



كما في نهاية الربع الرابع، سنعرض هنا تقديراتنا للإيرادات وصافي الربح للشركات التي نقوم بتغطيتها في القطاعات المختلفة.

الأسهم السعودية:

استعراض الأرباح للربع الرابع 2019.

شهد الربع الأخير من 2019 تسجيل شركة أرامكو السعودية في سوق الأسهم السعودي، وهو حدث رئيسي في تاريخ سوق الأسهم السعودي. اننا نتوقع أن تكون النظرة الكلية للربع الرابع 2019، متباينة وأفضل بشكل طفيف من النظرة للربع السابق. وبالنسبة لقطاع البتروكيماويات، من المتوقع أن تنخفض الأرباح المجمعة على أساس سنوي، ولكن على أساس ربعي، يتوقع أن ترتفع الأرباح. وعلى صعيد البنوك السعودية، فإننا نعتقد بأن مستويات خفض بنك الاحتياطي الفدرالي لسعر الفائدة في شهري سبتمبر وأكتوبر من العام الماضي، سوف تتفوق على التأثير الإيجابي لارتفاع الودائع تحت الطلب وقروض الرهن العقاري. ويتوقع أن يشهد قطاع الأسمدة تحسناً في الطلب نتيجة لإنشاءات المساكن ويتوقع أن ينعكس ذلك في الأرباح القادمة. ونتوقع أن يكون أداء قطاع المستهلكين ككل، جيداً مقارنة بالعام السابق نظراً لتحسن انفاق المستهلكين وتساعد النشاط السياحي في المملكة. وفيما يتعلق بشركات قطاع الاتصالات، كانت التسعة أشهر الأولى جيدة ونتوقع أن تنمو الإيرادات بنسبة 8% على أساس سنوي، بيد أن صافي الربح من المتوقع أن يظل منخفضاً بسبب ارتفاع تكاليف التشغيل والتكاليف المالية. ويتوقع أن يشهد قطاع الرعاية الصحية معدل استغلال أفضل للطاقة التشغيلية بفضل الطاقات التشغيلية الجديدة وبلوغ معدلات مغادرة الأجانب للبلاد أدنى مستوياتها. ومع ارتفاع الرافعة التشغيلية، فمن المتوقع أن يؤدي ذلك إلى تحسن ربحية قطاع الرعاية الصحية.

قطاع البتروكيماويات

من المحتمل أن تنخفض الأرباح المجمعة لقطاع البتروكيماويات السعودي على أساس سنوي في الربع الرابع، ويعزى ذلك أساساً لانخفاض فروقات أسعار المنتجات في ظل أسعار المنتجات المنخفضة. بيد أنه، على أساس ربعي، ربما يشهد القطاع ارتفاعاً في صافي الربح الاجمالي في الربع الرابع، ويعود السبب الرئيسي في ذلك إلى التحسن المتوقع في أرباح سابل. ورغم عدم التغير النسبي في متوسط أسعار النفط على أساس ربعي في الربع الرابع، فقد استمرت أسعار معظم المنتجات البتروكيماوية في الانخفاض في ظل المخاوف من الطلب الضعيف. وإذا أضفنا إلى ما ذكرنا، أسعار اللقيم المرتفعة (النافاً : +10% على أساس ربعي؛ البروبان : +18% على أساس ربعي، والبولتان : +24% على أساس ربعي)، فسوف ينتج عن ذلك انخفاض في فروقات أسعار المنتجات لمعظم شركات البتروكيماويات. ومن بين الشركات التي نقوم بتغطيتها، فإننا نتوقع أن تظل أرباح سافكو، التصنيع الوطنية والمتقدمة للبتروكيماويات، ضعيفة، بسبب انخفاض فروقات أسعار المنتجات، بينما يتوقع أن تحقق سيكيم وينساب أيضاً أرباحاً مرتفعة على أساس ربعي نتيجة للتحسن في مستويات فعالية التكلفة. ونشير هنا إلى أن ينساب ربما تكون قد شهدت بنود تكلفة غير متكررة في الربع الثالث، ولا نتوقع أن تتكبد الشركة مرة أخرى في الربع الرابع. ومن المحتمل أيضاً أن يرتفع صافي الربح لشركة سابك في الربع الرابع، مدعوماً بالربح المرتفع من الاستثمارات في الشركات الأخرى (انخفاض في الأصول بلغت قيمته 1.5 مليار ريال لاستثماراتها في شركة كلاريانت في الربع الثالث) والربع من مصادر أخرى.



