

بداية التغطية

تم تأسيس شركة زين السعودية كشركة مساهمة في جمادى الأولى 1428 الموافق يونيو 2007، لتعمل كمشغل ثالث لخدمة الهاتف المتنقل المعتمد على تقنية جي أس أم وخدمة الجيل الثالث لمدة 25 سنة. تقدم الشركة خدمات الاتصالات المتنقلة داخل المملكة العربية السعودية، حيث تقوم بتشغيل وشراء وتأمين وتركيب وإدارة وصيانة نظم الاتصالات والنداء المتنقلة.

وقد حصلت زين السعودية رسمياً على رخصة المشغل الثالث للاتصالات المتنقلة في المملكة من هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات في عام 2007. حيث يُسمح لشركة زين السعودية خلال هذه الفترة بتركيب وامتلاك وتشغيل الشبكات لتأمين خدمات الاتصالات المتنقلة باستخدام المعايير التقنية للجيل الثاني والجيل الثالث من تقنيات الاتصالات المتنقلة. وتنص الرخصة على تغطية ما لا يقل عن 93% من مجمل عدد السكان خلال السنوات الخمس التي تلي عملية إطلاق الخدمة و تسديد رسوم سنوية طوال مدة الرخصة يتم احتسابها كنسبة من صافي الإيرادات.

أطلقت زين السعودية نشاطها خلال الربع الرابع من عام 2008، حيث غطت خدمات الصوت والتراسل القائمة على تقنيات الجيل الثاني 34 مدينة تمثل حوالي 53% من سكان المملكة العربية السعودية، وغطت الخدمات القائمة على الجيل الثالث 43% من سكان المملكة العربية السعودية. و وصل عدد مشتركي الشركة 8.7 مليون مشترك بنهاية 2013 مقارنة بـ 7.9 مليون مشترك بنهاية عام 2013. وخلال السنوات السابقة، واصلت زين السعودية بناء خدمات الاتصالات الهاتفية المتنقلة والإنترنت بالنطاق العريض، حيث نمت الخدمات الصوتية لتغطي أكثر من 600 مدينة و 120 طريقاً سريعاً، وهو ما يخدم أكثر من 93% للجيل الثاني، 82% للجيل الثالث، و 52% للجيل الرابع LTE من سكان المملكة. وفي نهاية عام 2013، قامت زين السعودية بتجهيز وافتتاح اثني عشر معرضاً لخدمة العملاء، هذا فضلاً عن وجود 192 منفذ بيع منتشرة في المملكة تقوم بتقديم خدمات ومنتجات الشركة.

في أغسطس 2012، دخلت مجموعة زين، بما في ذلك زين السعودية، في شراكة استراتيجية لمدة ثلاث سنوات مع مجموعة فودافون. تهدف الشراكة إلى التعاون بين زين وفودافون لتوفير الخدمات لعملائهما المتبادلين. كما أن الشراكة تسمح لزين السعودية أن تكون جزءاً من مشاريع فودافون العالمية و تقديم خدماتها كجزء من عروض فودافون العالمية لأكثر من 1,400 شركة.

وقد تم مع نهاية عام 2013 إنجاز المشاريع التالية:

- بناء شبكة لموسم الحج تنتسح 3 مليون عميل، تمكن زين من الحصول على حصة سوقية أكبر خلال موسم الحج
- قامت زين السعودية بنشر شبكتها الأساسية لتقنية شبكات الجيل الرابع LTE في الدمام والرياض وجدة.
- تحديث أنظمة الشركة باستخدام أحدث تقنيات الاستقبال والإرسال ف المدن الرئيسية.

تخفيض المراكز

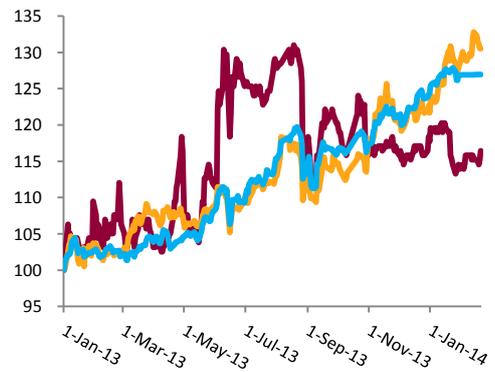
7.50	القيمة العادلة (ريال)
10.35	السعر كما في 30 مارس 2014 (ريال)
27.50%	العائد المتوقع

بيانات الشركة

7030.SE	رمز تداول
10.55	أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)
8.05	أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)
9.5%	التغير من أول العام
8,881	متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)
11,179	الرسملة السوقية (مليون ريال)
2,981	الرسملة السوقية (مليون دولار)
1,080	الأسهم المصدرية (مليون سهم)
55.5%	الأسهم الحرة

