



الكاسيون الرئيسيون خلال ارتفاع السوق في يونيو 2017

السهم	اداء شهر واحد
الاهلي	29.0%
معادن	27.6%
ساميا	16.1%
ساب	15.5%
الكهرباء	15.0%
بويبا	14.7%
الفرنسي	14.2%
المراعي	13.7%
صافولا	13.4%
العربي	12.7%
جبل عمر	12.3%
الاتصالات السعودية	11.0%
الراجحي	9.9%
تداول	8.2%

المصدر: تداول، الراجحي المالية.

## اتجاهات السوق

### يونيو 2017: تداول يغلق قريبا من أعلى مستوياته خلال عامين

لقد صاحب الارتفاع الكبير لسوق تداول بنسبة بلغت 7% في الجلستين الأخيرتين من شهر يونيو 2017، ارتفاع كبير في قيمة التداول في السوق (18 مليار ريال في يومين) مما ساعد متوسط قيمة التداول اليومية للشهر على الارتفاع لتصل الى 3.6 مليار ريال. وشهد شهر رمضان المبارك، الذي وقع في شهر يونيو 2017 هذا العام، متوسط قيمة تداول يومي منخفضة بشكل عام مقارنة بالثلاثة أشهر السابقة. ومع ذلك، فقد ساعد الارتفاع الكبير الذي حدث مؤخرا في سوق تداول في عكس هذا الاتجاه في 2017. لقد حدث نشاط بيع كبير على أثر تطوّر حدثا متزامنين وهما بالتحديد (أ) وضع ام اس سي أي (مورغان ستانلي) السوق السعودي تحت المراقبة تمهيدا لإدراجه في مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة، المحتمل في 2019، اذا تم الوفاء بمعظم الشروط (يشمل ذلك وجهات نظر المستثمرين المؤهلين) و (ب) المرسوم الملكي بتعيين صاحب السمو الملكي الأمير /محمد بن سلمان، وليا للعهد في المملكة العربية السعودية، مما زاد من رغبة المستثمرين نظرا لزيادة ثقتهم في تنفيذ برامج التحول الكبيرة للمملكة، أي برنامج التحول الوطني 2020 ورؤية المملكة 2030. وفي ما يلي نوضح النقاط الرئيسية في اتجاهات السوق في يونيو 2017:

(أ) **صناديق الاستثمار السعودية تقود نشاط الشراء:** لقد أوجد نمط نشاط الشراء، احساسا بأن هذا الأمر اعتيادي ومألوف – وكان المحرك الأساسي له هو الصناديق الاستثمارية، أي بصورة مماثلة لما شهده الارتفاع الذي حدث في اكتوبر/نوفمبر 2016 عندما ارتفع سوق تداول بنسبة 24% خلال شهرين مدعوما بنشاط الشراء من قبل صناديق الاستثمار. وعلى وجه الدقة، فقد كان المحرك لارتفاع السوق في اكتوبر /نوفمبر 2016، هو "صناديق الاستثمار الخاصة"، التي تمثل جزءا من صناديق الاستثمار. ان صافي الشراء من قبل صناديق الاستثمار، الذي بلغت قيمته 9 مليار ريال للاسبوع المنتهي في 22 يونيو 2017 (المصدر: تداول)، وكان أعلى كثيرا من متوسط صافي الشراء الاسبوعي الذي تراوح بين 1-2 مليار ريال من قبل صناديق الاستثمار، يعتبر مؤشرا لعودة "الصناديق الخاصة". وسوف نظل في انتظار الافصاح عن النشرة الربعية لهيئة السوق المالية لتأكيد ذلك. وتبلغ حصة ملكية صناديق الاستثمار السعودية في السوق في الوقت الراهن 5.7%، ويمثل ذلك مكاسب للعام حتى تاريخه تبلغ 43 نقطة أساس.

ان الجهات الحكومية، قطاع المستثمرين الذي يستأثر بأعلى حصة ملكية في السوق تبلغ 40.8% في الوقت الراهن، لا تزال مستمرة في التفوق على قطاعات المستثمرين الأخرى من حيث المكاسب في ملكية السوق. وكانت الجهات الحكومية قد سجلت مكاسب في حصة ملكيتها في السوق بلغت 138 نقطة أساس للعام حتى تاريخه، وحدث معظمها خلال الشهرين الأخيرين. وقد ذكرنا في وقت سابق أن الجهات الحكومية، رغما عن استراتيجيتها السلبية (عدم مشاركتها بمستويات شراء كبيرة في السوق) لا تزال مستمرة في تحقيق حصة في ملكية السوق مستفيدة من ارتفاع السعر في حصص ملكيتها الرئيسية (مثل سابك، معادن، البنك الأهلي التجاري، الشركة السعودية للكهرباء).

