

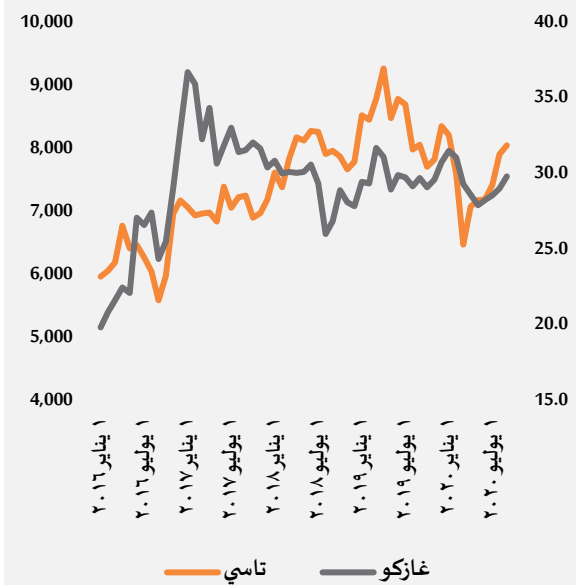


شركة الغاز والتصنيع الأهلية (الغاز)

نبدأ تغطيتنا لشركة غازكو بتوصية الحياد نظرا لتوقعات النمو الضعيفة للإيرادات وارتفاع التكاليف الثابتة. ومع ذلك، فإننا نعتقد أن المخاطر تم احتواؤها بالفعل بسعر السهم الحالي. إلى جانب ذلك، فإن التوزيعات المرتفعة المتوقعة للأرباح والطبيعة الدفاعية للقطاع يجب أن تدعم قيمة الشركة وسط حالة عدم اليقين الاقتصادي الحالية.

29 سبتمبر 2020

2080.SE	كود رويترز
NGIC: AB	كود بلومبرج
32.85 ريال سعودي	أعلى سعر في 52 أسبوعا
27.00 ريال سعودي	أقل سعر في 52 أسبوعا
2.3 مليار ريال سعودي	القيمة السوقية
40.7	مكرر الربحية
0.75 ريال سعودي	ربح السهم لأخر 12 شهر
2.6 ¹ ريال سعودي	أخر توزيعات أرباح
53.2 مليون ريال سعودي	متوسط القيمة المتداولة



الحياد

30.6 ريال سعودي

30.1 ريال سعودي

-1.5%

متوافق

التوصية:

السعر الحالي اعتباراً من (2020-09-28):

السعر المستهدف (52 أسبوعاً):

التغير المتوقع في السعر صعوداً \ هبوطاً:

التوافق الشرعي:

النقاط الرئيسية

نبدأ تغطيتنا لسهم الغاز بالتوصية بالحياد مع سعر مستهدف لمدة 52 أسبوعاً 30.1 ريال سعودي ما يمثل انخفاضاً محتملاً بنسبة 1.5%.

- شركة الغاز والتصنيع الوطنية (غازكو) هي المزود الوحيد لغاز البترول المسال في المملكة. تقوم الشركة بتوريد أكثر من 1,400 ألف طن من غاز البترول المسال سنوياً إلى المملكة بقيمة 1.9 مليار ريال سعودي. تقدم الشركة خدماتها للمنازل بشكل أساسي، فضلاً عن المرافق التجارية والتصنيعية التي تستخدم غاز البترول المسال كوقود للطهي.

- إننا نرى توقعات نمو ضعيفة لشركة غازكو نظراً لتباطؤ النمو السكاني والبيئة التنظيمية الصارمة وارتفاع التكاليف الثابتة. والأهم من ذلك، أن الشركة تواجه حالياً مخاطر كبيرة من الظهور المحتمل للمنافسة بعد انتهاء امتيازها الاحتكاري دون تجديد منذ مارس 2018. وهذا يمثل نهاية محتملة لخمسين عاماً من احتكار غازكو في السوق السعودي، مما يفرض ضغطاً مادياً على الربحية وتوليد النقد إذا ظهر لاعبون جدد في السوق.

