



US\$3.302mn %35.8 US\$5.30bn  
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 107.1 23.7% أعلى من الحالي  
السعر المتفق عليه 118.0 36.4% أعلى من الحالي  
السعر الحالي 86.50 بتاريخ 17/10/2011

إدارة البحوث

خالد الرويع، رئيس قسم بحوث الأسهم المكلف

Tel 966 1 211 9310, alruwaighka@alrajhi-capital.com

## شركة المراعي

### نتائج جيدة على الرغم من التحديات

نشرت شركة المراعي نتائج متباينة عن فترة الربع الثالث من العام حيث أظهرت تحقيق نمو قوي في الإيرادات على أساس سنوي بنسبة 14.8% مقابل ضعف في معدل نمو صافي الربح السنوي الذي بلغ نسبة 1.2% فقط. وقد حققت جميع القطاعات نموا ملموسا، وعلى رأسها قطاعي الدواجن والعصائر اللذين واصلتا إظهار أعلى نسبة نمو في المبيعات. ومع استمرار الضغوط على هوامش الربح إلا أنه من المحتمل أن تخف وطأة هذه الضغوط مع انخفاض أسعار السلع الأساسية التي شهدت تراجعا خلال فترة الربع الثالث من هذا العام. ومع التطلع إلى المستقبل، نتوقع أن تحقق الشركة في الربع الأخير أداء تشغيليا مماثلا لأدائها في الفترة السابقة يقابله انخفاض في صافي الأرباح نتيجة انخفاض قيمة الاستثمارات في شركة زين. ورغم أن سعر سهم شركة المراعي قد يشهد مزيدا من الهبوط على المدى القصير، إلا أننا مازلنا نتمسك بنظرتنا الإيجابية عن الشركة، وبالتالي المحافظة على توصيتنا بزيادة المراكز. وعلى خلفية النتائج المتحققة في الربع الثالث من العام، فقد قمنا بتعديل توقعاتنا لشركة المراعي بشكل طفيف، مما نتج عنه تخفيض السعر المستهدف إلى 107.1 ريال سعودي.

**نمو قوي في المبيعات على الرغم من المقاطعة:** أعلنت المراعي عن تحقيق نمو في المبيعات على أساس سنوي بنسبة 14.8%، أي أعلى من تقديراتنا السابقة وهي 13.9%. وكما توقعنا، فقد كان تأثير المقاطعة مؤخرا على المبيعات ضئيلا. وبالإستناد إلى مناقشاتنا حول الموضوع مع تجار التجزئة، فإننا نعتقد أن فترة شهر رمضان الماضي كانت هي الأسوأ بالنسبة لجميع شركات الألبان في العامين الماضيين لأنها تزامنت مع العطلة الصيفية. وفي مقابل ذلك، فقد كانت مبيعات شهر سبتمبر هي الأعلى خلال فترة الربع الثالث من العام، مما عوض ضعف المبيعات خلال شهر رمضان. أما بالنسبة لتفاصيل الإيرادات، فقد حققت جميع القطاعات نموا قويا وخاصة قطاعي الدواجن والعصير اللذان أظهرتا أعلى نسبة نمو في المبيعات على أساس سنوي قدره 50% و 23% على التوالي. وكان نمو مبيعات المخازن 13% أقل من التوقعات، وقد نسبت الشركة ذلك إلى الطبيعة الموسمية لأنشطة الأعمال. إلا أننا نعتقد بأن المنافسة الشديدة من الداخلين الجدد مثل بان دوار Pain D'Or تسبب أيضا في تراجع أداء هذا القطاع.

**تراجع أسعار السلع الأولية بعد حافزا:** تراجع الهامش الإجمالي للمراعي بواقع 200 نقطة أساس خلال الربعين السابقين بسبب ارتفاع سعر الأعلاف وتكاليف التعبئة والتغليف. ومن المرجح تراجع هذا الضغط لأن معظم أسعار السلع قد شهدت انخفاضا في فترة الربع الثالث من العام بما في ذلك الذرة، ومركزات العصائر والنفط الخام (تكاليف التعبئة) وسط مخاوف من أن الاقتصاد العالمي يشارف على الدخول في مرحلة ركود جديدة. وبالرغم من ذلك، فإنه من غير المرجح تحقيق الاستفادة المرجوة من هذا التراجع في الأسعار خلال فترة الربع الأخير من هذا العام. ولكننا نعتقد بأن تراجع أسعار السلع الأساسية مقرونا بالدعم الحكومي المتزايد للأعلاف من شأنه تحسين الهامش الإجمالي للمراعي بما لا يقل عن 90 نقطة أساس ابتداء من فترة الربع الأول من عام 2012.

