

## الأسهم السعودية:

### ما هي العوامل التي أدت الى تحريك السوق ؟

بعد ارتفاع قوي في النصف الأول من العام بدعم من حالة التفاؤل السائدة حول الاعلانات التي صدرت من مورغان ستانلي ، الفانينشيل تايمز و ستاندرد اند بورز بإدراج السوق المالية السعودية في مؤشراتها للأسواق الناشئة، الى جانب الارتفاع الذي شهدته أسعار النفط، فقد تراجع مؤشر السوق السعودي (تاسي) تراجعاً طفيفاً. ورغم أن صافي الشراء للمؤسسات الأجنبية ( المستثمرون الأجانب المؤهلون + صفقات اتفاقيات المبادلة) للعام حتى تاريخه، لا تزال عند مستوى 11.8 مليار ريال، ففي شهر أغسطس بلغت صفقات البيع الصافي للأجانب 0.6 مليار ريال. ومع اقتران هذا الوضع بالانخفاض الحاد في الأسواق الناشئة، فربما يمثل ذلك تفسيراً للأثر الانتشاري الذي أدى لانخفاض السوق السعودي. ورغم أن قطاع البتروكيماويات قد شهد انخفاضاً طفيفاً في فروقات أسعار المنتجات/اللقيم من مستوى الذروة الذي شهدته هذه الفروقات في الربع الثاني 2018، فإننا لا نرى أي تغير في المقومات الأساسية للقطاع يبرر هذا انخفاض. كما أننا نلاحظ أيضاً أن بعض أسهم الصدارة، خاصة أسهم البنوك، التي تسهم في ثقل مؤشر تاسي، كانت تتداول في مستوى أعلى من انحراف معياري مقداره 1 من المتوسط خلال العام الأخير وأنها الآن قريبة من مستويات متوسطها ( الأشكال 8-10، 15). وبناء على ما تقدم، وعلى أساس العام حتى تاريخه، فإن أداء مؤشر السوق السعودي يعتبر مرتفعاً الآن بنسبة 5.3% للعام حتى تاريخه مقارنة بانخفاض بنسبة -12.3% لمؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة ( الشكلين 1 و 2). وقد أبدى المستثمرون رغبتهم في الأسهم التي تتم عنها توزيعات أرباح كما يرى ذلك من انخفاض هذه الأسهم بالحد الأدنى نسبياً. إننا نعتقد أن تفاؤل السوق الكلي يمكن أن ينعكس إيجابياً/يرتفع مع اقترابنا من تواريخ الإدراج الفعلي للسوق المالية السعودية في المؤشرات المذكورة انفا الى جانب الدعم من أرباح الربع الثالث.

**الاسواق النفطية تبدو ايجابية :** كما نرى من الشكل 7، فقد تحرك مؤشر تاسي بصورة لصيقة مع خام غرب تكساس، وبناء على فهمنا فان سوق النفط يبدو ايجابياً. ومن المحتمل أن تنخفض فجوة العرض الطلب النفطية العالمية نظراً لبدء فرض العقوبات المتوقع على ايران في 4 نوفمبر. ورغم أن الصين يمكن أن تقوم بشكل تدريجي بزيادة وارداتها من ايران، فإنها لن تعوض عن العجز. ويمكن للمرء أن يتوقع بكل ثقة انخفاض الصادرات النفطية الإيرانية بمقدار أكثر من 50% في اليوم مما يشير ضمناً الى أن دول منظمة الأوبك سوف تلعب دوراً هاماً جداً في التحكم في الأسعار. كما أن الطلب يمكن أن يستمر في مستوى جيد نظراً لانخفاض المخزونات النفطية التجارية الأمريكية الى ما دون متوسطها لخمس سنوات وبلوغ مخزونات دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية مستويات لم تشهدها طوال السنوات الخمس السابقة. وجمالاً، يمكن القول أن النظرة المستقبلية لأسعار النفط تعتبر ايجابية.