قطاع البنوك.

حقق قطاع البنوك نموا جيدا في الربع الثالث، ولكن يبدو أن وتيرة هذا النمو قد انخفضت الآن، وعليه فإننا نعتقد أن الأرباح سوف تظل ضعيفة في الربع الرابع. ويدل على ذلك أيضا ما نشرته ساما مؤخرا والذي يشير إلى أن الأرباح قد انخفضت في شهر أكتوبر (-1.2% على أساس سنوي) وشهر نوفمبر (-0.9% على أساس سنوي). اننا نعتقد أن ذلك ناتج في معظمه عن أثر تراجع هامش صافي الفائدة إذ أن إعادة تسعير القروض كان يمكن أن يحدث بناء على خفض بنك الاحتياطي الفدرالي لأسعار الفائدة في شهري سبتمبر و أكتوبر من العام الماضي. بيد أن البيانات تشير أيضا إلى أن الودائع تحت الطلب في نوفمبر كانت مرتفعة بنسبة +7.6% على أساس سنوي (+0.7% على أساس شهري)، بينما ظلت الودائع لأجل بدون تغيير إلى حد كبير (-0.1% على أساس سنوي). ويتوقع أن يتسبب ذلك في حدوث انخفاض في تكلفة التمويل نظرا لأن مكونات التمويل كانت تميل نحو الودائع تحت الطلب. كذلك، فقد كان نمو القروض قويا جدا إذ بلغت محفظة القروض المقدمة إلى القطاع الخاص 1528 مليار ريال في نوفمبر 2019، بارتفاع بنسبة +4.8% على أساس سنوي. ويمكن أن يعزى معظم هذا النمو إلى تزايد محفظة قروض الرهن العقاري التي سجلت نموا كبيرا حتى شهر نوفمبر ويتوقع لها أن تنهي العام على ارتفاع مماثل. علاوة على ذلك، فإن العائد المرتفع وانخفاض مستوى الأصول غير العاملة في هذا القطاع، يمكن أن ينتج عنه تحقيق بعض البنوك (التي لديها وجود قوي في قطاع العملاء الأفراد) لأرباح مرتفعة من الفوائد وتكلفة مخاطر منخفضة. وسوف يكون الطرح الأولي للاكتتاب في سهم أرامكو، عاملا إيجابيا آخر للبنوك في الربع الرابع نظرا لأن البنوك تحصل على دخل من الرسوم وأرباح فوائد من الاقراض بالهامش المرتبط بطروحات الأسهم الضخمة؛ بيد أن المقدار المتحقق من ذلك، يمكن أن يكون أقل من التوقعات. ورغم أن هناك عوامل إيجابية للقطاع في الربع الرابع، فإننا نتوقع أن يكون تأثير التراجع المحتمل لهامش صافي الفائدة، أكثر من هذه الإيجابيات، كما نتوقع أن يأتي أداء البنوك ضعيفا.

قطاع التجزئة.

في قطاع التجزئة، نعتقد أن شركات التجزئة العاملة في مجال السلع الضرورية، سوف تكون لها ميزة على شركات التجزئة العاملة في مجال السلع غير الضرورية، حيث لاحظنا تزايد الانفاق الاستهلاكي نحو قطاع الترفيه مما سيؤدي بدوره إلى خفض الدخل المتاح للإنفاق لدى المواطنين. ووفقا لذلك، فإننا نعتقد أن الانفاق على التسوق سوف ينخفض مما قد يؤثر على نمو إيرادات شركة فواز الحكير. ومن واقع تغطيتنا، فإننا نتوقع أن تعلن شركة العثيم عن تحقيق نمو من خانتين في إيراداتها نظرا للطبيعة الدفاعية لتشكيلة منتجاتها واستراتيجيتها للتوسع في عدد الفروع. كذلك، يتوقع أن تستفيد شركة لجام من التوسع في قاعدة مشتركيها نتيجة للحملة الترويجية القوية التي نظمتها الشركة في الربع الثالث 2019. ويتوقع أن تستفيد اكسترا أيضا من نشاطاتها الترويجية ونموذجها للبيع بالأجل بالإضافة إلى تزايد عمليات إنشاء المساكن مما يؤدي إلى ارتفاع الطلب على الأجهزة المنزلية المعمرة. وبالنسبة لشركة جرير، فرغما عن أن إيراداتها يتوقع لها أن ترتفع نتيجة لإضافة فروع جديدة في 2019، فإن ارتفاع مصروفات البيع والتسويق من المتوقع أن تؤثر سلبا على الهوامش الصافية.

