

17 مارس 2019

تقرير إلحاقى عن السوق السعودى

بدء إدراج المؤشر

محمد فىصل بوترك
رئىس قسم الأبحاث

muhammed.faisal@riyadcapital.com

+966 11 203-6807

انضمام تداول إلى مؤشر فوتسي راسل

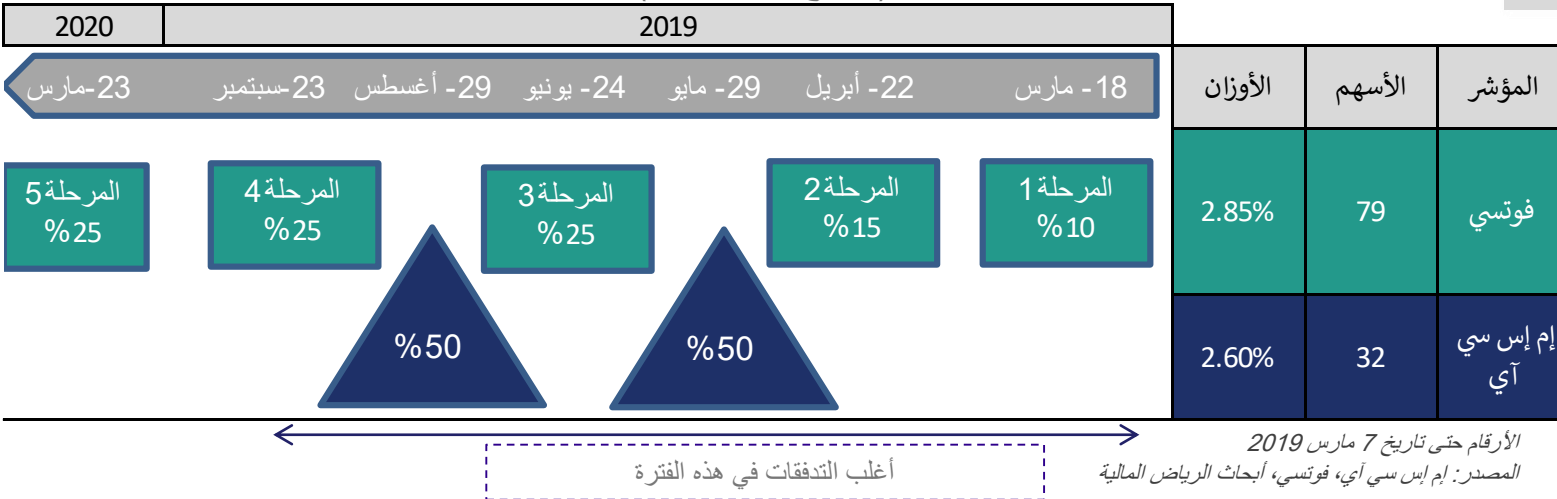
متبوعاً بمؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة في 29 مايو

- بلغت التدفقات المالية من المستثمرين الأجانب إلى السوق السعودي نحو 7.9 مليار ريال منذ بداية العام حتى تاريخ 7 مارس 2019.
- ارتفع المؤشر العام بنسبة 8% منذ بداية العام وبنسبة 14% خلال الـ12 شهراً السابقة، مقارنةً بالزيادة الأكبر التي شهدتها الأسواق الأخرى قبل إدراجها.
- بدأت المرحلة الأولى من المراحل الخمس لإدراج السوق المالية السعودية في مؤشر فوتسي راسل، وسيتبع ذلك المرحلة الأولى من المرحلتين المقررة لإدراج مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة في 29 مايو.
- هناك ما يقدر بـ1.8 تريليون دولار و 200 مليار دولار مرتبطة بمؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة ومؤشر فوتسي راسل للأسواق الناشئة على التوالي. نتوقع بدء تدفق الأموال غير النشطة ولكن المستثمرين النشطين سيبحثون عن الفرص.
- ستكون معظم التدفقات غير النشطة بين شهري مارس وأغسطس. من الممكن أن يصل المؤشر العام ذروته خلال هذه الفترة.
- يمكننا أن نتوقع بشكل معقول أن يتم تدفق ما بين 90 إلى 100 مليار ريال إلى السوق السعودي. قد ترتفع القيمة المتداولة بمقدار 100 مليون دولار يومياً (ارتفاع بنسبة 14%).

