

تبقى النظرة حذرة على القطاع، حيث نتوقع استمرار الضغوط على قطاع الأسمنت خلال السنة المالية ٢٠١٩ مع تراجع في إرساليات الأسمنت. لا توجد إشارات على تعافي الأسمنت حتى الآن، بينما يتوقع أن يبدأ العمل على المشاريع الكبيرة (مشروع البحر الأحمر ومشروع مدينة نيوم) مع نهاية العام القادم. بالإضافة إلى ما تقدم، يزداد القلق من المخصصات على المدى القريب بسبب تراكم المخزون وضعف الطلب. من مخاطر انخفاض التقييم، عدم وضوح اثر الإصلاحات الاقتصادية الجارية على القطاع بالإضافة إلى تخفيض دعم الوقود، والتي من المحتمل ان تنعكس سلبا على تكلفة الشحن للشركات مستقبلا. ستجد شركات الأسمنت الأصغر والموجودة في مناطق يضعف فيها الطلب صعوبة في تخفيض مخزوناتا. قمنا بمراجعة الأسعار المستهدفة لأسهم الشركات ضمن تغطيتنا، مع الاستمرار في توصيتنا «محايد» للقطاع. نضع سهم شركة الأسمنت العربية **تحت المراجعة**، إلى أن تتضح الرؤية حول الشركة.

بدأ القطاع بتسجيل خسائر مفاجئة في ظل تراجع الطلب. بدأت شركات الأسمنت بيع منتجاتها بخسارة مقابل زيادة حصصها السوقية، في دلالة واضحة على ضعف أساسيات السوق.

كان مجموع نتائج الربع الثاني ٢٠١٨ لقطاع الأسمنت صافي خسارة بقيمة ٤٧,٩ مليون ريال سعودي مقابل صافي ربح للربع المماثل من العام السابق بقيمة ٤٤٤,٧ مليون ريال سعودي. من ١٤ شركة أسمنت مدرجة في السوق المالية السعودية، سجلت ٧ منها صافي خسارة للربع، بينما سجلت بقية الشركات تراجعاً في صافي ربحها تراوح ما بين ٢٠,٠٪ إلى ٩٧,٦٪.

انخفضت الإيرادات الإجمالية خلال نفس فترة المقارنة بمعدل ٢٤,١٪، كما تراجعت الإرساليات خلال الربع الثاني ٢٠١٨ بما فيها الصادرات بمعدل ٠,٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق. تراجع متوسط سعر بيع الطن خلال الربع الثاني ٢٠١٨ بصورة ملحوظة نتيجة المنافسة الشديدة بين الشركات، حيث تراجع متوسط البيع لدى القطاع خلال الربع إلى ما يقارب ١٤٠,٤ ريال سعودي للطن من ١٨٠,٨ ريال سعودي للطن في الربع الثاني ٢٠١٧. في المقابل، انخفض قليلا متوسط تكلفة إنتاج الطن إلى ١٣١ ريال سعودي، وانكمش معه متوسط هامش إجمالي ربح القطاع في الربع الثاني ٢٠١٨ إلى ٦,٩٪ من ٢٧,١٪ في الربع المماثل من العام السابق. من المتوقع استمرار الضغط على أسعار البيع بسبب استمرار المنافسة الكبيرة في القطاع.

الجدول ١: قيمة المبيعات والإرساليات

المنطقة الوسطى	المنطقة الشرقية		المنطقة الجنوبية		المنطقة الغربية		المنطقة الشمالية	
	الربع الثاني ٢٠١٧	الربع الثاني ٢٠١٨						
الإيرادات (مليون ريال سعودي)	٤٤٧,١	٢٧٠,١	٣٦٥,٢	٣٤٦,٦	٣٢٠,٨	٢٣٣,١	٤٧٥,٦	٣٣٦,٣
الإرساليات (بالآلاف)	٢٨٨٣	٢٢٣٢	١٧٢٠	١٩٣٥	١٦٩٦	١٦٣٩	٢٢٨٦	٢٤١٣
السعر (ريال سعودي)	١٥٥,١	١٢١,٠	٢١٢,٢	١٧٩,١	١٨٩,١	١٤٢,٣	٢٠٨,٠	١٣٩,٤
	٣٩,٦-	٢٧,٠	٥,١-	٣٤,٦	٢٧,٣-	٢٣,١	٢٩,٣-	٣٣,٣
	٤٤,٦-	١٦٩,٩	٤٠,٠-	١٤٤٢	٤٠,٠-	١٠٣٠	٣١,٨-	١١٧,٨
	٢٢,٦-	٢٢٣,٢	٢٤,٨-	١٤٢,٣	٢٤,٨-	١٤٢,٣	٢٣,٠-	١٣٩,٤

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

محلل

وليد الجبير

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٤٦

W.aljubayr@aljaziracapital.com.sa

كان ولا يزال الإنفاق الحكومي هو الحافز الأكبر لنمو القطاع. خفضت الحكومة من نفقاتها الرأسمالية خلال العامين الأخيرين مما أدى إلى تراجع الطلب على الأسمنت، كما يواجه قطاع الإسكان، أحد المحفزات المهمة للقطاع، تباطؤ دون وجود إشارات على التعافي على المدى القريب.