قطاع الأسمنت.

خلال الأحد عشر شهرا الأخيرة من 2019، ارتفع إجمالي حجم مبيعات الأسمنت بنسبة 3.4% على أساس سنوي. وقد نما إجمالي حجم المبيعات للفترة من يونيو حتى نوفمبر 2019، بنسبة 15.6% على أساس سنوي. اننا نعتقد، أن العامل الرئيسي المحرك لهذا النمو، هو اتجاه الحكومة لتشجيع تملك المساكن منخفضة التكلفة. وخلال السنة أشهر المنصرمة، أعلنت 10 من مجموع شركات الأسمنت المسجلة في السوق وعددها 14، ارتفاعا على أساس سنوي في أحجام المبيعات، تصدرتها شركة أسمنت الشمال (+271% على أساس سنوي)، تلتها أسمنت نجران (+54% على أساس سنوي)، ثم أسمنت القصيم (+44% على أساس سنوي)؛ بينما شهدت أربع شركات انخفاضا في أحجام مبيعاتها، وحلت في مقدمتها شركة

أسمنت حائل (-25% على أساس سنوي) تلتها شركة



أسمنت اليمامة (-10% على أساس سنوي).

لقد ارتفع متوسط أسعار البيع الفعلية خلال التسعة أشهر الأولى من 2019، بنسبة 45% على أساس سنوي كما نتوقع لها أن تستقر عند مستواها الحالي على مدى الأرباع القادمة. وبنهاية نوفمبر، ارتفع اجمالي المخزون للقطاع ليصل الى 42.7 مليون طن، ويمثل ذلك نسبة 109% من مبيعات الاثني عشر شهرا الأخيرة.

وفي الفترة القادمة، نتوقع أن ترتفع مبيعات الربع الرابع على أساس ربعي، مدعومة بالارتفاع المتوقع في حجم المبيعات وعلى أساس سنوي أيضا، ويعزى ذلك أساسا الى النمو في أحجام الانتاج والأسعار على حد سواء. ويتوقع أن يكون المحرك الأساسي لهذا النمو هو قطاع المساكن الذي يشهد نموا كبيرا الى جانب المشاريع العملاقة الجديدة التي بدأت تدخل الان في مرحلة الانشاءات. علاوة على ذلك، ومع الأخذ في الاعتبار الانتعاش الذي أصبح واضحا بعد يونيو 2019 والنتائج الأفضل المتوقعة من مشاريع قطاعي المساكن والانشاءات على أساس رؤية المملكة 2030، فان تقديراتنا تشير الى نمو بنسبة 6% في الطلب على الأسمنت في السنة المالية 2020. وبناء على تقديراتنا، فان الشركات التي نقوم بتغطيتها، يتوقع لها أن تعلن عن ارتفاع بنسبة 34% على أساس سنوي في إيراداتها، مدعومة أساسا بالأسعار الفعلية الكبيرة، مقارنة بالفترة ذاتها من العام الماضي، بالإضافة الى الارتفاع الطفيف في حجم المبيعات