**احتمال تعرض صافي الربح ل هزة في الربع الأخير من العام:** مع استمرار تداول سهم زين على مستويات أقل بكثير من القيمة الاسمية للسهم، فقد أعلنت شركة المراعي أنها سوف تظهر هذا الانخفاض في قائمة الدخل. وفي رأينا، فإن هذا هو أفضل وقت لتسجيل مثل هذه الخسارة خاصة وأن سعر هذا السهم انخفض بشكل كبير مؤخرا، لدرجة أن أي تدهور آخر في سعر السهم سيكون محدودا. ولا يزال مبلغ الانخفاض المتوقع غير معروف على وجه التحديد لأنه يتوقف على سعر سهم زين، ولكننا نفترض بأنه سيكون في حدود 120-150 مليون ريال. ومن الجدير بالذكر أن أي أنباء إيجابية بشأن إعادة الهيكلة المالية لشركة زين قد يؤدي إلى دعم سعر سهمها، وبالتالي التقليل من قيمة الخسارة المسجلة لشركة المراعي.

**الاستنتاج والتقييم:** على الرغم من التحديات التي تواجهها الشركة بما في ذلك ارتفاع تكاليف الأعلاف والصعوبة في تحميل هذه الزيادة على المستهلكين بالإضافة إلى المقاطعة التي شهدتها فترة الربع الثالث من هذا العام، فإن شركة المراعي تواصل تحقيق نتائج جيدة. ورغم أن الخسارة الناجمة عن انخفاض قيمة الاستثمار في سهم زين أمر مخيب للأمل، إلا أننا نعتقد بأن هذا هو أفضل وقت لإظهار هذه الخسارة في دفاتر الشركة، ونحن ننتهي على المراعي لهذه الشفافية العالية. وما زلنا نحتفظ بنظرتنا الإيجابية على سهم الشركة على المدى البعيد ولكننا قلصنا بشكل طفيف من توقعاتنا. ولذلك، فإننا نستمع بتوصيتنا بزيادة المراكز مع تعديل السعر المستهدف ليكون بمبلغ 107.1 ريال (مقارنة بالسعر المستهدف القديم وهو 110.7 ريال). علما بأن السعر المستهدف الجديد ينطوي عليه إمكانية تحقيق ارتفاع بحدود 23%.

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

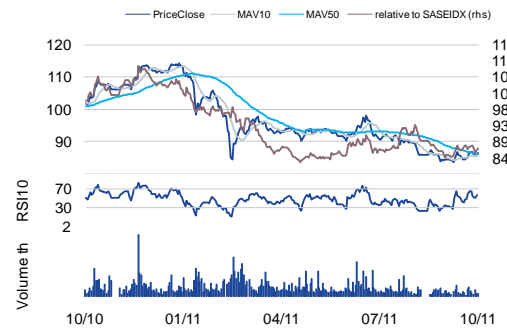
مواضيع رئيسية

إننا نعتقد أن صناعة المنتجات الغذائية سوف تستمر في نموها القوي. وتحظى شركة المراعي بمرکز قوي جداً في سوق منتجات الألبان في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي. ونعتقد أن المراعي سوف تستمر في دخول قطاعات جديدة في السوق من خلال تديشن وحدات جديدة أو عمليات الاستحواذ وذلك للمحافظة على نموها المتميز.

استنتاجات

سهم المراعي هو سهمنا المفضل في قطاع الزراعة والصناعات الغذائية. أن أداء هذا السهم جيد من الناحية التشغيلية ويحقق نمواً في المدى القريب بتقييم معقول. إننا نتوقع أن يستمر المستوى العالي من الشفافية في دعم سعر سهم المراعي كما نعتقد أن هذا السهم سوف يحظى بتفضيل المستثمرين العالميين إذا تم فتح سوق الأسهم السعودي تماما لهم.

