



تقرير موجز حول سوق الأسهم السعودي: أرباح الربع الثالث وتدفقات التداولات

ارتفعت أرباح الشركات السعودية بنسبة 1% تقريباً على أساس سنوي في الربع الثالث 2018. ولكن بعد استبعاد قطاعي البنوك والبتروكيماويات الرئيسيين، سجد أن أرباح الربع الثالث قد انخفضت بنسبة 13% تقريباً على أساس سنوي، مما يعكس النقص الكبير لهذين القطاعين في الأرباح الكلية للشركات. وفي حقيقة الأمر، فقد أعلنت أكبر خمس شركات (حسب رسميتها في السوق، وتمثل نسبة 57% تقريباً من الأرباح الكلية) عن تحقيق نمو في الأرباح بنسبة 4% تقريباً في الربع الثالث. ولأغراض تحليلنا، فقد قمنا بتجزئة السوق الكلية إلى القطاعات التالية: (أ) البنوك (ب) البتروكيماويات (ج) المستهلكين (د) البنية الأساسية/قطاعات أخرى، وذلك من أجل فهم الاتجاهات الاقتصادية الرئيسية. وقد حقق قطاعا البنوك والبتروكيماويات، نمواً جيداً في أرباحهما (+10.7% و 8% على التوالي)، وتبعت البنوك الارتفاعات التي حدثت في سعر الاقراض بين البنوك السعودية (السايبور) بينما تبعت شركات البتروكيماويات تحركات أسعار المنتجات. اللقيم. وقد كان أداء شركات تجارة التجزئة في الإلكترونيات ممتازاً، بينما كان الأداء للمحلات القائمة حالياً لمعظم شركات المواد الاستهلاكية الأخرى، لا يزال ضعيفاً. وقد استمر قطاع البنية الأساسية/قطاعات أخرى، في تحقيق انخفاض في الأرباح.

- **في قطاع البنوك،** لا يزال النمو في حجم القروض ضعيفاً. وتجدر الإشارة هنا، أننا قد شهدنا ارتفاعاً بنسبة 26% تقريباً على أساس سنوي في تكاليف الفائدة نظراً لأن المودعين كانوا يستفيدون من ميزة أسعار الفائدة المرتفعة. ولكن، وبفضل قاعدة الودائع بدون فوائد الصغيرة، فإن التكاليف لم تؤثر على الأرباح كثيراً. ومع الأخذ في الاعتبار فرص الاقراض الضعيفة، فقد زادت البنوك أسعار النقط بشكل بمقدار 28.9 مليار ريال على أساس سنوي في الربع الثالث 2018، مقارنة بنمو حجم القروض الصافية بمقدار 6.2 مليار ريال، التي ذهبت أساساً إلى الحكومة للمساعدة في تمويل العجز.

- **في قطاع البتروكيماويات،** شهدت أسعار المنتجات في الفترة السابقة، انخفاضاً بنسبة 10-15% من منتصف 2018 ونعتقد أن معدل الانخفاض هذا مرتفع إذا أخذنا في الاعتبار أن الطلب على هذه المنتجات، الذي يتحقق معظمه من منتجات المستهلكين، يعتبر ذا طبيعة دفاعية. وما لم يتغير هيكل التكاليف تغيراً كاملاً بالانخفاض (كما شهدنا في منتصف 2014 عندما انخفضت أسعار النفط بشكل كبير وسريع وعندما كانت النافذاً وهي إحدى مشتقات النفط، تمثل اللقيم الرئيسي للمنتجين الحديدين)، فإن الأسعار من المحتمل أن تنخفض بدرجة كبيرة. بيد أن قطوعات الإنتاج المتوقعة في المدى القريب مثل تلك التي ستنج عن إغلاق بعض المصانع، يمكن أن تنسب في تذبذبات في الأسعار في المدى القريب. وقد نجحت معظم شركات البتروكيماويات في تحسين مستويات كفاءتها بمرور الزمن. وقد شهدت المصانع التابعة لبعض شركات البتروكيماويات، مثل كيان، تصنيع، حديد، ابن رشد، سماركو... الخ، تحسناً في مقدراتها التصنيعية بدرجة كبيرة خلال العام الماضي، وبالتالي فقد انخفضت كثيراً معدلات انخفاض قيمة أصولها وشطب ديونها.

- **في قطاع المستهلكين (يشمل المواد الغذائية، التجزئة و الاتصالات)،** فإن الانخفاض في عدد السكان الأجانب – بما يربو على 1.3 مليون نسمة للعام حتى تاريخه (وفقاً لمجلس الضمان الصحي) – يتوقع أن يظهر في النتائج. وبينما أعلنت شركات الاتصالات نمواً بنسبة 6% تقريباً على أساس سنوي في إيراداتها، وبالمقابل نظرة فاحصة على شركات هذا القطاع، سوف نجد أن شركتين من الثلاث شركات المكونة لهذا القطاع، قد استفادت من عقود عمل ومن غير هذه العقود كنا نشهد انخفاضاً بدرجة طفيفة في الإيرادات.

- **من بين شركات منتجات الألبان،** شهدت شركة المراعي انخفاضاً طفيفاً (-4.9% على أساس سنوي) في أرباح الربع الثالث، وكانت ستكون أقل كثيراً لو لم يحدث تحسن في قسم إنتاج الدواجن. وقد تمكنت شركة المراعي أيضاً من الحصول على حصة في السوق عبر 11 من إجمالي فئات منتجاتها التي يبلغ عددها 18. وشهدت شركة سداكو أيضاً انخفاضاً في أرباحها (-28% على أساس سنوي)، بسبب تكاليف المواد الخام المرتفعة. وكانت شركة نادك استثناء من ذلك، إذ تضاعفت أرباحها الصافية، مدعومة بالإيرادات الضخمة (+12.5% على أساس سنوي) والتحسين في مستويات كفاءتها الإنتاجية.