المؤشرات المالية	2013	2012	2011	2010
الإيرادات (مليون ريال)	6,523	6,171	6,699	5,934
صافي الدخل (مليون ريال)	-1,651	-1,749	-1,925	-2,358
ربحية السهم (ريال)	-1.53	-1.62	-1.78	-2.18
مضاعف الربحية	NA	NA	NA	NA
مضاعف القيمة الدفترية	1.65	1.32	2.60	1.82
عائد الأرباح	-	-	-	-
نمو الأرباح	5.6%	9.1%	18.4%	23.9%

مؤشر تداول مؤشر الاتصالات وتقنية المعلومات زين السعودية



المصادر: أبحاث البلاد المالية، تداول، هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات السعودية

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

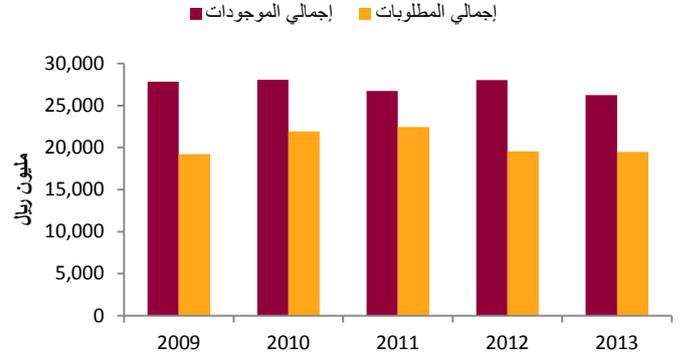
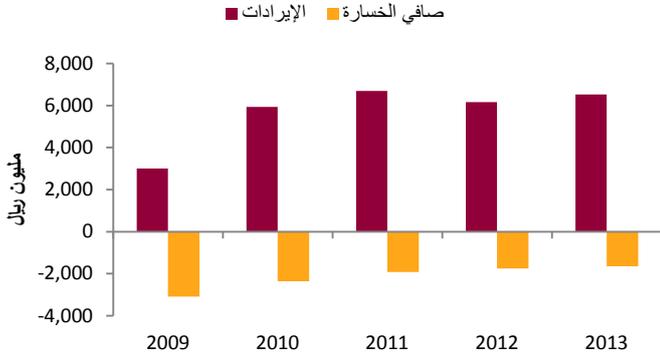
تركي فدق  
مدير الأبحاث والمشورة  
tfadaak@albilad-capital.com

الإدارة العامة:  
هاتف: +966 11 203 9892  
فاكس: +966 11 479 8453  
صندوق البريد 140  
الرياض 11411

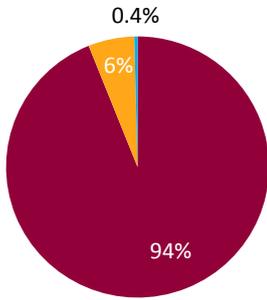
موقعنا على الشبكة:  
www.albilad-capital.com/research

عن الشركة

تكدت شركة زين السعودية صافي خسارة منذ عام 2008، مما أدى الى تخفيض رأس المال من 14 مليار ريال إلى 4.8 مليار ريال و رسملة جزئية للدفعات المقدمة من المساهمين المؤسسين بلغت حوالي 2.5 مليار ريال و ضخ سيولة نقدية عن طريق إصدار أسهم حقوق أولوية بلغت قيمتها 3.5 مليار ريال. وقد أدى ذلك الى انخفاض عدد الأسهم من 1.4 مليار سهم إلى 1.08 مليار سهم بينما انخفض رأس مال الشركة من 14 مليار ريال سعودي إلى 10.8 مليار ريال سعودي.

