



إدارة البحوث  
فريق بحوث الأسهم

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

## استعراض نتائج الشركات السعودية: الربع الرابع: جولة أخرى من النتائج الجيدة

مع اقتراب نهاية الربع الرابع، فإننا نتوقع أن تحقق الشركات السعودية بشكل عام نتائج جيدة في الربع الرابع مدعومة بالتوقعات الاقتصادية المستقبلية القوية للملكة. إننا نتوقع أن تحقق شركات البتروكيماويات نمواً جيداً للربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق في الإيرادات وصافي الربح على حد سواء، وإن يكن أقل من نتائج الأرباح السابقة بسبب انخفاض أسعار المنتجات. إن الانخفاض الحاد في أسعار المنتجات خلال الأسابيع القليلة الماضية ربما يؤدي إلى مزيد من الانخفاض في صافي الأرباح مقارنة بتقديرنا (في بداية الربع الرابع)، خاصة لشركات البتروكيماويات الصرفة، مثل سبكييم وينساب. وفي قطاع الاتصالات، يتوقع أن يكون موسم الحج قد دعم نتائج جميع الشركات، وعلى وجه الخصوص شركتي موبيلي و زين، اللتان كانتا نشطتين بشكل ملحوظ في تقديم عروض التخفيضات خلال هذا الموسم. ويتوقع على الأرجح أن تعلن موبيلي عن تحقيق نمو قوي في الإيرادات ولكن مع أرباح متوسطة بسبب الهوامش المنخفضة. وبالنسبة لشركة الاتصالات السعودية، فإننا نتوقع تحقيقها لنتائج ممتازة، أفضل من نتائجها للربع الأخير. من جانب آخر، فإننا نتوقع أن تحقق شركة زين السعودية نتائج تشغيلية جيدة غير أن ديونها العالية سيكون لها تأثير سلبي على صافي أرباحها.

وبالإضافة إلى ما تقدم، فإننا نتوقع أن تكون نتائج قطاع المنتجات الغذائية متباينة. ومن المحتمل أن يكون أداء صافولا و هرفي جيداً في هذا الربع أيضاً، وقد رفعنا توقعاتنا لأرباح صافولا بمقدار 77 مليون ريال نتيجة للأرباح الراسمالية. أما بالنسبة للمراعي، فسوف تتأثر الأرباح الصافية سلبياً بسبب الخسائر الناجمة عن استثماراتها في شركة زين. وتجدر الإشارة هنا إلى أننا قد قمنا برفع تقديرنا لهذه الخسارة من 129 مليون ريال إلى 156 مليون ريال نظراً لتسجيل سهم زين لمزيد من الانخفاض في سعره في الأونة الأخيرة. أما في ما يتعلق بقطاع التجزئة، فإننا نعتقد أن شركات التجزئة سوف تستمر في تقديم النتائج المميزة مدعومة بالعوامل السكانية المواتية وإنفاق المستهلكين.

وفي سياق متصل، فإننا نتوقع أن تحقق شركة معادن نمواً قوياً في الإيرادات مدعومة ببدء الإنتاج في مشروع الفوسفات الخاص بها، غير أن مدفوعات الزكاة المرتفعة في الربع الرابع يمكن أن تؤدي إلى خفض صافي الأرباح. أما بالنسبة لشركة الخزف السعودية، فإننا نعتقد أن نتائج الشركة ستظهر نمواً جيداً في جانبي الإيرادات وصافي الأرباح على حد سواء في الربع الرابع.

هذا، ونورد في ما يلي ملخصاً لتوقعاتنا للإيرادات وصافي الربح للشركات التي يغطيها هذا التقرير.

شكل 1 السوق السعودي: توقعاتنا لأرباح الربع الأول للشركات التي قمنا بتغطيتها

القطاع الشركة	الإيرادات		صافي الدخل		التغيير السنوي %
	2011Q4E	2010Q4A	2011Q4E	2010Q4A	
البتروكيماويات					
سابك	49,760	40,849	21.8%	8,047	38.5%
ينسب	2,403	1,892	27.0%	779	40.4%
كيان	2,285	0	n/a	546	n/m
سبكييم	847	806	5.1%	182	45.2%
التصنيع	5,132	3,918	31.0%	699	84.9%
بترو رابع	16,129	12,886	25.2%	653	1132.1%
الاتصالات					
الاتصالات السعودية	14,305	13,444	6.4%	2,371	3.5%
موبيلي	5,224	4,471	16.8%	1,516	3.9%
زين	1,932	1,728	11.8%	-415	-20.3%
الأغذية والزراعة					
المراعي	2,055	1,799	14.2%	284	49.4%
صافولا	6,771	5,810	16.5%	442.9**	22045.0%
هرفي	178	151	17.5%	37	13.0%
التجزئة					
جرير	1,047	812	29.0%	104	21.1%
الحكير	694	593	16.9%	34	60.2%
العثيم	1,070	909	17.7%	53	3.6%
أخرى					
معادن	335	196	70.5%	36	n/m
الخزف السعودي	318	279	13.9%	64	13.1%