- من ناحية أخرى، نعتقد أن توزيعات الأرباح الجذابة لشركة غازكو واستقرار إيراداتها يضعها كسهم دفاعي وسط حالة عدم اليقين الاقتصادي الحالية وتصحيح السوق المحتمل. نتوقع أن تظل إيرادات شركة غازكو مستقرة نسبياً بغض النظر عن الرياح الاقتصادية المعاكسة نظراً لأهمية غاز البترول المسال للأسر (المستهلك الرئيسي لشركة غازكو). إلى جانب ذلك، نظراً لتشبع الشركة وإمكانات نموها المتواضعة، نتوقع استمرار توزيع الأرباح المرتفعة نظراً للانخفاض النسبي لاحتياجات التوسع وقدرة الشركة على إصدار و تسديد ديونها.

أهم محفزات النمو

- توزيعات أرباح جذابة.
- التواجد بقطاع دفاعي.

أهم عوامل المخاطرة

- قطاع محكوم بقوانين صارمة.
- ضعف التحكم بالتكاليف.
- توقعات نمو ضعيف للإيرادات.
- احتمالية ظهور المنافسة.

¹ تتضمن توزيعات استثنائية بقيمة 0.9 ريال سعودي لكل سهم.

نشأة شركة غازكو

- تأسست شركة غازكو في عام 1963 بعد اندماج شركة الغاز الأهلية في الدمام مع شركة الغاز والتصنيع السعودية في الرياض. و خلال عام 1975، تم دمج جميع الشركات العاملة في مجال توزيع الغاز مع شركة غازكو (بعد تدخل الحكومة) حيث اشتدت المنافسة مما أدى إلى تدني مستويات الخدمة. منذ ذلك الحين، تعمل غازكو باعتبارها المزود الوحيد لغاز البترول المسال في المملكة العربية السعودية.
- يشمل النشاط التجاري الرئيسي لشركة الغاز النقل والتعبئة والتسويق وتوزيع غاز البترول المسال الذي يتكون من البيوتان والبروبان، والذي يستخدم كوقود للطبخ. تقوم الشركة بشراء غاز البترول المسال من أرامكو بسعر ثابت، وتعبئته في اسطوانات في محطات التعبئة المنتشرة في جميع أنحاء المملكة بمتوسط بسعة يومية 450 ألف أسطوانة، ثم توزيعه على المستهلك النهائي من خلال أكثر من 2,000 موزع يغطي المملكة بأكملها.
- كوتها المزود الوحيد لغاز البترول المسال، تقدم الشركة خدماتها لجميع القطاعات في المملكة بما في ذلك المنازل و القطاعات التجارية (مثل المطاعم والفنادق) والكيانات الصناعية. تقوم الغاز بتشغيل 7 محطات تعبئة في جميع أنحاء المملكة ومحطة واحدة لصيانة اسطوانات الغاز. تقوم الشركة بتوريد أكثر من 1,400 ألف طن من غاز البترول المسال وأكثر من 100 مليون اسطوانة غاز على أساس سنوي إلى المملكة.

إيرادات شركة غازكو في لمحة

- تمثل مبيعات الغاز الجزء الرئيسي لشركة غازكو حيث مثلت 94٪ من إجمالي الإيرادات خلال عام 2019 و 88٪ من إجمالي الإيرادات خلال الربع الثاني من عام 2020. ويشمل هذا القطاع بيع اسطوانات الغاز المعبأة بحجم 11 كجم بالإضافة إلى تعبئة خزانات المستخدمين (والتي يتم تقديمها بأحجام مختلفة) بالغاز في مواقعهم. تعد المنازل هي المستخدم الرئيسي في هذا القطاع، حيث تمثل أكثر من 70٪ من عائدات الغاز لشركة غازكو وأكثر من 60٪ من الطلب على الأسطوانات المعبأة.
- استحوذ بيع اسطوانات الغاز وخزاناته الفارغة على 5٪ من إجمالي إيرادات غازكو خلال عام 2019 و 11٪ من إجمالي الإيرادات خلال الربع الثاني من عام 2020. ويشمل هذا القطاع بيع اسطوانات غاز جديدة بحجم 11 كجم وخزانات غاز فارغة بسعة تتراوح من 450 لترًا حتى 7000 لتر. سجلت إيرادات الاسطوانات 37 مليون ريال سعودي مقابل 52 مليون ريال سعودي خلال عام 2019.

