



شركة رسن لتقنية المعلومات

رفع السعر المستهدف الى 103 ريال للسهم مع توصية بالحياد بعد الارتفاع الأخير

- تم تعديل تقديراتنا لتعكس التوجهات المحدثة للعام المالي 2025، وعقد مساند الجديد، والإيرادات المحتملة من منتجات جديدة.
- رفع السعر المستهدف ولكن نظرا للارتفاع الأخير، نتوقع أن يستقر السهم حيث سيعتمد النمو بعد 2026 بشكل كبير على المنتجات الجديدة.
- حواجز ارتفاع محتملة: تحول مصرف الراجحي الى نموذج الوساطة بدلا عن نموذج برمجيات الخدمة (SaaS)، والتقدم الملحوظ في خدمات التأمين الطبية للشركات، ونمو كبير في قطاع الخدمات المالية.

نتائج الربع الثاني وتحديث التوقعات والتوصيات (guidance): في رأينا، كانت الإيرادات والربح الإجمالي متوافقة بشكل عام مع توقعاتنا، بينما جاء التفوق في صافي الدخل بشكل رئيسي من انخفاض النفقات التشغيلية عن توقعاتنا. وخلال مؤتمر أرباح الربع الثاني للشركة، أفصحت الشركة عن توقعاتها للسنة المالية 2025، بنمو متوقع في الإيرادات بنسبة 65%-70%، والهوامش الإجمالية: 68%-70%، وهامش الربح قبل الفائدة والضرائب والاستهلاك والإطفاء EBITDA المعدل 32%-35%. وكانت النقطة الرئيسية هي اكمال تنفيذ نموذج الوساطة مع البنك الأهلي السعودي عبر منصة تيريزا والفوز بعقد مساند خلال الربع، بينما لا يزال مصرف الراجحي في نموذج برمجيات الخدمة SaaS. وفي الربع الثاني 2025، أطلقت الشركة 4 منتجات جديدة شملت تأمين أسطول المركبات، والتأمين الصحي للأفراد، والتأمين على المنازل، وتأمين الحماية والادخار. وبالإضافة لعمل الشركة على تطوير منتجات خدمات مالية وتتوقع إطلاقها بنهاية 2025 أو في بداية 2026.

التوقعات للسنة المالية 2025 وللنسبة المالية 2026: بعد أخذنا في الاعتبار تأثير تحول البنك الأهلي السعودي الى نموذج الوساطة، ومساهمة عقد مساندة (تأثير على ربع واحد فقط)، وبعض التحسن في الأسعار في تأمين المركبات للأفراد بشكل عام، رفعنا تقديراتنا للإيرادات للسنة المالية 2025 الى 594 مليون ريال (من 516 مليون ريال سابقا)، لتأتي عند الحد الأدنى من نطاق توقعات الشركة المعدلة (590-625 مليون ريال). ويعود تحفظنا هذا أساسا الى افتراض التحسن البسيط في السعر في قطاع تأمين المركبات للأفراد (افتراضنا ارتفاعا بنسبة 6% فقط في السنة المالية 2025) والمساهمة البسيطة من المنتجات الجديدة. وفي جانب الهوامش الإجمالية، تأتي تقديراتنا متوافقة مع توقعات الشركة ولكنها أعلى في جانب هامش EBITDA المعدل (تقديراتنا 34%، قريبة من الحد الأعلى لتوقعات الشركة الأولية) نظرا لأننا اعتبرنا أن مساهمة الإيرادات والمصروفات المرتبطة بالمنتجات الجديدة في 2025 ستكون محدودة (إيرادات تبلغ 24 مليون ريال، منها 14 مليون ريال من عقد مساند). إجمالاً، نتوقع صافي ربح معدل يبلغ 171 مليون ريال في 2025، بمعدل نمو قوي يبلغ 80% على أساس سنوي.

بالنسبة لسنة 2026، نتوقع نمو الإيرادات بنسبة 37% تقريبا الى 813 مليون ريال مدعومة بكل من إيرادات المنتجات القائمة (+24% على أساس سنوي) ومساهمة من المنتجات الجديدة (13% من الإيرادات، أي 104 مليون ريال). الإيرادات القائمة ستعكس الأثر الكامل لتحويل البنك الأهلي السعودي الى نموذج العمولة، وتحول شركة عبد اللطيف جميل بشكل كامل الى منصة تيريزا (حاليا عقود الإيجار جديدة فقط)، والتحسين الطفيف في أسعار تأمين المركبات للأفراد والمكاسب الإضافية في التأمين الصحي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وضمن المنتجات الجديدة، والتأثير الكامل للسنة من عقد مساند والإيرادات من المنتجات التي أطلقت مؤخرا، نتوقع أن يكون التأمين على أسطول المركبات المحرك الرئيسي. كما أخذنا في الاعتبار بعض التأثير من التأمين الصحي للشركات، ولكننا نتوقع تأثيرا معتدلا في السنة المالية 2026، ومن المتوقع أن يكون ذلك فقط في مجال الوساطة (عقود التأمين الطبي المباعة عبر الوسطاء). وعلى خلفية المنتجات الجديدة، نتوقع بعض الضغوط على الهوامش الإجمالية (68%، -100 نقطة أساس على أساس سنوي). ومع ذلك، فأنا نتوقع أن تدعم الرافعة التشغيلية هامش EBITDA المعدل (+70 نقطة أساس على أساس سنوي). وبشكل عام، نتوقع نمو صافي الربح المعدل بنسبة 39% على أساس سنوي في السنة المالية 2026.

محايد

السعر المستهدف (ريال): 103.0

السعر الحالي (تاريخ: 18 أغسطس 2025): 95.2
ارتفاع/انخفاض: 8.6% ارتفاع

التقييم	24 فعلية	25 تقديري	26 تقديري
السعر/الربح (x)	73.9	51.7	34.5
السعر/القيمة الدفترية (x)	16.9	13.2	10.6

المساهمون الرئيسيون

لا يوجد مساهمون رئيسيون (أعلى من 5%)

الأداء السعري	شهر	3 شهور	للعام حتى تاريخه
أرقام مطلقة	10.4%	10.7%	10.2%
مقارنة بتاسي	11.7%	15.7%	19.9%