Mazen Al-Sudairi

Head of Research

Tel +966 11 2119449

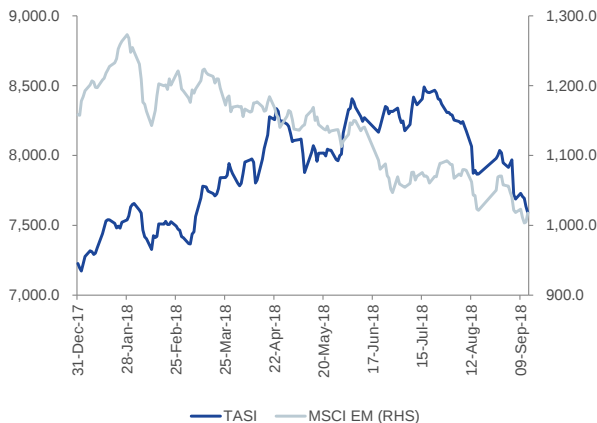
[alsudairim@alrajhi-capital.com](mailto:alsudairim@alrajhi-capital.com)

Prithish Devassy, CFA

Tel +966 11 211 9370

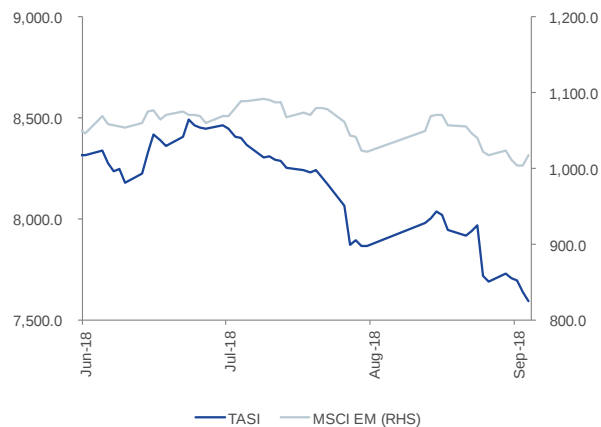
[devassyp@alrajhi-capital.com](mailto:devassyp@alrajhi-capital.com)

الشكل 1 أداء مؤشر تاسي مقارنة بأداء مؤشر MSCI للأسواق الناشئة للعام حتى تاريخه.



Source: Tadawul, Bloomberg, Al Rajhi Capital. As of Sep 13, 2018

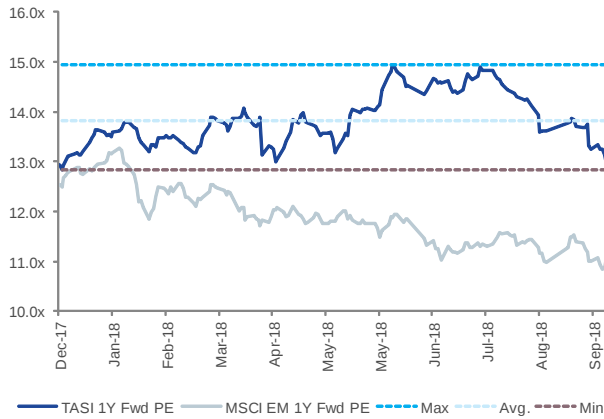
الشكل 2 أداء مؤشر تاسي مقارنة بأداء مؤشر MSCI للأسواق الناشئة للربع حتى تاريخه.



Source: Tadawul, Bloomberg, Al Rajhi Capital. As of Sep 13, 2018



الشكل 3 اتجاه مكرر الربحية لسنة واحدة مستقبلية لمؤشر تاسي مقارنة بمؤشر MSCI للأسواق الناشئة.