الشركات التابعة والزميلة

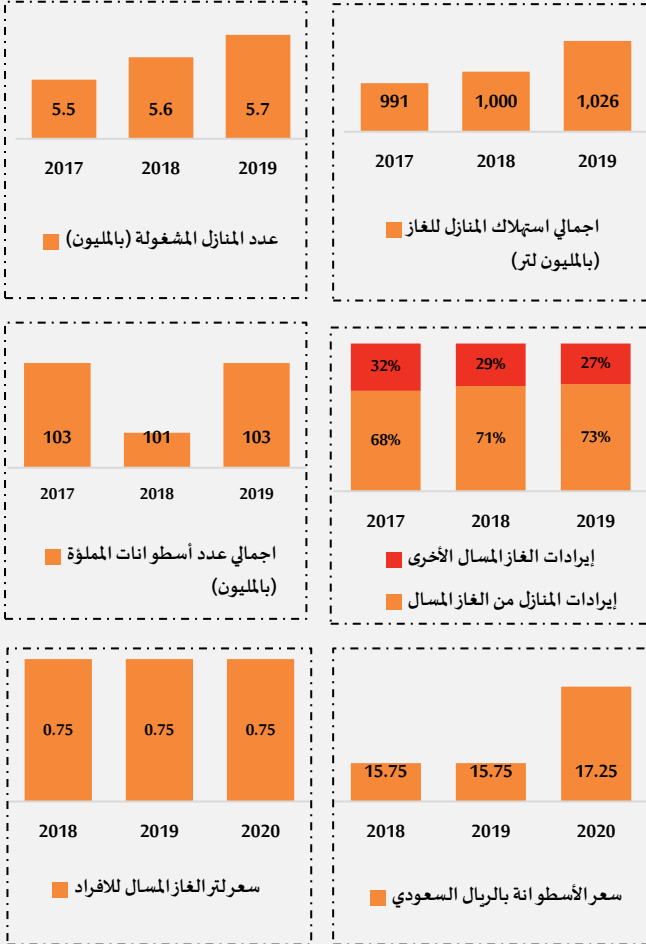
الاسم	النوع	نسبة الملكية (%)	نشاط الشركة
شركة المصنع السعودي لأسطوانات الغاز	زميلة	37.57%	إنتاج أسطوانات وخزانات الغاز.
شركة توزيع الغاز الطبيعي	زميلة	35.0%	بيع الغاز الطبيعي.
شركة غاز الشرق المحدودة	زميلة	35.0%	صيانة وتشغيل شبكة توزيع الغاز الجاف.

المساهمون الرئيسيون

الاسم	نسبة الملكية (%)
صندوق الاستثمارات العامة	10.91%
عبد العزيز عبد الرحمن عبد العزيز المحسن	6.66%

المصدر: تداول

أبرز نقاط مبيعات شركة الغاز



المصدر: بيانات الهيئة العامة للإحصاء وإفصاح الشركة وإبحاث اتقان كابيتال.

أهم محفزات النمو

التوزيعات النقدية المدفوعة الجذابة

تاريخياً، حافظت غازكو على نسبة توزيع أرباح أعلى من 60% خلال السنوات الماضية. نظراً لكونها شركة ناضجة بات احتمال نموها محدود، مع احتياجات رأسمالية منخفضة نسبياً، فمن المتوقع أن تستمر الشركة في الحفاظ على نسبة توزيع أرباح عالية خاصة بالنظر إلى السيولة القوية وقصر دورة التحويل النقدي. حتى إذا ارتفعت النفقات الرأسمالية، فإن لدى غازكو قدرة جيدة على إصدار ديون و تسديد ديونها الحالية لتمويل أي خطط توسعية نظراً لنسبة الديون المنخفضة الحالية (3.9%) ومركز السيولة النقدية القوي. ونتوقع أن تبلغ نسبة الأرباح النقدية المدفوعة 90% لشركة الغاز في الفترة المتوقعة.

التواجد بقطاع دفاعي

في حين أن غالبية القطاعات في الاقتصاد السعودي تعاني حالياً من تداعيات التباطؤ الاقتصادي وتقليل الإنفاق الاستهلاكي، فمن المتوقع أن تكون غازكو قادرة على مواجهة الظروف الاقتصادية الضعيفة. ومع ذلك، تجدر الإشارة إلى أن الشركة ليست محصنة تماماً، نظراً لتعرضها للمرافق التجارية والتصنيعية والتي تشهد حالياً طلباً أقل. تبلغ نسبة البيتا للشركة 0.6 فقط، مما يبرز مكانة غازكو كشركة مقاومة للركود. ونظراً لعدم اليقين الاقتصادي الحالي واحتمال تصحيح السوق، تعتبر شركة غازكو تقريباً كملاذ آمن مقارنة بالقطاعات الأخرى.