(ب) **ملكية المستثمرين الأجانب المؤهلين لا تزال تسجل زخما:** على عكس ما كان من أثر لعمليات التحول من صفقات المبادلة، التي كانت الداعم لتحقيق المستثمرين المؤهلين لمستوى أعلى من الملكية في السوق في الشهور القليلة الماضية، فيبدو أن الارتفاع في حصة ملكية هؤلاء المستثمرين في يونيو 2017 كان مدعوما بعمليات شراء جديدة، إذ أن ملكيتهم المتحققة عن طريق عمليات المبادلة قد ظلت بدون تغيير. ويعتبر هذا الأمر ايجابيا في رأينا، وكما ذكرنا من قبل، فان ملكية المستثمرين المؤهلين ربما تبدأ في الارتفاع نظرا لأن مورغان ستانلي قد وضعت بالفعل سوق الأسهم السعودي تحت المراقبة تمهيدا لإدراجه المحتمل في مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة.

(ج) **النقاط الرئيسية المستتجة من وضعية القطاعات في السوق:** كانت القطاعات التي حظيت بالرغبة المرتفعة من قبل المستثمرين في السوق (على أساس السعر المرتفع للسهم وقيمة التداول الأعلى من المتوسط) في الثلاثة أشهر الأخيرة، هي البنوك وقطاعات المستهلكين، أي، التجزئة والمواد الغذائية والرعاية الصحية والقطاعات الدفاعية، ويقصد بها قطاعات خدمات الماء والكهرباء والاتصالات. وعلى عكس ذلك، فقد كانت القطاعات التي شهدت رغبة منخفضة من المستثمرين هي قطاعات المواد (البتر وكيمواويات والأسمنت) والتأمين والسلع الرأسمالية، والنقل والاستثمار والتمويل.

Mazen Al-Sudairi

Head of Research

Tel +966 11 2119449

[alsudairim@alrajhi-capital.com](mailto:alsudairim@alrajhi-capital.com)

Nivedan Reddy Patlolla, CFA

Senior Research Analyst

Tel +966 11 2119423

[patlollan@alrajhi-capital.com](mailto:patlollan@alrajhi-capital.com)



## الاتجاهات الرئيسية

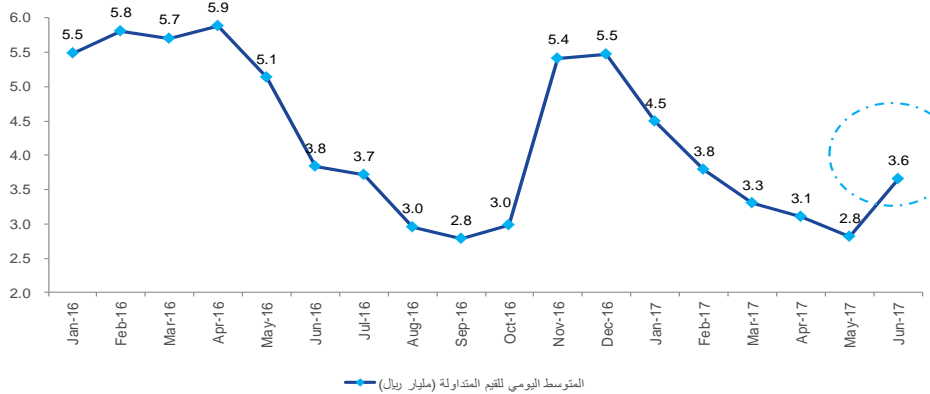
### الارتفاع الكبير في يونيو يساعد تداول على الاغلاق قريبا من أعلى مستوياته لعامين

لقد ذكرنا في تقاريرنا السابقة ، أن أحجام التداول في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة يناير- مايو 2017 كانت أقل بنسبة تراوحت بين 35-40% مقارنة بالعام السابق. ومع ذلك، ورفقا عن وقوع الجزء الأكبر من شهر رمضان المبارك في يونيو 2017، حيث يكون متوسط أحجام التداول بشكل عام أقل من مقارنة بالثلاثة أشهر السابقة ، فقد بلغ متوسط قيمة التداول لسوق الأسهم السعودي ، 3.6 مليار ريال في يونيو 2017، أي أعلى من قيمة التداول للثلاثة أشهر السابقة ، ووجد دعما من ارتفاع كبير في قيمة التداول ، بلغ 18 مليار ريال في يومي التداول الأخيرين من يونيو 2017.