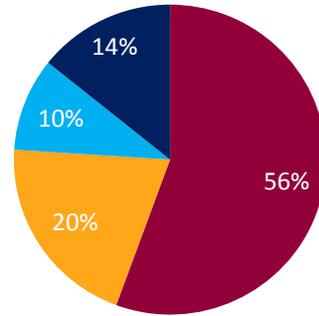


الإيرادات 2013



رسوم استخدام اشتراكات أخرى

تكلفة الإيرادات 2013



رسوم استخدام الشبكات الأخرى الرسوم الحكومية خطوط مستأجرة أخرى

## نبذة عن القطاع

شهد قطاع الاتصالات في المنطقة بوجه عام وفي المملكة بشكل خاص نمو مطردًا خلال السنوات الماضية. فقد وصل عدد مشتركي الهاتف الجوال إلى 51 مليون مشترك بنهاية عام 2013 حيث يمثل مشتركى الباقات مسبقة الدفع 86% من إجمالي عدد المشتركين أما الباقي فهم من مشتركي الخدمة المفوترة. أدى النمو السريع في عدد المشتركين إلى ارتفاع نسبة الانتشار إلى 169.7% بنهاية عام 2013 و لكن بانخفاض عن معدل العام السابق بسبب فرض هيئة الاتصالات إلزامية تحديث البيانات لمشتركي الباقات مسبقة الدفع وإلغاء ما يقارب من مليوني شريحة تم تصديرها خارج المملكة و تصحيح أوضاع العمالة في المملكة.

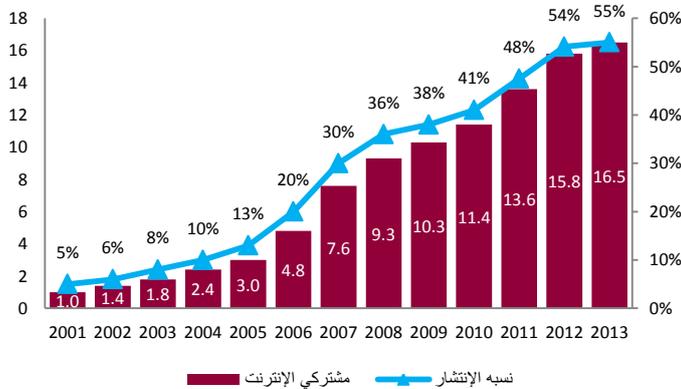
واصل النطاق العريض لخدمات الإنترنت النمو سواء من خلال الخطوط الثابتة أو المتنقلة. وقد تسارع هذا النمو بسبب الطلب المتزايد على وسائل التواصل الاجتماعي وتطبيقات الهاتف الجوال. و بلغ عدد مشتركي الإنترنت في باقات النطاق العريض للهاتف الثابت أو ال DSL 2.92 مليون مشترك بنهاية عام 2013 مقارنة 2.54 مليون مشترك بنهاية عام 2012 بنمو قدره 14.9% . و يظهر الرسم البياني أدناه عدد مشتركي الإنترنت الذي وصل 16.5 مليون ونسبة انتشار 55%. بينما تخطت نسبة الانتشار للنطاق العريض حاجز ال45% من إجمالي عدد المنازل.

وعلى صعيد النطاق العريض للهاتف المتحرك فقد وصل عدد المشتركين إلى 14.27 مليون مشترك بمعدل انتشار 47.6% من إجمالي عدد سكان المملكة بنهاية عام 2013. و تنوي شركات الاتصالات في المملكة استثمار 5 مليارات ريال في البنى التحتية لكابلات الألياف الضوئية خلال عام 2014 لمواجهة الطلب المتنامي على خدمات الإنترنت عالي السرعة.

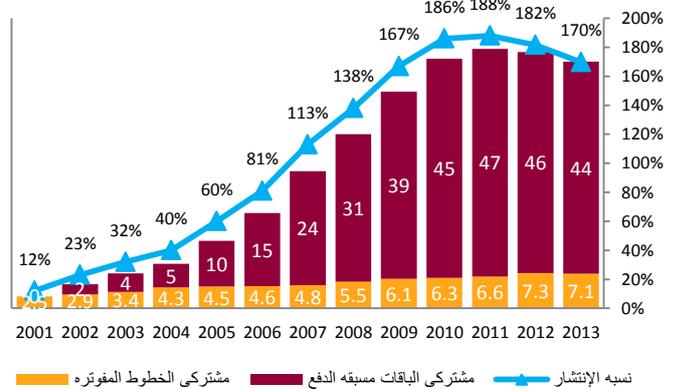
تزامن النمو المتسارع في الإيرادات مع جهود كبيرة من قبل هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات لتنظيم القطاع والعمل على تحريره من أجل زيادة قدرته التنافسية ورفع كفاءته من أجل الوصول إلى خدمات متميزة. فقد اعتمدت الهيئة قرارًا لنقل أرقام المشتركين بين المشغلين دون الحاجة لشروط دفع العميل المستحقات المالية المتأخرة للمشغل اعتبارًا من مايو الماضي. نتوقع أن يؤثر ذلك القرار بالسلب على إيرادات المشغل الأول (الاتصالات السعودية) وبالإيجاب لكل من شركتي اتحاد اتصالات و شركة زين السعودية.