نظرتنا للسوق
إيجابية

المستوى المستهدف
للمؤشر
9409

الأسهم المقترحة
زين السعودية
كيان السعودية
سبكيم
إسمنت القصيم
ينساب



الرياض المالية
riyad capital

المستوى المستهدف للسوق عند 9409

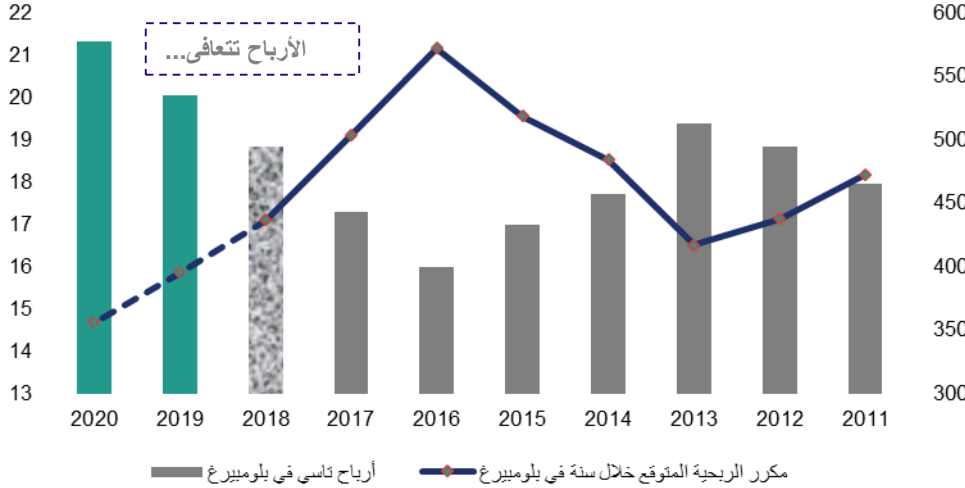
نظرتنا للسوق إيجابية

المستوى المستهدف للمؤشر في 2019 - 9409

➤ قمنا باعتماد نسبة نمو تبلغ 8% على توقعات بلومبيرغ لأرباح عام 2018 والبالغة 495 ريال للوصول إلى أرباح تبلغ 535 ريال لعام 2019. نتوقع أن يصل المؤشر العام إلى 9409 نقطة بنهاية العام الحالي عند مكرر ربحية يبلغ 17.6 مرة.

➤ يشكل مكرر الربحية المستهدف عند 17.6 مرة علاوة بنسبة 3% على متوسط مكرر الربحية خلال الست سنوات الماضية والبالغ 17.1 مرة.

➤ سيتداول المؤشر عند مكرر ربحية متوقع لعام 2020 يبلغ 16.3 مرة عندما يبلغ المستوى المستهدف 9409 نقطة.



➤ بعد أن لامس أدنى مستوياته في عام 2016، من المتوقع أن تستمر الأرباح في النمو إلى عام 2020.

➤ نتوقع توسع مكرر الربحية إلى 17.6 مرة في عام 2019، مما يشكل علاوة بنسبة 3% على متوسط مكرر الربحية لستة أعوام ما بين عام 2013 و 2018. هذه هي الفترة التي شهدنا فيها النفط عند أعلى وأدنى مستوياته.

➤ يركز توقعنا لمكرر الربحية على المنفعة المتعلقة بإدراج المؤشر العام في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة ومؤشر فوتسي راسل للأسواق الناشئة. نظراً لديناميكيات العرض والطلب والتدفق الكبير المتوقع للأموال الأجنبية، قد يتجاوز المؤشر العام المستوى المستهدف المبني على التحليل الأساسي على المدى القصير.

	متوقع 2019			متوقع 2020		
	تداول	حياد	تداول	تداول	حياد	تداول
مكرر الربحية (مرة)	524	535	545	566	577	589
15.0x	7,859	8,019	8,179	8,487	8,661	8,834
16.0x	8,383	8,554	8,725	9,053	9,238	9,423
17.6x	9,221	9,409	9,597	9,958	10,162	10,365
18.0x	9,430	9,623	9,815	10,185	10,393	10,600