وقد حدث نشاط البيع الكبير في السوق على اثر تطورين حدثا متزامنين وهما بالتحديد (أ) وضع ام اس سي أي ، السوق السعودي تحت المراقبة تمهيدا لإدراجه في مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة ، المحتمل في 2019 ، اذا تم الوفاء بمعظم الشروط ( يشمل ذلك آراء المستثمرين الأجانب المؤهلين) و (ب) المرسوم الملكي بتعيين صاحب السمو الملكي الأمير /محمد بن سلمان ، وليا للعهد في المملكة العربية السعودية ، مما زاد من رغبة المستثمرين نظرا لزيادة ثقتهم في تنفيذ برامج التحول الكبيرة للمملكة ، أي برنامج التحول الوطني 2020 ورؤية المملكة 2030. وقد سجل مؤشر تاسي ارتفاعا بنسبة 8% في يونيو 2017 ليغلق عند مستوى 7425 نقطة وتحققت معظم المكاسب في يومي التداول الأخيرين من الشهر.

وإجمالاً، تعتبر قيمة التداول لسوق تداول للعام حتى تاريخه منخفضة بنسبة 37% مقارنة بالفترة ذاتها من العام الماضي ومنخفضة بنسبة 41% من المتوسط للفترة الطويلة ( الست سنوات الأخيرة).

شكل 1: متوسط قيمة التداول اليومية في تاسي ، منخفضة لمعظم 2017 ، ارتفعت في يونيو 2017



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

### قيمة التداول لصناديق الاستثمار العقارية المتداولة تستقر في مستويات منخفضة

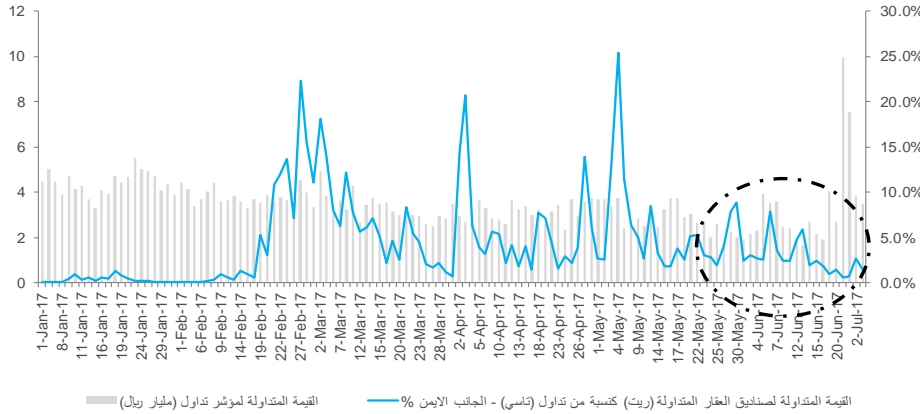
كما أوضحنا في تقريرنا السابقين حول اتجاهات السوق، فقد كانت أحجام التداول لصناديق الاستثمار العقارية المتداولة متذبذبة بشكل مرتفع. وقد شكلت قيمة التداول لصناديق الاستثمار العقارية المتداولة المسجلة في السوق ، حصة تصل الى 20% من إجمالي قيمة التداول لهذه الصناديق في بعض أيام التداول . وفي 15 يوم من أيام التداول لعام 2017 حتى تاريخه ، شكلت قيمة التداول لصناديق الاستثمار العقارية المتداولة نسبة 10% + من إجمالي قيمة التداول لتاسي. وقد حدث ذلك رغما عن حقيقة أن رسملة السوق المشتركة لجميع الصناديق العقارية المتداولة (ريئس) المسجلة في السوق ، تبلغ حاليا 2 مليار ريال فقط ، مقابل إجمالي رسملة السوق التي تبلغ 1,760 مليار ريال.

يبدو أن التذبذب بدأ يظهر حاليا بعض علامات العودة للوضع الطبيعي إذ لم تتجاوز قيمة التداول لهذه الصناديق 10% من إجمالي قيمة التداول لتاسي منذ الاسبوع الثاني لمابو 2017 ( أنظر الشكل رقم 5). وقد شهد التذبذب في قيمة التداول لصناديق الاستثمار العقارية المتداولة مزيدا من الاتجاه نحو الوضع الطبيعي في يونيو إذ بلغ متوسط قيمة التداول لصناديق ريئس 2.8% فقط من قيمة التداول لتاسي.

**ملحوظة:** ملحوظة : عقب نشر هيئة السوق المالية للائحة لصناديق الاستثمار العقارية المتداولة في أكتوبر 2016، تم تسجيل صندوقين من هذه الصناديق ، هما صندوق بنك الرياض ريت وصندوق الجزيرة موطن ريت ، في مؤشر تداول في 13 نوفمبر 2016 و 15 فبراير 2017 ، على التوالي . كما تم تسجيل صندوقين جديدين ، هو صندوق "جدوى ريت الحرمين" وصندوق "تعليم ريت" ، في 30 أبريل و 30 مايو 2017.



