



US\$8.47mn	%17.4	US\$5.17bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
n/a أعلى من الحالي	n/a	السعر المستهدف
19.3% أعلى من الحالي	26.30	السعر المتوقع عليه
بتاريخ 3/12/2011	22.05	السعر الحالي

إدارة البحوث  
فريق بحوث الراجحي المالية

Tel 966 211 9310, research@alrajhi-capital.com

## بتروباغ:

### خسارة لم تكن متوقعة في الربع الثالث

تكبدت شركة بتراباغ خسارة بلغت 281 مليون ريال في الربع الثالث بسبب أعمال صيانة استغرقت فترة طويلة في عدد من مرافقها وامتدت حتى 15 أغسطس 2011. وقد كان هذا التأخير في أعمال الصيانة مفاجأة سلبية إذ أن الشركة كانت قد أعلنت أن الإنتاج سيبدأ في نهاية الربع الثاني وأنه لن يكون هناك أي صيانة مخطط لها في النصف الثاني من العام. إننا نفترض أن شركة بتراباغ سوف تحقق معدل استغلال للطاقة الإنتاجية بنسبة 100% في الربع الرابع، وهو مماثل لمستويات استغلال الطاقة في سبتمبر 2011. ونتوقع أن تحقق الشركة هوامش ايجابية من نشاطات التكرير في الربع الرابع. ورغم أن ذلك فقد قمنا بخفض افتراضنا لأسعار البتروكيماويات للربع الرابع آخذين في الاعتبار المخاوف الاقتصادية العالمية المتصاعدة وضعف النشاطات الصناعية في الصين. هذا، وليس لدينا تصنيف استثماري أو سعر مستهدف لسهم بتراباغ.

**طول فترة الصيانة أثر سلباً على صافي الأرباح:** تأثر أداء الشركة في الربع الثالث بدرجة كبيرة بطول فترة الصيانة لمرافق للشركة (امتدت حتى 15 أغسطس 2011) مما أدى إلى ارتفاع في تكلفة المبيعات والتكاليف الثابتة وتسبب ذلك في خسائر تشغيلية بلغت 271 مليون ريال (عكس تقديراتنا التي توقعنا أرباحاً تشغيلية تصل إلى 672 مليون ريال). وقد انخفض سعر السهم بنسبة 10% ليصل إلى 22.95 ريال في تاريخ إعلان النتائج حيث كان السوق يتوقع أن تعود الشركة لتحقيق الربح في الربع الثالث بعد خسائر كبيرة في الربع الثاني.

**المخاوف المتعلقة بالجوانب الاقتصادية الكلية ستؤثر سلباً على أسعار المنتجات:** مع الأخذ في الاعتبار المخاوف الاقتصادية العالمية المتصاعدة، فإننا نتوقع أن يظل سعر خام برنت في حدود 105 - 110 دولاراً للبرميل للربع القادم والربع الذي يليه. علاوة على ذلك، فقد انخفضت أسعار المنتجات البتروكيماوية الرئيسية بنسبة 1% في الربع الثالث مقارنة بنفس الربع من العام السابق بسبب انخفاض الطلب من الصين مقروناً بأزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو. وقد انخفض متوسط الأسعار (للربع حتى تاريخه) لمنتجات بتراباغ الرئيسية، وهي البولي بروبيلين وجلايكول الأحادي MEG، بنسبة 4% و 7% على التوالي مقابل متوسط الأسعار في الربع الثالث. أما في الوقت الراهن، فإننا نتوقع أن يشهد متوسط أسعار البتروكيماويات انخفاضاً بنسبة 7% خلال الربع الرابع مقارنة بالربع السابق له.