- **شركات التجزئة في الإلكترونيات،** مثل جرير واكسترا... الخ، أظهرت مستويات أداء ملحوظ تمثل بشكل واضح في مكاسبها على صعيد حصصها في السوق وذلك لأن صغار المنافسين قد استمروا في فقدان حصصهم. وبينما كانت بعض هذه الشركات متحفظة في نظرتها المستقبلية، إلا أننا نعتقد أنها من المحتمل أن تعلن عن مستويات أداء في أرباحها من خاتمة رقمية واحدة أو من رقمين في العام القادم، مدعومة بإدخال خطوط إنتاج جديدة إلى جانب تحقيقها لمزيد من المكاسب على صعيد حصصها في السوق. وتعتبر الشركات التي يمثل السكان الأجانب نسبة 15% من تعاملاتها، شركات ذات طبيعة دفاعية أكثر. ومن الجدير بالملاحظة، أنه كانت هناك مستويات مرتفعة من المشتريات في نهاية الربع الرابع من العام الماضي، ويعزى ذلك إلى عمليات الشراء التي سبقت تطبيق ضريبة القيمة المضافة، وعليه فإن النمو في الربع الرابع ربما لا يعكس بشكل كامل القوة الرئيسية لهذه الشركات على أساس سنوي. ويمكن لشركات التجزئة أن تستفيد أيضاً من التجارة الإلكترونية إذ أن هذه الشركات لديها خطط لطرق أبواب السوق الإلكتروني. من جانب آخر، فقد استمرت شركا بنده والحكير في اظهار ضعف في إيراداتهما في ظل نشاطات إعادة الهيكلة التي تجري في هاتين الشركتين. وإجمالاً، يمكن القول أن الشركات الكبيرة قد حققت مزيداً من القوة كما أن معنويات المستهلكين المتعلقة بالإنفاق بشكل عام، من المتوقع أن تتحسن بشكل تدريجي من الآن فصاعداً.

أرباح القطاعات للربع الثالث

	Q3 2017	Q3 2018	% Chg
Banks	11,373	12,588	10.7%
Petrochemicals	8,850	9,561	8.0%
Telecom	2,398	2,660	10.9%
Real estate	(213)	472	NM
Food/agri	1,769	888	-49.8%
Insurance	756	351	-53.5%
Healthcare/Pharma	282	151	-46.6%
Retail	407	370	-9.2%
Cement	300.3	(1.1)	NM
Industrials	207	277	34.1%
Others	6,114	5,273	-13.8%
Total	32,244	32,589	1.1%
Total (ex. Banks and Petchem)	12,021	10,440	-13.2%

Source: Company data, Al Rajhi Capital

الأرباح حسب التصنيف

	Q3 2017	Q3 2018	% Chg
Banks	11,373	12,588	10.7%
Petchem	8,850	9,561	8.0%
Consumers	2,176	1,258	-42.2%
Electronic retailers	273	319	17.0%
Other retailers	134	51	-62.3%
Food/agri	1,769	888	-49.8%
Infra/others	9,845	9,182	-6.7%
Total	32,244	32,589	1.1%

Source: Company data, Al Rajhi Capital

Mazen Al-Sudairi
Tel +966 11 211 9449
alsudairim@alrajhi-capital.com

Pritish Devassy, CFA
Tel +966 11 211 9370
devassyp@alrajhi-capital.com

Yazeed AlSaqaby
Tel +966 11 211 9398
alsaqaby@alrajhi-capital.com

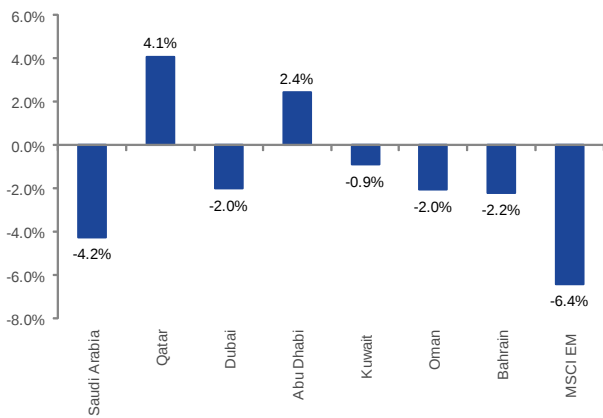
AbdulMalik AlSalem
Tel +966 11 211 9353
asalema@alrajhi-capital.com

- سجل قطاع الأسمنت خسائر بلغت 1.1 مليون ريال خلال الربع الثالث، مقارنة بأرباح بلغت 300.3 مليون ريال في الربع الثالث 2017. وقد أعلنت سبع شركات من إجمالي قطاع الأسمنت المسجلة في السوق وعددها 14 شركة، عن تكبدها لخسائر خلال هذا الربع، بما فيها شركة أسمنت اليمامة، بخسائر بلغت 46.4 مليون ريال، تلتها شركة شركة أسمنت نجران وأسمنت تبوك، اللتان تكبدتا خسائر بلغت 23.7 و 19.2 مليون ريال تقريبا، على التوالي. ورغم أن الطلب لا يزال ضعيفا، إلا أن بعض شركات الأسمنت تخطط لزيادة أسعارها، مما سوف يساعدها على تحسين أدائها في جانب صافي الربح.
- بالنسبة لقطاع الرعاية الصحية، ونظرا للتشغيل التجاري لعدد من المستشفيات في الآونة الأخيرة، فقد كان أداؤها المالي ضعيفا وربما يظل كذلك خلال المديين القريب إلى المتوسط. وبينما نجد أن معظم القطاعات التي لديها تعاملات مع السكان الأجانب قد بدأت تظهر ضعفا في أرباحها ابتداء من عام 2015، فقد بدأ قطاع الرعاية الصحية يشهد ضعفا في الآونة الأخيرة. ويعزى ذلك إلى أنه عندما بدأت المستشفيات في تشييد توسعاتها، فإن انخفاض عدد الأجانب لم يكن متوقعا ولم يكن داخلا في افتراضاتها. وهكذا، وعندما بدأت المستشفيات في تشغيلها التجاري، تأثرت بمصروفات التأسيس، والتخفيضات الكبيرة لشركات التأمين والمواضيع المتعلقة بالذمم المدينة. ونتوقع في الوقت الراهن أن يشهد هذا القطاع تحسنا أبطأ مما كان متوقعا رغم أن أسهمه تعتبر من أكثر الأسهم المفضلة لدينا في المدى البعيد.
- بالنسبة لقطاع التأمين، نعتقد أنه من المتوقع أن يتعرض قسم السيارات لمعاناة أكبر بسبب عدم وجود استحقاق خصم التأمين No Claim Discounts. ونعتقد أن القطاع سوف يصبح جذابا بعد مضي عدد من أرباع العام، بعد أن تنخفض الحسومات وتحسن الشركات مستويات كفاءتها، وتتمكن من زيادة حصصها في السوق. إن قطاعا الرعاية الصحية والتأمين هما الأكثر تعاملًا مع الأجانب، مقارنة بقطاعات التجزئة التي تناولناها بالتحليل كما سبق.