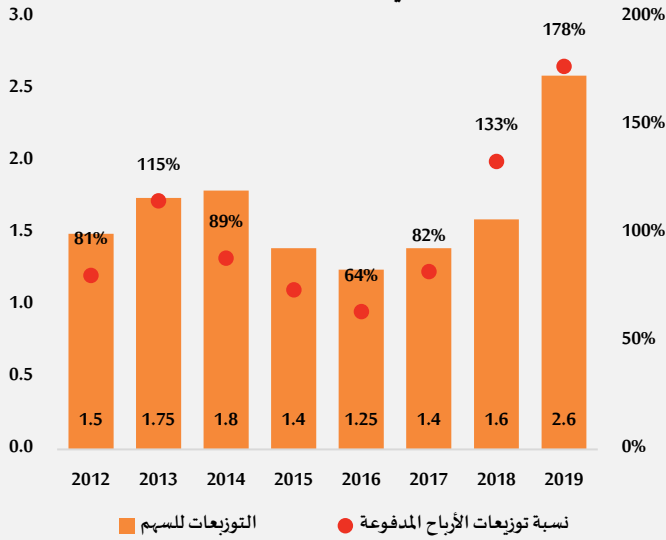
أهم عوامل المخاطرة

قطاع محكوم بقوانين صارمة

تعد شركة غازكو مزود منتج أساسي للمنازل وكذلك الكيانات التجارية والصناعية في المملكة مما يجبرها على العمل في ظل بيئة تنظيمية صارمة. تستخدم حوالي 94.7% من المنازل في المملكة غاز البترول المسال بينما يعتمد أقل من 6% على الكهرباء كمصدر وحيد للطاقة. تشتري الشركة وتبيع غاز البترول المسال بأسعار ثابتة تحددها الحكومة، مما لا يقدم أي مرونة في التكييف مع ظروف السوق المتغيرة وارتفاع التكاليف الثابتة. ونتيجة لذلك، سجلت الشركة نمو سنوي مركب لصافي الربح لمدة 5 سنوات بنسبة -5.0% ونمو إيرادات بنسبة 0.2% فقط خلال الأعوام 2015 إلى 2019.

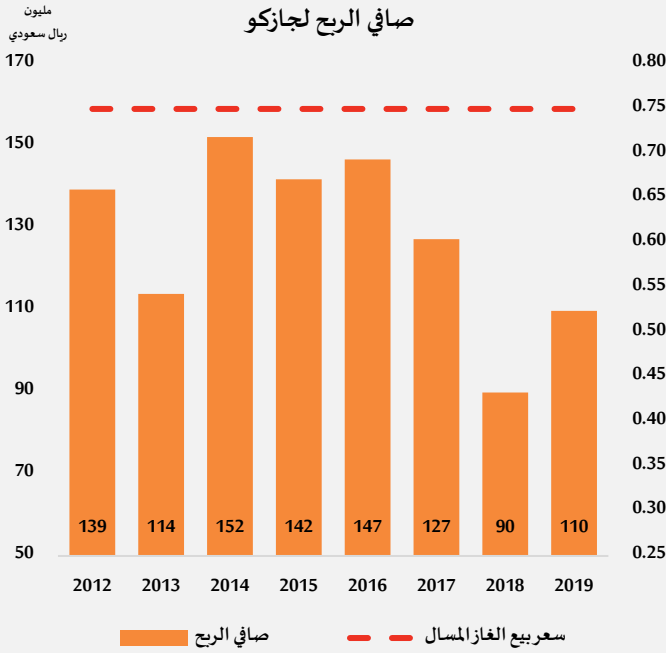
بالإضافة إلى ذلك، كونها المزود الوحيد لغاز البترول المسال في البلاد، فإن شركة الغاز مجبرة على تسليم منتجاتها إلى جميع المناطق في المملكة حتى لو كان التسليم إلى بعض المناطق غير مربح بسبب الكثافة السكانية المنخفضة. من بين 7 محطات تعبئة تديرها الشركة، تبلغ الشركة عن خسائر في 3 منها لأن بعض المناطق ليست مجدية من الناحية المالية، ومع ذلك لا تتمتع الغاز بمرونة الخروج من تلك المناطق.