الإداء



الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/10	12/11E	12/12E	12/13E
المبيعات - mn	6,931	7,916	9,048	10,262
نمو المبيعات	18.1%	14.2%	14.3%	13.4%
EBITDA - mn	2,095	2,228	2,585	2,976
نمو EBITDA	17.4%	6.4%	16.0%	15.1%
الربح الموزع للسهم	5.59	5.15	6.88	8.17
نمو ربحية السهم	17.2%	-7.9%	33.7%	18.7%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

السعر السوقي/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



التقييم				معلومات السهم		ملخص الشركة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	الفترة المنتهية في	19.90bn / 5.30bn	تعتبر شركة المراعي أكبر شركة متكاملة لإنتاج
10,262	9,048	7,916	6,931	المبيعات - SARmn	83.75 - 114.3	منتجات الألبان والأغذية في العالم وقد اكتسبت
2,976	2,585	2,228	2,095	EBITDA - SARmn	3.302mn	منتجاتها سمعة جيدة في دول مجلس التعاون الخليجي
1,879	1,583	1,183	1,285	Net Profit - SARmn	230.0mn	التي تعمل فيها. وقد بدأت المراعي عملياتها في عام
8.17	6.88	5.15	5.59	الربح الموزع للسهم - SAR	%35.8	1976 تحت قيادة سمو الأمير/ سلطان بن محمد بن
2.45	2.00	2.00	2.00	الربح الموزع للسهم - SAR		سعود الكبير واستمرت تحت قيادته حتى يومنا هذا.
%18.7	%33.7	-%7.9	%17.2	نمو ربحية السهم		ويقع مقر الشركة في الرياض، عاصمة المملكة العربية
9.4	10.5	11.9	11.8	قيمة الشركة/EBITDA		السعودية. وتمتد شبكة المراعي لتغطي كافة أرجاء
10.6	12.6	16.8	15.5	P/E (x)		شبة الجزيرة العربية وهي تقود وتؤثر على مجال
2.2	2.6	3.0	3.2	P/B (x)		التصنيع الزراعي وصناعة منتجات الألبان وتوزيع
%2.8	%2.3	%2.3	%2.3	نسبة العائد		المنتجات الغذائية. وكانت المراعي قد بدأت عملياتها
				المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية		التشغيلية كشركة تعمل فقط في مجال الألبان ثم توسعت
						بشكل كبير في مجالات تصنيع الأجبان ومنتجات
						المخابز والعصائر والدواجن.

## نتائج الربع الثالث: متوافقة مع توقعاتنا

نستعرض في الجدول أدناه مقارنة نتائج الربع الثالث بتوقعاتنا.

### 1. نتائج الربع الثالث مقارنة مع توقعاتنا

2011Q3E	YOY % chg.	2011Q3A	2010Q3A	مليون ريال
977.9	%10.7	986.1	890.6	الخبث والألبان الطازجة
172.1	%14.5	176.0	153.7	الخبث طويل الأجل
251.2	%22.6	256.7	209.3	العصائر
364.7	%10.5	353.5	319.9	الأجبان والزبدة
230.4	%13.0	228.4	202.1	منتجات المخابز
80.8	%50.4	75.0	49.9	الدواجن
7.4	%556.2	24.3	3.7	أعلاف ومحاصيل زراعية
4.8	%13.9	5.2	4.6	أخرى
<b>2,089.3</b>	<b>%14.8</b>	<b>2,105.3</b>	<b>1,833.8</b>	<b>مجموع الإيرادات</b>
<b>860.8</b>	<b>%9.4</b>	<b>871.3</b>	<b>796.5</b>	<b>إجمالي الربح</b>
%41.2		%41.4	%43.4	هامش الربح الإجمالي
<b>491.0</b>	<b>%0.5</b>	<b>477.0</b>	<b>474.5</b>	<b>الربح التشغيلي</b>
<b>433.7</b>	<b>%1.2</b>	<b>429.7</b>	<b>424.5</b>	<b>صافي الدخل</b>