أنماط التداول

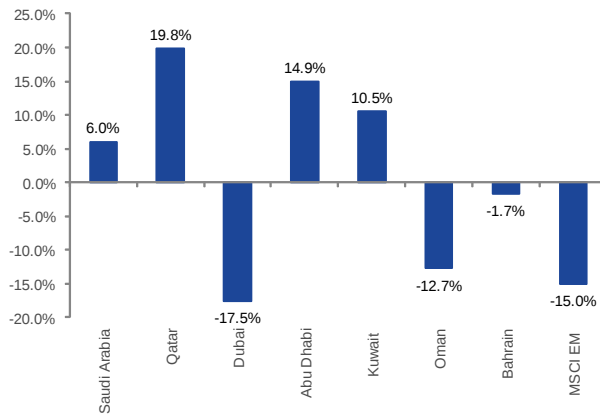
حركة السوق : في شهر أكتوبر، ونظرا لبعض المواضيع أو المشاكل الجيوسياسية وأيضا معنويات المستثمرين التي كان يغلب عليها البيع المحموم في الأسواق الناشئة، فقد انخفض السوق السعودي انخفاضًا كبيرًا في التداولات اليومية ولكنه عاد في نهاية المطاف إلى مستويات ارتفاعه السابقة تقريبا في معظم الأيام. وعند مستوى ذروته، شهدنا قيمة تداول تجاوزت 9 مليار ريال. وقد ارتفع متوسط أحجام التداول اليومية إلى 4.2 مليار ريال في شهر أكتوبر مقارنة بالمتوسط للربع الثالث الذي بلغ 3.0 مليار ريال والمتوسط لفترة 12 شهرا الذي بلغ 3.6 مليار ريال.

الشكل 1 : أداء الأسواق للربع حتى تاريخه



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

الشكل 2 : أداء الأسواق للعام حتى تاريخه



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

- كانت هناك عمليات بيع صافي ضخمة في الآونة الأخيرة كما تعكس ذلك بيانات المستثمرين الأجانب المؤهلين وعمليات تملك الأسهم عن طريق صفقات المبادلة. وقد تملك المستثمرون الأجانب ما نسبته 1.05% من الأسهم في يناير 2018، ثم ارتفعت هذه النسبة إلى 1.78% في يونيو 2018. بيد أن هذه النسبة انخفضت إلى 1.24% في أكتوبر بسبب معنويات السوق الضعيفة وظلت عند مستوى 1.23% خلال منتصف نوفمبر. وقد لاحظنا عمليات بيع كبيرة من قبل المستثمرين الأجانب المؤهلين في الأسواق الناشئة أيضا. إننا نعتقد أن المستثمرين المؤسسيين المحليين كانوا يقومون بشراء ما قام ببيعه المستثمرون الأجانب المؤهلون. عموما، فإن إجمالي الحصة التي يملكها المستثمرون الأجانب والتي تشمل فئات أخرى مثل المستثمرين الأجانب الاستراتيجيين الآخرين، ومدراء المحافظ الخاصة الأجانب.. الخ، قد شهدت انخفاضا طفيفا فقط من 5% في سبتمبر إلى 4.7% حاليا. وربما كان ذلك يعزى إلى عملية إعادة التصنيف أو التحول (في مدراء المحافظ الخاصة الأجانب) وإلى ارتفاع الحصص التي يمتلكها المستثمرون الاستراتيجيون في شركات معينة (مثل بوبا).



- قامت المؤسسة العامة للتقاعد بشراء حصص كبيرة في أسهم الشركات مما أدى إلى زيادة حصتها في السوق إلى **3.03% في نوفمبر، من 0.74% في الربع الثالث من 2018**. وبلغ إجمالي حصة ملكية المؤسسات التابعة للحكومة **39.84%** في نوفمبر (37.80% في الربع الثالث 2018). غير أن هذه الأرقام ربما لا تكون دقيقة تماماً نظراً لأن حصص ملكية الشركات دون 5% لا يتم الإفصاح عنها للجمهور.
- لاحظنا أيضاً عمليات إعادة تصنيف أو تحول معينة من صناديق الاستثمار إلى مدراء المحافظ الخاصة (الشكلين 6 و 7)، والتي كانت في معظمها عبارة عن إعادة توظيف للمحافظ في رأينا. وربما يمكن أن يعزى جزء كبير من عملية إعادة التوظيف هذه إلى إعادة تنظيم الحكومة لمحافظها عبر العديد من مدراء المحافظ.
- الصفقات التي تم التفاوض بشأنها : كان هناك عدد كبير جداً من الصفقات التي تم التفاوض بشأنها، والتي نعتقد أنها تعزى لإعادة الحكومة وبعض الشركات لتوظيف أموال المحافظ عبر الأشخاص المرخص لهم. اننا نعتقد أن ذلك ربما يكون قد حدث بعد الإعلان عن الموجهات الجديدة للإفصاح .
- إجمالاً، يمكن القول أن التداول على مستوى الأفراد قد استمر في الانخفاض بينما استمرت حصة ملكية المستثمرين المؤسسيين في الارتفاع (الشكل 4).