**الربع سيحقق أرباحاً مع معدلات تشغيل أفضل:** لقد افترضنا أن يصل معدل استغلال الطاقة الإنتاجية إلى 100% للربع الرابع إذا أخذنا في الاعتبار المستويات المثلى لاستغلال الطاقة الإنتاجية التي تحققت في سبتمبر 2011. كذلك فقد افترضنا هامشاً إجمالياً لعمليات التكرير يبلغ 0.5 دولاراً للبرميل وهامشاً إجمالياً لقطاع البتروكيماويات بنسبة 37% في الربع الرابع. وبناءً عليه، فإننا نتوقع أن تحقق بتراباغ ربحاً تشغيلياً يبلغ 662 مليون ريال وربحاً صافياً يبلغ 653 مليون ريال في الربع الرابع.

**الديون المرتفعة لا تزال تمثل هاجساً رئيسياً:** إننا لا نزال مهتمين بمستويات الدين المرتفعة للشركة (بلغت نسبة صافي الدين/ EBITDA 7.6 مرة لعام 2011) وهي الأعلى بين جميع شركات البتروكيماويات التي نقوم بتغطيتها (ثاني أعلى نسبة هي الخاصة بشركة ينساب وتبلغ 2.0 مرة). علاوة على ذلك، هناك بعض الأحداث مثل تمديد فترة الصيانة، يمكن أن تؤثر على مقدرة الشركة على تسديد الديون في ظل بيئة العمل المتقلبة حالياً.

**الملخص:** جاءت نتائج بتراباغ للربع الثالث أقل كثيراً من توقعاتنا بسبب طول فترة الصيانة والتي لم يتم إبلاغها بصورة واضحة للمستثمرين. وقد أثارنا فترة الصيانة الطويلة هذه بعض المخاوف من أن الشركة لديها بعض الأمور الفنية في مصانعها والتي ربما تؤدي إلى إغلاق إضافية غير مخططة لهذه المصانع في المستقبل القريب. لقد قمنا بشكل متحفظ بخفض رقمنا المقترض لمعدل استغلال الطاقة الإنتاجية لعام 2012، إلى 85%. علاوة على ذلك، فإننا نعتقد أن الشركة يمكن أن تكون عرضة لانخفاض الهوامش نظراً لاعتمادها بدرجة كبيرة على أسعار النفط الخام (نشاطات التكرير تسهم حالياً بنسبة 85% من إيرادات الشركة). ويتم تداول سعر سهم بتراباغ في الوقت الراهن عند مضاعف قيمة شركة/ EBITDA يبلغ 12.3 مرة، مقارنة بمتوسط هذه النسبة في الشركات المماثلة والتي تبلغ 6.8 مرة. هذا، وليس لدينا تصنيف استثماري أو سعر مستهدف لسهم لشركة بتراباغ.

**ملاحظة:** هذا التقرير عبارة عن ترجمة لتقرير صدر في الأصل باللغة الإنجليزية وتم نشره بتاريخ 4 ديسمبر، وقد تم الإبقاء على سعر الإغلاق والتقييمات كما في التقرير الأصلي.

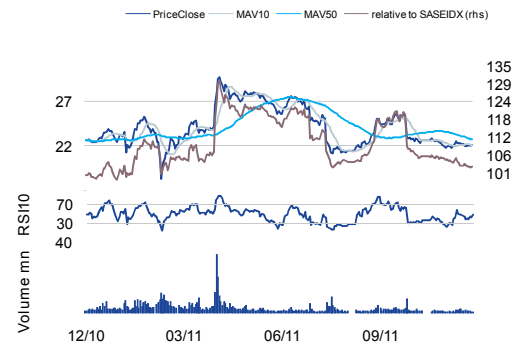
### مواضيع رئيسية

إننا نتوقع أن يتفوق قطاع البتروكيماويات السعودي على منافسيه العالميين خلال السنوات القليلة القادمة بفضل الميزات النسبية المتاحة له من حيث تكلفة اللقيم والنمو القوي للطلب من الاقتصاديات الناشئة. إن شركة بتراباغ تجد الدعم من شركتها الأم القوية كما أن توسعها للمرحلة الثانية سوف تضيق لئموها في جانب الإيرادات.