التوزيعات المعلنة لغازكو



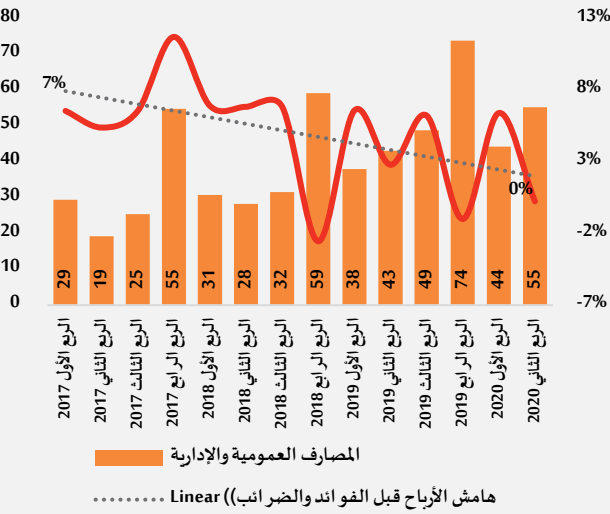
المصدر: بيانات الشركة وأبحاث إيتقان كابيتال.

صافي الربح لغازكو



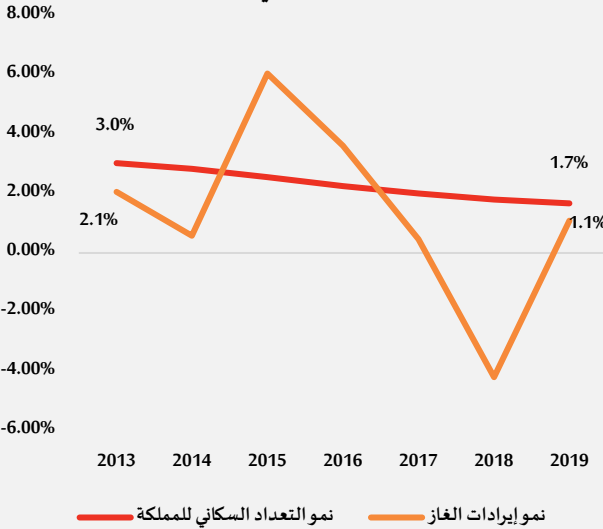
المصدر: بيانات الشركة وأبحاث إيتقان كابيتال.

المصاريف العمومية والادارية وهامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب لغازكو



المصدر: بيانات الشركة وأبحاث إيتقان كابيتال.

نمو التعداد السكاني بالمملكة



المصدر: بيانات البنك الدولي والشركة وأبحاث إيتقان كابيتال.

ضعف التحكم بالتكاليف

على الرغم من النمو البطيء للإيرادات على مدى السنوات القليلة الماضية، ارتفعت المصاريف العمومية والادارية لشركة الغاز بنسبة 84.1% بين أعوام 2016 إلى 2019. ويستمر هذا الاتجاه حتى الآن مع ارتفاع المصاريف العمومية والإدارية بنسبة 28.4% على أساس سنوي خلال النصف الأول لعام 2020. ويرجع ذلك أساساً إلى ارتفاع الرواتب والمصروفات الأخرى. وعلى مدى السنوات الثلاث الماضية، أعلنت الشركة عن خسائر خلال الربع الرابع، نتيجة ارتفاع المصاريف العمومية والادارية على أساس ربع سنوي مما أدى إلى صافي خسارة. وقد انخفض هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب من 7.6% خلال عام 2017 إلى 3.6% خلال 2019 و 0.2% خلال الربع الثاني لعام 2020. ومن المتوقع أن استمرار ارتفاع التكاليف على أساس سنوي إلى جانب توقعات النمو البطيء المتوقعة سيضغط على هامش أرباح غازكو مستقبلاً.

نمو إيرادات ضعيف متوقع

إن النمو في الطلب على غاز البترول المسال في المملكة مدفوع بشكل رئيسي بالنمو السكاني المقترن بالنمو في القطاعات الاقتصادية التي تستخدم غاز البترول المسال كوقود للطهي مثل المطاعم والفنادق. حيث يتمحور النمو السكاني السنوي في المملكة حول 2% مع تباطؤ النمو في السنوات الأخيرة. قد تؤدي الموجة المتوقعة من نزوح المقيمين إلى المملكة لعام 2020 إلى مزيد من الضغط على النمو السكاني في المملكة وبالتالي انخفاض الطلب على غاز البترول المسال. ويشكل غير السعوديين أكثر من 30% من الأسر في المملكة و 26% من السكان.