صفقات الشراء / البيع الصافي حسب القطاع

الشكل 3 : صفقات الشراء الصافي (مستثمرو المحافظ الأجانب) والمستثمرون الأجانب المؤهلون + صفقات المبادلة

Net Buyers - FPIs (SAR bn)	Jan-18	Feb-18	Mar-18	Apr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Aug-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18	YTD	QTD
SWAP Holders	1.36	1.02	2.25	1.13	0.13	0.02	(0.78)	(0.70)	(0.55)	(2.90)	(0.18)	0.80	(3.08)
Foreign Residents	(0.14)	(0.18)	(0.20)	(0.39)	(0.29)	(0.25)	(0.23)	(0.12)	(0.29)	(0.36)	(0.07)	(2.51)	(0.43)
QFIs	1.28	0.51	1.57	2.17	0.82	0.14	0.85	0.07	0.98	(3.34)	(0.27)	4.78	(3.61)
Foreign DPMs	(0.18)	0.02	(0.01)	0.00	0.00	(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	(0.76)	0.00	0.00	(0.38)	0.00
QFI + Swap	2.64	1.53	3.82	3.30	0.95	0.16	0.07	(0.63)	0.43	(6.24)	(0.44)	5.58	(6.68)

Source: Tadawul, Al Rajhi Capital. Data calculated till 15th Nov 2018.

نمط الملكية

الشكل 4 : الملكية (%)

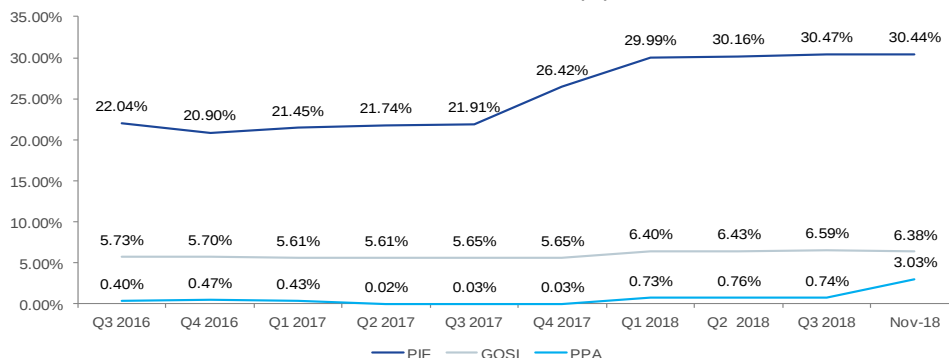
Ownership (%)	Jan-18	Feb-18	Mar-18	Apr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Aug-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18
Saudi Individuals	27.1%	26.9%	26.4%	26.4%	25.7%	25.9%	25.9%	25.9%	25.8%	25.3%	25.6%
Saudi Institutions	66.4%	66.6%	66.8%	66.4%	67.3%	67.1%	66.9%	67.0%	67.0%	67.9%	67.7%
GCC	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%
Foreign	4.4%	4.5%	4.7%	5.0%	4.9%	5.0%	5.1%	5.1%	5.0%	4.7%	4.7%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Institutional	87.5%	87.5%	87.7%	87.6%	87.8%	87.7%	87.8%	87.7%	87.8%	88.1%	87.9%
Non-Institutional	12.5%	12.5%	12.3%	12.4%	12.2%	12.3%	12.2%	12.3%	12.2%	11.9%	12.1%

Source: Tadawul, Al Rajhi Capital. Data calculated till 15th Nov 2018.

حصص ملكيات صندوق الاستثمارات العامة، المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية والمؤسسة العامة للتقاعد

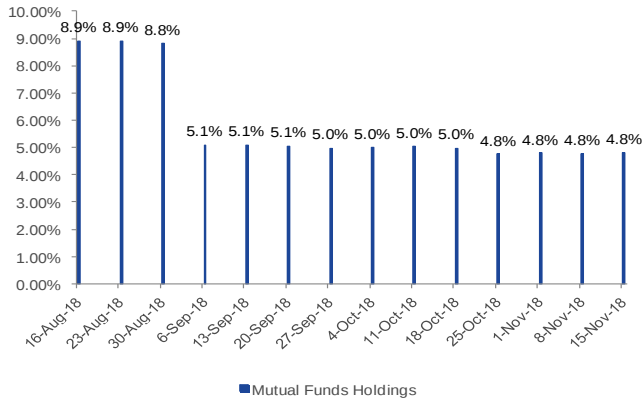
شكل 5 : حصص ملكية المؤسسات التابعة للحكومة (%).



Source: Bloomberg, Argaam, Al Rajhi Capital. Data calculated till 15th Nov 2018.

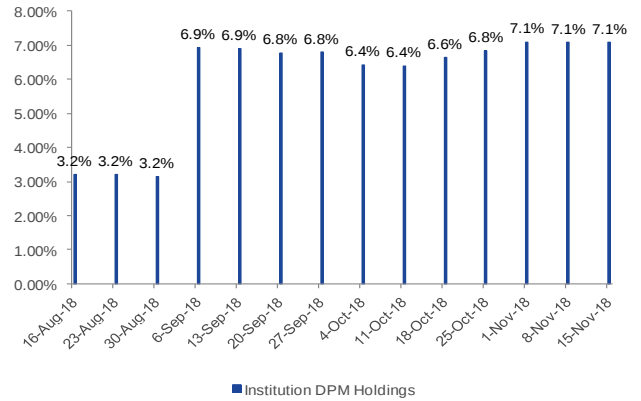
حصص ملكية صناديق الاستثمار والمحافظة الاستثمارية الخاصة للمؤسسات