شكل2: بعد أن استقرت في مايو 2017، يبدو أن تذبذب أحجام التداول لصناديق ريتس قد انخفض أكثر في يونيو 2017، رغمًا عن إطلاق صندوق ريتس الرابع في نهاية مايو 2017



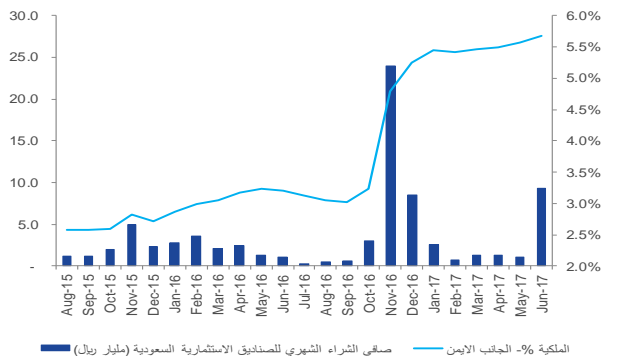
المصدر: تداول، الراجحي المالية.

## صناديق الاستثمار السعودية تصدر الشراء الصافي ، واستمرار المكاسب القوية للجهات الحكومية في ملكية الأسهم في السوق

**صناديق الاستثمار السعودية تقود نشاط الشراء:** كانت صناديق الاستثمار السعودية هي المتصدرة للشراء الصافي في يونيو 2017، إذ قامت بشراء أسهم بلغت قيمتها 9.3 مليار ريال، كان معظمها خلال يومي التداول الأخيرين عندما ارتفع تاسي بنسبة كبيرة بلغت 7%. بيد أن نمط نشاط الشراء ، أوجد احساسا بأن هذا الأمر اعتيادي – وكان المحرك الرئيسي له هو صناديق الاستثمار ، أي بشكل مماثل لما شهده الارتفاع الذي حدث في أكتوبر/نوفمبر 2016 عندما ارتفع سوق تداول بنسبة 24% خلال شهرين مدعوما بنشاط الشراء من قبل صناديق الاستثمار. وحتى نكون أكثر دقة ، فقد كان المحرك لارتفاع السوق في أكتوبر/نوفمبر 2016 ، هو "صناديق الاستثمار الخاصة" ، التي تمثل جزءا من صناديق الاستثمار. ان صافي الشراء من قبل صناديق الاستثمار ، الذي بلغت قيمته 9 مليار ريال للأسبوع المنتهي في 22 يونيو 2017 ، وكان أعلى كثيرا من متوسط صافي الشراء الأسبوعي الذي تراوح بين 1-2 مليار ريال من قبل صناديق الاستثمار ، يعتبر مؤشرا لعودة "الصناديق الخاصة". وسوف نظل في انتظار الإفصاح عن النشرة الربعية لهيئة السوق المالية لتأكيد ذلك. وتبلغ نسبة ملكية صناديق الاستثمار السعودية في السوق في الوقت الراهن 5.7% ، ويمثل ذلك مكاسب للعام حتى تاريخه تبلغ 43 نقطة أساس ، ومكاسب شهرية تبلغ 10 نقاط أساس.

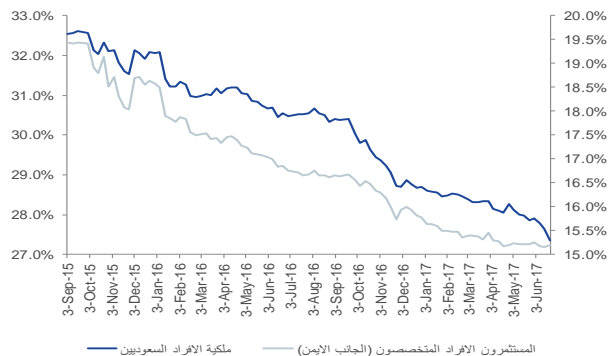
**الجهات الكاسبة/ الخاسرة في ملكية الحصص في السوق:** بينما حققت الجهات الحكومية مكاسب بلغت 710 نقطة أساس في ملكيتها للأسهم في السوق خلال الثلاث سنوات الأخيرة ( من 33.7% في يونيو 2013 الى 40.8% في يونيو 2017 )، فقد حققت صناديق الاستثمار السعودية 240 نقطة أساس في ملكية الأسهم في السوق خلال السنة الأخيرة فقط ( من 3.2% في مايو 2016 الى 5.6% في مايو 2017). وقد حدثت معظم مكاسب صناديق الاستثمار السعودية في الفترة أكتوبر – ديسمبر 2016 ( مكاسب بلغت 200 نقطة أساس في هذه الفترة). وكان معظم المكاسب التي حققتها الجهات الحكومية /صناديق الاستثمار السعودية ، على حساب الأفراد السعوديين ( بشكل أساسي من قطاع مستثمري المحافظ الأفراد).