أعلنت الحكومة عن زيادة الإنفاق الرأسمالي خلال السنة المالية ٢٠١٨ بمعدل ١٣,٩٪ عن السنة السابقة؛ تخصيص ما يقارب ٢٠٥ مليار ريال سعودي بدلا من ١٨٠ مليار ريال سعودي في السنة المالية ٢٠١٧. يجدر التنويه هنا إلى وجود فارق زمني بين الإنفاق الحكومي وانعكاسه على الطلب للأسمنت. في ظل الوضع الحالي، لا يمكننا أن نحدد بوضوح الفترة التي يستغرقها تحول الإنفاق الحكومي إلى نمو في الطلب. عموما، تشير البيانات التاريخية إلى فترة تتراوح من ١٢ إلى ١٨ شهرا لتغير الطلب بعد زيادة الإنفاق الحكومي. عادة ما يتسارع الإنفاق الحكومي مع نهاية السنة، حيث يتوقع أن يتم إنفاق الجزء الأكبر من النفقات الرأسمالية خلال الربع الرابع من السنة. من هنا، نتوقع أن يتحقق الأثر الإيجابي لارتفاع الإنفاق الحكومي خلال السنة المالية ٢٠٢٠. أيضا، سيوفر صندوق الاستثمارات العامة التمويل اللازم لمشاريع البحر الأحمر ومدينة نيوم. وفقا لصندوق الاستثمارات العامة، سيتم وضع حجر الأساس لمشاريع البحر الأحمر ومدينة نيوم خلال الربعين الثالث والرابع من العام ٢٠١٩ على التوالي.

يتعين متابعة تطورات الإنفاق الرأسمالي وسير العمل في المشاريع الكبيرة كأهم محفزات القطاع. أيضا، يعتبر إنشاء المساكن أهم محفزات القطاع، لكنه أيضا يمر بمرحلة تباطؤ. بالرغم من أهداف وزارة الإسكان، إلا أن الآثار لازالت غير واضحة.

الجدول ٢: نمو الإنفاق الرأسمالي وإرساليات الأسمنت (%)

	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨ متوقع
الإنفاق الرأسمالي	٣٨,٩	٥,٣-	٠,٥	٢١,٥	٣٤,٢-	٣٦,٢-	٣٤,٢	١٣,٩
إرساليات الإسمنت	١٣,٥	١٤,٥	٣,٣	٢,٨	٧,٤	٩,٤-	١٥,١-	١٢,٠-

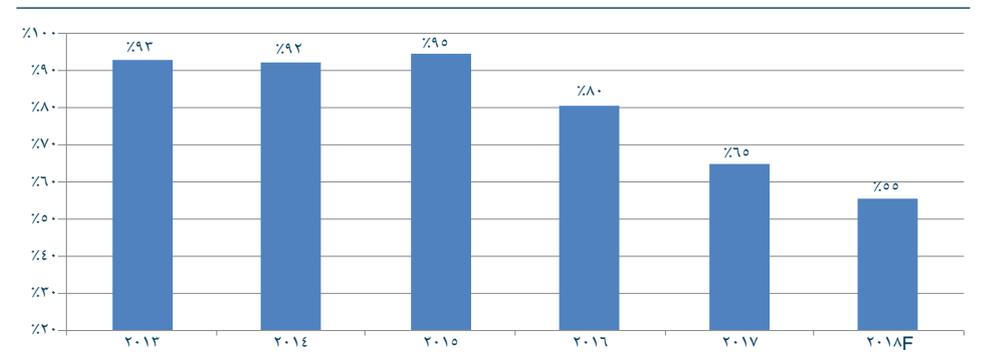
المصدر: أسمنت اليمامة، الجزيرة كابيتال

بناء على ما سبق، نتوقع استمرار الضغوط على قطاع الأسمنت خلال السنة المالية ٢٠١٩، مع استمرار تراجع الإرساليات. من هنا، نتوقع أن يبدأ الطلب بالتعافي خلال السنة المالية ٢٠٢٠ والسنوات التالية نتيجة للإنفاق على المشاريع الكبيرة.