المستوى المستهدف للمؤشر عند مكرر ربحية متوقع لعام 2019 يبلغ 17.6 مرة 9,409

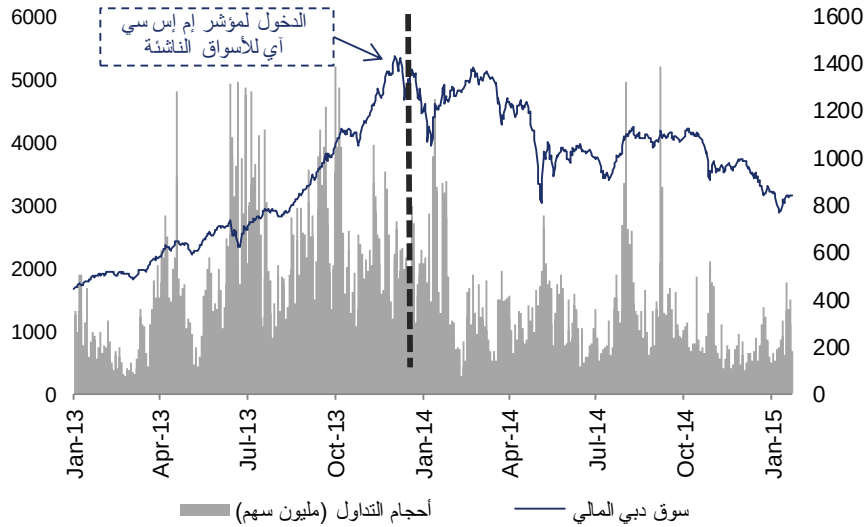
الأرباح بالريال السعودي

الرياض المالية
riyad capital

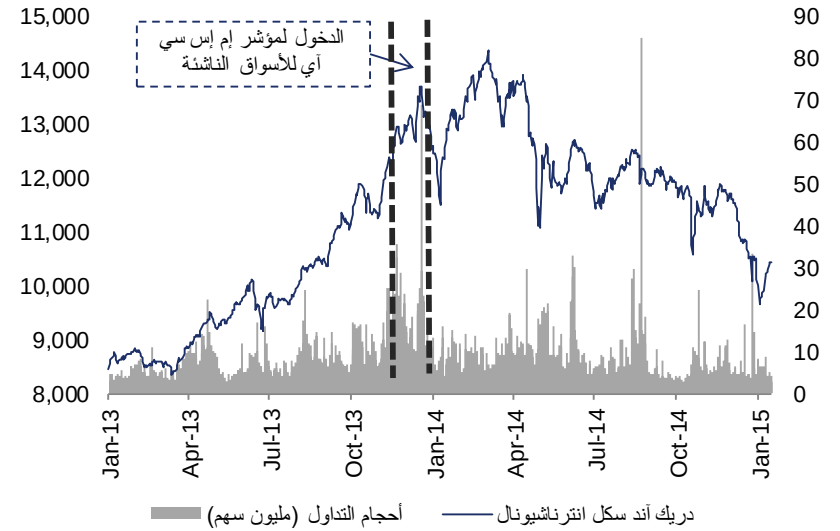
المصدر: بلومبيرغ، أبحاث الرياض المالية

ارتفعت أسواق دبي وقطر قبل الانضمام بشكل كبير، بخلاف السوق السعودي

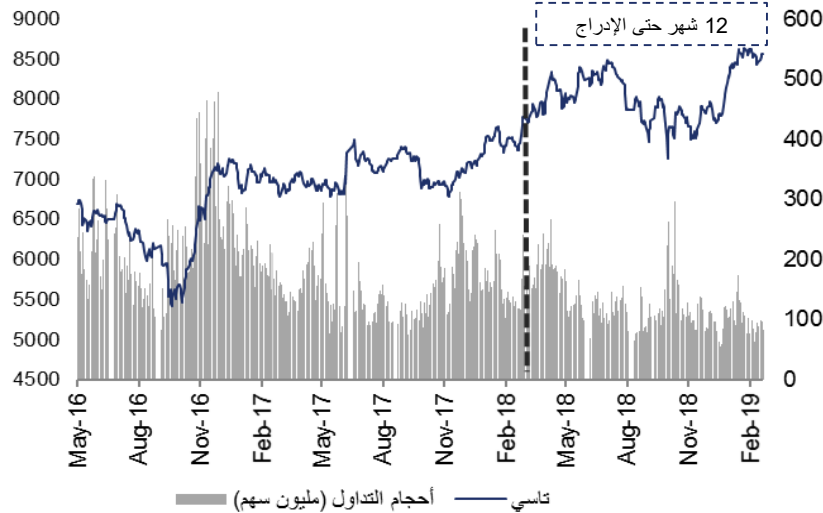
ارتفع سوق دبي بنسبة 115% خلال 12 شهراً قبل الانضمام