### استنتاجات

إن نموذج بتراباغ التشغيلي المتكامل يضمن لها تقريبا إمدادات من اللقيم منخفضة التكلفة. ورغم أن نظرنا للشركة إيجابية من الناحية الإستراتيجية، فإن بتراباغ تعاني من مستوى مرتفع من المديونية ليس من المحتمل أن ينخفض في المدى القريب.

### الأداء



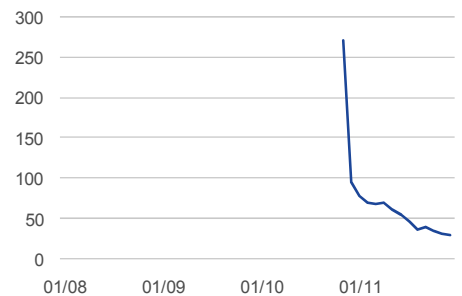
### الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/10	12/11E	12/12E	12/13E
المبيعات - mn	46,838	52,912	53,861	60,289
نمو المبيعات	59.2%	13.0%	1.8%	11.9%
EBITDA - mn	1,906	2,801	4,170	4,100
نمو EBITDA	0.76	46.9%	48.9%	-1.7%
لربح الموزع للسهم	0.24	0.76	2.39	2.31
نمو ربحية السهم	220.2%	213.8%	3.5%	-3.5%

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	19.40bn / 5.17bn	القيمة السوقية (SAR/US\$)	تعتبر شركة بترورايج أكبر شركة في العالم تمتلك مجعاً متكاملًا للتكرير وإنتاج البتروكيماويات. وقد تم تأسيس الشركة في عام 2005 وهي مملوكة مناصفة بين شركة أرامكو السعودية وشركة سوميثومو للكيماويات اليابانية (بحصة تبلغ 37.5% لكل منهما) بينما تم بيع الحصة المتبقية من خلال اكتتاب عام أولي في 2008. وبترورايج هي أول شركة تابعة لشركة أرامكو العملاقة يتم إدراجها في مؤشر تداول لأسهم جميع الشركات. إن منشآت رايغ هي عبارة عن امتدادات لعمليات تكرير النفط التابعة لأرامكو في رايغ وهي تمثل أكبر استثمار فردي للشركة في المملكة بتكلفة إجمالية تبلغ 10 بلايين دولار.
60,289	53,861	52,912	46,838	المبيعات - SARmn	18.30 - 29.80	متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع	
4,100	4,170	2,801	1,906	EBITDA - SARmn	8.47mn	متوسط حجم التداول اليومي (US\$)	
2,024	2,097	668	209	Net Profit - SARmn	876.0mn	الأسهم المتداولة	
2.31	2.39	0.76	0.24	الربح الموزع للسهم - SAR	%17.4	الأسهم الحرة (مقدرة)	
-	-	-	-	الربح الموزع للسهم - SAR		الأداء :	
-3.5%	213.8%	220.2%	na	نمو ربحية السهم	شهر	المطلق	
7.8	7.7	12.4	19.3	قيمة الشركة/EBITDA	12 شهر	مقارنة بال مؤشر	
9.6	9.3	29.0	93.0	P/E (x)	3 أشهر	الملاك الرئيسيين:	
1.5	1.8	2.2	2.4	P/B (x)	شهر	شركة الزيت العربية السعودية ( أرامكو )	
%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية		شركة سوميثومو كيميكا كوميانلي ليمتد المالية	