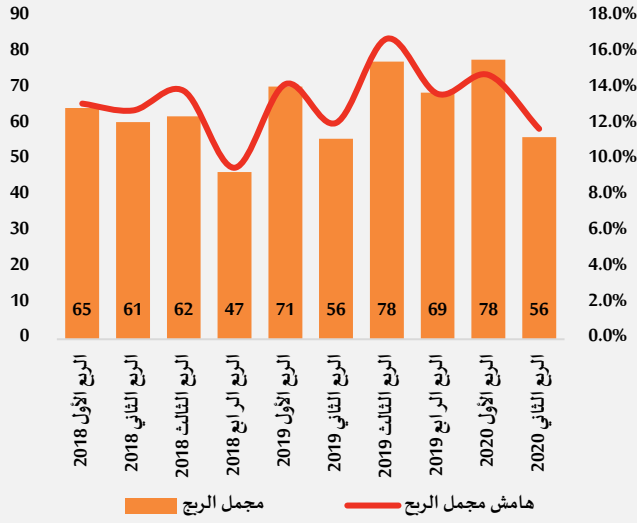
فيما يتعلق بالطلب من القطاعات التجارية، تعد المطاعم والفنادق من أكثر القطاعات تضرراً من التباطؤ الاقتصادي الحالي في المملكة والتي من المحتمل أن تواجه ضغوطاً كبيرة على الطلب على المدى المتوسط، مما سيقلل من استهلاك غاز البترول المسال. ووفقاً لذلك، نتوقع ارتفاع متواضع بالإيرادات وصافي الربح خلال فترة التوقعات بالنسبة لشركة الغاز مدفوعاً أساساً بارتفاع عدد الأسر والانتعاش التدريجي في الطلب التجاري.

احتمالية ظهور منافسة

خلال عام 2013، حصلت الشركة على آخر تمديد لحق الامتياز والذي كان يتم تجديده كل 5 سنوات، مما سمح لها بالعمل كمحتكر لتعبئة غاز البترول المسال في القطاع السعودي لما يقرب من 50 عاماً. وقد وافق مجلس حماية المنافسة على إنهاء احتكار الغاز، مما سمح بفتح قطاع غاز البترول المسال للمنافسة لأول مرة منذ 50 عاماً. ولا بد أن يفرض هذا ضغوطاً تنافسية على هامش ربح الشركة، والتي تتقلص بالفعل من أسعار البيع الثابتة وارتفاع التكاليف، مما يؤثر جوهرياً على الربحية وتوليد النقد. إلى جانب ذلك، من المرجح أن يظل القطاع منظماً بدرجة عالية من حيث التسعير والتواجد الجغرافي الإلزامي لكل شركة في السوق من أجل ضمان عدم انقطاع الإمدادات للمستهلكين. في الوقت الحالي، افترضنا استمرار الحصة السوقية لشركة الغاز بنسبة 100% خلال الفترة المتوقعة، ومع ذلك فإنه في حالة ظهور منافسين، سيؤدي ذلك إلى مراجعة سلبية كبيرة لتقييمنا.

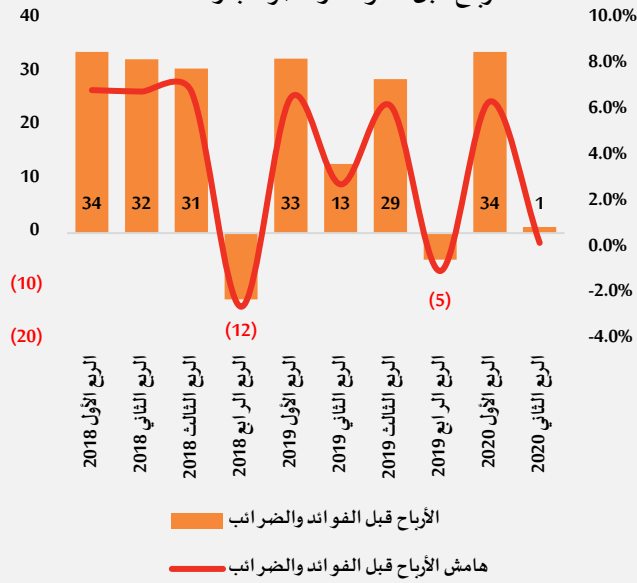
النتائج المالية

مجمّل الربح وهامش مجمّل الربح



المصدر: بيانات الشركة وأبحاث إيتقان كابيتال.

