار	95	19	181	249	270
النمو	-49.6%	-80.5%	872.9%	37.9%	8.6%
الربح قبل الضريبة	83	-19	139	201	217
النمو	-49.0%	NM	NM	45.2%	7.9%
صافي الربح	64	-38	118	179	192
النمو	-56.5%	NM	NM	51.3%	7.7%
العقد على حقوق الملكية	4.2%	NM	6.4%	9.0%	8.9%
مكرر الربحية	27.4x	NM	18.5x	12.2x	11.3x
مكرر القيمة الدفترية	1.0x	1.2x	1.1x	1.0x	1.0x

المصدر: بيانات الشركة، تقديرات الراجحي المالية



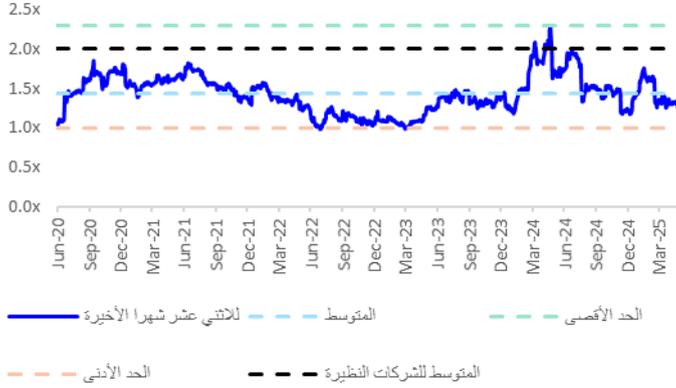
**الفرص المتاحة في سندات الكفالة وإعادة التأمين:** هناك بعض الفرص القليلة الأخرى ولكنها تعتبر هامة، مثل سندات الكفالة وأعمال إعادة التأمين. في ديسمبر 2024، حصلت شركة ولاء على موافقة من هيئة التأمين لتسويق وبيع منتج تأميني جديد. وسيتم تسويق وإدارة هذا المنتج بواسطة ولاء بوصفها قائدة مجموعة التأمين المشترك لفترة خمس سنوات. وبالنسبة لإعادة التأمين، فقد وقعت ولاء اتفاقية مع الشركة السعودية لإعادة التأمين (إعادة) لمدة 12 شهرا تبدأ من يناير 2025. وحسب الشركة، تم تطوير هذا المنتج بواسطة قطاع التأمين السعودي بالتعاون مع صندوق الاستثمارات العامة وهيئة التأمين كحل للضمان المالي ويهدف إلى ضمان التزام المقاولين بالتزاماتهم التعاقدية في مشاريع الإنشاءات التي تقوم بتطويرها الشركات التابعة لصندوق الاستثمارات العامة. إن سندات الكفالة تعتبر منتجا شائعا عالميا ولكن وجودها محدود في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي. ونظرا لانتعاش قطاع الإنشاءات وتحديات السيولة المستمرة التي تواجهها البنوك، من المتوقع أن يحظى هذا المنتج ببعض الاهتمام والنجاح في المستقبل القريب. ووفقا لـ Meed، فإن الانفاق على المشاريع العملاقة يقدر بحوالي 850 مليار دولار بينما تتوقع بعض المصادر الأخرى مثل شركات التأمين أن يصل إجمالي الانفاق في مشاريع البنية الأساسية إلى 1.9 تريليون دولار. وحتى لو أخذنا في الاعتبار تقديرات ميد التي تبلغ 850 مليار دولار، أي ما يعادل 3.2 تريليون دولار وافترضنا أن نسبة 5% فقط من إجمالي هذا المبلغ ستذهب إلى سندات الكفالة، فإن ذلك يعني أن هناك مبلغ 160 مليار دولار سيذهب إلى هذا المنتج. وبافتراض علاوة تتراوح بين 1-3%، فإن إجمالي أقساط التأمين المكتتبه المحتملة من هذا المنتج يمكن أن يصل إلى ما بين 1.6 مليار دولار إلى 5 مليار دولار. ومن السابق لأوانه تقدير حصة ولاء في هذا المنتج نظرا لأن الشركة ستكون جزءا من مجموعة التأمين المشترك، وكما أن نسبة إعادة التأمين يمكن أن يكون مرتفعا في البداية. وبناء على نقاشنا مع إدارة الشركة، فإن الشركة تستهدف بالإضافة إلى أقساط التأمين المكتتبه بمبلغ في نطاق 350-500 مليون دولار في المدى القريب. ننتظر المزيد من التفاصيل حول معدل الاحتفاظ والرسوم الإدارية (قائد مجموعة التأمين) قبل أن نأخذ في الاعتبار تأثير ذلك على الأرباح.