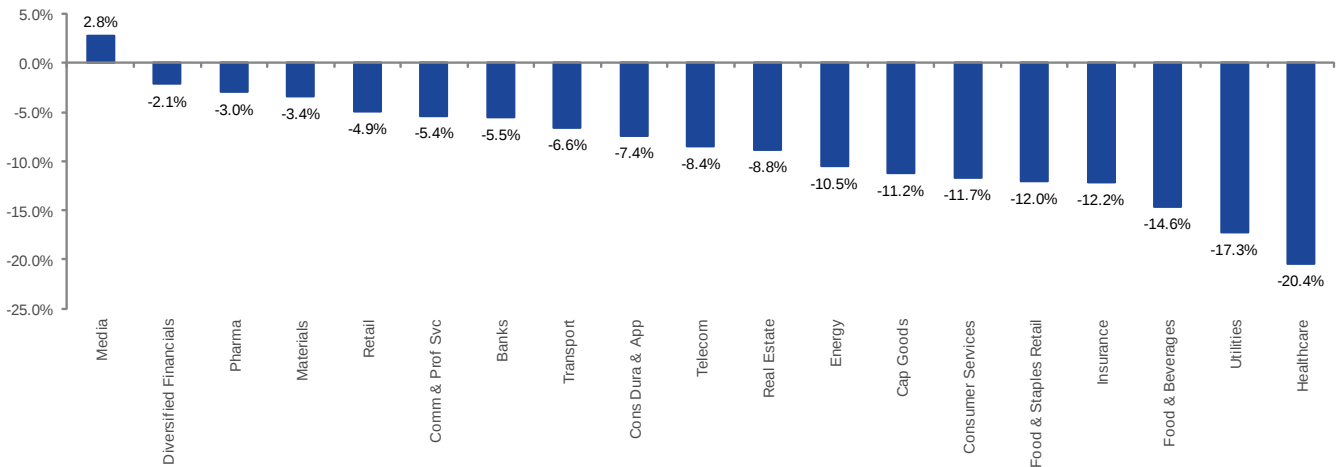
Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital. As of Sep 13, 2018.

الشكل 4 اتجاه مكرر الربحية لثلاثي عشر شهرا الأخيرة لمؤشر تاسي مقارنة بمؤشر MSCI للأسواق الناشئة.



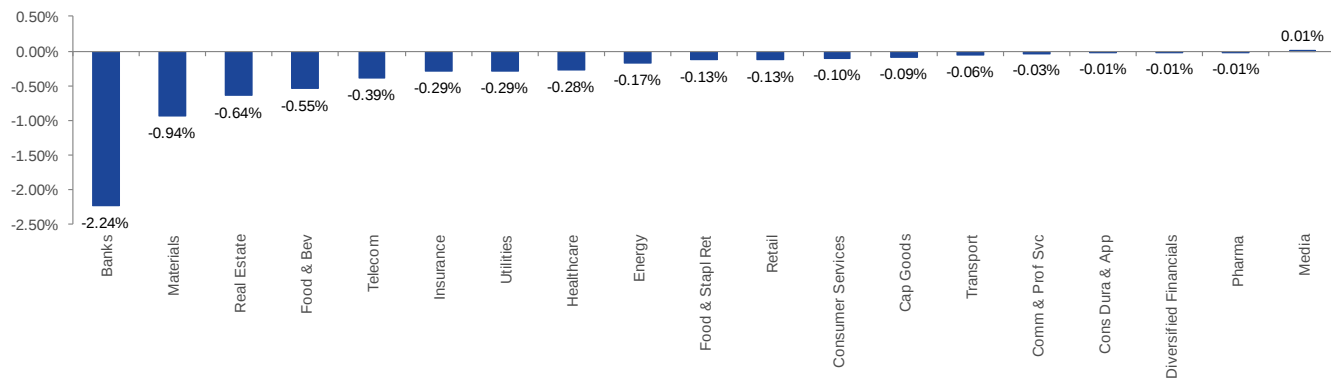
Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital. As of Sep 13, 2018.

الشكل 5 التغيرات في مستويات الأسعار حسب القطاعات (ل الربع حتى تاريخه).



Source: Tadawul, Al Rajhi Capital. As of Sep 13, 2018.

الشكل 6 مساهمة القطاعات في أداء تداول (ل الربع حتى تاريخه).