ارتفع سوق قطر بنسبة 38% خلال 12 شهراً قبل الانضمام



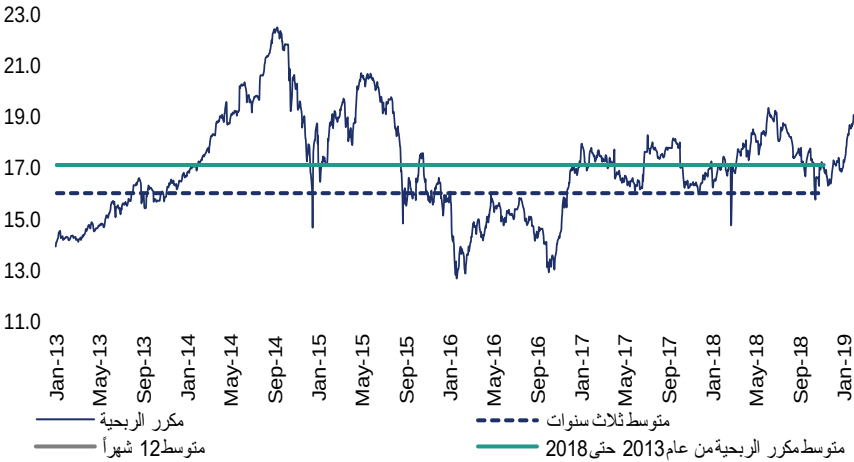
ارتفع السوق السعودي بنسبة 14% فقط خلال 12 شهراً قبل الانضمام



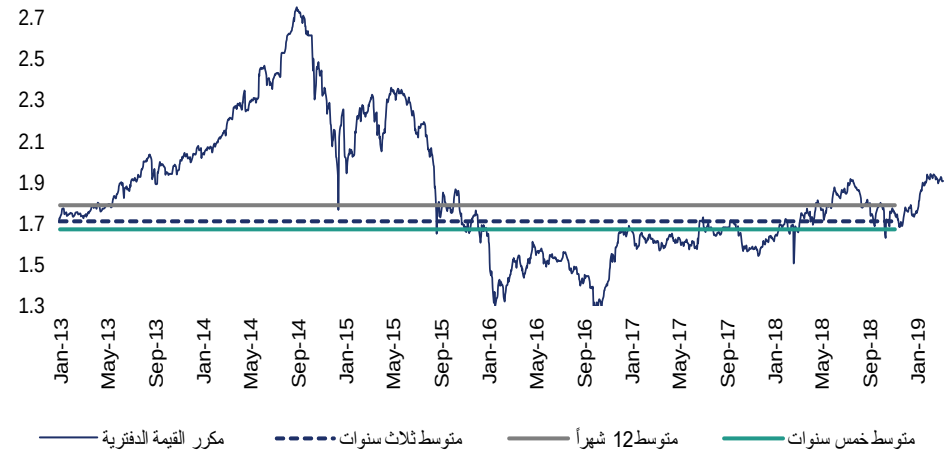
- على عكس الارتفاع الكبير الذي شهدته دبي وقطر خلال الـ 12 شهر التي سبقت الإدراج، ارتفع المؤشر العام بنسبة متواضعة بلغت 14% فقط خلال الـ 12 شهر السابقة.
- نعتقد أن المؤشر العام سيتبع مساراً مختلفاً وأنه من المحتمل أن يرتفع خلال فترة الإدراج حيث أن:
- إدراج المؤشر سيكون على مراحل.
- عدد الأسهم المدرجة سيكون أكبر بكثير.
- السوق ليس مغالى في تقييمه.
- اتبع المستثمرون الأجانب الحذر في نهج الاستثمار خلال الفترة السابقة.