شكل4: كانت صناديق الاستثمار السعودية حاضرة في يونيو 2017 إذ سجلت أحجام تداول / مكاسب في حصة ملكية الأسهم في السوق



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

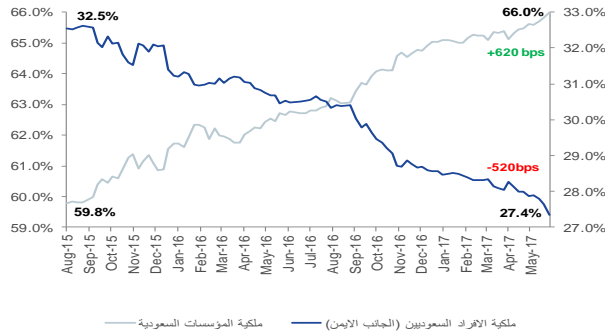
شكل3: الأفراد السعوديون لا يزالون مستثمرين في التخلي عن حصص ملكيتهم في السوق، يتصدرهم بشكل رئيسي مستثمرو المحافظ الفردية



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

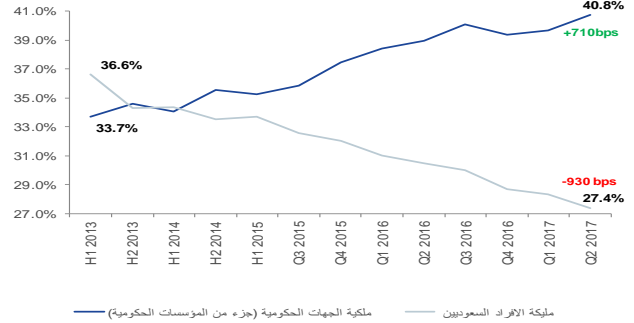


شكل6: المؤسسات لا تزال مستمرة في الاستحواذ على حصص ملكية في السوق



المصدر: تداول.

شكل5: بدعم بشكل رئيسي من الجهات الحكومية في المدى البعيد



المصدر هيئة سوق المال، تداول.

استمرار حصص الملكية القوية للجهات الحكومية، لا تزال الجهات الحكومية، قطاع المستثمرين الذي يستحوذ على أعلى حصص ملكية في السوق تبلغ 40.8% في الوقت الراهن، مستمرة في التفوق على قطاعات المستثمرين الأخرى من حيث المكاسب في ملكية الأسهم في السوق. وكانت الجهات الحكومية قد سجلت مكاسب في حصة ملكيتها في السوق بلغت 138 نقطة أساس للعام حتى تاريخه، وحدث معظمها خلال الشهرين الأخيرين. وقد ذكرنا في وقت سابق أن الجهات الحكومية، رغمًا عن استراتيجيتها السلبية (عدم مشاركتها بمستويات شراء كبيرة في السوق) لا تزال مستمرة في تحقيق حصة في ملكية السوق مستفيدة من ارتفاع السعر في حصص ملكيتها الرئسية (مثل سابك، معادن، البنك الأهلي التجاري، الشركة السعودية للكهرباء).

شكل7: تفوق أداء أسهم الجهات الحكومية

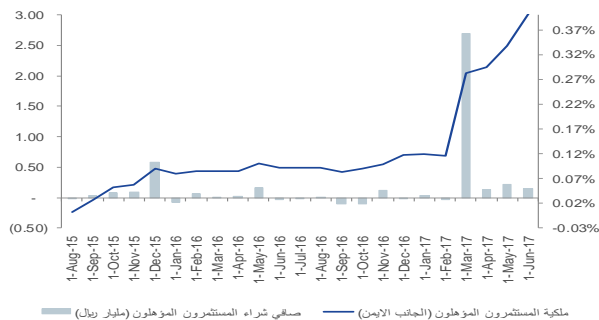
الشركة	ملكية الحكومة			الاداء مقارنة بالسوق		
	شهر واحد	سنة واحدة	ثلاث سنوات	شهر واحد	سنة واحدة	ثلاث سنوات
سابك	-3.5%	12.6%	11.8%	75.7%		
الاتصالات	2.8%	4.6%	31.9%	83.8%		
الكهرباء	6.9%	17.7%	86.3%	81.2%		
البنك الأهلي	20.8%	24.3%	NA	64.3%		
معادن	19.4%	28.2%	90.1%	65.4%		
ساميا	7.9%	14.1%	31.6%	49.7%		
بنك الرياض	-1.1%	-12.7%	-16.4%	47.7%		
سافكو	-10.3%	-6.9%	-26.8%	44.7%		
ينساب	-11.8%	16.9%	0.3%	50.5%		
البحري	-3.1%	-18.7%	35.2%	42.6%		

المصدر: تداول، الراجحي المالية.