وهناك فرصة أخرى جديرة بالاهتمام وهي أعمال إعادة التأمين نفسها. إن شركة ولاء تعتبر واحدة من شركات التأمين القليلة المصنفة التي لديها أيضا رخصة إعادة التأمين في المملكة العربية السعودية. وابتداء من يناير 2025، جميع شركات التأمين مخولة لمنح شركات التأمين المحلية 30% من التزاماتها التأمينية أو وثائق تأمينها قبل أن تتعامل مع شركات إعادة التأمين العالمية. وبصفتها شركة تأمين رئيسية، وحتى تاريخه في الربع الأول 2025، فإننا لم نرى أي مساهمة هامة لهذا القسم من أقسام أعمال الشركة. وقد يعود ذلك إلى التردد من شركات التأمين الرئيسية التي تعتبر ولاء شركة منافسة لها ولا تريد أن تشاركها في التفاصيل الخاصة بأعمالها وتفاصيل أسعارها. ولكن في المستقبل، ربما تفرض هيئة التأمين على الشركات تنفيذ هذا القرار. وعليه، فإن هناك فرصة أعمال ضخمة متاحة للشركة. وفي الوقت الراهن، فإننا لا نأخذ في الاعتبار أي أعمال إعادة تأمين هامة ونتوقع أن تركز الشركة إلى حد ما على الاحتفاظ بمزيد من المخاطر داخل الشركة في قسم التأمين على الممتلكات والحوادث.

**التقديرات للسنوات المالية 2025-2027:** بعد نتائج الربع الأول 2025 الضعيفة، التي أعلنت فيها الشركة عن خسائر بلغت 68 مليون دولار متأثرة بالخسائر في قسم تأمين المركبات والدخل الضعيف من الاستثمار بسبب الخسائر غير المحققة في محفظة الأسهم، فإننا نتوقع بعض التحسن في الأرباح القادمة. ولكن نظرا للظروف السائدة في قسم تأمين المركبات وضعف أسواق الأسهم، لن يكون التحسن خلال الأرباح القادمة كافيا للتعويض عن الخسائر التي تم تكديدها في الربع الأول 2025. إجمالا، فقد قدرنا صافي الخسائر بنحو 38 مليون دولار في 2025. أما من 2026 فصاعدا، فإننا نتوقع تحقيق نقطة تعادل في قسم التأمين الطبي وخسائر أقل كثيرا في قسم التأمين على المركبات. علاوة على ذلك، فإن تحقيق مساهمة أعلى من قسم التأمين على الممتلكات والحوادث، مدعوما بمعدل احتفاظ أعلى ومساهمة أفضل من دخل الاستثمار، من شأنها أن تدعم هذه النتائج بشكل ملحوظ. ونقدر أن يبلغ هامش خدمات التأمين 2.4% في 2026 ثم يرتفع أكثر في 2027 ليصل إلى 3.7% ويستقر في هذا المستوى. عموما، تشير تقديراتنا إلى أن صافي الربح سيبلغ 118 مليون دولار في 2026 و179 مليون دولار في 2027. وسنكون في انتظار مزيد من التفاصيل حول سندات الكفالة واستراتيجية إعادة التأمين قبل أن نأخذ تأثيرها في تقديراتنا.

**التقييمات:** تشهد صناعة التأمين نموا قويا في الأقسام غير الطبية كما أن الفرص تعتبر جيدة لهذه الأقسام وبخاصة في قسم التأمين العام مثل التأمين على الممتلكات والحوادث والتأمين الهندسي.. الخ. إن قرار الشركة بزيادة رأسمالها، من شأنه أن يساعد في الاستحواذ على حصة في هذا القطاع المتنامي. علاوة على ذلك، فإن الاستثمارات الجارية حاليا في مجال التأمين الطبي، يمكن أن تساعد الشركة في الحصول على حصة سوقية من الشركات النظيرة لها في المدى المتوسط. ومع ذلك، أصبحت الضغوط التي يشهدها قسم التأمين على المركبات في المدى القريب مصدر قلق ولا يتوقع حدوث أي تحسن في هذا القطاع إلا في النصف الثاني من 2025. وبالإضافة إلى ذلك، فإن المنافسة في مجال التأمين الطبي تعمل الآن على تفاقم الخسائر المستمرة في هذا القطاع. وعليه، فإن أثر الضغوط في المدى القريب يتجاوز الأثر الإيجابي لفرص النمو في المدى المتوسط المتمثلة في زيادة معدل الاحتفاظ في قسم التأمين على الممتلكات والأضرار، والحصول على حصة أكبر في هذا القسم، والمساهمة من سندات الكفالة.. الخ. وعلى صعيد العائد على حقوق المساهمين، فإن الشركة تستهدف 10% في المدى المتوسط ويمكن، في رأينا، أن يتحقق ذلك جزئيا فقط في عام 2027 (تقديرات الراجحي المالية 9%). ونتيجة للانخفاض في قطاع التأمين والضغوط على أرباح الشركة، فإننا نقيم الشركة عند مكرر سعر على القيمة الدفترية يبلغ 1.2 مره. وقد أخذنا هنا القيمة الدفترية وريح السهم لسنة 2026 وسنة 2027 نظرا لأن سنة 2025 من المتوقع أن تكون سنة محققة لخسائر متأثرة بخسائرها في الربع الأول 2025 (يتوقع أن تنخفض في الأرباح المتبقية). وبناء على طريقة الأوزان المتساوية بين طريقة مكرر السعر على القيمة الدفترية ومكرر الربحية، فإن سعرا المستهدف الجديد لسهم الشركة يبلغ 18.7 دولار/السهم، مما يشير إلى إمكانية ارتفاعه بنسبة 9.5% من سعر إغلاقه الأخير. وعليه، فقد أبقينا على تقييمنا المحايد لسهم الشركة.