النسب الرئيسية غير مبالغ في تقييمها

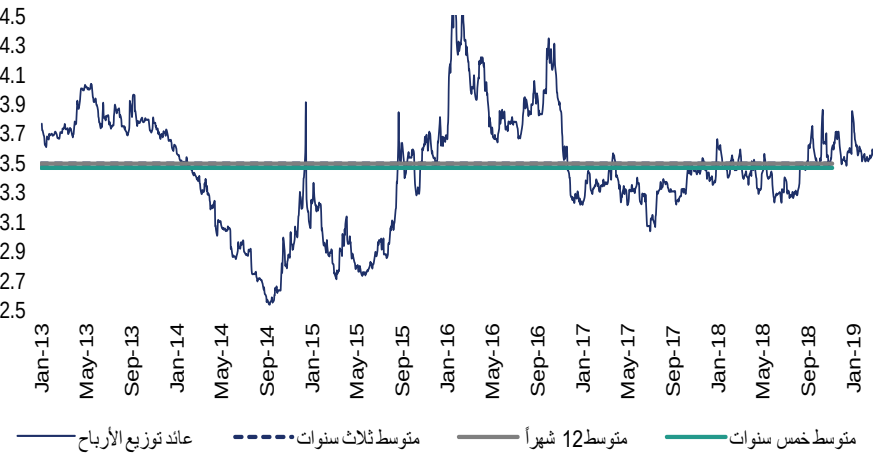
مكرر ربحية المؤشر العام



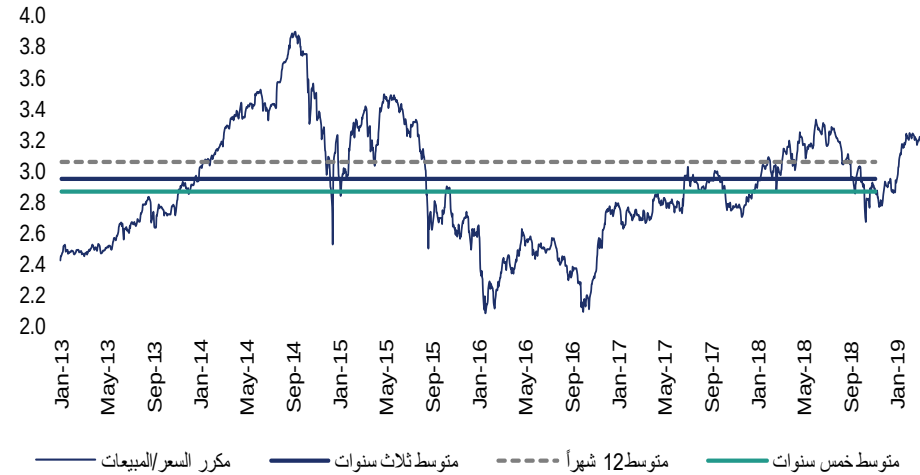
مكرر القيمة الدفترية للمؤشر العام



عائد توزيعات الأرباح للمؤشر العام



مكرر السعر إلى المبيعات للمؤشر العام



من المعقول أن نتوقع تدفقات ما بين 90 إلى 100 مليار ريال

أكبر عشرة ناخبين	القطاع	القيمة السوقية المعدلة للأسهم الحرة	وزن المؤشر * إس سي أي للأسواق الناشئة	الوزن المتوقع لمؤشر أم إس سي أي للأسواق الناشئة	التدفقات ** المحتملة	التدفقات المحتملة	الملكية *** الأجنبية
		مليار دولار	(%)	(%)	مليار دولار	مليار ريال	مليار ريال
سابك	المواد الأساسية	24.48	16.7	0.43	3.91	14.65	2.66
مصرف الراجحي	المالي	21.32	14.5	0.38	3.40	12.75	6.97
البنك الأهلي	المالي	16.67	11.4	0.30	2.66	9.98	3.19
شركة الاتصالات السعودية	الاتصالات	10.60	7.2	0.19	1.69	6.34	1.38
سامبا	المالي	9.52	6.5	0.17	1.52	5.69	3.59
بنك الرياض	المالي	7.14	4.9	0.13	1.14	4.27	1.08
معادن	المواد الأساسية	5.96	4.1	0.11	0.95	3.57	0.72
مصرف الإنماء	المالي	4.73	3.2	0.08	0.76	2.83	1.11
ينساب	المواد الأساسية	4.16	2.8	0.07	0.66	2.48	1.00
شركة الأسمدة العربية السعودية	المواد الأساسية	4.11	2.8	0.07	0.66	2.47	0.51
المجموع		108.69	74.12		17.34	65.04	22.21

* مؤشر أم إس سي أي السعودية، كما في 28 فبراير 2019

** بافتراض تدفقات من 900 مليار دولار (50% من 1.8 تريليون دولار) من صناديق مرتبطة بالمؤشر

*** الملكية الأجنبية كما في 7 مارس 2019

- قمنا بأخذ أكبر عشرة أسهم معدلة للأسهم الحرة في مؤشر مورغان ستانلي السعودية وقدرنا أوزان مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة. نفترض بشكل متحفظ حصول تدفقات من 900 مليار دولار (50% من 1.8 تريليون دولار) من صناديق مرتبطة بالمؤشر.
- وفقاً لهذه المنهجية، نصل إلى تدفقات محتملة بقيمة 65 مليار ريال في أكبر عشرة أسهم (والتي تشكل 74% من المؤشر).
- تبلغ ملكية الأجانب في هذه الأسهم حالياً 22 مليار ريال كما في 7 مارس 2019.
- باستقراء أكبر عشر تدفقات ذات صلة بمؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة إلى فوتسي والسوق ككل، يمكننا أن نتوقع بشكل متحفظ تدفقات ما بين 90 إلى 100 مليار ريال.