\*يشمل صافي الربح خسائر استثمارات بلغت 156 مليون ريال. \*\* يشمل صافي الربح أرباحاً رأسمالية بلغت 153 مليون ريال المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

### مواضيع رئيسية

مع اقتراب صدور نتائج الشركات للربع الرابع، فإن هذا التقرير يعرض تقديرنا من حيث الإيرادات والأرباح على حد سواء. ويشمل التقرير جميع القطاعات والشركات التي نقوم بتغطيتها في قطاعات البتروكيماويات والاتصالات والمنتجات الغذائية والتجزئة وبعض الشركات الأخرى التي تشملها التغطية مثل معادن وشركة الخزف السعودية.

### استنتاجات

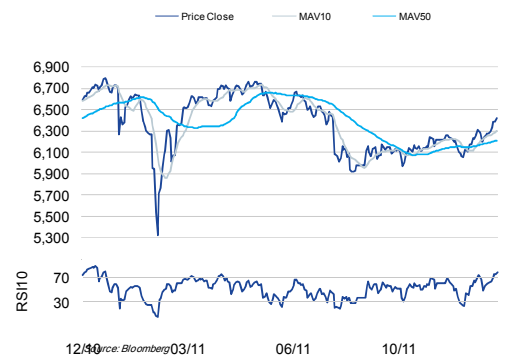
نتوقع أن تعلن الشركات السعودية عن نتائج جيدة لهذا الربع من العام مدعومة بأسعار النفط الخام الجيدة واستمرار الحكومة في إنفاقها بمستويات قوية. ومن المحتمل أن تحقق شركات البتروكيماويات وشركات قطاع التجزئة نتائج أقوى من نتائج شركات القطاعات الأخرى. أما شركات الاتصالات فيتوقع أن تكون نتائجها جيدة بفضل موسم الحج بينما يتوقع أن تأتي نتائج شركات المواد الغذائية متباينة.

### مجموعة الشركات التي نقوم بتغطيتها

الشركة	التقييم	السعر المستهدف
سابك	زيادة المراكز	122.3 ريال
ينسب	زيادة المراكز	54.4 ريال
كيان	زيادة المراكز	20.8 ريال
سبكييم	زيادة المراكز	24.5 ريال
التصنيع	زيادة المراكز	49.6 ريال
بترو رابع	لا يوجد تقييم	
الاتصالات	زيادة المراكز	40 ريال
موبيلي	زيادة المراكز	70 ريال
زين	المحافظة على المراكز	6.0 ريال
المراعي	زيادة المراكز	110.7 ريال
صافولا	زيادة المراكز	32.9 ريال
هرفي	المحافظة على المراكز	84.9 ريال
جرير	المحافظة على المراكز	133.5* ريال
الحكير	زيادة المراكز	62.5 ريال
العثيم	زيادة المراكز	109.4 ريال
معادن	زيادة المراكز	31.0 ريال
الخزف	زيادة المراكز	161.6 ريال

\*السعر المستهدف لجرير تم تعديله بعد زيادة رأس المال

### الأداء





## 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، كلياً أو جزئياً، 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 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 (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 عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا للمعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة بشكل عرضاً 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 ويأخذ سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للتراجع أو الانخفاض. كما إن 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 رأسالمهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين 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 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 كلياً أو جزئياً 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 مواطناً أو مقيماً 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 مخالفاً 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 السعودي 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 للمنتوى المستهدف خلال أقل زمني بحدود 9-6 شهر.

"المحافظة على المراكز" Neutral: تتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 5٪ دون سعر السهم الحالي و 15٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 9-6 شهراً.

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

### 2. تعريفات:

"الافق الزمني" Time horizon: يوصى محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 9-6 شهراً. وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر السهم 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 على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التفتتات النقدية المحصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SOTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقترحة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر السهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن قيمة العادلة المقترحة لذلك السهم، ونشر 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