الأرباح

(مليون ريال)	2024	2025E	2026E	2027E
الإيرادات	358	594	813	934
النمو على أساس سنوي	39.8%	65.8%	36.9%	14.9%
إجمالي الربح	238	410	553	635
هامش إجمالي الربح	66.5%	69.0%	68.0%	68.0%
النمو على أساس سنوي	60.5%	72.1%	34.9%	14.9%
EBITDA	114	175	255	344
هامش EBITDA	31.7%	29.5%	31.4%	36.8%
هامش EBITDA المعدل**	114	203	283	344
هامش EBITDA المعدل	31.7%	34.2%	34.9%	36.8%
صافي الدخل	95	143	214	294
هامش صافي الدخل	26.4%	24.0%	26.3%	31.5%
صافي الدخل المعدل*	95	171	242	294
هامش صافي الدخل المعدل	26.4%	28.7%	29.8%	31.5%
ربحية السهم*	1.29	1.84	2.76	3.79
ربحية السهم المعدلة**	1.29	2.20	3.12	3.79
العائد على حقوق الملكية	35.4%	29.3%	34.2%	39.5%

المصدر: بيانات الشركة، تقديرات الراجحي المالية. ملاحظة: تم حساب ربحية السهم لعام 2024 باستخدام متوسط الحسابي المرجح لعدد الأسهم (73.5 مليون). قد يختلف هذا عن عدد الأسهم القائمة الحالية البالغ 77.5 مليون. ملاحظة: تم التحليل لرسوم برنامج ملكية الأسهم للموظفين.
EBITDA: الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء

المنتجات الجديدة التوجه المستقبلي: إننا نرى، في السنة المالية 2026، أن أكبر قطاعين في الشركة وهما تأمين المركبات للأفراد ومنصة تيريزا، سيكونان قريبين من مرحلة اكتمال نموها وأن أي نمو مستقبلي في إيرادات هذين القسمين سيكون متوافقاً بدرجة كبيرة مع اتجاهات السعر/الحجم في السوق ككل مع تحقيق بعض المكاسب في الحصة السوقية. وفي الوقت نفسه، سوف تعكس مساهمة عقد مساند أيضا معظم الإمكانيات المتوفرة من هذا العقد. وهكذا، فإن عبء النمو على المدى المتوسط، سيتحول بدرجة كبيرة إلى قسم التأمين الصحي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتأمين الصحي للشركات والمنتجات الجديدة. وفي النصف الأول 2025، أطلقت الشركة العديد من المنتجات الجديدة مثل التأمين على أسطول المركبات، وتأمين الحماية والإدخار، والتأمين الصحي للأفراد وتأمين المنازل. والشركة لديها خطط أيضا للبدء في تقديم الخدمات المالية قريبا. وبالنظر إلى فترة ما بعد 2026، نتوقع نمو المنتجات القائمة برقم أحادي متوسط إلى مرتفع خلال الفترة 2027-2030 (تقديري)، مدعومة أساسا بقطاع التأمين الصحي على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. ونتوقع أيضا ارتفاع مساهمة المنتجات الجديدة من 13% فقط في السنة المالية 2026 إلى 25% في السنة المالية 2030. ونتيجة للنمو القوي من المنتجات الجديدة، نتوقع أن يبلغ معدل النمو الكلي للإيرادات حوالي 11% على أساس معدل نمو سنوي مركب خلال الفترة 2027-2030 (تقديري).

وفي السنوات القليلة الأولى، وخاصة في 2027 و2028، نتوقع أن يكون التأمين على أسطول المركبات والتأمين الصحي على الشركات المحركين الرئيسيين للنمو. ومع ذلك، وبنهاية 2030، نتوقع أن تصبح الخدمات المالية ثالث أكبر مصدر للإيرادات من بين المنتجات الجديدة بعد التأمين الصحي للشركات والتأمين على أسطول المركبات. إننا نرى أن التأمين الصحي للشركات والتأمين على أسطول المركبات، يمكن أن يصبحا داعم الإيرادات المقبل نظرا للفرصة الضخمة المتوفرة لديهما.

اجمالا، يمكن القول إن حجم التأمين الصحي يبلغ حوالي 42 مليار ريال (2024) ويستحوذ منه التأمين الطبي للشركات على أكبر حصة تبلغ 70%. ووفقا لتقديرات الشركة، في عام 2022، تم بيع أكثر من 60% من عقود التأمين الطبي للشركات عبر وسطاء. غير أن أحدث بيانات صادرة من هيئة التأمين تشير إلى أن غالبية عقود التأمين الصحي تتم من خلال مناقصات مباشرة من شركات التأمين. ولا توفر بيانات الهيئة التأمين تفاصيل محددة عن التأمين الطبي للشركات بالتحديد، ولكن وفقا للبيانات المتوفرة، فإن أكثر من 60% من إجمالي مبيعات التأمين الصحي تتم بشكل مباشر بينما تبلغ مساهمة الوسطاء/الوكلاء 38.5% فقط. لقد أخذنا في الاعتبار نسبة 35% باعتبارها تمثل مبيعات الوسطاء للتأمين الطبي للشركات في تحليلنا كما افترضنا أن الشركة ستحصل على حصة متوسطة في السنوات القليلة الأولى. وحتى عند افتراض نسبة 35% للمبيعات عبر الوسطاء، فإن إجمالي حجم السوق المتاح يتراوح بين 11-12 مليار ريال، وهو قريب من حجم السوق الكلي للتأمين على المركبات الذي يبلغ 14 مليار ريال وأكبر من حجم سوق تأمين المركبات للأفراد الذي يتراوح بين 8-9 مليار ريال.

وفي نفس الوقت، يمثل قطاع الخدمات المالية فرصة أكبر إذ يبلغ إجمالي حجم التمويل الاستهلاكي المقدم من شركات التمويل غير البنكية 75 مليار ريال (ساما) ويشمل ذلك تمويل المركبات، التمويل الشخصي، التمويل العقاري،... الخ. اتخذنا نهجا متحفظا في تقدير اتنا واعتبرنا فقط مساهمة خدمات التمويل التأجيري للمركبات نظرا لخبرة رسن في هذا القطاع. ووفقا لتقدير اتنا المتحفظة، يمكن أن يتجاوز حجم السوق المتاح في قطاع التمويل التأجيري للمركبات 50 مليار ريال (يشمل ذلك البنوك التقليدية والشركات المالية غير البنكية). وبرغم من أن العمولة (افتراضنا 50 نقطة أساس) ربما تكون أقل كثيرا مما تحصل عليه الشركة من المنتجات القائمة، إلا أن حتى حصة متواضعة في هذا السوق يمكن أن تحقق إيرادات ملحوظة.