ارتفع مخزون الكلنكر منذ بداية العام الحالي إلى شهر سبتمبر بمعدل ١٤,٩٪ ليصل إلى مستوى تاريخي لأمس ٤٠,٩٤ مليون طن. من المتوقع أن يستمر تراكم المخزون في القطاع مع استمرار انخفاض معدل المبيعات إلى الإنتاج.

وفقا لحساباتنا، بلغ مخزون الكلنكر ٥٤,٢٪ من إجمالي الطاقة الإنتاجية المتاحة كما في نهاية شهر سبتمبر. على الرغم من ارتفاع صادرات الكلنكر، استمر ارتفاع المخزون نتيجة انخفاض نسبة المبيعات إلى الإنتاج إلى ٠,٩٣ (بما في ذلك الصادرات) خلال هذا العام. نتوقع انخفاض مبيعات الأسمنت المحلية بنسبة ١٢٪ - ١٥٪ هذا العام، وأن يكون معدل التشغيل ما بين ٥٣,٥٪ إلى ٥٥,٣٪. تراجع معدل التشغيل بشكل كبير في الشهور القليلة الماضية، نتيجة إلى تباطؤ أنشطة البناء، حيث تبلغ حاليا ٥٩,٨٪ بناء على إرساليات فترة الاثني عشر شهرا الأخيرة.

الشكل ١: معدلات التشغيل*



المصدر: أسمنت اليمامة، الجزيرة كابيتال

* بناء على متوسط الطاقة الإنتاجية

اقتربت معظم المشاريع الكبيرة من مراحلها النهائية، مما ينعكس في تراجع الطلب على الأسمنت. من المتوقع طرح مشاريع جديدة كبيرة بدلا من المنتهية على المدى المتوسط.

انخفض متوسط معدل التشغيل بشكل كبير نتيجة لتراجع الطلب، بينما ارتفعت الطاقات الإنتاجية في القطاع.

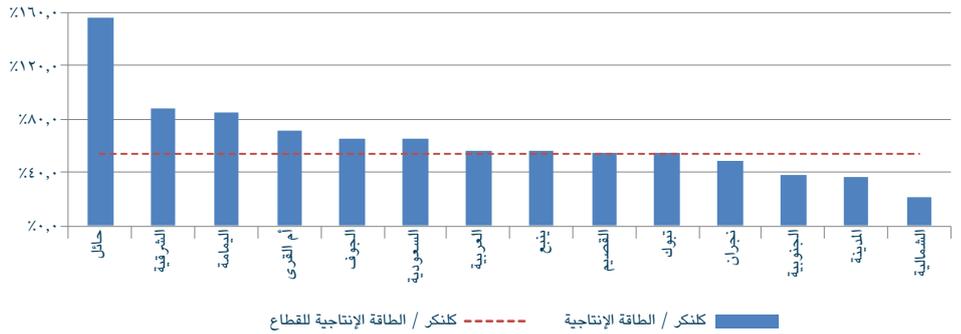
كان مجموع الإرساليات للعام ٢٠١٥ عند ٦١,٤ مليون طن، وهو أعلى مستوى سنوي قياسي للإرساليات، وهي أقل من الطاقة الإنتاجية الحالية بمعدل ١٨,٧٪ مما يتطلب خفضا للطاقة الإنتاجية.

من المتوقع استمرار ارتفاع المخزون على المدى القريب والمتوسط. سجلت أسمنت حائل أعلى مخزون كنسبة مئوية من الطاقة التصميمية، في حين سجلت أسمنت الشمالية أقل مستوى من المخزون. عند المعدل الحالي، سيتجاوز المخزون إرساليات العام الحالي. سيؤدي فائض العرض والمستوى المرتفع من المخزون إلى استمرار الضغط على القطاع.

حتى إذا بدأ الطلب في الارتفاع، يستمر المخزون والمنافسة الحادة في الضغط على أسعار البيع. يوجد فائض كبير في القطاع، إن كان من جهة الطاقات الإنتاجية أو من عدد الشركات، مما يؤكد على أهمية عمليات استحواد واندماج في القطاع لتهدئة المنافسة الحالية. إذا ما تحققت توقعاتنا باستمرار انخفاض الإرساليات خلال العام القادم، فإن ذلك يحفز على عمليات الاستحواد والاندماج في القطاع.

الشكل ٢: نسبة مخزون الكلنكر من الطاقة الإنتاجية

استمر مخزون الكلنكر مصدرا للقلق على المدى القريب نتيجة ارتفاع القلق من المخصصات. تجاوز مخزون الكلنكر في أسمنت حائل الطاقة الإنتاجية بنسبة ٥٦٪. سجلت أسمنت المنطقة الشمالية أقل مخزون من الكلنكر عند ٢٢٪ من إجمالي الطاقة الإنتاجية للأسمنت. تستفيد الشركة من الصادرات وقد تمكنت من تخفيض المخزون بنسبة ٣١٪ هذا العام.