## ملكية المستثمرين الأجانب المؤهلين تحقق تقدماً

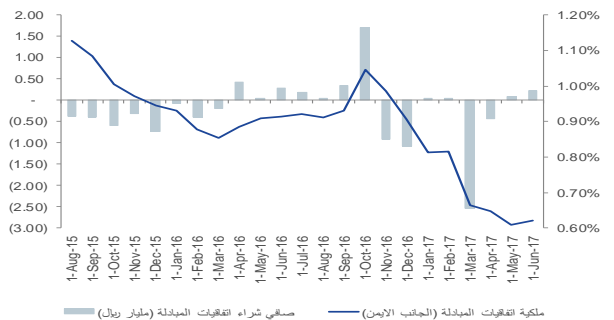
على عكس التحول من صفقات المبادلة، الذي كان الداعم لتحقيق المستثمرين الأجانب المؤهلين لمستوى أعلى من الملكية في السوق في الشهور القليلة الماضية، فيبدو أن الارتفاع في حصة ملكية هؤلاء المستثمرين في يونيو 2017 كان مدعوماً بعمليات شراء جديدة من قبل هؤلاء المستثمرين، إذ أن ملكيتهم المتحققة عن طريق عمليات التبادل قد ظلت بدون تغيير. ويعتبر هذا الأمر إيجابياً من وجهة نظرنا، وكما ذكرنا من قبل، فإن ملكية المستثمرين الأجانب المؤهلين ربما تبدأ في الارتفاع نظراً لأن مورغان ستانلي قد وضعت بالفعل سوق الأسهم السعودي تحت المراقبة تمهيداً لإدراجه المحتمل في مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة.

شكل9: حصة ملكية المستثمرين الأجانب المؤهلين استمرت في الارتفاع في يونيو 2017



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

شكل8: رغمًا عن عدم التغير في ملكية صفقات المبادلة، مما يشير إلى الشراء الصافي من قبل المستثمرين الأجانب المؤهلين



المصدر: تداول، الراجحي المالية.



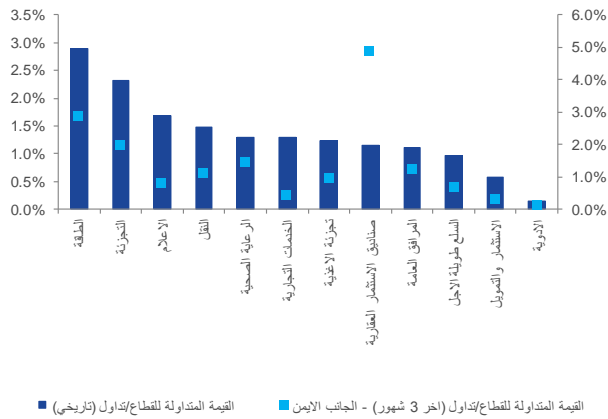
## ما هي وجهة نظر السوق؟

في هذا التقرير ، حاولنا التطرق الى الاتجاهات العامة في السوق مستخدمين أحجام التداول وتغيرات الأسعار لقطاعات مختلفة:

- بناء على قيمة التداول ، فقد شهدت قطاعات العقارات والبنوك وصناديق الاستثمار العقارية المتداولة ، مستويات مرتفعة من رغبة المستثمرين خلال الثلاثة أشهر الأخيرة، بينما شهدت قطاعات التأمين ، المواد ( البتروكيماويات +الأسمنت ) والسلع الرأسمالية ، رغبة أقل من قبل المستثمرين.
- وفقا لمستوى السعر ، وبالإضافة الى القطاعات الدفاعية ( المواد الغذائية والمشروبات ، وخدمات الماء والكهرباء ، والاتصالات ) فقد شهدت البنوك أيضا ارتفاعا في أسعار أسهمها ، بينما شهدت صناديق الاستثمار العقارية المتداولة ( التي ارتفعت بدرجة كبيرة خلال الأشهر القليلة الماضية ) انخفاضا في أسعارها.

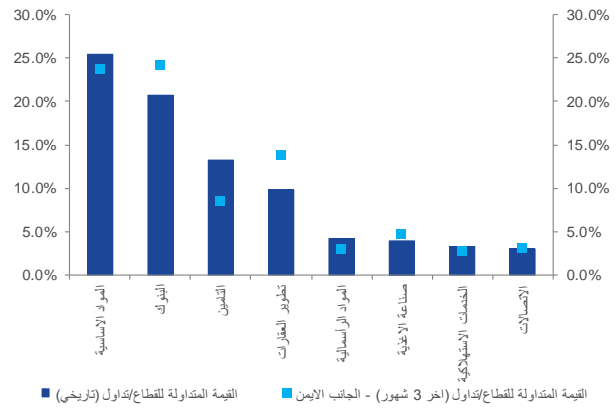
في الأشكال البيانية التالية ، سوف نوضح القطاعات التي شهدت رغبة مرتفعة من قبل المستثمرين خلال الثلاثة أشهر الأخيرة ونشير هنا الى أنه اذا كانت مساهمة القطاع الحالية في قيمة التداول لسوق الأسهم السعودي أعلى /أقل من متوسطها التاريخي، فان ذلك يشير ضمنا الى ارتفاع/ انخفاض رغبة المستثمرين في القطاع.