قطاع الاتصالات

شهد قطاع الاتصالات في المملكة العربية السعودية، أداء جيدا في عام 2019 حتى الوقت الراهن. ومن حيث الإيرادات حتى تاريخه، ارتفعت إيرادات شركة الاتصالات السعودية بنسبة 6% على أساس سنوي بينما ارتفعت إيرادات موبيلي بنسبة 14% وزين السعودية بنسبة 12%، ويعزى ذلك أساسا الى المقارنة بالفترة السابقة وتحسن قطاع تقنية المعلومات والاتصالات/ الأعمال والتحسين في متوسط الإيراد لكل مستخدم. وبالنسبة للربع الرابع 2019، هناك بعض الأسباب التي تدعو للتفاؤل نظرا لحدوث استقرار الان في عدد الأجانب في المملكة، الارتفاع المتوقع في عدد القادمين للزيارة لأغراض الأعمال/ السياحة، ارتفاع معدل نشاطات الأعمال محليا، وتوقع مزيد من النمو في قطاع الأعمال والزيادة في الأسعار. ويتوقع أن يساعد ذلك الشركات المشغلة لقطاع الاتصالات، على تحقيق نمو جيد في الإيرادات بنسبة تبلغ 8% على أساس سنوي في الربع الرابع. بيد أن نمو صافي الربح للقطاع من المحتمل أن يظل منخفضا، ويعزى ذلك غالبا لارتفاع تكاليف التشغيل وتكاليف التمويل. وفي الفترة القادمة، يمكن أن يعني الاستثمار في تقنية الجيل الخامس في 2020، ارتفاعا في التكاليف والمصروفات الرأسمالية لشركات الاتصالات. وهذا يعني ضمينا، أن شركة الاتصالات السعودية من غير المحتمل أن تدفع توزيعات أرباح أسهم في 2019-2020 إذا لم تحصل على دفعات من الذمم المدينة. وبينما نجد أن شركة زين قد وسعت استثمارها بشكل كبير في تقنية الجيل الخامس، فإننا نعتقد أن موبيلي من المحتمل أن تستمر في التركيز على تسديد دفعات الدين في المستقبل

قطاع الأغذية

نتوقع أن يستمر قطاع الأغذية في أدائه الذي حققه خلال التسعة أشهر الأولى من 2019 إذ استطاع القطاع بشكل عام، تجاوز التأثير السلبي لانخفاض انفاق المستهلكين في 2018. ويتوقع أن تشهد شركة المراعي نمو في قطاع منتجات الألبان، وسيؤدي هذا النمو مصحوبا بمعدل النمو الحالي لقطاع انتاج الدواجن، الى زيادة الإيرادات بشكل هامشي. ويتوقع أن يكون صافي الربح أعلى مقارنة بالربع الرابع 2018 إذ كان قد تأثر بحالة انخفاض في الاصول غير متكررة. ولا نتوقع حدوث أي انخفاض كبير في قيمة الاصول او حالات شطب خلال هذا الربع. وكان أداء صافولا جيدا نسبيا خلال الثلاثة أرباع الأولى إذ حققت مستوى تعادل في قيمة EBITDA في قطاع التجزئة كما حققت تحسنا في النمو على أساس المحلات القائمة. اننا نتوقع أن يستمر هذا التوجه الايجابي في الربع الرابع 2019 أيضا، وبالتالي فإننا نتوقع أن تحقق الشركة أرباحا في الربع الرابع مقارنة بالربع الرابع 2018. وبالنسبة لشركة هرفي، فإن زيادة عدد الفروع في الفترة السابقة، بالإضافة الى ارتفاع المبيعات عبر تطبيقات الانترنت ، يتوقع أن يوتي ثماره خلال هذا الربع، بيد أن ارتفاع عمولة الوسطاء في توزيع الأطعمة ، ومصروفات البيع والمصروفات العمومية والادارية وتكلفة الفائدة بسبب تطبيق المعيار رقم 16 من معايير المحاسبة المالية الدولية، يتوقع أن يكون له تأثير سلبي على الأرباح. أما شركة الخطوط السعودية للتموين، فمن المتوقع أن تحقق نموا متوسطا في الإيرادات نتيجة لتزايد حركة المسافرين في قطاع خطوط الطيران نتيجة لسماح المملكة بالزيارات السياحية.

قطاع الرعاية الصحية

ان نتائج الربع الرابع، من المحتمل أن تكون أفضل من ناحية موسمية على أساس ربعي وعلى أساس سنوي أيضا. اننا نعتقد أن نمو الإيرادات سوف يكون مدعوما بمعدل استغلال الطاقة التشغيلية بشكل أفضل ويعزى ذلك أساسا الى زيادة إيرادات المستشفيات بعد تنفيذ أعمال التوسعة الى جانب انخفاض معدل مغادرة الأجانب للمملكة الى حده الأدنى. ومن المتوقع أن ينمو اجمالي الإيرادات لشركات الرعاية الصحية التي تقوم بتغطيتها، بمعدل 6.6% على أساس سنوي، بينما يتوقع أن يرتفع صافي الربح بنسبة 31.8% على أساس سنوي ويعزى ذلك بشكل رئيسي الى معدلات استغلال الطاقة التشغيلية المرتفعة والمستوى الأفضل لكفاءة التكلفة بشكل عام. وفي ذات الوقت، يتوقع أن تعلن شركة دلة عن أدنى معدل نمو في صافي الربح بنسبة 7.5%، بينما يتوقع أن تعلن الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية)، عن أعلى نمو في صافي الربح تبلغ نسبته