المصدر: أسمنت اليمامة، الجزيرة كابيتال

تم تسعير الانخفاضات المتوقعة في كل من الإرساليات ومعدل التشغيل وسعر البيع، يتم تداول أسهم القطاع بمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء بمقدار ١١,٤٨ مرة مقابل ١١,٢٢ مرة للسوق. يعتبر مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء لأسمنت اليمامة الأعلى بين الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا، بسبب جزئي من ارتفاع مستوى القروض.

تتوافق مكررات القطاع مع مكررات السوق، لكن أعلى من متوسط ٣ سنوات بمقدار ٩,٦٩ مرة، كما تتوافق مكررات الشركات ضمن تغطيتنا مع المتوسط التاريخي (باستثناء أسمنت اليمامة). تعتبر أسمنت السعودية وأسمنت القصيم وأسمنت الجنوبية، أفضل ثلاث شركات من حيث العائد على حقوق المساهمين، في حين سجلت بقية الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا عائد على حقوق المساهمين بنسبة ٤,٨٪ أو أقل. قمنا بتحديث توصيتنا على سهم أسمنت ينبع إلى «محايد» وأسمنت الشرقية إلى «زيادة المراكز» نتيجة التراجع الأخير في سعر السهم. نضع سهم أسمنت العربية «تحت المراجعة» إلى أن تتضح الرؤية حول الشركة. نستمر في التوصية «محايد» لبقية الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا.

بلغ التدفق النقدي الحر لأسمنت اليمامة سالب ١,١ مليار ريال سعودي عن السنة المالية ٢٠١٧ نظرا لارتفاع النفقات الرأسمالية نتيجة بناء مصنع الشركة الجديد. أعلنت الشركة أنها ستقوم بتمويل النفقات الرأسمالية من خلال الديون. ستفقد الشركة ميزتها التنافسية لموقعها الحالي، عند بناء المصنع الجديد، مما قد يؤدي إلى ارتفاع تكاليف النقل. تؤدي ظروف السوق الحالية لارتفاع سعر الفائدة إلى المزيد من أعباء الديون، حيث قد تواجه الشركة بعض الصعوبات في الوفاء بالتزامات ديونها. تجدر الإشارة إلى أنه لم يتم إدراج قيمة مبيعات الأراضي في تقييمنا

التوصية	السعر المستهدف	ربح السهم		مكرر الربحية المتوقع	مكرر قيمة الشركة / EBITDA	عائد التدفق النقدي الحر (%)	العائد على حقوق المساهمين	عائد توزيع الأرباح (%)
		٢٠١٨ متوقع	٢٠١٩ متوقع					
أسمنت السعودية	محاييد	٤٠,٢	٢,١٣	١,٥٨	١٧,٩	١٠,٢	١٥,٠١	٥,٩
أسمنت ينبع	محاييد	١٩,٢	٠,٣٣	٠,٤٢	٦١,٨	٩,٣	٤,٨٤	٣,٧
أسمنت اليمامة	محاييد	١٢,٦	٠,٢٩-	٠,٠٩-	غ/ز**	١٥,٢	٠,٩٩	-
أسمنت الجنوبية	محاييد	٣١,٩	١,٢٥	١,٠٢	٢٤,٤	٩,٧	٩,٦٧	٤,٥
أسمنت العربية	تحت المراجعة	غ/م*	١,٣٤-	٠,٨١-	غ/ز**	٩,٧	٢,٣٦	-
أسمنت القصيم	محاييد	٣١,٢	١,٢٩	١,١٥	٢٧,٠	٩,٢	١١,٣٢	٤,٣
أسمنت المدينة	محاييد	٩,٣	٠,٢٧	٠,١٨	٣٣,٦	٧,٦	٣,٧٧	٢,٢
أسمنت الشرقية	زيادة مراكز	٢١,٤	٠,٧٣	٠,٦٨	٢٥,٠	٨,٦	٢,٦٠	٥,٥

المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال. الأسعار كما في ١٨ أكتوبر
*غير متاح ** غير ذي معنى

رئيس إدارة الأبحاث
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
t.nazar@aljziracapital.com.sa

محلل
مهند العودان
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥
M.alodan@aljziracapital.com.sa

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

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

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠١٠
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

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 الادارة 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 الأثني 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 الأثني 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 الأثني 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 عمومًا 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 والآراء 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 خسائر 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 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 مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