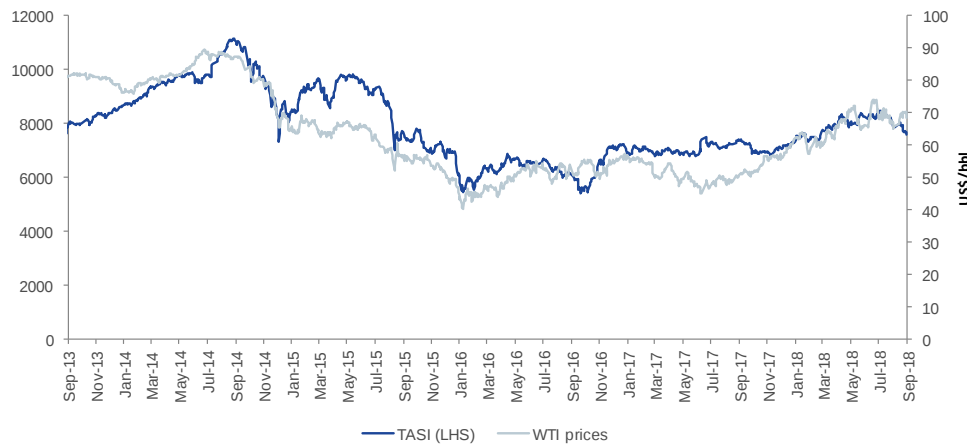


Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital. As of Sep 13, 2018.



## أسعار النفط مقارنة بأداء تاسي

الشكل 7 حركة سعر النفط مقارنة بأداء تاسي.



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital.

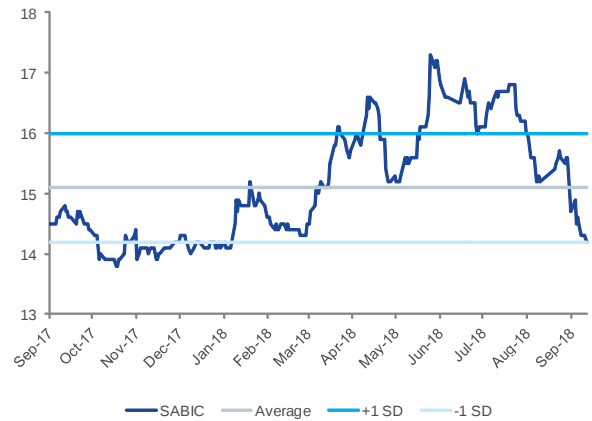
## نطاق مكرر الربحية لأعلى 10 شركات وزنا

الشكل 8 نطاق مكرر الربحية لمصرف الراجحي لفترة 12 شهرا مستقبلية.



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

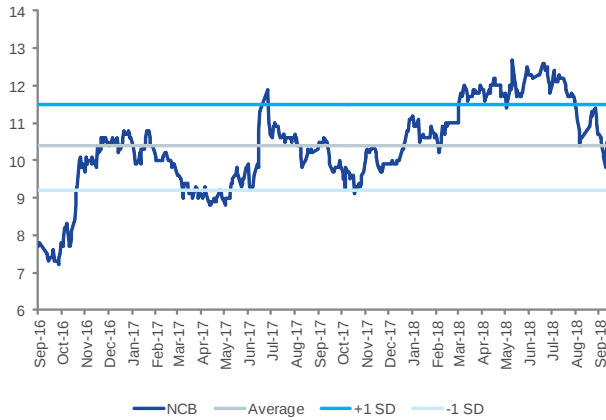
الشكل 9 نطاق مكرر الربحية لشركة سابك لفترة 12 شهرا مستقبلية.



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital



الشكل 10 نطاق مكرر الربحية للبنك الأهلي التجاري لفترة 12 شهرا مستقبلية.



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

الشكل 11 نطاق مكرر الربحية لسامبا لفترة 12 شهرا مستقبلية.