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

## توقعات الربع الرابع: صافي ربح منخفض

نستعرض في الجدول أدناه توقعاتنا لنتائج الربع الرابع

### 2. توقعاتنا لنتائج الربع الرابع والسنة كاملة

YOY % chg.	FY2011E	FY2010A	YOY % chg.	2011Q4E	2010Q4A	مليون ريال
%10.4	3,499.5	3,168.7	%10.8	898.0	810.4	الخبث والألبان الطازجة
%13.4	747.1	658.9	%15.0	199.1	173.2	الخبث طويل الأجل
%19.8	892.3	745.1	%22.0	229.1	187.8	العصائر
%12.4	1,441.0	1,282.4	%12.0	366.2	327.0	الأجبان والزبدة
%16.0	952.4	821.2	%17.5	263.5	224.3	منتجات المخابز
%70.0	299.4	176.1	%64.9	79.2	48.0	الدواجن
%24.8	59.5	47.7	-%30.0	11.2	16.0	أعلاف ومحاصيل زراعية
-%17.0	25.5	30.7	-%30.0	8.4	12.0	أخرى
<b>%14.2</b>	<b>7,916.6</b>	<b>6,930.8</b>	<b>%14.2</b>	<b>2,054.7</b>	<b>1,798.6</b>	<b>مجموع الإيرادات</b>
%10.1	3,012.4	2,735.9	%10.7	739.7	668.3	إجمالي الربح
-%3.6	%38.1	%39.5	%36.0	%36.0	%37.2	هامش الربح الإجمالي
<b>%4.1</b>	<b>1,519.4</b>	<b>1,459.5</b>	<b>%8.1</b>	<b>345.2</b>	<b>319.2</b>	<b>الربح التشغيلي</b>
<b>-%7.9</b>	<b>1,183.5</b>	<b>1,285.4</b>	<b>-%40.3</b>	<b>169.3</b>	<b>283.8</b>	<b>صافي الدخل</b>

\* كما تم تعديل صافي الربح بما يتناسب مع الخسارة المتوقعة من انخفاض قيمة الاستثمار في سهم زين والتي تقدر بمبلغ 129 مليون ريال.