251.2%، من بين الشركات الأربع التي نقوم بتغطيتها. علاوة على ذلك، فإننا نعتقد أن شركة مواساة سوف تستمر في الحصول على منافع من تنوع خدماتها جغرافيا من بين نظيراتها، بينما ربما تواجه شركة دلة تكاليف مرتفعة بعض الشيء بسبب زيادة عدد العاملين في مستشفاها بضاحية نمار.



الشركة	الإيرادات (بملايين الريالات)					صافي الربح (بملايين الريالات)				
	الربع الرابع 2018 الفعالية	الربع الثالث 2019 الفعالية	الربع الرابع 2019 المتوقعة	التغير السنوي %	التغير الربعي %	الربع الرابع 2018 الفعالية	الربع الثالث 2019 الفعالية	الربع الرابع 2019 المتوقعة	التغير السنوي %	التغير الربعي %
قطاع البتروكيماويات										
سابك	40,129	33,690	32,418	-19.2%	-3.8%	3,242	834	1,052	-67.5%	26.2%
سبكيك	1,053	1,402	1,396	32.6%	-0.4%	40	111	145	264.1%	30.9%
سافكو	1,090	910	857	-21.4%	-5.8%	569	414	346	-39.1%	-16.5%
التصنيع	2,727	800	740	NM	-7.5%	186	41	36	NM	-11.9%
ينساب	1,619	1,423	1,458	-10.0%	2.5%	233	212	289	23.9%	36.4%
المتقدمة للبتروكيماويات	750	647	598	-20.3%	-7.7%	164	213	148	-9.6%	-30.5%
قطاع الأسمنت										
الأسمنت العربية	175	193	224	27.8%	15.8%	16	61	80	393%	33%
أسمنت اليمامة	160	187	214	33.6%	14.9%	7	55	68	876.7%	24.0%
الأسمنت السعودية	304	310	354	16.5%	14.2%	125	83	107	-14.1%	29.3%
أسمنت القصيم	115	190	194	68.2%	2.1%	40	90	101	154.6%	11.7%
أسمنت ينبع	202	228	272	34.7%	19.2%	35	62	71	103.7%	14.6%
أسمنت الجنوبية	240	286	346	44.1%	20.9%	52	90	113	119.3%	25.3%
قطاع الاتصالات										
الاتصالات السعودية	13,203	14,114	14,402	9.1%	2.0%	3,116	2,746	2,738	-12.1%	-0.3%
موبايلي	3,162	3,404	3,472	9.8%	2.0%	80	51	40	-50.1%	-21.6%
زين	2,046	2,008	2,050	0.2%	2.1%	399	121	145	-63.6%	20.4%



الاغذية والزراعة									
المراعي	3,546	3,573	3,631	2.4%	1.6%	239	581	556	132.6%
صافولا	5,346	5,335	5,544	3.7%	3.9%	-573	221	138	NM
هرفي	325	339	350	7.7%	3.2%	52	57	55	5.8%
التموين	486	585	515	6.0%	-12.0%	76	142	79	3.9%
قطاع التجزئة									
جرير	2,137	2,251	2,393	12.0%	6.3%	290	304	289	-0.3%
الحكير	1,233	1,234	1,158	-6%	-6%	26	-26	-76	NM
العثيم	1,949	1,937	2,183	12.0%	12.7%	107	75	175	63.6%
اكسترا	1,619	1,035	1,839	13.6%	77.7%	63	27	67	6.3%
الرعاية الصحية									
دلة	318	301	333	4.7%	10.7%	32	27	35	7.5%
المواساة	456	443	256	6.2%	9.3%	85	93	110	28.8%
رعاية	182	174	188	3.7%	8.3%	5	17	17	251.2%
الحمادي	228	220	256	12.2%	16.3%	18	21	23	30.4%
اخرى									
معادن	3,797	4,299	4,342	14.4%	1.0%	277	-92	-90	NM
شركة ليجام الرياضية	210	238	270	29%	13%	54	49	65	20%
الخزف السعودي	280	292	327	17%	12%	-84	34	-58	31%
الشركة السعودية لمنتجات	462	521	490	6%	-6%	54	65	55	2%