التقييمات: كما أوضحنا أعلاه، لدينا توقعات جيدة للنمو في السنة المالية 2026، نظرا لأن المنتجات القائمة بالإضافة إلى عقد مساند من المتوقع أن تسهم بنسبة 94% تقريبا في الإيرادات. إلا أنه بعد عام 2026، سيعتمد مسار النمو على المنتجات الجديدة. إننا نتبع منهجا متحفزا في حساب مساهمة المنتجات الجديدة وقدرنا أن مزيج المنتجات سيستمر مائلا تجاه المنتجات القائمة بالإضافة إلى عقد مساند حتى في السنة المالية 2030 (81% / 19%). بعد 2026، تشير تقديراتنا إلى أن صافي الربح المعدل سينمو بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 16% تقريبا على مدى السنوات الأربع حتى 2030. ونرى أن الشركة بحصتها السوقية المسيطرة وميزتها التنافسية، تستحق نسبة مكرر ربح إلى النمو تبلغ 1.75-2.25 مره (مكرر تقييم ضمني يبلغ 16% من 28-36 مره) ولكن مع الأخذ في الاعتبار ظروف سوق الأسهم الحالية وتوقع أن يكون المحرك الرئيسي للنمو المستقبلي هو المنتجات الجديدة، فإننا لا نطبق الحد الأعلى للنطاق وحددنا مكرر تقييم يبلغ 30 مره بناء على ربح السهم لسنة 2027 تقديري. وتبلغ القيمة العادلة المحدثة لسعر السهم حسب تقديراتنا 103 ريال/السهم (السابق 96 ريال/السهم)، ويعني ذلك احتمال ارتفاعه بنسبة 8.6% من اغلاقه الأخير. ونظرا للارتفاع الحاد في سعر السهم في الشهر السابق (ارتفاع بنسبة 10% تقريبا)، والارتفاع المحدود بنسبة 8.6% مقارنة بسعر إغلاقه الأخير، فقد عدلنا تصنيفنا للسهم إلى محايد. ومع ذلك، فإن سعرنا المستهدف للسهم يظل خاضعا لحوافز ارتفاعه نتيجة لتحقيق مكاسب في الحصة السوقية بأعلى مما هو متوقع في التأمين الطبي للشركات، وتحول الراجحي لنموذج الوساطة، وتحقيق تقدم ونمو في الخدمات المالية إلى جانب تمويل المركبات.

شكل 1 التقييم

التقييم	القيم / المضاعفات
ربحية السهم المتوقعة 2027	3.79
مضاعف الربحية المستهدف (المستقبلي)	30.0x
القيمة العادلة في نهاية 2026	114
القيمة العادلة المخصصة إلى اليوم*	103
السعر الحالي	95.2
ارتفاع / انخفاض	8.6%

المصدر: تقديرات الراجحي المالية. ملاحظة*: تم خصمها بنسبة 10%

شكل 2 تفصيل الإيرادات

2030E	2029E	2028E	2027E	2026E	2025E	2024	تفصيل الإيرادات (مليون ريال)
1,276.1	1,165.8	1,060.3	933.6	812.9	593.9	358.3	إجمالي الإيرادات (أ+ب)
9.5%	9.9%	13.6%	14.9%	36.9%	65.8%	39.8%	معدل النمو
							التوزيع:
74.7%	77.0%	80.6%	84.4%	87.2%	96.0%		المنتجات الحالية
25.3%	23.0%	19.4%	15.6%	12.8%	4.0%		المنتجات الجديدة
80.6%	83.1%	86.8%	90.8%	94.0%	98.2%		المنتجات الحالية مضافا إليها مساند
19.4%	16.9%	13.2%	9.2%	6.0%	1.8%		المنتجات الجديدة باستثناء مساند
							المنتجات الحالية
352.0	340.9	329.9	313.9	292.6	265.2	197.4	تأميني - تأمين سيارات
373.5	366.1	359.0	340.2	325.9	227.8	107.6	ترزا (تأمين تمويل تأجير)
216.6	181.0	156.0	124.7	81.6	66.5	48.3	تأميني - تأمين صحي
10.6	10.1	9.6	9.2	8.8	10.5	5.0	أخرى
952.6	898.1	854.5	787.9	708.9	570.0	358.3	إجمالي المنتجات الحالية (أ)
							المنتجات الجديدة
76.0	70.9	65.6	60.1	55.1	13.5		مساند
55.9	42.4	30.1	14.1	4.4			التأمين الطبي للشركات
72.5	63.2	50.0	41.2	29.7	9.5		تأمين الأساطيل
39.0	27.1	17.7	9.8	5.0	0.9		منتجات الحماية والإدخار
11.4	8.9	6.7	3.1	1.5			التأمين الصحي للأفراد
21.0	15.0	9.5	4.5	2.1			التأمين على المنازل
47.8	40.1	26.2	12.9	6.3			الخدمات المالية
323.5	267.7	205.8	145.7	104.0	24.0		إجمالي المنتجات الجديدة (ب)

المصدر: بيانات الشركة، تقديرات الراجحي المالية

شكل 3 مؤشرات الأداء الرئيسية لتأميني

2030E	2029E	2028E	2027E	2026E	2025E	2024	تأميني
9.8	9.7	9.6	9.5	9.2	8.9	8.1	حجم الأقساط المكتتبة لتأمين المركبات للأفراد (مليار ريال) (أ)
1.0%	1.0%	1.0%	3.0%	4.0%	10.0%		معدل النمو
1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	2.0%	4.0%		نمو الحجم
0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	2.0%	6.0%		نمو الأسعار
61.0%	61.0%	61.0%	60.0%	59.0%	57.0%	52.0%	الحصة السوقية لتأميني (ب)
6.0	5.9	5.8	5.7	5.4	5.1	4.2	إجمالي الأقساط المكتتبة لتأمين المركبات لتأميني (مليار ريال) (أ*ب)
5.9%	5.8%	5.6%	5.5%	5.4%	5.3%	4.8%	الهامش المزدوج (ج)
352.0	340.9	329.9	313.9	292.6	265.2	199.0	الإيرادات (مليون ريال) (أ*ب*ج)

المصدر: هيئة التأمين، بيانات الشركة، تقديرات الراجحي المالية

شكل 4 مؤشرات الأداء الرئيسية لتريزا

2030E	2029E	2028E	2027E	2026E	2025E	2024	تريزا
3.8	3.7	3.6	3.6	3.5	3.3	3.2	حجم الأقساط المكتتبة لتأمين التمويل التاجيري (مليار ريال) (أ)
2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	4.0%	5.1%	-17.1%	معدل النمو
90.0%	90.0%	90.0%	87.0%	85.0%	80.0%	75.0%	الحصة السوقية لتريزا (ب)
3.4	3.3	3.3	3.1	3.0	2.7	2.4	إجمالي الأقساط المكتتبة لتريزا (مليار ريال سعودي) (أ*ب)
11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	8.5%	4.5%	العمولة (ج)
373.5	366.1	359.0	340.2	325.9	227.8	107.6	الإيرادات (مليون ريال) (أ*ب*ج)