من الممكن أن ترتفع القيمة المتداولة بمقدار 100 مليون دولار يومياً

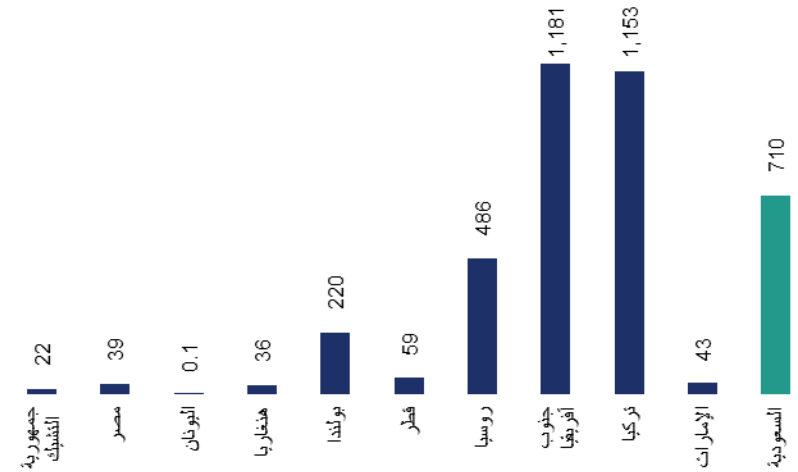
ارتفاع قيمة الصفقات الخاصة

القيمة المتداولة	الشهر	القيمة المتداولة	الشهر
مليون ريال		مليون ريال	
294.6	ديسمبر 2018	258.2	ديسمبر 2017
664.6	يناير 2019	30.2	يناير 2018
499.8	فبراير 2019	7.8	فبراير 2018
324.9	مارس 2019	685.8	مارس 2018
1,784.0	المجموع	982.0	المجموع

*البيانات كما في 7 مارس 2019

- ارتفعت الصفقات الخاصة في السوق السعودي بنسبة 82% على أساس سنوي في آخر ثلاثة أشهر.
- بالمقارنة مع إجمالي قيمة الصفقات البالغ 982 مليون ريال في الفترة ما بين ديسمبر 2017 و مارس 2018، ارتفعت قيمة الصفقات إلى 1.78 مليار ريال في الأشهر الثلاثة الماضية.
- مع توقعاتنا بزيادة التدفقات الأجنبية، فإننا نتوقع زيادة أكبر في عام 2019.
- قد ترى الجهات الحكومية هذه الفرصة بأنها وقتٌ جيد لجني الأرباح.

مقارنة متوسط القيمة المتداولة (مليون دولار)

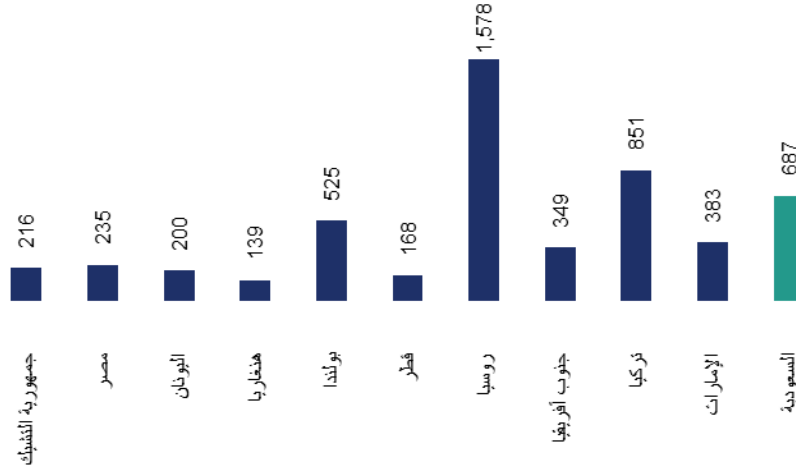


يعد متوسط القيمة المتداولة لثلاث شهور، والبالغ 710 مليون دولار بدون الإدراج، قوياً

نتوقع ارتفاع القيمة المتداولة بنحو 100 مليون دولار بناءً على التدفقات المتوقعة ما بين 90 إلى 100 مليار ريال خلال 264 جلسة تداول

السعودية في وضع جيد مقابل نظرائها المدرجين بمؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة في المنطقة