الشكل 1: تداول سهم ولاء أقرب لأدنى مستوى له في 5 سنوات



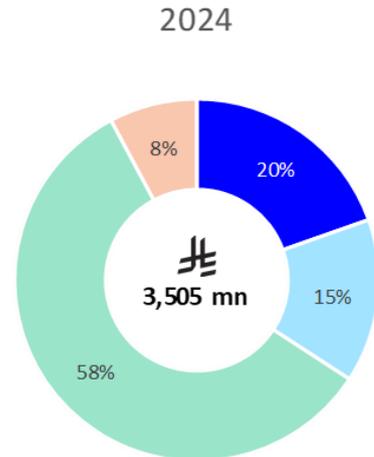
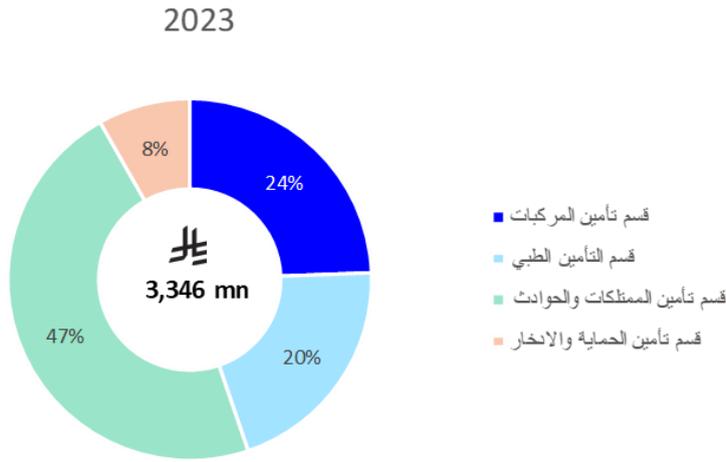
المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية، الشركات النظيرة: إعادة السعودية، جي أي جي السعودية، ملاذ للتأمين، ميدغف

الشكل 2: التقييمات

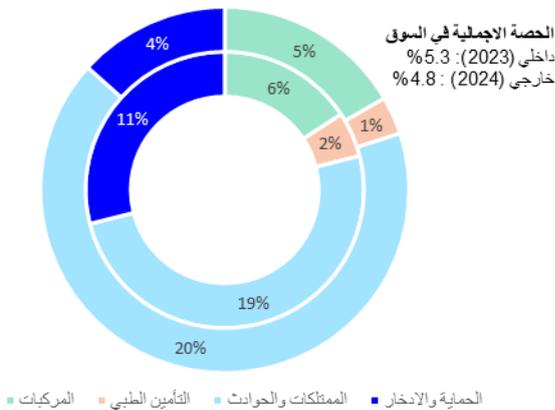
التقييم	مكرر القيمة الدفترية	مكرر الربحية
مكرر التقييم المستهدف	1.2x	16.0x
القيمة النظرية للسهم/ربح السهم تقديرية 2026/27	15.6	1.2
القيمة العادلة	18.8	18.6
الأوزان	50%	50%
القيمة المرجحة	9.4	9.3
السعر المستهدف	18.7	
سعر الحالي للسهم	17.08	
ارتفاع	9.5%	

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية

الشكل 3: إجمالي أقساط التأمين المكتتبة حسب خطوط الأعمال



الشكل 4: حصة ولاء السوقية حسب خطوط الأعمال



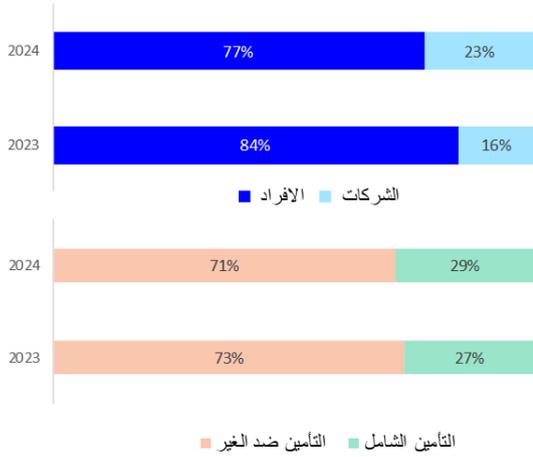
المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية، الشركات النظيرة: إعادة السعودية، جي أي جي، ملاذ، ميدغف