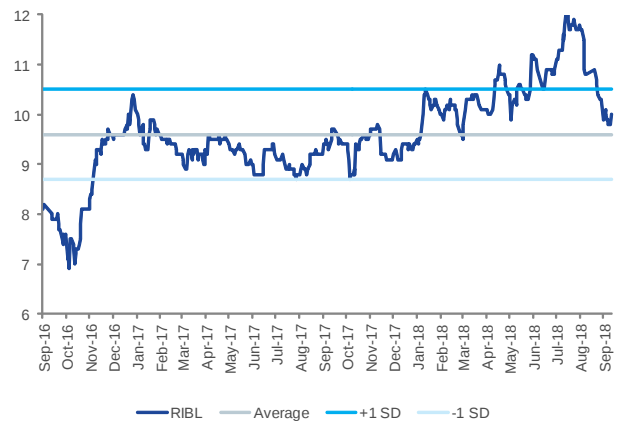
Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

الشكل 12 نطاق مكرر الربحية لشركة الاتصالات السعودية لفترة 12 شهرا مستقبلية.



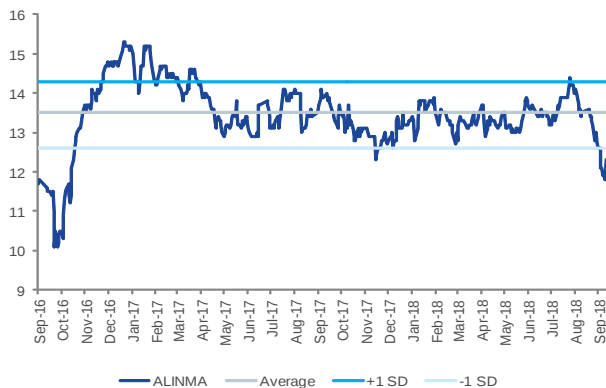
Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

الشكل 13 نطاق مكرر الربحية لبنك الرياض لفترة 12 شهرا مستقبلية.



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

الشكل 14 نطاق مكرر الربحية لبنك الائماء لفترة 12 شهرا مستقبلية.



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

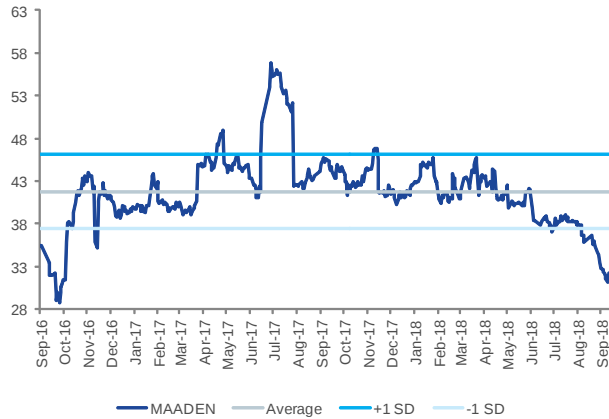
الشكل 15 نطاق مكرر الربحية للبنك السعودي الفرنسي لفترة 12 شهرا مستقبلية.



Source: Company data, Al Rajhi Capital



الشكل 16 نطاق مكرر الربحية لشركة معادن لفترة 12 شهرا مستقبلية.



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

الشكل 17 نطاق مكرر الربحية لشركة كيان لفترة 12 شهرا مستقبلية.



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

## صافي صفقات المشترين

الشكل 18 صافي صفقات المشترين (المستثمرون الأفراد الأجانب) و المستثمرون الأجانب المؤهلون + صفقات اتفاقيات المبادلة).