IMPORTANT DISCLOSURES FOR U.S. PERSONS

This research report was prepared by Al Rajhi Capital (Al Rajhi), a company authorized to engage in securities activities in Saudi Arabia. Al Rajhi is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act").

Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Rosenblatt Securities Inc., 40 Wall Street 59th Floor, New York NY 10005, a registered broker dealer in the United States. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Al Rajhi. Rosenblatt Securities Inc. accepts responsibility for the contents of this research report, subject to the terms set out below, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor.

The analyst whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and may not be an associated person of Rosenblatt Securities Inc. and, therefore, may not be subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Ownership and Material Conflicts of Interest

Rosenblatt Securities Inc. or its affiliates does not "beneficially own," as determined in accordance with Section 13(d) of the Exchange Act, 1% or more of any of the equity securities mentioned in the report. Rosenblatt Securities Inc., its affiliates and/or their respective officers, directors or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities referred to herein. Rosenblatt Securities Inc. is not aware of any material conflict of interest as of the date of this publication.

Compensation and Investment Banking Activities

Rosenblatt Securities Inc. or any affiliate has not managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months, nor received compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months, neither does it or any affiliate expect to receive, or intends to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months.

Additional Disclosures

This research report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This research report has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any specific recipient, even if sent only to a single recipient. This research report is not guaranteed to be a complete statement or summary of any securities, markets, reports or developments referred to in this research report. Neither Al Rajhi nor any of its directors, officers, employees or agents shall have any liability, however arising, for any error, inaccuracy or incompleteness of fact or opinion in this research report or lack of care in this research report's preparation or publication, or any losses or damages which may arise from the use of this research report.

Al Rajhi may rely on information barriers, such as "Chinese Walls" to control the flow of information within the areas, units, divisions, groups, or affiliates of Al Rajhi.

Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the United States.

The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Past performance is not necessarily a guide to future performance and no representation or warranty, express or implied, is made by Al Rajhi with respect to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this research report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors. Any recommendation or opinion contained in this research report may become outdated as a consequence of changes in the environment in which the issuer of the securities under analysis operates, in addition to changes in the estimates and forecasts, assumptions and valuation methodology used herein.

No part of the content of this research report may be copied, forwarded or duplicated in any form or by any means without the prior consent of Al Rajhi and Al Rajhi accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect. This research document has been prepared by Al Rajhi Capital Company ("Al Rajhi Capital") of Riyadh, Saudi Arabia. It has been prepared for the general use of Al Rajhi Capital's clients and may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part, or in any form or manner, without the express written consent of Al Rajhi Capital. Receipt and review of this research document constitute your agreement not to redistribute, retransmit, or disclose to others the contents, opinions, conclusion, or information contained in this document prior to public disclosure of such information by Al Rajhi Capital. The information contained was obtained from various public sources believed to be reliable but we do not guarantee its accuracy. Al Rajhi Capital makes no representations or warranties (express or implied) regarding the data and information provided and Al Rajhi Capital does not represent that the information content of this document is complete, or free from any error, not misleading, or fit for any particular purpose. This research document provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed constitutes an offer or an invitation to make an offer, to buy or sell any securities or other investment products related to such securities or investments. It is not intended to provide personal investment advice and it does not take into account the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this document.

Investors should seek financial, legal or tax advice regarding the appropriateness of investing in any securities, other investment or investment strategies discussed or recommended in this document and should understand that statements regarding future prospects may not be realized. Investors should note that income from such securities or other investments, if any, may fluctuate and that the price or value of such securities and investments may rise or fall. Fluctuations in exchange rates could have adverse effects on the value of or price of, or income derived from, certain investments. Accordingly, investors may receive back less than originally invested. Al Rajhi Capital or its officers or one or more of its affiliates (including research analysts) may have a financial interest in securities of the issuer(s) or related investments, including long or short positions in securities, warrants, futures, options, derivatives, or other financial instruments. Al Rajhi Capital or its affiliates may from time to time perform investment banking or other services for, solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this research document. Al Rajhi Capital, together with its affiliates and employees, shall not be liable for any direct, indirect or consequential loss or damages that may arise, directly or indirectly, from any use of the information contained in this research document.