## بترورايج: توقع العودة إلى الأوضاع السابقة في الربع الرابع

لقد جاءت نتائج موبايلى للربع الثالث مخيبة لتوقعاتنا إذ لم تكن الشركة واضحة في توصيل المعلومات الخاصة بتمديد فترة الصيانة إلى المستثمرين. ومع اكتمال برنامج الصيانة فإننا نتوقع أن تحقق الشركة ربحاً صافياً يبلغ 653 مليون ريال من إيرادات تقدر بحوالي 16.1 مليار ريال في الربع الرابع. علاوة على ذلك، فإننا نتوقع أن يؤدي المعدل المرتفع لاستغلال الطاقة الإنتاجية في قطاعي المصافي ومصانع البتروكيماويات إلى التعويض عن انخفاض أسعار المنتجات البتروكيماوية بأكثر من المعدل المطلوب. بيد أن تقديراتنا لصافي الربح لعام 2012 جاءت منخفضة مقارنة بمتوسط تقديرات المحللين التي بلغت 782 مليون ريال أخذين في الاعتبار الأداء غير المتسق للشركة على مدى أرباع السنة القليلة الأخيرة وضعف أسعار المنتجات البتروكيماوية. وبالإضافة إلى ذلك، فإننا لا نتوقع أن تحقق الشركة أرباحاً تتجاوز صافي الربح المعلن عنه في الربع الأول 2011 (698 مليون ريال)، الذي كان أفضل ربع من أرباع السنة للشركة حتى تاريخه.

توقع أن تعود الشركة إلى تحقيق

تحقيقها لمستويات الاستغلال الأمثل للطاقة الإنتاجية

شكل 1 معادن: الربع الثالث (التقديرات الفعلية مقابل تقديراتنا)

بملايين الريالات	Q42011E	Q42010A	التغيير السنوي %	Q32011A	Q32011E	Q22011E	Q32010A
الإجمالي	16,129	12,886	%25.1	14,100	14,194	7,629	11,275
	904	278	%28.2	78-	885	179-	61-
هامش الإجمالي	%5.6	%2.2	-1	-%0.6	%6.2	-%2.3	-%0.5
EBITDA	1,199	576	-%9.8	267	1,185	119	296
هامش EBITDA (%)	%7.40	%4.50	-73	%1.90	%8.40	%1.60	%2.60
أرباح التشغيل	662	67	%27.4	(271)	672	(389)	(213)
	653	53	%18.3	(281)	647	(402)	(237)
/ المبيعات	(323)	(20)	غير متوفر	221	(142)	(318)	(53)
	%2.0	%0.2	غير متوفر	-%1.6	%1.0	%4.2	%0.5
صافي الديون	21,369	24,304	-%6.2	23,694	22,381	24,763	25,272
صافي الديون / EBITDA السنوية	4.5	10.5	غير متوفر	22.2	4.7	52.2	21.4

والراجحي المالية :