شكل 11: قطاعات أخرى : قيمة التداول مقارنة بالمتوسط التاريخي



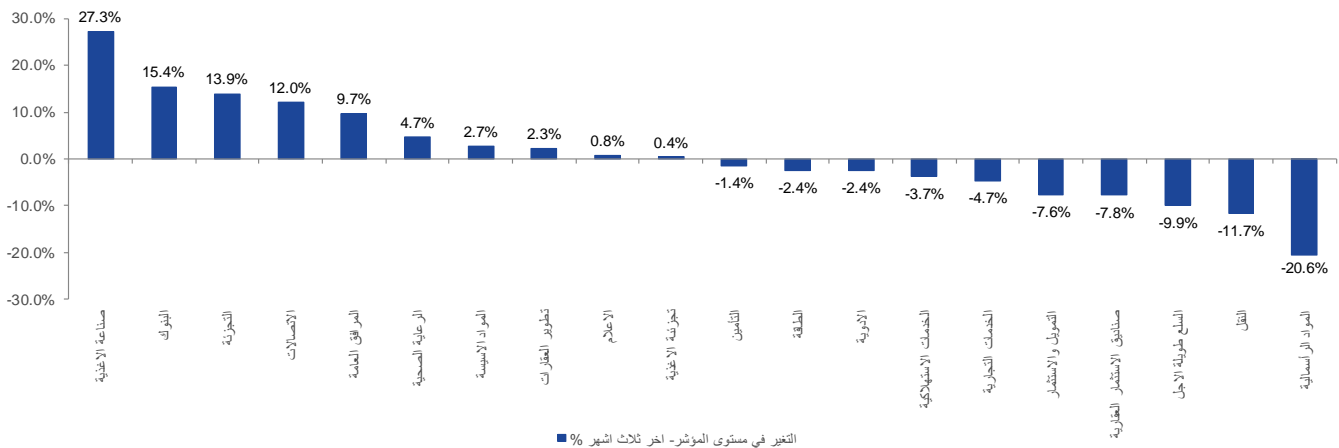
المصدر: تداول، الراجحي المالية.

شكل 10: القطاعات الرئيسية : قيمة التداول مقارنة بالمتوسط التاريخي



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

شكل 12: التغيرات في مستويات الأسعار (ابريل - يونيو 2017)



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

**ملحوظة :** القطاعات التي تشهد حاليا ارتفاعا في رغبة المستثمرين ( أو العكس ) ، يتم تحديدها بمقارنة مساهمة القطاع في قيمة التداول في السوق في الثلاثة أشهر الأخيرة مقارنة بمتوسطها التاريخي ( السنيتين الأخيرتين). علاوة على ذلك، فان القطاعات التي تحظى برغبة عالية ، أو برغبة منخفضة من قبل المستثمرين ، يتم تحديدها على أساس تغير السعر (مستويات المؤشرات القطاعية).



### النقاط الرئيسية المستنتجة من تفضيلات المستثمرين للقطاعات

لقد كانت القطاعات التي استأثرت برغبة مرتفعة من جانب المستثمرين (على أساس ارتفاع السعر وقيمة التداول) هي قطاع البنوك وقطاعات المستهلكين / القطاعات الدفاعية (المواد الغذائية والمشروبات، التجزئة، الاتصالات، الرعاية الصحية وخدمات المياه والكهرباء). وقد شهدت صناديق الاستثمار العقارية المتداولة ، التي كانت قد سجلت مكاسب كبيرة في الأشهر القليلة الماضية ، انخفاضاً في أسعارها. وتشير تفضيلات المستثمرين في الثلاثة أشهر الأخيرة ، ضمنياً إلى أن المستثمرين قد ركزوا على (أ) التحول بين القطاعات مع جني الأرباح في القطاعات التي شهدت ارتفاعاً كبيراً (مثل صناديق رينس) ، (ب) استمرار الاستثمارات في القطاعات الدفاعية ، و (ج) الشراء الجديد في القطاع البنكي ذي الثقل الكبير في السوق. ولم يشهد قطاع البتروكيماويات، ذو الثقل الكبير في سوق تداول ، تغيراً كبيراً في الأسعار ، نظراً لبقاء أسعار النفط الخام متذبذبة.