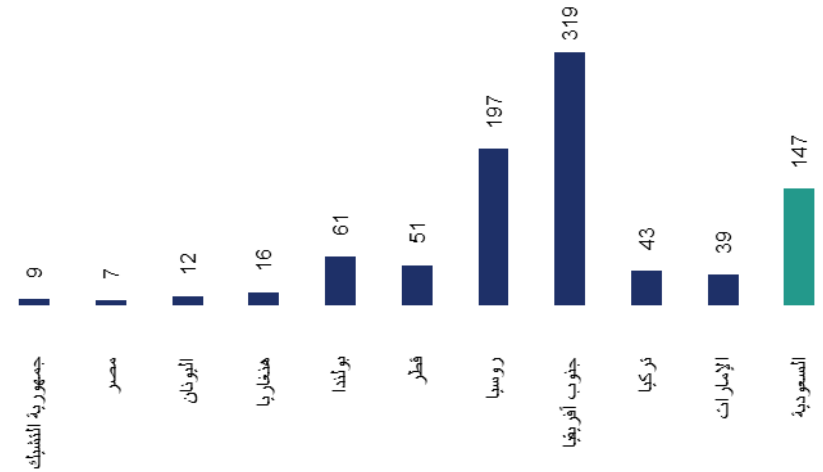
الناتج المحلي الإجمالي الاسمي لعام 2017 (مليار دولار)



الناتج المحلي الإجمالي للفرد (ألف دولار)



القيمة السوقية للأسهم الحرة (مليار دولار)

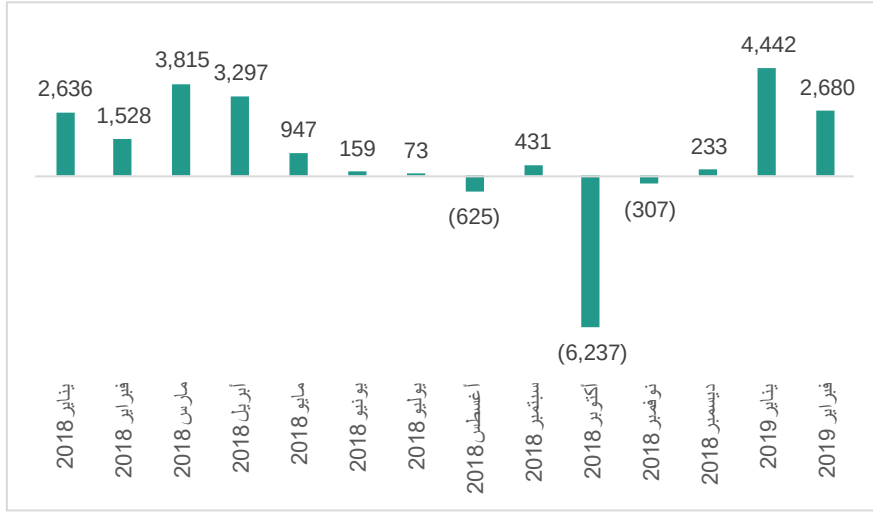


- عند مقارنة السعودية بنظرائها المدرجين في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، يظهر لنا أن السوق السعودي سيكون مكوناً مهماً.
- يحتل الناتج المحلي الإجمالي الاسمي المركز الثالث من حيث الحجم عند 687 مليار دولار.
- يحتل الناتج المحلي الإجمالي للفرد المركز الثالث أيضاً على الرغم من أنها الأعلى من حيث عدد السكان في دول مجلس التعاون الخليجي.
- القيمة السوقية للأسهم الحرة البالغة 147 مليار دولار أقل فقط من دولتين؛ جنوب أفريقيا وأقل بنسبة 25% من روسيا.
- لذلك، نعتقد أن السعودية ستكون سوقاً مهماً قابلاً للاستثمار في سلة الأسواق الناشئة.

المصدر: بلومبيرغ، صندوق النقد الدولي، أبحاث الرياض المالية

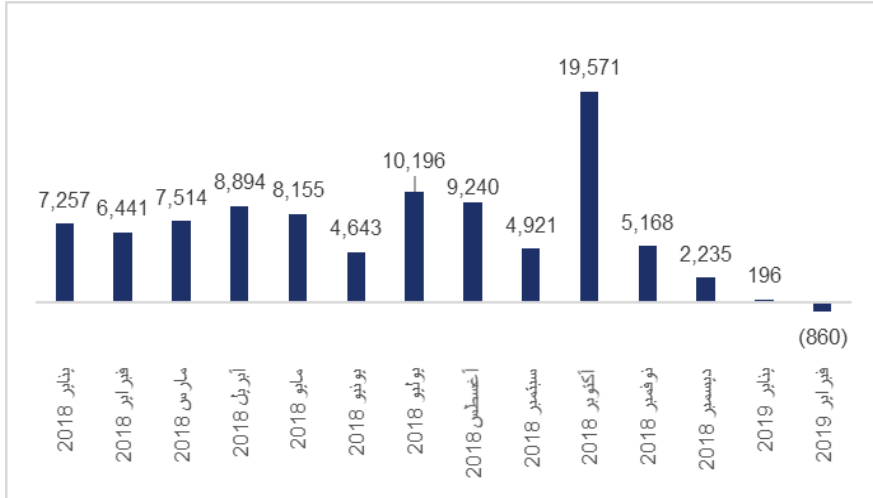
استأنف المستثمرون الأجانب عمليات الشراء في تداول