المصدر: هيئة التأمين، بيانات الشركة، تقديرات الراجحي المالية

شكل 5 مؤشرات الأداء الرئيسية للتأمين الصحي

2030E	2029E	2028E	2027E	2026E	2025E	2024	المنتجات الجديدة
16.9	16.7	16.5	16.4	15.9	15.3	13.9	تأمين أساطيل المركبات
20.4%	20.4%	20.3%	20.3%	20.1%	20.1%	19.0%	إجمالي الأقساط المكتتبة لتأمين المركبات (مليار ريال)
3,437.2	3,398.0	3,359.0	3,320.0	3,189.4	3,068.1		حصة أسطول الشركات / الشركات المتوسطة والصغيرة
							حجم السوق المتاح لرسن (مليون ريال سعودي) (أ)
							التوزيع:
20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	تأمين ضد الغير
80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	تأمين شامل
17.0%	15.0%	12.0%	10.0%	7.5%	2.5%		الحصة السوقية المفترضة (ب)
12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	العمولة الممزوجة (ج)
2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	تأمين ضد الغير
15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	تأمين شامل
72.5	63.2	50.0	41.2	29.7	9.5		الإيرادات (مليون ريال) (أ*ب*ج)
							الحماية والإدخار
23.1	20.1	17.5	14.6	12.1	9.7	6.9	إجمالي الأقساط المكتتبة لتأمين الحماية و الإدخار (مليار ريال)
15.0%	15.0%	20.0%	20.0%	25.0%	40.0%		معدل النمو
4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	5.5%	6.5%	7.5%	حصة وسطاء التأمين
1,039.9	904.3	786.3	655.3	667.4	631.0	520.1	حجم السوق المتاح لرسن (مليون ريال) (أ)
25.0%	20.0%	15.0%	10.0%	5.0%	1.0%		الحصة السوقية (ب)
15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%		العمولة (ج)
39.0	27.1	17.7	9.8	5.0	0.9		الإيرادات (مليون ريال) (أ*ب*ج)
							التأمين على المنازل/ الممتلكات
4.4	4.2	4.0	3.7	3.5	3.2	2.9	إجمالي الأقساط المكتتبة للتأمين على الممتلكات (مليار ريال) (أ)
5.0%	5.0%	6.0%	7.0%	8.0%	10.0%	0.0%	معدل النمو
							التوزيع:
40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	القناة المباشرة
60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	قناة الوسطاء (ب)
2,625.0	2,500.0	2,381.0	2,246.2	2,099.3	1,943.8		حجم السوق المتاح لرسن (مليون ريال سعودي) (أ*ب)
8.0%	6.0%	4.0%	2.0%	1.0%			الحصة السوقية (ج)
10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%		العمولة المفترضة (د)
21.0	15.0	9.5	4.5	2.1			الإيرادات (مليون ريال) (أ*ب*ج*د)
11.4	8.9	6.7	3.1	1.5			إيرادات التأمين الصحي للأفراد (مليون ريال)

المصدر: هيئة التأمين، بيانات الشركة، تقديرات الراجحي المالي

شكل 6 مؤشرات الأداء الرئيسية لمنصة مُساند

2030E	2029E	2028E	2027E	2026E	2025E	2024	منصة مُساند
1,019	971	916	856	800	200		العمالة المنزلية الجديدة (بالآلاف) - (أ)
497	487	478	468	459	450		سعر التأمين (ريال سعودي / بوليصة) - (ب)
506	473	437	401	367	90		إجمالي الأقساط المكتتبة لرسن (مليون ريال) (أ*ب)
15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%		العمولة
76	71	66	60	55	14		الإيرادات (مليون ريال)

المصدر: هيئة التأمين، بيانات الشركة، تقديرات الراجحي المالية

شكل 7 مؤشرات الأداء الرئيسية للخدمات المالية

2030E	2029E	2028E	2027E	2026E	2025E	2024	الخدمات المالية
874,607	865,947	857,374	848,885	840,480	824,000	800,000	عدد المركبات الجديدة المباعة سنوياً (أ)
1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	2.0%	3.0%	6.7%	معدل النمو
50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	نسبة التأجير المفترضة (ب)
437,303	432,974	428,687	424,442	420,240	412,000	400,000	عدد المركبات المؤجرة سنوياً (أ*ب)
156,091	154,545	153,015	151,500	150,000			متوسط سعر المركبة (ريال) (ج)
1%	1%	1.0%	1.0%	0.0%			معدل النمو
80%	80%	80%	80%	80%			نسبة القرض المفترضة (د)
54,607	53,531	52,476	51,442	50,429			حجم السوق المتاح لرسن - قيمة الإيجار (مليون ريال سعودي) (أ*ب*ج*د)
17.5%	15.0%	10.0%	5.0%	2.5%			الحصة السوقية
0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%			العمولة
47.8	40.1	26.2	12.9	6.3			الإيرادات (مليون ريال)