الشكل 6 : حصص ملكية صناديق الاستثمار



Source: Tadawul, Al Rajhi Capital

الشكل 7 : حصص ملكية المحافظ الاستثمارية الخاصة للمؤسسات



Source: Tadawul, Al Rajhi Capital

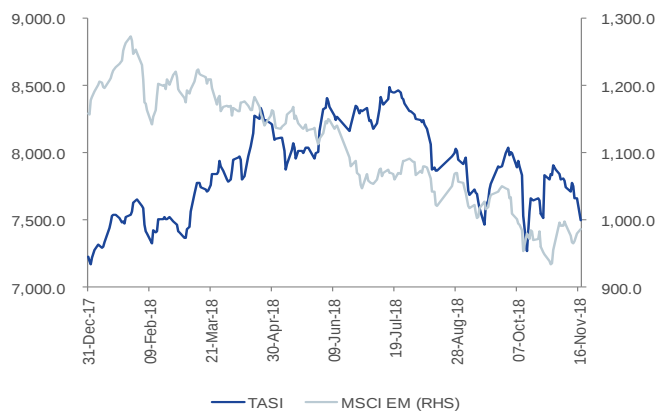
كيف يمكن التعامل مع الأسهم الآن؟

- استمر النفط يمثل المحرك الأساسي للسوق (الشكل 14) كما استمرت معنويات المستثمرين في السوق على ضعفها في جولات التداول الأخيرة. ويعود السبب في ذلك إلى أن بعض الدول قد تم استئنافها مؤقتاً من قرار الحظر الأمريكي المفروض على إيران وسمح لها باستيراد النفط منها، بينما يشهد إنتاج النفط الصخري ارتفاعاً وفي هذا الوقت أيضاً، كانت مؤشرات الطلب، مثل مبيعات السيارات في جميع أنحاء العالم، ضعيفة. من جانب آخر، فإن هذه العقوبات المفروضة على إيران، مؤقتة وتسري لمدة 180 يوماً كما أننا نعتقد تماماً أن المخاوف التي تتعلق بالنفط سوف تعالجها منظمة أوبك. وحتى في عام 2017، تمكنت أوبك من خفض المعروض النفطي ومعالجة الفجوة النفطية. إننا نعتقد أن المخاوف المتعلقة بالطلب ربما يكون قد تم تضخيمها الآن كما أن هناك عوامل محددة تقف وراء مبيعات السيارات الضعيفة.
- أجمالاً، وعند هذه المستويات، فإن احتمال حدوث ارتفاع في أسعار النفط يبدو أكثر من احتمالات الانخفاض في الأسعار في رأينا، وبناء عليه، فربما يشهد مؤشر تداول للأسهم السعودية بعض الارتفاع. إن معظم أسهم الشركات ذات الرسالة الكبيرة هي منخفضة بنسبة 25% على الأقل من أعلى مستوى بلغته خلال 52 أسبوع، مما يعني ضمناً أن هناك مزيد من الارتفاع للأسهم عندما يعود التناول حول انضمام سوق المملكة إلى المؤشرات العالمية.
- أعلنت حكومة المملكة العربية السعودية تقريراً حول وضع الميزانية للتسعة أشهر الأولى من العام كما أجرت تعديلاً ورفعت مستوى إنفاقها في الميزانية لعام 2018 بنسبة 10%، مما يعني أن نسبة 33% تقريباً من الإنفاق السنوي من المحتمل أن تتم في الربع الرابع. وفي رأينا، فإن هذا الإنفاق سيكون عبارة عن مصروفات جارية أكثر منه إنفاق رأسمالي/ على البنية الأساسية. وسوف يتم إعادة العلاوات لموظفي الدولة، التي كان قد تم إيقافها في 2016، ابتداءً من يناير 2019، والتي ستكون إيجابية لمعنويات المستهلكين المتعلقة بالإنفاق في المدى القريب، وخاصة لتلك الشركات التي لديها تعاملات كبيرة مع المواطنين السعوديين.
- من حيث مكررات التقييم، وخاصة مكررات نسبة السعر/الربح، فإن مكرر الربح التقديري المستقبلي لعام واحد للبنوك يبلغ 11.0 مرة (المتوسط لفترة 3 سنوات : 13.5 مرة)، بينما يبلغ لقطاع البتروكيماويات 13.0 مرة (المتوسط لفترة 3 سنوات : 13.5 مرة). وبالنسبة لقطاع المستهلكين (يشمل ذلك التجزئة، خدمات المستهلكين والمواد الغذائية والمشروبات)، فإن متوسط مكرر الربح لعام واحد يبلغ 19 مرة (المتوسط لفترة 20 شهر : 17.6 مرة). وبالنسبة للسوق ككل، فإن مكرر الربح التقديري المستقبلي يبلغ 13.1 مرة، أي أقل من متوسطه التاريخي لفترة 3 سنوات الذي يبلغ 13.4 مرة.
- بالنسبة للبنوك، سوف يظل تركيزنا منصبا على نمو عملية الاقتراض، التي لا تزال ضعيفة في المدى القريب. وفي الوقت الراهن، نجد أن مجالات النمو الرئيسية تتركز في قطاع العقارات، وبالتالي فإن البنوك، التي لديها تعاملات مرتفعة مع العملاء الأفراد، ربما تشهد بعض الفوائد. وبالنسبة لأسعار منتجات البتروكيماويات، وبعد أن شهدت انخفاضاً كبيراً في أسعار البوليمرات الأساسية، والتي هي دفاعية في طبيعتها في الغالب، فإننا نعتقد أن الأسعار ربما ترتفع عند هذه المستويات. وبشكل عام، فقد سجلت أسعار اللقيم انخفاضاً في الشهر الأخير ولكنها يمكن أن ترتفع بسبب الأثر الانتشاري الناتج عن ارتفاع أسعار الغاز الطبيعي نتيجة للعوامل الموسمية. إننا نعتقد أن المعنويات المرتبطة بإنفاق المستهلكين من المتوقع أن تتحسن تدريجياً من الآن فصاعداً بينما يتوقع أن يشهد قطاعاً التأمين والرعاية الصحية أطواراً زمنياً أطول مما كان متوقعاً من قبل، لحدوث انتعاش فيها.



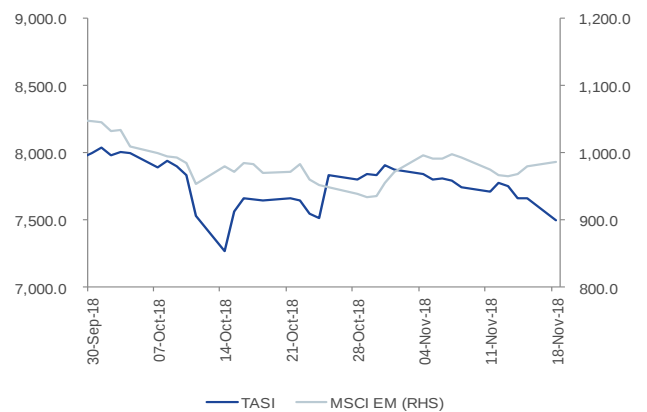
أداء مؤشر تاسي مقارنة بأداء مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة.