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	قائمة الدخل - SARmn
60,289	53,861	52,912	46,838	29,423	المبيعات
(57,403)	(51,032)	(51,326)	(46,214)	(29,878)	تكلفة المبيعات
2,887	2,830	1,586	624	(455)	الربح الإجمالي
(844)	(808)	(875)	(737)	(754)	الرسوم الحكومية
2,043	2,022	711	(113)	(1,209)	المصاريف الإدارية والتسويقية
					ربح العمليات
(56,189)	(49,692)	(50,111)	(44,932)	(30,632)	مصاريف نقدية تشغيلية
4,100	4,170	2,801	1,906	(1,209)	EBITDA
(2,057)	(2,148)	(2,089)	(2,019)	-	استهلاك و اطفاء
2,043	2,022	711	(113)	(1,209)	ربح العمليات
1	10	(106)	(164)	(224)	صافي المصاريف المالية
-	-	-	-	-	/خسارة تحويل العملات الأجنبية
65	65	62	485	-	الإيرادات الأخرى
					مصاريف أخرى
2,109	2,097	668	209	(1,433)	الدخل قبل الزكاة والضريبة
(84)	-	-	-	-	الضريبة /
					حقوق الأقلية
2,024	2,097	668	209	(1,433)	صافي الربح
-	-	-	-	-	تحويل إلى الاحتياطي
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	
876.0	876.0	876.0	876.0	876.0	عدد الأسهم المعنلة
4.659	4.845	3.148	2.543	(1.636)	التدفق النقدي للسهم - SAR
2.311	2.393	0.763	0.238	(1.636)	الربح الموزع للسهم - SAR
0	0	0	0	0	الربح الموزع للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النمو
%11.9	%1.8	%13.0	%59.2	%349.7	نمو المبيعات
%2.0	%78.4	%154.2		-%26.8	
-%1.7	%48.9	%46.9		-%7.1	EBITDA
%1.0	%184.2		-%90.7	-%7.1	نمو ربح العمليات
-%3.5	%213.8	%220.2		%14.1	
-%3.5	%213.8	%220.2		%14.1	نمو ربحية السهم
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	الهوامش
%4.8	%5.3	%3.0	%1.3	-%1.5	هامش الربح الإجمالي
%6.8	%7.7	%5.3	%4.1	-%4.1	
%3.4	%3.8	%1.3	-%0.2	-%4.1	هامش ربح العمليات
%3.5	%3.9	%1.3	%0.4	-%4.9	هامش الدخل قبل الضريبة والذكاة
%3.4	%3.9	%1.3	%0.4	-%4.9	هامش صافي الربح
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب الأخرى
%5.3	%5.7	%2.1	-%0.3	-%3.0	العائد على رأس المال التشغيلي
%7.6	%7.4	%2.4	-%0.3	-%3.4	
%17.2	%21.6	%8.0	%2.6	-%16.8	
%4.0	%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	نسبة الضريبة /
%2.0	%2.0	%0.8	%0.5	%4.2	المبيعات \
%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	نسبة الأرباح الموزعة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	مقاييس التقييم
9.6	9.3	29.0	93.0	na	P/E (x)
4.8	4.6	7.0	8.7	na	P/CF (x)
1.5	1.8	2.2	2.4	2.5	P/B (x)
0.5	0.6	0.7	0.8	1.5	قيمة الشركة/المبيعات
7.8	7.7	12.4	19.3	na	قيمة الشركة/EBITDA
15.7	16.0	48.6	na	na	قيمة الشركة/EBIT
1.2	1.2	1.3	1.2	1.2	قيمة الشركة /
%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	