صافي شراء/بيع المستثمرين الأجانب (مليون ريال)

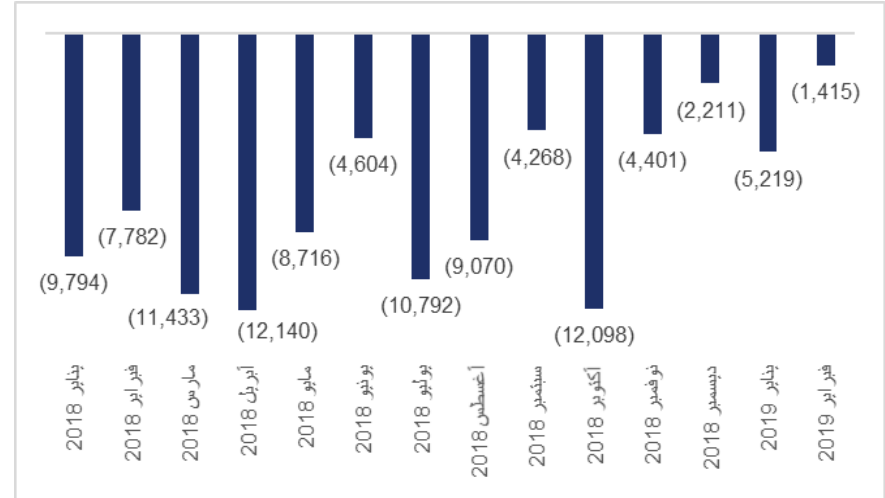


- كان المستثمرون الأجانب مشتريين خلال معظم الفترة. نتوقع أن تستمر الزيادة في الشراء، التي بدأت من شهر يناير 2019، خلال الأشهر القادمة.
- كان المستثمرون الأفراد السعوديون من البائعين على أساس صافي خلال الفترة. لقد باعوا في المتوسط 7.4 مليار ريال شهرياً منذ شهر يناير 2018.
- كانت المؤسسات السعودية مشتريين على أساس صافي باستثناء شهر فبراير 2019. تجدر الإشارة إلى أن جميع عمليات البيع من قبل الأجانب والأفراد في شهر أكتوبر 2018 تم استيعابها من قبل المؤسسات السعودية.

شراء/بيع المؤسسات السعودية (مليون ريال)



شراء/بيع الأفراد السعوديين (مليون ريال)



بيان إخلاء المسؤولية

تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مُصنّف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من +15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين +15% و -15%	إجمالي العوائد المتوقعة أقل من -15%	تحت المراجعة/ مقيد

*تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنه موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة ، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناء عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة ، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، و لن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء ، ومسؤولين، و موظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو احد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير. الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو التنبؤات أو التوقعات واردة في هذا التقرير، و ما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و / أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشرا للأداء المستقبلي. وفقا لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل.

هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف ، وأهداف ، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ . قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظرا لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائما لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كليا أو جزئيا، وجميع المعلومات و الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.

الرياض المالية
riyad capital



إدارة الثروات - إدارة الأصول - الوساطة - المصرفية الاستثمارية

920012299
riyadcapital.com

شركة الرياض المالية تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم 37-07070 وسجل تجاري رقم 1010239234
الإدارة العامة: 6775 شارع التخصصي - العليا، الرياض 12331 - 3712

الرياض المالية هي شركة سعودية مساهمة مقفلة برأس مال مدفوع 200 مليون ريال سعودي ، وبموجب السجل التجاري رقم 1010239234 ، والمرخص لها بموجب نظام هيئة السوق المالية ، ترخيص رقم 37-07070، ومقرها الرئيسي في شارع التخصصي، الرياض، المملكة - العربية السعودية. الموقع الإلكتروني www.riyadcapital.com

الرياض المالية
riyad capital