**أسهم تاسي القيادية تحقق أكبر المكاسب في يونيو 2017:** كما ذكرنا في القسم السابق من هذا التقرير ، فقد كانت الأسهم التي سجلت أكبر المكاسب في شهر يونيو ، هي الأسهم القيادية في سوق الأسهم السعودي (تاسي). على سبيل المثال ، فقد كان المحرك الأساسي لمعظم الارتفاع في سوق تاسي الذي بلغت نسبته 8% في يونيو 2017 ، هي مجموعة قليلة من هذه الأسهم. فمن مجموع الـ 176 شركة المسجلة في مؤشر تداول ، فقد استطاعت 21 شركة فقط التفوق في أداء أسعارها على أداء السوق في يونيو 2017، مما يشير إلى المستوى المرتفع من تركيز الأسهم التي كان أداءها جيداً خلال ارتفاعات السوق السريعة ، مثل تلك التي حدثت في أكتوبر/نوفمبر 2016 ويناير 2017.

في الجدول التالي ، سوف نوضح الأسباب الرئيسية للتغير في أسعار بعض الأسهم خلال الفترة أبريل 2017- يونيو 2017:

#### شكل 13: الأسهم التي شهدت تغيراً كبيراً في أسعارها

التعليق	اداء ثلاث اشهر %	الشركة
التقييم مرتفع الى مستوى البنوك القيادية الأخرى	41	الاهلي
كانت نتائج الربع الأول 2017 أعلى بشكل طفيف من متوسط تقديرات المحللين ، بيد أن ذلك لا يبرر الارتفاع في سعر السهم. إننا نعتقد ، أن السهم مقوم بأعلى من قيمته الحقيقية ، وقد أبقينا على تصنيفنا للشركة متضمناً التوصية بخفض المركز في سهمها.	37	المراعي
أدت النتائج القوية للربع الرابع للسنه المالية 2017 ، والتوقعات بأن تظل هوامش الربح الاجمالية عند 20%+ ، الى ارتفاع في سعر السهم.	31	فواز الحكيير
انخفاض نسبة القروض الى الودائع تترك مجالاً كبيراً لمزيد من الارتفاع.	23	سامبا
ارتفع سهم صافولا متتبعاً الارتفاع الكبير في سهم شركتها الزميلة الرئيسية ، المراعي (تملك صافولا حصة تبلغ 37.5% من المراعي). تعديلات في أسعار الخدمة مع أحد العملاء الحكوميين الرئيسيين ، بالإضافة الى نتائج الربع الأول الضعيفة.	22	صافولا
انخفضت أحجام المبيعات بنسبة 24% على أساس سنوي في الثلاثة أشهر الأخيرة (مقارنة بالمتوسط للقطاع الذي بلغ -17%). علاوة على ذلك، فإن استمرار إيقاف الصادرات الى البحرين ، من المحتمل أن يؤثر على أرباح 2017.	(12)	رعاية
انخفض سهم الشركة بشكل حاد بعد الخسارة غير المتوقعة في الربع الأول 2017، نتيجة للإيرادات الضعيفة التي كانت أقل كثيراً من التوقعات.	(13)	اسمنت الشرقية
انخفض سعر السهم بدرجة كبيرة عقب الاعلان عن النتائج المالية الضعيفة للربع الأول. وقد أدى مزيد من الإفصاح من قبل الشركة حول قطاعات أعمالها ، الى توضيح أن الأرباح التقديرية لعام 2017 من المحتمل أن تكون أدنى كثيراً من المتوسط السابق لتقديرات المحللين..	(18)	شاكرا
تحولت التوقعات حول الميثانول ، وهو أحد المنتجات الرئيسية لشركة سبكييم ، الى انخفاض أسعاره وكان ذلك أحد العوامل الرئيسية التي أدت الى انخفاض سعر السهم. كذلك ، فإن الاعلان عن اغلاق مصنع VAM يشير ضمناً الى أرباح أقل من التوقعات في 2017.	(20)	التصنيع
انخفاض سعر سهم ميدغلف بعد الاعلان عن نتائج الربع الأول 2017 ، عندما أعلنت الشركة عن خسائر بلغت 93 مليون ريال ، مقابل تحقيقها لأرباح في السنة السابقة. وقد أوردت الشركة أن أسباب ذلك تعود الى حدوث ارتفاع في محصنات القروض المشكوك في تحصيلها ، الى جانب انخفاض صافي الدخل من التأمين.	(21)	سبكييم
	(28)	ميدغلف

المصدر: الراجحي المالية.



## 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 لاستخدام 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 والإفصاح 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 (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 مصدرة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي أو هذه الوثيقة بشكل عرض 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 فهم 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 آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسوقين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك مطلي 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 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 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 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 استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حينما 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 الصعودي 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، وتوقع 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، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقترحة 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 أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقترحة 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](mailto: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