قررت هيئة الاتصالات في إبريل 2013 إيقاف خدمة التجوال المجاني وذلك لسوء استخدام الخدمة من قبل البعض عن طريق إرسال ما يقرب من مليوني شريحة خارج البلاد مما يشكل عبئًا كبيرًا على شبكه الاتصالات و يؤثر بالسلب على المستفيدين الحقيقيين للخدمة. نتوقع أن يساهم هذا القرار في زيادة نمو إيرادات شركات القطاع بمعدلات مختلفة.

عملاء خدمة الإنترنت (مليون)



عملاء خدمة الجوال (مليون)



## التحليل المالي

## قائمة الدخل

في الربع الرابع من عام 2013، انخفضت الإيرادات بنسبة 8.50% مقارنة بالربع الرابع من عام 2012 لتصل إلى 1,524 مليون ريال. و ارتفع هامش الربح الإجمالي ليصل إلى 50.34% مقارنة ب 44.38% في نفس الفترة من العام السابق. و ارتفع إجمالي المصروفات الإدارية و التسويقية ب 4.69% ليسجل 561 مليون ريال في الربع الرابع من عام 2013. و قد حققت زين السعودية خسائر بلغت 462 مليون ريال مقارنة ب 443 مليون ريال في الربع الرابع من العام السابق .

وفي عام 2013، نمت إيرادات الشركة بنسبة 5.70% مقارنة بعام 2012 لتصل إلى 6,523 مليون ريال بسبب زيادة إيرادات قطاع الانترنت و قطاع الخطوط المفوترة. و فد نمت قاعدة مشتركي زين السعودية بنهاية عام 2013 بنسبة 10% لتصل إلى 8.7 مليون مشترك مقارنة بعام 2012 وذلك بسبب ارتفاع عدد مشتركى خدمة الانترنت. و زادت تكلفة المبيعات إلى 3,388 مليون ريال بنسبة 2.33% مما أدى إلى ارتفاع في هامش الربح الإجمالي ب 171 نقطة أساس ليصل إلى 48.06% مقارنة ب 46.35% في عام 2012. و زاد إجمالي المصروفات الإدارية و التسويقية ب 13.29% ليسجل 2,244 مليون ريال. و حققت الشركة خسائر بلغت 1,651 مليون ريال مقارنة ب 1,749 مليون ريال في عام 2012.

## الميزانية

انخفضت إجمالي أصول الشركة بنسبة 6.33% و بلغت 26,242 مليون في ديسمبر 2013. و من أهم الملاحظات:

- (1) ارتفاع الموجودات الثابتة نتيجة زيادة الاستثمارات في تلك الأصول والتي بلغت 559 مليون ريال و739 مليون ريال خلال عام 2012 و عام 2013 على التوالي و التي تمثل في المتوسط 10.19% من الإيرادات.
- (2) انخفاض الحسابات المدينة في نهاية عام 2013 بنسبة 7.44% مقارنة بعام 2012 ليصل إلى 1,221 مليون ريال في ديسمبر 2013.
- (3) انخفاض الحسابات الدائنة في نهاية عام 2013 بنسبة 27.86% مقارنة بالعام السابق ليصل إلى 496 مليون ريال في ديسمبر 2013.
- (4) انخفاض إجمالي القروض في نهاية عام 2013 بنسبة 4.51% مقارنة بعام 2012 ليصل إلى 11,587 مليون ريال في ديسمبر 2013.

## أبرز المستجدات

في بداية مارس أعلن مجلس إدارة زين عن تعيين المهندس فرحان بن نايف الفيصل الجرياء رئيساً لمجلس إدارة الشركة خلفاً لفهد الدغيثر و سيحتفظ الدغيثر بعضوية مجلس الإدارة. و لم تفصح الشركة عن سبب تغيير رئيس مجلس الإدارة الذي تم انتخابه في 20 مارس 2013. و في سبتمبر الماضي، أعلنت الشركة عن استقالة الرئيس التنفيذي فريزر كيرلي وتعيين حسان قباني في منصبه. ويعد قباني خامس رئيس تنفيذي لشركة زين السعودية منذ عام 2008 بعد مروان الأحمدى و سعد البراك و خالد العمر و فريزر كيرلي. يمتلك حسان قباني 23 سنة من الخبرة التنفيذية في مجال صناعة الاتصالات في منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا.

أوضحت زين أن هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات أصدرت 80 قراراً إدارياً بحق الشركة العام الماضي بقيمة إجمالية قاربت الـ 296 مليون ريال لعدة أسباب. و قللت زين من العواقب المستقبلية للقرارات في تقرير مجلس الإدارة لعام 2013 أن إدارتها القانونية قامت بالاستئناف على تلك العقوبات لدى ديوان المظالم، مشيرة إلى أن الديوان أصدر حكماً أولياً لمصلحة زين تم بموجبها نقض قرارات الهيئة بلغت قيمتهما مليوني ريال.