الشكل 8 أداء مؤشر تاسي مقارنة بأداء مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة للعام حتى تاريخه.



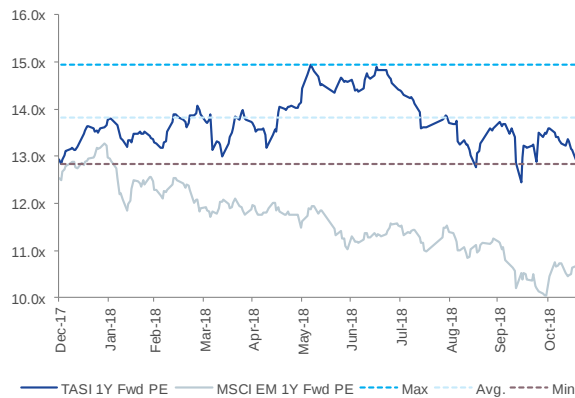
Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital. As of Nov 18, 2018.

الشكل 9 أداء مؤشر تاسي مقارنة بأداء مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة للربع حتى تاريخه.



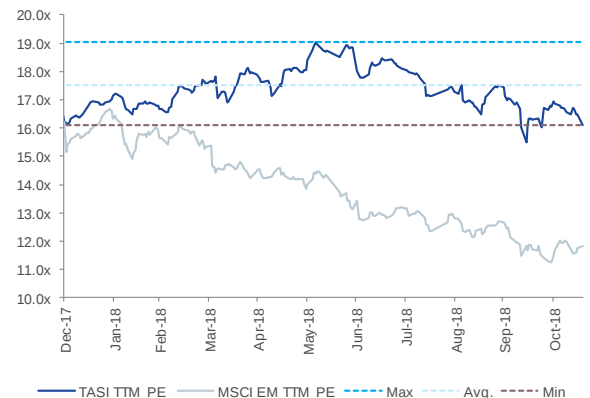
Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital. As of Nov 18, 2018.

الشكل 10 اتجاه نسبة السعر الى الربح لسنة واحدة مستقبلية لمؤشر تاسي مقارنة بمؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة.



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital. As of Nov 18, 2018.

الشكل 11 اتجاه نسبة السعر الى الربح للاثني عشر شهرا الأخيرة لمؤشر تاسي مقارنة بمؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة.

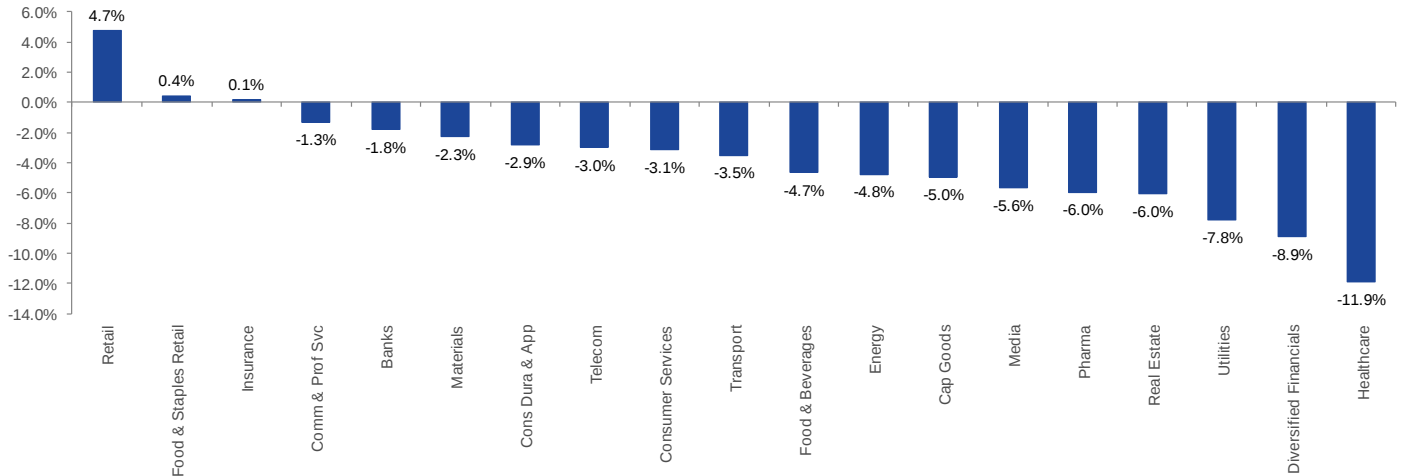


Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital. As of Nov 18, 2018.



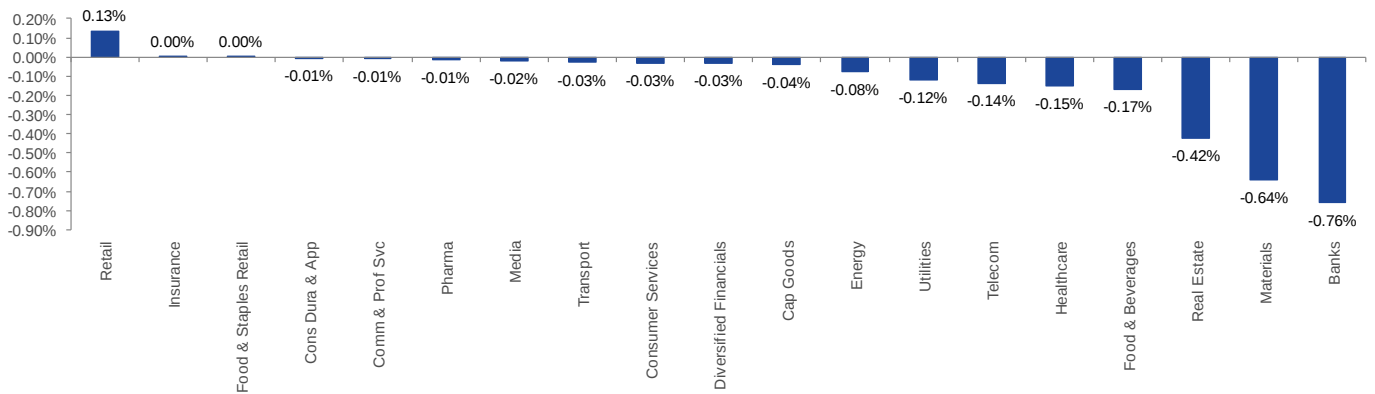
العوامل المحركة للسوق

الشكل 12 التغيرات في مستويات الأسعار حسب القطاعات (للمربع حتى تاريخه).