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة الدخل - SARmn
10,262	9,048	7,916	6,931	5,869	المبيعات
(6,209)	(5,524)	(4,904)	(4,195)	(3,503)	تكلفة المبيعات
4,054	3,524	3,012	2,736	2,366	الربح الإجمالي
(1,909)	(1,696)	(1,493)	(1,276)	(1,087)	الرسوم الحكومية
2,145	1,829	1,519	1,460	1,279	المصاريف الإدارية والتسويقية
					ربح العمليات
(7,287)	(6,463)	(5,688)	(4,836)	(4,085)	مصاريف نقدية تشغيلية
2,976	2,585	2,228	2,095	1,784	EBITDA
(831)	(756)	(709)	(635)	(505)	استهلاك واطفاء
2,145	1,829	1,519	1,460	1,279	ربح العمليات
(209)	(198)	(167)	(127)	(150)	صافي المصاريف المالية
-	-	-	-	-	ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبية
-	-	-	-	-	مخصصات
-	-	(130)	-	-	الإيرادات الأخرى
-	-	-	-	-	مصاريف أخرى
1,936	1,631	1,223	1,333	1,129	الدخل قبل الزكاة والضريبة
(48)	(41)	(31)	(26)	(29)	الضريبة / الزكاة
(9)	(8)	(8)	(22)	(3)	حقوق الأقلية
1,879	1,583	1,183	1,285	1,097	صافي الربح
(564)	(460)	(460)	(460)	(460)	مجموع الأرباح موزعة
-	-	-	-	-	تحويل إلى الاحتياطي
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	
230.0	230.0	230.0	230.0	230.0	عدد الأسهم المعجلة
11.82	10.20	8.26	8.44	6.98	التدفق النقدي للسهم - SAR
8.17	6.88	5.15	5.59	4.77	الربح الموزع للسهم - SAR
2.450	2.000	2.000	2.000	2.000	الربح الموزع للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النمو
%13.4	%14.3	%14.2	%18.1	%16.7	نمو المبيعات
%15.0	%17.0	%10.1	%15.6	%14.5	نمو الربح الإجمالي
%15.1	%16.0	%6.4	%17.4	%18.3	نمو EBITDA
%17.3	%20.4	%4.1	%14.1	%13.3	نمو ربح العمليات
%18.7	%33.7	-%7.9	%17.2	%12.2	نمو صافي الربح
%18.7	%33.7	-%7.9	%17.2	%12.2	نمو ربحية السهم
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	الهوامش
%39.5	%39.0	%38.1	%39.5	%40.3	هامش الربح الإجمالي
%29.0	%28.6	%28.1	%30.2	%30.4	للفوائد
%20.9	%20.2	%19.2	%21.1	%21.8	هامش ربح العمليات
%18.9	%18.0	%15.4	%19.2	%19.2	هامش الدخل قبل الضريبة والزكاة
%18.3	%17.5	%14.9	%18.5	%18.7	هامش صافي الربح
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب الأخرى
%12.5	%12.7	%12.2	%13.9	%13.6	العائد على رأس المال التشغيلي
%14.8	%14.6	%15.1	%17.2	%19.1	العائد على رأس المال الموظف
%22.2	%22.0	%18.6	%22.3	%24.4	العائد على حقوق الملاك
%2.5	%2.5	%2.6	%2.0	%2.6	نسبة الضريبة / الزكاة
%25.0	%27.1	%35.7	%30.4	%20.9	انفاق رأس المال المبيعات
%30.0	%29.1	%38.9	%35.8	%41.9	نسبة الأرباح الموزعة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	مقاييس التقييم
10.6	12.6	16.8	15.5	18.1	P/E (x)
7.3	8.5	10.5	10.2	12.4	P/CF (x)
2.2	2.6	3.0	3.2	3.7	P/B (x)
2.7	3.0	3.3	3.6	4.1	قيمة الشركة/المبيعات
9.4	10.5	11.9	11.8	13.4	قيمة الشركة/EBITDA
13.1	14.9	17.4	16.9	18.6	قيمة الشركة/EBIT
1.7	1.9	2.2	2.5	2.9	قيمة الشركة لرأس المال الموظف
%2.8	%2.3	%2.3	%2.3	%2.3	نسبة العائد

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

نتوقع أن تصل الإيرادات إلى 7.9 مليار ريال بنهاية هذا العام

نتوقع نزول العائد على السهم في 2011 نتيجة الخسارة المتوقعة في انخفاض قيمة الاستثمار

نتوقع نمو قوي للمبيعات أعلى من 14% في 2011

نتوقع أن يتحسن هامش الربح التشغيلي ب 100 نقطة أساس في 2012

إن المبرر للمضاعفات العالية نسبياً هو النمو القوي للشركة



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	Balance Sheet - SARmn
800	309	300	247	508	النقد وما يعادله
1,026	891	740	614	455	ذمم تجارية
1,847	1,642	1,479	1,299	1,219	مخزون
-	-	-	-	-	الأصول المتداولة الأخرى
<b>3,673</b>	<b>2,842</b>	<b>2,519</b>	<b>2,160</b>	<b>2,182</b>	مجموع الأصول المتداولة
14,302	12,567	10,874	8,636	7,049	مجموع الأصول الثابتة
891	891	891	958	963	إجمالي الاستثمارات
793	793	793	793	793	الشهرة
-	-	-	-	-	الأصول غير الملموسة الأخرى
38	38	38	24	-	مجموع الأصول الأخرى
<b>16,025</b>	<b>14,290</b>	<b>12,596</b>	<b>10,411</b>	<b>8,805</b>	مجموع الأصول طويلة الأجل
<b>19,698</b>	<b>17,132</b>	<b>15,116</b>	<b>12,571</b>	<b>10,987</b>	مجموع الأصول
934	934	934	546	396	الدين قصير الأجل
1,334	1,501	1,397	1,253	963	Accounts Payable
-	-	-	-	-	Accrued Expenses
-	-	-	-	-	أرباح داتته
104	104	104	79	82	Other Current Liabilities
<b>2,372</b>	<b>2,539</b>	<b>2,435</b>	<b>1,878</b>	<b>1,440</b>	مجموع الخصوم قصيرة الأجل
7,851	6,546	5,763	4,301	3,981	مجموع الخصوم طويلة الأجل
-	-	-	-	-	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
232	232	232	206	166	مخصصات
<b>8,083</b>	<b>6,778</b>	<b>5,995</b>	<b>4,507</b>	<b>4,147</b>	مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
77	68	60	52	17	حقوق الأقلية
2,300	2,300	2,300	2,300	1,150	رأس المال المدفوع
6,867	5,448	4,325	3,834	4,233	اجمالي الاحتياطيات
<b>9,167</b>	<b>7,748</b>	<b>6,625</b>	<b>6,134</b>	<b>5,383</b>	أجمالي حقوق المساهمين
<b>9,244</b>	<b>7,816</b>	<b>6,686</b>	<b>6,185</b>	<b>5,400</b>	مجموع حقوق المساهمين
<b>19,698</b>	<b>17,132</b>	<b>15,116</b>	<b>12,571</b>	<b>10,987</b>	مجموع حقوق المساهمين والخصوم