المصدر: هيئة التأمين، بيانات الشركة، تقديرات الراجحي المالية

شكل 8 مؤشرات الأداء الرئيسية للمنتجات الجديدة الأخرى

2030E	2029E	2028E	2027E	2026E	2025E	2024	المنتجات الجديدة
16.9	16.7	16.5	16.4	15.9	15.3	13.9	تأمين أساطيل المركبات
20.4%	20.4%	20.3%	20.3%	20.1%	20.1%	19.0%	إجمالي الأقساط المكتتبة لتأمين المركبات (مليار ريال)
3,437.2	3,398.0	3,359.0	3,320.0	3,189.4	3,068.1		حصة أسطول الشركات / الشركات المتوسطة والصغيرة
							حجم السوق المتاح لرسن (مليون ريال سعودي) (أ)
							التوزيع:
20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	تأمين ضد الغير
80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	تأمين شامل
17.0%	15.0%	12.0%	10.0%	7.5%	2.5%		الحصة السوقية المفترضة (ب)
12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	العمولة الممنوحة (ج)
2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	تأمين ضد الغير
15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	تأمين شامل
72.5	63.2	50.0	41.2	29.7	9.5		الإيرادات (مليون ريال) (أ*ب*ج)
							الحماية والإدخار
23.1	20.1	17.5	14.6	12.1	9.7	6.9	إجمالي الأقساط المكتتبة لتأمين الحماية والإدخار (مليار ريال)
15.0%	15.0%	20.0%	20.0%	25.0%	40.0%		معدل النمو
4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	5.5%	6.5%	7.5%	حصة وسطاء التأمين
1,039.9	904.3	786.3	655.3	667.4	631.0	520.1	حجم السوق المتاح لرسن (مليون ريال) (أ)
25.0%	20.0%	15.0%	10.0%	5.0%	1.0%		الحصة السوقية (ب)
15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%		العمولة (ج)
39.0	27.1	17.7	9.8	5.0	0.9		الإيرادات (مليون ريال) (أ*ب*ج)
							التأمين على المنازل/الممتلكات
4.4	4.2	4.0	3.7	3.5	3.2	2.9	إجمالي الأقساط المكتتبة للتأمين على الممتلكات (مليار ريال) (أ)
5.0%	5.0%	6.0%	7.0%	8.0%	10.0%	0.0%	معدل النمو
							التوزيع:
40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	القناة المباشرة
60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	قناة الوسطاء (ب)
2,625.0	2,500.0	2,381.0	2,246.2	2,099.3	1,943.8		حجم السوق المتاح لرسن (مليون ريال سعودي) (أ*ب)
8.0%	6.0%	4.0%	2.0%	1.0%			الحصة السوقية (ج)
10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%		العمولة المفترضة (د)
21.0	15.0	9.5	4.5	2.1			الإيرادات (مليون ريال) (أ*ب*ج*د)
11.4	8.9	6.7	3.1	1.5			إيرادات التأمين الصحي للأفراد (مليون ريال)

المصدر: هيئة التأمين، بيانات الشركة، تقديرات الراجحي المالية.

شكل 9 قائمة الدخل

2030E	2029E	2028E	2027E	2026E	2025E	2024	(مليون ريال)
1,276	1,166	1,060	934	813	594	358	الإيرادات
9.5%	9.9%	13.6%	14.9%	36.9%	65.8%	39.8%	النمو السنوي
(408)	(373)	(339)	(299)	(260)	(184)	(120)	تكلفة المبيعات
868	793	721	635	553	410	238	إجمالي الربح
68.0%	68.0%	68.0%	68.0%	68.0%	69.0%	66.5%	الهوامش
(230)	(210)	(196)	(177)	(163)	(123)	(92)	المصاريف العمومية و الإدارية
(166)	(163)	(159)	(140)	(130)	(101)	(47)	مصاريف التسويق
1	1	1	1	1	1	12	صافي دخل آخر
				(28)	(28)		برنامج ملكية الأسهم للموظفين
473	421	367	318	233	159	111	الربح التشغيلي
37.1%	36.1%	34.6%	34.1%	28.7%	26.8%	31.0%	الهوامش
(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)	(1)	تكاليف التمويل
472	419	366	318	233	159	110	صافي الدخل قبل الزكاة
(35)	(31)	(27)	(24)	(19)	(16)	(16)	الزكاة
436	388	338	294	214	143	95	صافي الدخل
0.0%	0.0%	0.0%	31.5%	26.3%	24.0%	26.4%	الهوامش
436	388	338	294	242	171	95	صافي الدخل المعدل
34.2%	33.3%	31.9%	31.5%	29.8%	28.7%	26.4%	الهوامش
507	451	395	344	255	175	114	EBITDA
39.7%	38.7%	37.2%	36.8%	31.4%	29.5%	31.7%	الهوامش
507	451	395	344	283	203	114	EBITDA** المعدل
39.7%	38.7%	37.2%	36.8%	34.9%	34.2%	31.7%	الهوامش
5.63	5.01	4.37	3.79	2.76	1.84	1.29	ربحية السهم
5.63	5.01	4.37	3.79	3.12	2.20	1.29	ربحية السهم المعدلة

المصدر: بيانات الشركة، تقديرات الراجحي المالية. ملاحظة: تم حساب ربحية السهم لعام 2024 باستخدام متوسط الحسابي المرجح لعدد الأسهم (73.5 مليون). قد يختلف هذا عن عدد الأسهم القائمة الحالية البالغ 77.5 مليون. ملاحظة: تم التعديل الرسوم لبرنامج ملكية الأسهم للموظفين.
EBITDA: الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء

شكل 10 قائمة المركز المالي

2030E	2029E	2028E	2027E	2026E	2025E	2024	(مليون ريال)
823	777	739	689	650	568	474	النقد والتقدم المقيد
542	495	449	396	390	358	351	مدينون تجاريون
27	27	27	27	27	27	27	مبلغ مستحق من جهات ذات علاقة
1,391	1,298	1,214	1,112	1,066	953	851	الموجودات المتداولة
20	20	20	19	18	17	16	ممتلكات ومعدات
354	297	243	191	142	97	60	موجودات غير ملموسة
4	4	4	4	4	4	4	موجودات حق الإستخدام
379	322	267	214	164	119	81	الموجودات غير المتداولة
1,770	1,620	1,481	1,326	1,230	1,071	932	إجمالي الموجودات
671	613	556	491	499	479	484	دائنون تجاريون ودائنون آخرون
3	3	3	3	3	3	3	مبالغ مستحقة الى جهات ذات علاقة
10	8	6	5	4	2	2	التزام عقد إيجار
16	16	16	16	16	16	16	زكاة وضريبة مستحقة الدفع
700	640	581	515	521	500	505	المطلوبات المتداولة
15	12	9	7	5	3	2	التزام عقد إيجار
10	10	10	10	10	10	10	التزامات المنافع المحددة للموظفين
25	22	19	17	15	14	12	المطلوبات غير المتداولة
1,046	958	881	794	694	558	415	حقوق المساهمين
1,770	1,620	1,481	1,326	1,230	1,071	932	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

المصدر: بيانات الشركة، تقديرات الراجحي المالية.

إفصاحات مهمة للأشخاص الأمريكيين

تم إعداد هذا التقرير البحثي من قبل الراجحي المالية (الراجحي)، وهي شركة مرخصة لممارسة أنشطة الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية. والراجحي ليست وسيطاً مالياً مسجلاً في الولايات المتحدة، وبالتالي، فهي غير خاضعة للقواعد الأمريكية المتعلقة بإعداد التقارير البحثية واستقلالية محلي الأبحاث. يتم توفير هذا التقرير البحثي للتوزيع على "المستثمرين المؤسسيين الأمريكيين الكبار" بالاعتماد على الإعفاء من التسجيل المنصوص عليه في القاعدة 6-15-a من قانون بورصة الأمريكي لعام 1934، بصيغته المعدلة ("قانون البورصة").