نتوقع تحقيق نمو في الإيرادات من  
خانتين رقميتين في 2012

لا نتوقع توزيع أرباح نقدية للشركة  
2016

الطلب القوي من قارة آسيا وأسعار  
النفط المرتفعة يتوقع أن تدعم نمو  
الإيرادات

يتداول سهم بتروباغ حاليا عند  
نسبة قيمة شركة/EBITDA  
12.3

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	Balance Sheet - SARmn
10,688	8,595	5,084	2,548	1,306	النقد وما يعادله
7,235	7,785	8,065	6,452	4,682	دعم تجارية
3,617	4,217	4,194	2,826	2,670	
301	324	323	385	289	الأصول المتداولة الأخرى
<b>21,842</b>	<b>20,922</b>	<b>17,664</b>	<b>12,212</b>	<b>8,948</b>	مجموع الأصول المتداولة
28,599	29,451	30,521	31,833	39,689	مجموع الأصول الثابتة
2,779	2,779	2,779	2,906	3,212	
331	331	331	292	298	الشهرة
-	-	-	-	-	الأصول غير الملموسة الأخرى
-	-	-	-	-	
<b>31,709</b>	<b>32,561</b>	<b>33,632</b>	<b>35,031</b>	<b>43,199</b>	مجموع الأصول طويلة الأجل
<b>53,551</b>	<b>53,483</b>	<b>51,296</b>	<b>47,243</b>	<b>52,146</b>	مجموع الأصول
1,453	1,453	1,453	1,287	1,035	الدين قصير الأجل
12,058	14,922	14,839	11,510	9,455	Accounts Payable
1,206	1,298	1,290	842	848	Accrued Expenses
					Zakat Payable
					أرباح داتته
					Other Current Liabilities
<b>14,716</b>	<b>17,672</b>	<b>17,582</b>	<b>13,639</b>	<b>11,338</b>	مجموع الخصوم قصيرة الأجل
26,000	25,000	25,000	25,565	32,961	مجموع الخصوم طويلة الأجل
-	-	-	-	-	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
51	51	51	29	17	
<b>26,051</b>	<b>25,051</b>	<b>25,051</b>	<b>25,594</b>	<b>32,978</b>	مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
					حقوق الأقلية
8,760	8,760	8,760	8,760	8,760	
4,024	2,000	(97)	(750)	(929)	اجمالي الاحتياطيات
<b>12,784</b>	<b>10,760</b>	<b>8,663</b>	<b>8,010</b>	<b>7,831</b>	أجمالي حقوق المساهمين
<b>12,784</b>	<b>10,760</b>	<b>8,663</b>	<b>8,010</b>	<b>7,831</b>	مجموع حقوق المساهمين
<b>53,551</b>	<b>53,483</b>	<b>51,296</b>	<b>47,243</b>	<b>52,146</b>	مجموع حقوق المساهمين والخصوم
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
16,764	17,857	21,369	24,304	32,689	صافي الدين - SARmn
4.09	4.28	7.63	12.75	27.04	صافي الدين / EBITDA
%131.1	%166.0	%246.7	%303.4	%417.4	صافي الدين/حقوق المساهمين
(3,146.2)	(400.8)	26.5	11.6	(5.4)	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
14.59	12.28	9.89	9.14	8.94	القيمة النظرية للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	SARmn
<b>2,109</b>	<b>2,097</b>	<b>668</b>	<b>209</b>	<b>(1,433)</b>	صافي الربح قبل خصم الضريبة والزكاة وحقوق الأقلية
2,057	2,148	2,089	2,019	-	استهلاك و اطفاء
(1,783)	344	481	234	(1,105)	التغير في رأس المال العامل
(84)	-	22	(376)	1,073	التدفقات النقدية الأخرى
<b>2,299</b>	<b>4,589</b>	<b>3,260</b>	<b>2,085</b>	<b>(1,465)</b>	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
(1,206)	(1,077)	(439)	(246)	(1,226)	
-	-	117	306	125	استثمارات جديدة
<b>(1,206)</b>	<b>(1,077)</b>	<b>(323)</b>	<b>60</b>	<b>(1,101)</b>	صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية
<b>1,093</b>	<b>3,512</b>	<b>2,938</b>	<b>2,145</b>	<b>(2,565)</b>	صافي النقد التشغيلي
-	-	-	-	-	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	-	عوائد بيع الأسهم
-	-	-	(895)	2,337	تأثير تحويل العملة على النقد
<b>1,000</b>	-	<b>(403)</b>	<b>(903)</b>	<b>2,337</b>	صافي النقد من الأنشطة التمويلية
2,093	3,512	2,535	1,242	(228)	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
8,595	5,084	2,548	1,306	1,534	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
<b>10,688</b>	<b>8,595</b>	<b>5,084</b>	<b>2,548</b>	<b>1,306</b>	النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة
12/13E	12/12E	12/11E	12/10	12/09	النسب
%2.0	%2.0	%0.8	%0.5	%4.2	\ المبيعات

سع في الميزانية نتيجة

نتوقع انخفاض صافي الدين نتيجة  
للتدفقات النقدية المرتفعة المتوقعة  
من العمليات التشغيلية

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 عنها 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 (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 ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات بكون 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 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 المتزامنة 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: توقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 5٪ دون سعر السهم الحالي و 15٪ 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 محلونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. 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 بإنتاج أساليب مقبولة عن نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التكتلات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، 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 المقدرة 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

### 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