الشكل 5: وضعية ولاء في السوق

	FY 2024	FY 2023
Motor	5th	5th
Medical	7th	5th
P&C	2nd	2nd
P&S	3rd	3rd
Total	5th	4th

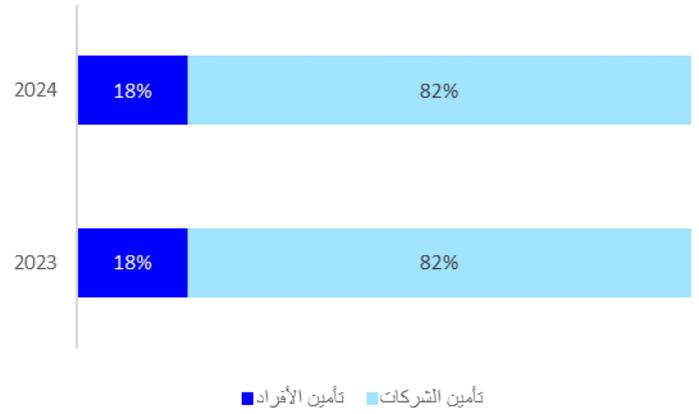
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية

الشكل 6: تحليل إجمالي أقساط التأمين المكتتبة في قسم تأمين المركبات



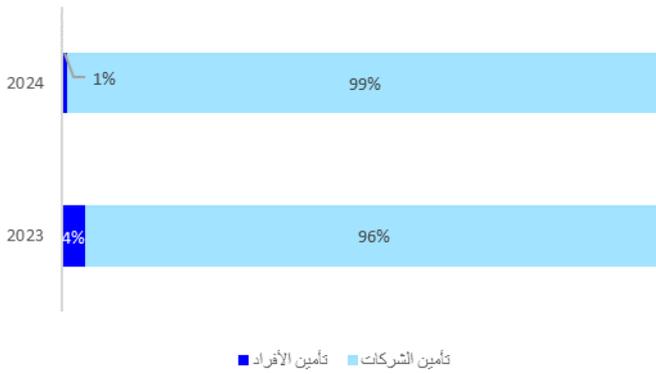
المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية

الشكل 7: تحليل إجمالي أقساط التأمين المكتتبة في قسم التأمين الطبي



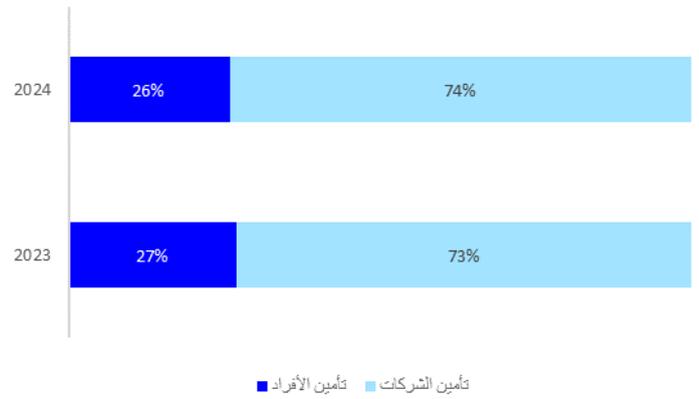
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية

الشكل 8: تحليل إجمالي أقساط التأمين المكتتبة في قسم التأمين على الممتلكات والحوادث



المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية؛ ملحوظة: نتج الأفراد من قسم تأمين الممتلكات والحوادث مرتبط بالسفر، سوء الممارسة الطبية، وتعويضات العاملين.

الشكل 9: تحليل إجمالي أقساط التأمين المكتتبة في قسم التأمين على الادخار والحماية



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية؛ ملحوظة: نتج الأفراد من قسم تأمين الادخار والحماية والادخار، مرتبط بالتأمين على الحياة

## الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتمد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. وثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسئولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

### شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10% دون سعر السهم الحالي و 10% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيف المراكز" Underweight: يكون سعرا المستهدف أكثر من 10% دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدره للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مائلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدره لذلك السهم، ونشر الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنبة يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

### للاتصال

د. سلطان التويم  
مدير إدارة الأبحاث  
هاتف: +966 11 836 5468  
بريد الكتروني: altowaims@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية  
إدارة البحوث  
طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي  
ص ب 5561 الرياض 11432  
المملكة العربية السعودية  
بريد الكتروني:  
research@alrajhi-capital.com  
www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37