تحت أي ظرف من الظروف، لا ينبغي لأي متلقي لهذا التقرير البحثي أن يقوم بأي صفقة لشراء أو بيع الأوراق المالية أو الأدوات المالية ذات الصلة من خلال الراجحي.

إن المحلل الذي يظهر اسمه في هذا التقرير البحثي ليس مسجلاً أو مؤهلاً كمحلل بحثي لدى هيئة تنظيم الصناعة المالية ("FINRA")، وبالتالي، لا يجوز أن يخضع للقيود المعمول بها بموجب قواعد FINRA بشأن الاتصالات مع الشركة محل الدراسة، والظهور العام، وتداول الأوراق المالية التي يحتفظ بها حساب محلل الأبحاث.

إفصاحات إضافية

يتم توزيع هذا التقرير البحثي فقط في ظل الظروف التي يسمح بها القانون المعمول به. لا يأخذ هذا التقرير البحثي في الاعتبار الأهداف الاستثمارية الخاصة، أو الوضع المالي، أو الاحتياجات الخاصة لأي متلقي معين، حتى لو تم إرساله إلى متلقي واحد فقط. ولا يضمن هذا التقرير البحثي أن يكون بياناً كاملاً أو ملخصاً لأي أوراق مالية أو أسواق أو تقارير أو تطورات مشار إليها في هذا التقرير البحثي. ولا تتحمل الراجحي أو أي من مديريها أو مسؤوليها أو موظفيها أو وكلائها أي مسؤولية، مهما كان سببها، عن أي خطأ أو عدم دقة أو عدم اكتمال في الحقائق أو الرأي في هذا التقرير البحثي أو عدم العناية في إعداد أو نشر هذا التقرير البحثي، أو أي خسائر أو أضرار قد تنشأ من استخدام هذا التقرير البحثي.

قد تعتمد الراجحي على حواجز المعلومات، مثل "الجدان الصينية"، للتحكم في تدفق المعلومات داخل المجالات أو الوحدات أو الأقسام أو المجموعات أو الشركات التابعة للراجحي.

وقد ينطوي الاستثمار في أي أوراق مالية غير أمريكية أو أدوات مالية ذات صلة (بما في ذلك ADRs) التي تمت مناقشتها في هذا التقرير البحثي على مخاطر معينة. وربما لا تكون الأوراق المالية لمصدري هذه الأوراق غير الأمريكيين مسجلة لدى هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية أو خاضعة للوائحها. وقد تكون المعلومات عن هذه الأوراق المالية غير الأمريكية أو الأدوات المالية ذات الصلة محدودة. ولا يجوز أن تخضع الشركات الأجنبية لمعايير التدقيق والإبلاغ والتمويلية المتكافئة لتلك المعمول بها في الولايات المتحدة.

وتخضع قيمة أي استثمار أو دخل من أي أوراق مالية أو أدوات مالية ذات صلة تمت مناقشتها في هذا التقرير البحثي والمقومة بعملة غير الدولار الأمريكي، لتقلبات أسعار الصرف التي قد يكون لها تأثير إيجابي أو سلبي على قيمة أو دخل هذه الأوراق المالية أو الأدوات المالية ذات الصلة.

إن الأداء السابق ليس بالضمانة دليلاً على الأداء المستقبلي، ولا تقدم الراجحي أي تعهد أو ضمان، صريحاً أو ضمنياً، فيما يتعلق بالأداء المستقبلي. وربما يتقلب الدخل من الاستثمارات. وقد تتخفف أو ترتفع أسعار أو قيمة الاستثمارات التي يتعلق بها هذا التقرير البحثي، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، ضد مصلحة المستثمرين. وقد تصبح أي توصية أو رأي وارد في هذا التقرير البحثي قديمة نتيجة للتغيرات في البيئة التي يعمل فيها مصدر الأوراق المالية قيد التحليل، بالإضافة إلى التغيرات في التقديرات والتوقعات والافتراضات ومنهجية التقييم المستخدمة هنا.

لا يجوز نسخ أو إعادة توجيه أو تكرار أي جزء من محتوى هذا التقرير البحثي بأي شكل أو بأي وسيلة دون الحصول على موافقة مسبقة من الراجحي، ولا تتحمل الراجحي أي مسؤولية على الإطلاق عن تصرفات الأطراف الثالثة في هذا الصدد.

تم إعداد هذه الوثيقة البحثية من قبل شركة الراجحي المالية ("الراجحي المالية") في الرياض، المملكة العربية السعودية. وتم إعدادها للاستخدام العام لعملاء الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الكشف عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون الحصول على موافقة كتابية صريحة من الراجحي المالية. وبشكل استلام ومراجعة هذه الوثيقة البحثية موافقتك على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الكشف لأخريين عن المحتويات أو الآراء أو الاستنتاجات أو المعلومات الواردة في هذه الوثيقة قبل الكشف العلني عن هذه المعلومات من قبل الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة من مصادر عامة مختلفة يُعتقد أنها موثوقة ولكننا لا نضمن دقتها. ولا تقدم الراجحي المالية أي تعهدات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) فيما يتعلق بالبيانات والمعلومات المقدمة ولا تتعهد الراجحي المالية بأن محتوى المعلومات في هذه الوثيقة كامل أو خال من أي خطأ أو غير مضلل أو مناسب لأي غرض معين. وتوفر هذه الوثيقة البحثية معلومات عامة فقط. ولا تشكل المعلومات ولا أي رأي معين عنه في هذه الوثيقة، عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى تتعلق بهذه الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس المقصود من هذه الوثيقة تقديم مشورة استثمارية شخصية ولا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية الخاصة أو الوضع المالي أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص معين قد يتلقى هذه الوثيقة.

