



إدارة البحوث

ARC Research Team,

Tel 966 1 211 9370, devassyp@alrajhi-capital.com

مواضيع رئيسية

مع إعلان نتائج الربع الثاني لعام 2016، نقدم تقييماً للأداء في جوانب الربح التشغيلي وصافي الربح، للشركات الواقعة تحت تغطيتنا في قطاعات البتروكيماويات، الاتصالات، الاسمنت، الأغذية، التجزئة، والقطاع الصحي.

الأسهم في المملكة العربية السعودية أفكار أولية

لا يزال مؤشر تداول لأسهم جميع الشركات مستمرا في تراجعها وقد انخفض إلى أدنى مستوى له في أربعة أشهر ، بعد إعلان الشركات لنتائجها للربع الثاني . وفي بعض السنوات الماضية ، كنا قد شهدنا ارتفاعا في السوق عقب عطلة عيد الفطر المبارك – بيد أنه في غياب أي محركات مقنعة في السوق ، واستمرار أسعار النفط في عكس المكاسب التي شهدتها الربع الثاني (مايو ويونيو) ، فقد أخفق السوق في المحافظة على مستويات عالية. وقد شهد الربع الثاني تأكيدا لتعود معظم الشركات على التكلفة الجديدة ، بعد أن بدأ تأثير مراجعة الإعانات في الظهور في بداية العام. وإجمالا ، يمكن القول أن نتائج الربع الثاني كانت فاترة إذ انخفض الربح الكلي (قبل التأمين) ، بنسبة 12.5% على أساس سنوي . ومع ذلك ، فقد كانت أرباح قطاع البتروكيماويات ، أفضل من التقديرات، إذ وجدت دعما من إجراءات خفض التكاليف ، التي من المرجح أن تستمر . وظل متوسط أحجام التداولات أيضا منخفضا ولم يرتفع بعد عطلة العيد. وبالنسبة للمستقبل ، وبينما يمكن أن يحدث ارتفاع طفيف في أسعار النفط الخام ، فإن هناك مواضيع مثل تجاوز العرض للطلب في السوق ، والإنتاج من المصادر غير التقليدية ، إلى جانب المخزونات الفائضة ، سوف تستمر تفرض ضغوطا على الأسعار. بيد أنه ، وفي الجانب المشرق ، فإن أنماط انفاق المستهلكين ، يبدو أنها بدأت تأخذ مساراتها العادية في المملكة العربية السعودية ، كما أن بيانات مؤشر مديري المشتريات ، قد أظهرت تحسنا في الشهر الأخير. ويتوقع صندوق النقد الدولي ، أن يحدث الاقتصاد السعودي استقرارا في نمو ناتجه المحلي الإجمالي عند 2.25-2.5% ، مما يعني ضمينا تحسنا خلال السنوات القليلة القادمة (1.2% في 2016). ويعتبر الربع الثالث ، ربيعا قويا بشكل موسمي لبعض القطاعات ، إذ تؤدي أعداد الحجيج الكبيرة إلى زيادة الاستهلاك في المملكة. وعموما ، فبينما ربما لا تتوفر عوامل محركة للسوق بشكل مباشر ، فإننا نرى أن العمليات التصحيحية التي تحدث في نطاق ضيق ، تمثل فرصا للتداول للمستثمرين الذين ينشدون الاستثمار في المدى المتوسط ، ونقاط دخول في الاستثمار للمستثمرين الذين يرغبون في المدى البعيد، طالما لم يحدث تصحيح حاد في أسعار النفط. وبالمثل ، فإن المستثمرين ، سوف يكونون في وضع أفضل لجني الأرباح عند حدوث أي ارتفاع هام في غياب أي عوامل محركة للسوق ذات أهمية.