| Net Buyers - FPIs (SAR bn) | Jan-18   | Feb-18   | Mar-18   | Apr-18   | May-18   | Jun-18   | Jul-18   | Aug-18   | Sep-18   | YTD      | QTD      |
|----------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| SWAP Holders               | ↑ 1.36   | ↑ 1.02   | ↑ 2.25   | ↑ 1.13   | ↑ 0.13   | ↑ 0.02   | ↓ (0.78) | ↓ (0.70) | ↓ (0.42) | ↑ 4.01   | ↓ (1.90) |
| Foreign Residents          | ↓ (0.14) | ↓ (0.18) | ↓ (0.20) | ↓ (0.39) | ↓ (0.29) | ↓ (0.25) | ↓ (0.23) | ↓ (0.12) | ↓ (0.15) | ↓ (1.95) | ↓ (0.50) |
| QFIs                       | ↑ 1.28   | ↑ 0.51   | ↑ 1.57   | ↑ 2.17   | ↑ 0.82   | ↑ 0.14   | ↑ 0.85   | ↑ 0.07   | ↑ 0.36   | ↑ 7.76   | ↑ 1.28   |
| Foreign DPMs               | ↓ (0.18) | ↑ 0.02   | ↓ (0.01) | ↑ 0.00   | ↑ 0.00   | ↓ (0.00) | ↑ 0.00   | ↑ 0.00   | ↑ 0.00   | ↓ (0.17) | ↑ 0.00   |
| Strategic Partners         | → 0.00   | ↓ (0.00) | ↓ (0.01) | → 0.00   | → 0.00   | ↓ (0.01) | → 0.00   | ↑ 0.39   | ↓ (0.00) | ↑ 0.38   | ↑ 0.39   |
| QFI + Swap                 | ↑ 2.64   | ↑ 1.53   | ↑ 3.82   | ↑ 3.30   | ↑ 0.95   | ↑ 0.16   | ↑ 0.07   | ↓ (0.63) | ↓ (0.06) | ↑ 11.77  | ↓ (0.61) |

Source: Tadawul, Al Rajhi Capital. Data calculated till 13th Sept 2018.

## نمط الملكية

الشكل 19 الملكية (%).

| Ownership (%)      | Jan-18        | Feb-18        | Mar-18        | Apr-18        | May-18        | Jun-18        | Jul-18        | Aug-18        | Sep-18        |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Saudi Individuals  | 27.1%         | 26.9%         | 26.4%         | 26.4%         | 25.7%         | 25.9%         | 25.9%         | 25.9%         | 26.0%         |
| Saudi Institutions | 66.4%         | 66.6%         | 66.8%         | 66.4%         | 67.3%         | 67.1%         | 66.9%         | 67.0%         | 66.9%         |
| GCC                | 2.0%          | 2.1%          | 2.1%          | 2.1%          | 2.1%          | 2.1%          | 2.1%          | 2.1%          | 2.1%          |
| Foreign            | 4.4%          | 4.5%          | 4.7%          | 5.0%          | 4.9%          | 5.0%          | 5.1%          | 5.1%          | 5.1%          |
| <b>Total</b>       | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> |
| Institutional      | 87.5%         | 87.5%         | 87.7%         | 87.6%         | 87.8%         | 87.7%         | 87.8%         | 87.7%         | 87.7%         |
| Non-Institutional  | 12.5%         | 12.5%         | 12.3%         | 12.4%         | 12.2%         | 12.3%         | 12.2%         | 12.3%         | 12.3%         |

Source: Tadawul, Al Rajhi Capital. Data calculated till 13th Sept 2018.



## الأسهم التي شهدت حركة أسعار كبيرة

الشكل 20 الأسهم التي شهدت حركة أسعار كبيرة.

| Company                                  | QTD price perf (%) |
|------------------------------------------|--------------------|
| Saudi Arabian Fertilizer Co              | 24                 |
| Bupa Arabia for Cooperative Insurance Co | 7                  |
| Saudi Research & Marketing Group         | 5                  |
| Saudi Kayan Petrochemical Co             | 4                  |
| Makkah Construction & Development Co     | 4                  |
| Middle East Healthcare Co                | (37)               |
| Dallah Healthcare Co                     | (27)               |
| Co for Cooperative Insurance/The         | (25)               |
| Emaar Economic City                      | (22)               |
| Savola Group/The                         | (21)               |

Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital. As of Sep 13, 2018.

## 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 والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، 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 لكنها لا تضمن 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 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 يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها أثر سلبي على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأني 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 والعقود 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 بأداء 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 مسئولة 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 كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها 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.

### شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه السعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا 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 دون مستوى توقعاتنا.

### للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

البريد الإلكتروني: [alsudairim@alrajhi-capital.com](mailto:alsudairim@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](mailto:research@alrajhi-capital.com)

[www.alrajhi-capital.com](http://www.alrajhi-capital.com)

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37