اتساع ميزانية الشركة يعكس التوسع الكبير للشركة

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
7,985	7,171	6,397	4,600	3,869	صافي الدين - SARmn
2.68	2.77	2.87	2.20	2.17	صافي الدين / EBITDA
%86.4	%91.7	%95.7	%74.4	%71.7	صافي الدين/حقوق المساهمين
14.2	13.1	13.4	16.6	11.9	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
39.86	33.69	28.81	26.67	23.40	القيمة النظرية للسهم - SAR

لقد ارتفع الدين ولكنه لا يزال في الحدود المعقولة

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة التدفق النقدي - SARmn
<b>1,936</b>	<b>1,631</b>	<b>1,223</b>	<b>1,333</b>	<b>1,129</b>	صافي الربح قبل خصم الضريبة والذكاه وحقوق الأقلية
831	756	709	635	505	استهلاك و اطفاء
(507)	(210)	(164)	49	163	التغير في رأس المال العامل
(48)	(41)	33	38	37	التدفقات النقدية الأخرى
<b>2,211</b>	<b>2,136</b>	<b>1,800</b>	<b>2,055</b>	<b>1,835</b>	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
(2,566)	(2,449)	(2,825)	(2,104)	(1,227)	انفاق رأس المال
-	-	-	-	(484)	استثمارات جديده
-	-	1	(84)	-	أخرى
<b>(2,566)</b>	<b>(2,449)</b>	<b>(2,823)</b>	<b>(2,189)</b>	<b>(1,711)</b>	صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية
<b>(354)</b>	<b>(314)</b>	<b>(1,023)</b>	<b>(134)</b>	<b>124</b>	صافي النقد التشغيلي
(460)	(460)	(516)	(456)	(381)	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	-	عوائد بيع الأسهم
-	-	-	-	-	تأثير تحويل العملة على النقد
-	-	(219)	(98)	9	الأخرى
<b>845</b>	<b>322</b>	<b>1,115</b>	<b>(84)</b>	<b>170</b>	صافي النقد من الأنشطة التمويلية
491	9	93	(217)	294	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
309	300	247	508	253	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
<b>800</b>	<b>309</b>	<b>340</b>	<b>290</b>	<b>547</b>	النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة

المصاريف الرأسمالية مرتفعة بسبب التوسعات الأخيرة وبخاصة في قسم إنتاج الدواجن

12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
%25.0	%27.1	%35.7	%30.4	%20.9	انفاق رأس المال المبيعات

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

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

### إخلاء 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 والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وراء، 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 (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. فوثيقة 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 ويأمن 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 المسئولين 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 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 بإداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات 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 وإرادة 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 يراعى 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.

### الإفصاح عن معلومات إضافية:

#### 1. 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 المنزّمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 15% 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 5% دون سعر السهم الحالي و15% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 5% دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

#### 2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصى محلولا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة عن نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعنى، مثل ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التصفقات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقترحة للسهم المعنى، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا 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 المقترحة لذلك السهم، ونشرح 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 المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

### للاتصال

د. صالح السحبياتي

مدير ادارة البحوث

هاتف: +966 1 2119434

alsuhaibanis@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، شركة تابعة لمصرف الراجحي تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37