استمرار فترة الركود: ارتفع مؤشر تداول بنسبة 4.4% في الربع الثاني مدعوما بالانتعاش في أسعار النفط الخام، وجاء ذلك عقب انخفاض بنسبة 10% تقريبا في الربع الأول 2016. بيد أن الربع الثالث ، بدأ بداية ضعيفة ، إذ انخفض اتجاه سعر النفط. وقد انخفض صافي الربح الكلي للشركات المدرجة في مؤشر تداول (باستثناء شركات التأمين) ، بنسبة 12.5% على أساس سنوي خلال الربع الثاني 2016. ورغم ما أن هناك قطاعا (الاتصالات والنقل) قد أعلنوا عن تحقيق نمو في صافي الربح على أساس سنوي ، فقد كان هذا النمو في معظمه ، يعزى لعوامل حدثت لمرة واحدة.

العوامل المحركة لنمو السوق السعودية (تداول) في المدى القريب: ان حدوث ارتفاع تدريجي في أسعار النفط الخام ، من المحتمل أن يكون هو المحرك الأساسي لسوق تداول ولقطاع البتروكيماويات أيضا. وسوف ينظر لأي إجراءات إضافية يتم اتخاذها لتيسير السيولة في المملكة ، كشيء إيجابي للقطاع البنكي. ويمكن أن تكون هذه الإجراءات في شكل، خفض متطلبات الاحتياطي للبنوك ، زيادة نسبة القروض للودائع ، إصدار سندات سيادية بواسطة حكومة المملكة ،... الخ. وينبغي أيضا أن تكون هناك مراقبة لصيقة للتحسن المستمر في هيكل التكلفة لشركات البتروكيماويات ، وهو الأمر الذي ساعدها على تحقيق نتائج أفضل مما كان متوقعا في الربع الثاني. وفي سياق متصل ، من المتوقع أن يشهد قطاع الاتصالات ، أداء ضعيفا في الربع الثالث نظرا لأن تأثير تطبيق أنظمة البصمة ، يمكن أن ينتج عنه الغاء بعض الاشتراكات النشطة. بيد أن المستوى المرتفع أكثر من التوقعات لاستخدام الهاتف/ البيانات خلال الربع الثالث القوي موسميا ، يمكن أن يساعد في موازنة هذا التأثير. ومع عودة الأسر بعد انتهاء العطلة المدرسية التي امتدت طويلا ، فربما يزداد الاستهلاك المحلي.

التوقعات للربع الثالث 2016: من المرجح أن تظل أرباح الشركات منخفضة في الربع الثالث 2016. وبينما من المحتمل أن يستمر قطاع البتروكيماويات في تحقيق انخفاض في أرباحه على أساس سنوي ، فإن أدائه على أساس الربع مقارنة بالربع السابق ، من المحتمل أن يكون أقوى نسبيا نتيجة لاستقرار الفرق بين أسعار المنتجات وتكلفة اللقيم. وربما يؤثر الخفض في الانفاق الحكومي ، على القطاعات المرتبطة بالإنشاءات- القطاع العقاري، قطاع الإسمنت ، وقطاع المباني والإنشاءات. كذلك ، فإن القطاعات المرتبطة بانفاق المستهلكين – التجزئة ، والمواد الغذائية والزراعة ، من المحتمل أيضا أن تشهد انخفاضا في ربحيتها نتيجة لانخفاض مستويات الدخل المتاح للإنفاق والتباطؤ الذي تشهده قطاعات الاقتصاد الأخرى ، ولكنها سوف تتأثر إيجابيا بارتفاع أعداد الحجاج خلال موسم الحج لهذا العام.



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء 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 والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للأخرين 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 المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل 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 وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للانخفاض أو الارتفاع. كما أن 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 رأسمالهم 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) مملوكة 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 بإداء 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 كلياً أو جزئياً 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 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 الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

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

"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 9-6 شهراً.

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

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصى مطلقاً باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 9-6 شهراً. وبعبارة أخرى، فمهم 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 التكتفات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً 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 لتلك 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

جينيث غوبي
مدير إدارة البحوث
هاتف: +966 1 2119332
gopij@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