ويجب على المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية فيما يتعلق بملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمار آخر أو استراتيجيات استثمار تمت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة ويجب أن يفهموا أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق. ويجب على المستثمرين ملاحظة أن الدخل من هذه الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، قد يتقلب وأن سعر أو قيمة هذه الأوراق المالية والاستثمارات قد يرتفع أو ينخفض. يمكن أن تؤدي تقلبات أسعار الصرف إلى آثار سلبية على قيمة أو سعر أو دخل بعض الاستثمارات. ووفقاً لذلك، قد يسترد المستثمرون أقل من المبلغ المستثمر أصلاً. وربما يكون للراجحي المالية أو مسؤوليها أو واحد أو أكثر من الشركات التابعة لها (بما في ذلك محلي الأبحاث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للمصدر (المصدرين) أو الاستثمارات ذات الصلة، بما في ذلك المراكز المغنطة أو المكشوفة في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود الآجلة أو الخيارات أو المشتقات أو الأدوات المالية الأخرى. وقد تقوم الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها من وقت لآخر بإداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأي شركة مذكورة في هذه الوثيقة البحثية أو السعي لطلب أعمال مصرفية استثمارية أو أعمال أخرى منها. ولا تتحمل الراجحي المالية وكذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، المسؤولية عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينشأ، بشكل مباشر أو غير مباشر، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة البحثية.

تخضع هذه الوثيقة البحثية وأي توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. ولا تتحمل الراجحي المالية أي مسؤولية لتحديث المعلومات في هذه الوثيقة البحثية. ولا يجوز تغيير أو تكرار أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة البحثية بالكامل أو أي جزء منها بأي شكل أو بأي وسيلة. إن هذه الوثيقة البحثية ليست موجهة إلى أي مخصصة للتوزيع أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان هو مواطن أو مقيم في أو يقع في أي محلية أو ولاية أو بلد أو اختصاص قضائي آخر حيث يكون هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو الذي من شأنه أن يخضع الراجحي المالية أو أي من الشركات التابعة لها لأي متطلبات تسجيل أو ترخيص داخل هذا الاختصاص.

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

الإخلاء 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، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة 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 يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صرحية 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. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً 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.

وينبغي 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 فهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبن 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 المتوقع من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز المغطاة أو المكشوفة 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 بإداء 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 مسؤولة 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 كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً 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 مخالفاً 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 المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستهدف خلال أفق زمني يبلغ 12 شهرا.

"المحافظة على المراكز" Neutral: تتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10% دون سعر السهم الحالي و 10% فوق سعر السهم الحالي خلال أفق زمني يبلغ 12 شهرا.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرا المستهدف أكثر من 10% دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال أفق زمني يبلغ 12 شهرا.

"السعر المستهدف" Target price: تقوم بتقدير السعر المستهدف للسهم لكل سهم تقوم بتغطيته. وعادة ما تكون هذه التقديرات مبنية على طرق مقبولة على نطاق واسع وملائمة للسهم أو للقطاع الذي نحن بصدد تقييمه، مثلا، طريقة التدفق النقدي المخصوم أو طريقة مجموع الأجزاء So .TP.

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 المعنية 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 الأبحاث

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

إشعار للمستثمرين الأمريكيين

إفصاح القاعدة a-615

تم إعداد هذا التقرير البحثي ("التقرير") واعتماده ونشره وتوزيعه من قبل الراجحي المالية، وهي شركة تقع خارج الولايات المتحدة الأمريكية ("الطرف الأجنبي"). وتقوم ("Avior US") Avior Capital Markets US LLC، وهي وسيط متعامل مسجل في الولايات المتحدة، بتوزيع هذا التقرير في الولايات المتحدة نيابة عن الطرف الأجنبي. ويجوز فقط للمستثمرين المؤسسيين الأمريكيين الكبار (كما هو محدد في القاعدة a-615 بموجب قانون البورصة الأمريكي لعام 1934 ("قانون البورصة")) تلقي هذا التقرير بموجب الإعفاء في القاعدة a-615. يجب على المستثمر المؤسسي الأمريكي إجراء أي صفقة في الأوراق المالية الموصوفة في هذا التقرير من خلال Avior US.

ولا يخضع التقرير ولا أي محلل قام بإعداده أو اعتماده للمتطلبات القانونية الأمريكية أو هيئة تنظيم الصناعة المالية ("FINRA") أو غيرها من المتطلبات التنظيمية الأمريكية المتعلقة بالتقارير البحثية أو محلي الأبحاث. والطرف الأجنبي ليس وسيطًا متعاملًا مسجلًا بموجب قانون البورصة ولا هو عضو في هيئة تنظيم الصناعة المالية أو أي منظمة ذاتية التنظيم أخرى في الولايات المتحدة.

شهادة المحلل

فيما يتعلق بالشركات أو الأوراق المالية التي يعطيها هذا التقرير، يشهد كل محلل محدد في هذا التقرير أن:

الآراء المعبر عنها حول الشركات والأوراق المالية الموضوعية في هذا التقرير تعكس آراءهم الشخصية.

لا يعتمد أي جزء من تعويضه، سواء كان ذلك بشكل مباشر أو غير مباشر، على التوصيات والآراء المحددة الواردة في هذا التقرير.

يرجى ملاحظة أن:

(أ) الطرف الأجنبي هو صاحب العمل للمحلل (المحللين) البحثي المسؤول عن محتوى هذا التقرير، و

(ب) المحللون البحثيون الذين أعدوا هذا التقرير يقيمون خارج الولايات المتحدة وليسوا أشخاصًا مرتبطين بأي وسيط متعامل أمريكي منظم. لذلك، لا يخضع المحللون لإشراف وسيط متعامل أمريكي ولا يُطلب منهم تلبية متطلبات الترخيص التنظيمية لـ FINRA أو الامتثال للقواعد أو اللوائح الأمريكية المتعلقة، من بين أمور أخرى، بالاتصالات مع شركة تكون أسهمها مستهدفة بالشراء أو الاستحواذ، والظهور العام، وتداول الأوراق المالية التي يحتفظ بها حساب محلل الأبحاث.

إفصاحات تنظيمية أمريكية مهمة حول الشركات المستهدفة أسهمها بالشراء أو الاستحواذ

أعد محلل الطرف الأجنبي هذه المادة لغرض المعلومات فقط ولاستخدام المتلقي المقصود. ولا يجوز لأي شخص إعادة إنتاج هذا التقرير تحت أي ظرف من الظروف. كما لا يجوز لأي شخص نسخ هذا التقرير أو إتاحتها لأي شخص آخر غير المتلقي المقصود.

تقوم Avior US بتوزيع هذا التقرير في الولايات المتحدة الأمريكية. ويقوم الطرف الأجنبي بتوزيع هذا التقرير في أماكن أخرى من العالم. وهذه الوثيقة ليست عرضًا أو دعوة من قبل أو نيابة عن Avior US أو الطرف الأجنبي أو الشركات التابعة لهم أو أي شخص آخر لشراء أو بيع أي ورقة مالية.