This research document and any recommendations contained are subject to change without prior notice. Al Rajhi Capital assumes no responsibility to update the information in this research document. Neither the whole nor any part of this research document may be altered, duplicated, transmitted or distributed in any form or by any means. This research document is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or which would subject Al Rajhi Capital or any of its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Disclaimer and additional disclosures for Equity Research

Disclaimer

This research document has been prepared by Al Rajhi Capital Company ("Al Rajhi Capital") of Riyadh, Saudi Arabia. It has been prepared for the general use of Al Rajhi Capital's clients and may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part, or in any form or manner, without the express written consent of Al Rajhi Capital. Receipt and review of this research document constitute your agreement not to redistribute, retransmit, or disclose to others the contents, opinions, conclusion, or information contained in this document prior to public disclosure of such information by Al Rajhi Capital. The information contained was obtained from various public sources believed to be reliable but we do not guarantee its accuracy. Al Rajhi Capital makes no representations or warranties (express or implied) regarding the data and information provided and Al Rajhi Capital does not represent that the information content of this document is complete, or free from any error, not misleading, or fit for any particular purpose. This research document provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed constitutes an offer or an invitation to make an offer, to buy or sell any securities or other investment products related to such securities or investments. It is not intended to provide personal investment advice and it does not take into account the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this document.

Investors should seek financial, legal or tax advice regarding the appropriateness of investing in any securities, other investment or investment strategies discussed or recommended in this document and should understand that statements regarding future prospects may not be realized. Investors should note that income from such securities or other investments, if any, may fluctuate and that the price or value of such securities and investments may rise or fall. Fluctuations in exchange rates could have adverse effects on the value of or price of, or income derived from, certain investments. Accordingly, investors may receive back less than originally invested. Al Rajhi Capital or its officers or one or more of its affiliates (including research analysts) may have a financial interest in securities of the issuer(s) or related investments, including long or short positions in securities, warrants, futures, options, derivatives, or other financial instruments. Al Rajhi Capital or its affiliates may from time to time perform investment banking or other services for, solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this research document. Al Rajhi Capital, together with its affiliates and employees, shall not be liable for any direct, indirect or consequential loss or damages that may arise, directly or indirectly, from any use of the information contained in this research document.

This research document and any recommendations contained are subject to change without prior notice. Al Rajhi Capital assumes no responsibility to update the information in this research document. Neither the whole nor any part of this research document may be altered, duplicated, transmitted or distributed in any form or by any means. This research document is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or which would subject Al Rajhi Capital or any of its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Explanation of Al Rajhi Capital's rating system

Al Rajhi Capital uses a three-tier rating system based on absolute upside or downside potential for all stocks under its coverage except financial stocks and those few other companies not compliant with Islamic Shariah law:

"Overweight": Our target price is more than 10% above the current share price, and we expect the share price to reach the target on a 12 month time horizon.

"Neutral": We expect the share price to settle at a level between 10% below the current share price and 10% above the current share price on a 12 month time horizon.

"Underweight": Our target price is more than 10% below the current share price, and we expect the share price to reach the target on a 12 month time horizon.

"Target price": We estimate target value per share for every stock we cover. This is normally based on widely accepted methods appropriate to the stock or sector under consideration, e.g. DCF (discounted cash flow) or SoTP (sum of the parts) analysis.

Please note that the achievement of any price target may be impeded by general market and economic trends and other external factors, or if a company's profits or operating performance exceed or fall short of our expectations.

Contact us

Mazen AlSudairi
Head of Research
Tel : +966 11 836 5468
Email: alsudairim@alrajhi-capital.com

Al Rajhi Capital
Research Department
Head Office, King Fahad Road
P.O. Box 5561, Riyadh 11432
Kingdom of Saudi Arabia
Email: research@alrajhi-capital.com

Al Rajhi Capital is licensed by the Saudi Arabian Capital Market Authority, License No. 07068/37.