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital. As of Nov 18, 2018.

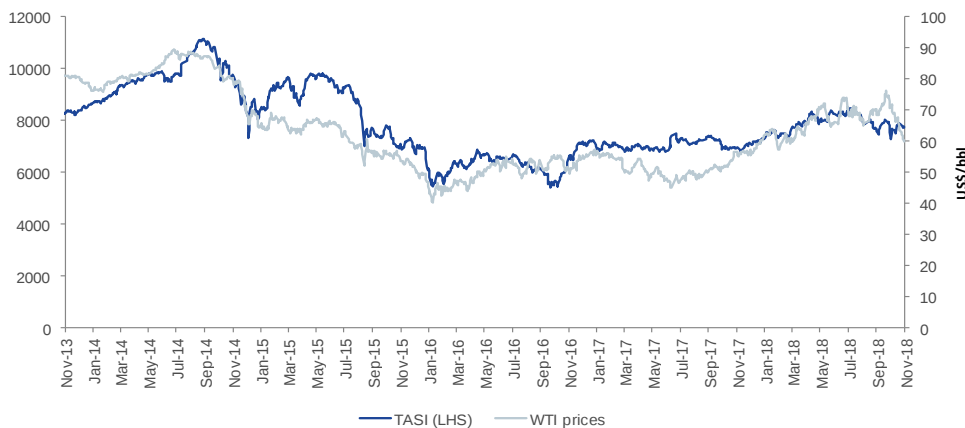
الشكل 13 مساهمة القطاعات في أداء تداول (للمربع حتى تاريخه).



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital. As of Nov 18, 2018.

أسعار النفط مقارنة بأداء تاسي

الشكل 14 حركة أسعار النفط مقارنة بأداء تاسي.

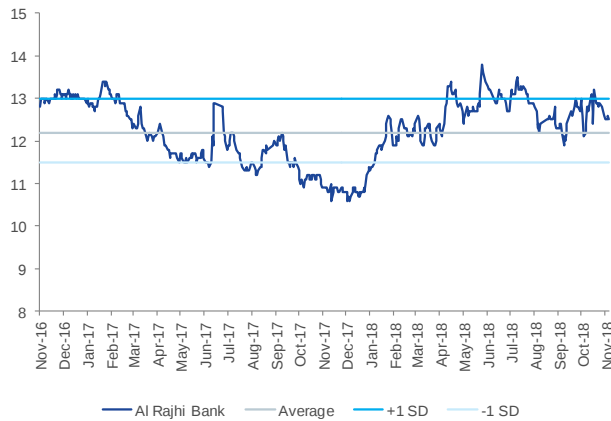




Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital.

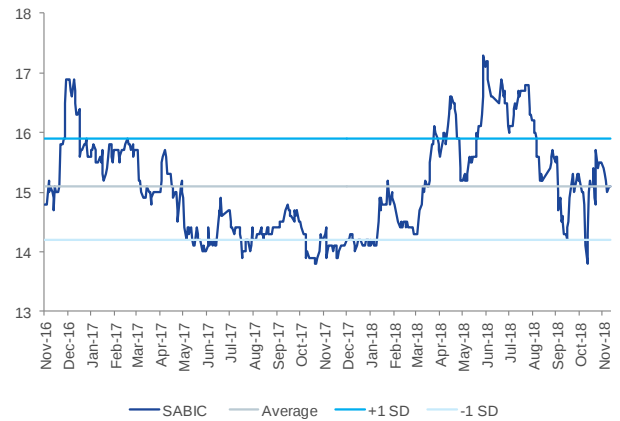
نطاق مكرر الربحية لأعلى 10 شركات وزنا

الشكل 15 نطاق نسبة السعر الى الربح لمصرف الراجحي لفترة 12 شهرا مستقبلية



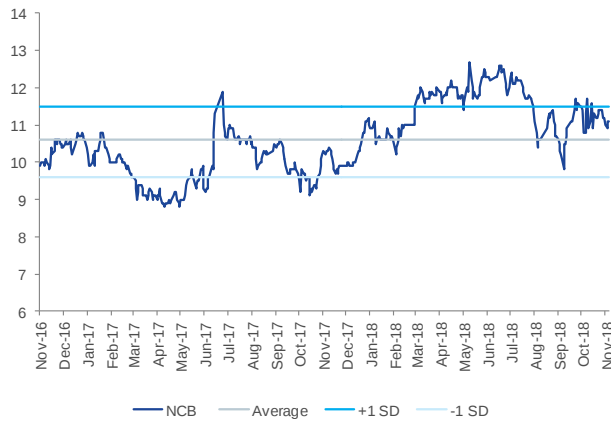
Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

الشكل 16 نطاق نسبة السعر الى الربح لشركة سابك لفترة 12 شهرا مستقبلية



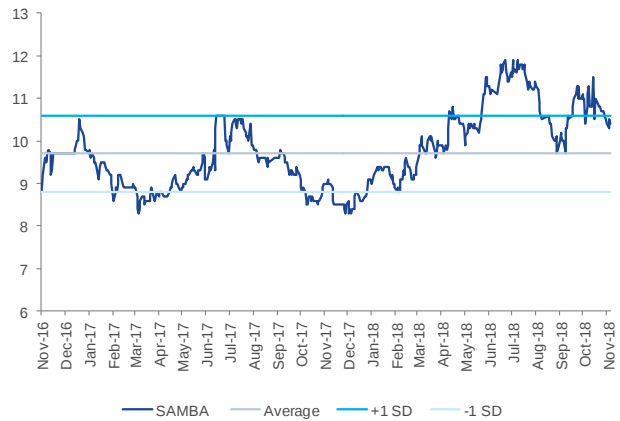
Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