حصلت Avior US والطرف الأجنبي والشركات التابعة لهم على المعلومات الواردة هنا من المعلومات المنشورة ومصادر أخرى، والتي تعتبرها Avior US والطرف الأجنبي والشركات التابعة لهم موثوقة بشكل معقول.

لا تقبل Avior US ولا الطرف الأجنبي أي مسؤولية أو التزام على الإطلاق فيما يتعلق بدقة أو اكتمال أي من هذه المعلومات. وجميع التقديرات وتعبيرات الرأي والأحكام الذاتية الأخرى الواردة هنا صالحة اعتبارًا من تاريخ هذه الوثيقة. وتحتمل Avior US المسؤولية عن محتوى التقرير فيما يتعلق بالأبحاث الموزعة في الولايات المتحدة.

لم تقم Avior US ولا الطرف الأجنبي بإدارة أو المشاركة في إدارة طرح عام لأوراق مالية للشركة المستهدفة أسهمها بالشراء في الـ 12 شهرًا الماضية، ولم تتلقى تعويضًا عن خدمات الاستثمار المصرفية من الشركة المستهدفة أسهمها بالشراء في الـ 12 شهرًا الماضية، ولا تتوقع الحصول على تعويض عن خدمات الاستثمار المصرفية من الشركة المستهدفة أسهمها بالشراء في الأشهر الثلاثة القادمة ولا تتويان السعي للحصول عليه. ولم تمتلك Avior US ولا الطرف الأجنبي أي فئة من أوراق الملكية للشركة المستهدفة أسهمها بالشراء. ولا توجد تضاربات مصالح فعلية أو جوهرية أخرى لدى Avior US والطرف الأجنبي وقت نشر هذا التقرير. واعتبارًا من تاريخ نشر هذا التقرير، لا تقوم Avior US ولا الطرف الأجنبي بعملية صناعة سوق في الأوراق المالية الموضوعية.

والى أقصى حد يسمح به القانون، لا تقبل Avior US ولا الشركات التابعة لها أي مسؤولية من أي نوع عن أي مطالبات أو أضرار أو خسائر تنشأ من، أو فيما يتعلق ب، محتويات هذا التقرير أو استخدامه أو الاعتماد عليه أو نشره أو توزيعه أو إفشائه أو تغييره أو إعادة إنتاجه، أو أي آراء أو توصيات مسجلة فيه.

قد يتحمل المشاركون في معاملات الصرف الأجنبي مخاطر تنشأ من عدة عوامل، بما في ذلك: (1) أسعار الصرف يمكن أن تكون متقلبة وتخضع لتقلبات كبيرة؛ (2) قد تتأثر قيمة العملات بعدد من عوامل السوق، بما في ذلك الأحداث الاقتصادية والسياسية والتنظيمية العالمية والوطنية، والأحداث في أسواق الأسهم والديون، والتغيرات في أسعار الفائدة؛ و (3) قد تخضع العملات للتخفيض أو ضوابط الصرف المفروضة من الحكومة، مما قد يؤثر على قيمة العملة. ويتحمل المستثمرون في الأوراق المالية مثل ADRs، التي تتأثر قيمتها بعملة الورقة المالية الأساسية، بشكل فعال مخاطر العملة.

يجب تنفيذ جميع المعاملات من خلال Avior US، وفقًا للقوانين المعمول بها. وبالإضافة إلى ما هو وارد في هذا التقرير، يمكن العثور على إفصاحات التعارض المهمة أيضًا على <https://aviorcapital.us/us-regulatory-disclosures> ويُنصح المستثمرون بشدة على مراجعة هذه المعلومات قبل الاستثمار.

إشعار للمستثمرين في المملكة المتحدة:

هذا التقرير، الذي أعدته الطرف الأجنبي، يتم توزيعه في المملكة المتحدة ("UK") بواسطة Avior Capital Markets International Limited ("Avior UK")، الخاضعة لتنظيم هيئة السلوك المالي (FRN: 191074)، نيابة عن الطرف الأجنبي. هذا التقرير، بما في ذلك أي توصيات في هذا الصدد، يجوز توزيعه والاعتماد عليه فقط من قبل المستثمرين المؤهلين، الذين يُسمح لهم بتلقي نفس الشيء في المملكة المتحدة.

إن الأوراق المالية، أدوات سوق المال، الاستراتيجيات، الأدوات المالية أو الاستثمارية المذكورة هنا قد لا تكون مناسبة لجميع المستثمرين. والمعلومات والآراء الواردة في هذا التقرير لا تشكل توصية شخصية ولا تأخذ في الاعتبار الظروف الفردية للمستثمر. ويجب على المستثمرين اعتبار هذا التقرير كعامل واحد فقط في اتخاذ أي قرارات استثمارية، وإذا كان ذلك مناسباً، يجب عليهم طلب المشورة من مستشار استثماري. هذا التقرير ليس عرضاً أو دعوة من قبل أو نيابة عن Avior UK، أو الطرف الأجنبي، أو الشركات التابعة لهم، أو أي شخص آخر، لشراء أو بيع أي ورقة مالية.

Avior UK لا تتحمل أي مسؤولية، أو التزام من أي نوع كان، ناشئ عن أو فيما يتعلق بمحتوى التقرير، أو استخدامه، أو الاعتماد عليه، أو نشره، أو أي توصية في هذا الصدد، وتخلي مسؤوليتها عن أي التزام من هذا القبيل.

إن شركة Avoir للأسواق المالية الأمريكية، ذات المسؤولية المحدودة، هي وسيط متعامل مسجلة في هيئة تنظيم الصناعة المالية (CRD#172595) وتم تشكيلها لذلك الغرض في ولاية دي لاوير ويقع مكتبها الرئيسي في 45 روكفلر بلازا، جناح رقم 2335، نيويورك، ولاية نيويورك 10111.

إن شركة Avoir للأسواق المالية العالمية المحدودة، تخضع تنظيمياً لهيئة السلوك المالي (FRN:191074)، ويقع مكتبها الرئيسي في الدور الرابع، شارع 17 في Swithin's Lane, London, EC4N 8AL.

شركة الراجحي المالية، شركة سعودية مسجلة في سوق الأسهم السعودي وتقدم خدمات مالية واسعة النطاق. وعنوانها المسجل هو: الوحدة رقم 1، 8467 طريق الملك فهد، حي المروج، الرياض 12263 - المملكة العربية السعودية.