الأرباح قبل الفوائد والضرائب وهامشه



المصدر: بيانات الشركة وأبحاث إيتقان كابيتال.

ارتفعت إيرادات غازكو بنسبة 3.6% على أساس سنوي خلال الربع الثاني لعام 2020 مسجلة 480 مليون ريال سعودي مقارنة بـ 463 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2019. وجاء نمو الإيرادات مدعوماً بالتحسن الكبير في مبيعات الأسطوانات الفارغة والخزانات التي ارتفعت بنسبة 187% على أساس سنوي، بينما انخفضت مبيعات الغاز بنسبة 4.6%.

ظل مجمّل الربح ثابتاً على أساس سنوي مرتفعاً بنسبة 0.8% فقط ليسجل 56 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2020. وانخفض هامش مجمّل الربح الإجمالي إلى 11.8% من 12.1% خلال الربع الثاني لعام 2019 و 14.8% خلال الربع الأول لعام 2020.

ضغّطت المصاريف العمومية والإدارية على الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب للشركة خلال الربع الثاني لعام 2020، مما أدى إلى محو 90% من الأرباح التشغيلية التي انخفضت إلى مليون ريال سعودي فقط مقارنة بـ 13 مليون ريال سعودي و 34 مليون ريال سعودي في الربع الثاني لعام 2019 والربع الأول لعام 2020 على التوالي. حيث ارتفعت تكاليف الرواتب (التي تمثل 57% من المصاريف العمومية والإدارية) بنسبة 21% على أساس سنوي خلال النصف الأول لعام 2020 بالإضافة إلى زيادة المخصصات والمصروفات الأخرى. وقد انخفض هامش الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب إلى مستوى قياسي منخفض بلغ 0.2%.

من ناحية أخرى، دعم دخل الاستثمار أرباح غازكو خلال الربع الثاني لعام 2020 حيث ارتفع إلى 11 مليون ريال سعودي مقارنة بـ 2 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2019 بفضل ارتفاع الدخل من العقارات الاستثمارية. ومن المتوقع أن يستمر هذا الارتفاع في دخل الاستثمار خلال الربع الثالث لعام 2020 والمضي قدماً حيث قامت الشركة بتأجير قطعة أرض مقابل عقد ثابت بقيمة 242 مليون ريال سعودي لمدة 20 عاماً مع فترة سماح تنتهي في الربع الثاني لعام 2020. أيضاً ساهمت الإيرادات غير التشغيلية الأخرى والبالغة 6 ملايين ريال سعودي (الربع الثاني لعام 2019: 3 ملايين ريال سعودي) في نمو صافي الأرباح.

سجلت الأرباح قبل خصم الزكاة ارتفاعاً بنسبة 84.6% بسبب الارتفاع الكبير في دخل الاستثمار والإيرادات الأخرى. ومن الجدير بالذكر أن الأول ساهم بنسبة 80% في صافي أرباح الشركة بينما ساهمت الأرباح قبل الفوائد والضرائب بنسبة أقل من 10% في صافي الربح خلال الربع الثاني لعام 2020.

نتوقع استمرار الضغط على هوامش الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب لشركة الغاز نظراً لأسعار البيع الثابتة وتباطؤ نمو الإيرادات إلى جانب سرعة نمو المصاريف العمومية والإدارية. و على الجانب الآخر يجب أن يدعم الدخل الاستثماري بالإضافة إلى كفاءة التكاليف المباشرة في تكلفة المبيعات صافي أرباح الشركة ويعوض جزئياً الضغط على الأرباح.

التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية

2024	2023	2022	2021	2020	
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	تقديري	
166	166	166	165	163	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك
159	160	159	159	176	التدفق النقدي التشغيلي
(85)	(85)	(86)	(86)	(82)	نفقات رأسمالية
75	74	73	72	93	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
75	74	73	72	47	التدفقات النقدية الحرة بداية من يوليو 2020
53	57	61	65	45	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)
				7.7%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
				2.0%	معدل النمو المستمر
				281	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
				932	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
				177	صافي الدين
				(198)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
				1,064	إضافة: الاستثمارات
				2,256	قيمة حقوق المساهمين
				75	الأسهم القائمة (مليون سهم)
				30.1	قيمة حقوق المساهمين للسهم
				30.55	سعر السوق الحالي (2020-09-28)
				-1.5%	نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %

قيمنا شركة غازكو وفقا لطريقة خصم التدفقات النقدية، مع تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 7.7% (بناء على معدل خال من المخاطر بنسبة 3.25% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 7.3% ونسبة بيتا 0.63).

وبناء على التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية، بلغ السعر العادل لسهم غازكو 30.1 ريال سعودي وهو أقل من القيمة المتداولة بنسبة 1.5%.

صافي الدخل (بالمليون ريال سعودي)	المبيعات (بالمليون ريال سعودي)	مكرر الربحية	القيمة السوقية (بالمليون ريال سعودي)	السعر السوقي (بالريال السعودي)	الكود	الدولة	النظراء الإقليميون
56	1,973	40.7	2,291	30.55	2080.SE	السعودية	شركة الغاز والتصنيع الأهلية
26	920	14.5	372	15.49	EGAS.CA	مصر	غاز مصر
(2)	398	سالِب	5,030	0.72	DANA.AD	الإمارات	شركة دانة غاز
5.2	675	25.1	131	1.54	NGCI.OM	عمان	شركة الغاز الوطنية
4	150	17.7	62	2.06	MGMC: MUS	عمان	شركة مسقط للغازات

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	النسب المالية
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	تقديري	فعلي	فعلي	
5.4%	5.3%	5.2%	4.9%	4.7%	5.3%	4.5%	العائد على متوسط الأصول (%)
7.3%	7.2%	7.0%	6.7%	6.4%	6.8%	5.6%	العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)
6.0%	5.9%	5.8%	5.7%	5.5%	6.2%	4.9%	هامش الأرباح قبل الزكاة (%)
5.7%	5.6%	5.6%	5.4%	5.2%	5.7%	4.7%	هامش صافي الربح (%)
1.6%	1.9%	1.9%	2.6%	1.7%	1.1%	-4.2%	نمو الإيرادات (%)
1.4	1.4	1.4	1.3	1.2	2.6	1.6	توزيعات الأرباح للسهم
90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	177.6%	133.5%	نسبة الأرباح الموزعة إلى صافي الربح

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	قائمة الدخل
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	تقديري	فعلي	فعلي	
2,116	2,083	2,045	2,006	1,956	1,923	1,902	اجمالي إيرادات
(1,800)	(1,775)	(1,745)	(1,715)	(1,674)	(1,650)	(1,668)	تكلفة الإيرادات
316	308	300	292	282	273	234	مجموع الربح
(239)	(232)	(225)	(218)	(210)	(204)	(150)	مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية
50	47	45	42	39	53	11	أرباح أخرى بالصافي
(6)	(6)	(6)	(6)	(5)	(10)	(4)	الزكاة
121	117	114	108	102	110	90	صافي الربح

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	قائمة المركز المالي
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	تقديري	فعلي	فعلي	
579	554	529	537	554	438	328	الموجودات المتداولة
1,651	1,655	1,659	1,663	1,668	1,676	1,738	الموجودات غير المتداولة
2,230	2,210	2,189	2,200	2,221	2,115	2,066	اجمالي الموجودات
353	348	343	370	374	313	229	المطلوبات المتداولة
225	221	217	213	241	205	188	المطلوبات غير المتداولة
1,652	1,640	1,628	1,617	1,606	1,596	1,649	اجمالي حقوق المساهمين
2,230	2,210	2,189	2,200	2,221	2,115	2,066	اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

دليل التقييمات

شراء	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.
زيادة المراكز	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
الحياد	ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً.
تخفيض المراكز	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
بيع	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.

إتقان كابيتال

برج ذا هيدكوارترز بزنس بارك، طريق الكورنيش، حي الشاطئ،

صندوق بريد 8021، جدة 21482،

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 510 6030

فاكس: 966 12 510 6033

info@itqancapital.com

www.itqancapital.com

الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للآخرين عن المحتوى والآراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمناً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض ببيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص يعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو الموصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تنقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديرها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسؤولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصدد تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335