الشكل 17 نطاق نسبة السعر الى الربح للبنك الأهلي التجاري لفترة 12 شهرا مستقبلية



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

الشكل 18 نطاق نسبة السعر الى الربح لسامبا لفترة 12 شهرا مستقبلية



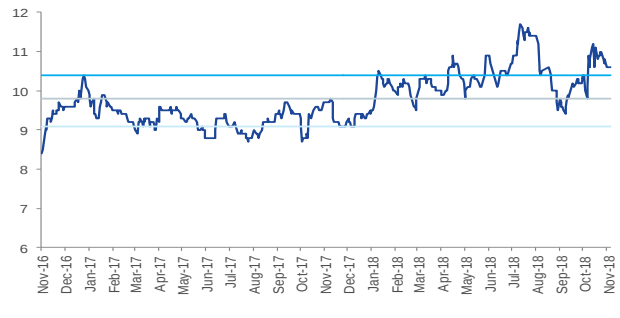
Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

الشكل 19 نطاق نسبة السعر الى الربح لشركة الاتصالات السعودية لفترة 12 شهرا مستقبلية



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

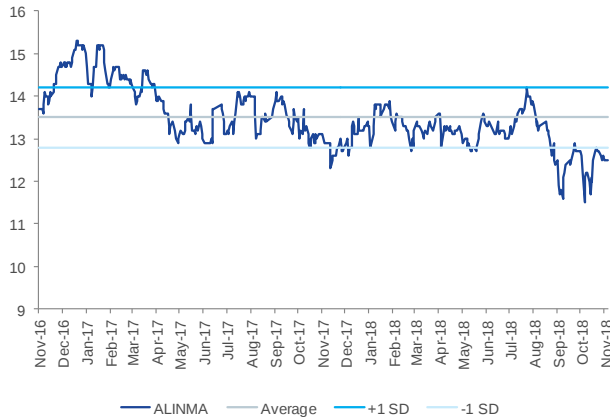
الشكل 20 نطاق نسبة السعر الى الربح لبنك الرياض لفترة 12 شهرا مستقبلية



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

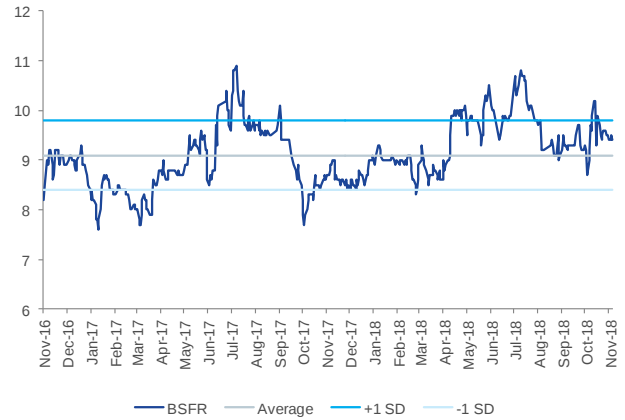


الشكل 21 نطاق نسبة السعر الى الربح لبنك الائماء لفترة 12 شهرا مستقبلية



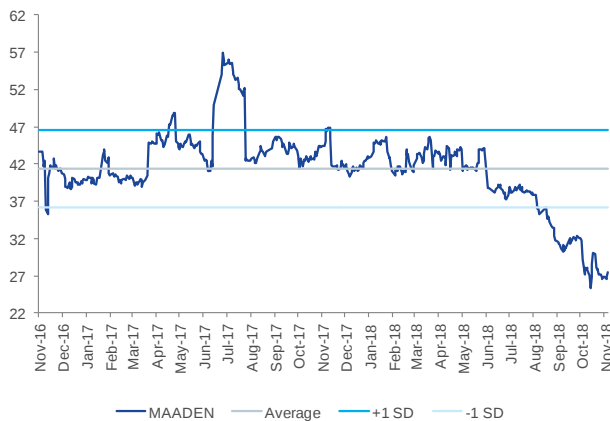
Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

الشكل 22 نطاق نسبة السعر الى الربح للبنك السعودي الفرنسي لفترة 12 شهرا مستقبلية



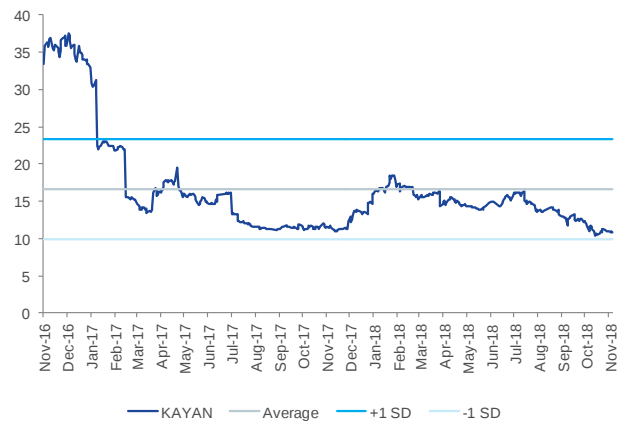
Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

الشكل 23 نطاق نسبة السعر الى الربح لشركة معادن لفترة 12 شهرا مستقبلية



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

الشكل 24 نطاق نسبة السعر الى الربح لشركة كيان لفترة 12 شهرا مستقبلية



Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital

الأسهم التي شهدت حركة أسعار كبيرة

الشكل 25 الأسهم التي شهدت حركة أسعار كبيرة.

Company	QTD price perf (%)
Yanbu Cement Co	9
Herfy Food Services Co	8
United Electronics Co	8
Saudia Dairy & Foodstuff Co	7
Southern Province Cement Co	6
Saudi Kayan Petrochemical Co	(18)
Emaar Economic City	(16)
Dar Al Arkan Real Estate Development Co	(16)
National Industrialization Co	(16)
Knowledge Economic City Co	(14)

Source: Bloomberg, Al Rajhi Capital. As of Nov 18, 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 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 عرضا أو دعوة لتقديم 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 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 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 أفق الزمن. 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

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 تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37