في سبتمبر 2013، أعلنت مجموعة زين و مجموعة من شركات الاتصال في دول الخليج (دو و فودافون و زاجل) تشكيل تحالف خليجي لتشييد نظام أرضى للكوابل تحت اسم نظام كابل الشرق الأوسط و أوروبا الأرضي (MEETS). و تبلغ سعة الاتصال المبدئية لنظام الكوابل 200 غيغابايت. و سيأتي الكابل لتلبية الطلب المتزايد على الإنترنت السريع في المنطقة. و كما سيوفر مساراً بديلاً للاتصال الأرضي إلى أوروبا و سيساعد على تقليص مدة التأخير في الاتصال. و ستكون شركة زين محطة وصول الكابل في السعودية، فودافون في قطر، و دو في الامارات، و زاجل في البحرين والكويت.

في منتصف العام الماضي، أبرمت زين السعودية اتفاقية مع شركة هواوي حيث ستتولى الشركة مسؤولية إدارة وتشغيل مركز عمليات الشبكة التابع لزين. كما وقعت الشركة اتفاقية مع سامسونج لتقديم حصرياً عبر معارضها جهاز Galaxy S4 LTE. يذكر ان الجهاز يعمل على نظام تشغيل (Android 4.2.2 Jelly bean) و يدعم تقنيات الجيل الرابع G/LTE4 على شبكة زين السعودية.

و في خطوة في غاية الأهمية، قامت الشركة بتمديد استحقاق تمويل المرابحة المشترك بقيمه إجمالية 8.6 مليار لمدة 5 سنوات حتى يوليو 2018. و قد حصلت زين على موافقة تحالف البنوك الممولة حيث قامت بتسديد 369 مليون ريال لتخفيض رصيد القرض من 8.96 مليار ريال. يذكر أن زين مدت الاتفاقية لفترات قصيرة بلغت إحدى عشرة مرة في أقل من عام. نرى أهمية تلك الخطوة في أن ذلك القرض يمثل أكثر من نصف الالتزامات طويلة الأجل للشركة تزامناً مع المركز المالي الضعيف للشركة بعد تراكم الخسائر.

و في سياق ذو صلة، قامت الشركة بتوقيع تسهيل قرض طويل الأجل بمبلغ 2.25 مليار ريال بفترة استحقاق تمتد لثلاث سنوات. و يعد القرض ثانوي لتسهيل المرابحة الحالية و مغطى بالكامل بضمان غير مشروط من مجموعة زين الكويتية.

في يونيو العام الماضي، وقعت الشركة اتفاقية مع وزارة المالية السعودية لتجول بموجبها دفع حقوق الامتياز التي تحسب كل سنة على أساس 16% من العوائد (بمعدل 800 مليون ريال سنوياً) لمدة 7 سنوات. و ستكون الأقساط المؤجلة بمثابة قرض تجاري يستحق القسط الأول في يونيو 2021.

التقييم والتوصية

لقد قيمنا سهم شركة زين بثلاث طرق تقييم وهي مضاعف القيمة الدفترية ومضاعف الإيرادات ومضاعف قيمة المنشأة إلى الإيرادات. وقد قمنا بمقارنة المضاعفات الثلاث بشركات قطاع الاتصالات المدرجة في منطقته الخليج. ونتج عن الثلاث طرق تقييم قيمة عادلة ب 7.5 ريال للسهم وهي أقل من سعر السهم الحالي ب 27.5% لذا نوصي بتخفيض المراكز.

الشركة الدولة العملة	دو الإمارات مليون دولار	الاتصالات الإمارات مليون دولار	أوريدو قطر مليون دولار	اتحاد اتصالات Etihad Etisalat السعودية مليون ريال	الاتصالات السعودية STC مليون ريال	الوطنية Wataniya الكويت مليون دولار	المتوسط المرجح
قيمة المنشأة	7,310	25,806	21,089	80,215	124,203	3,411	
القيمة السوقية	7,556	25,942	12,226	71,033	133,500	3,107	
صافي الدين	246-	135-	8,863	9,182	9,297-	303	
صافي الدخل	541	1,764	712	6,677	9,987	249	
الربح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك الإيرادات	1,160	3,387	4,082	9,190	18,020	963	
مضاعف القيمة الدفترية	3.9	2.4	1.6	3.0	2.4	1.1	2.4
مضاعف الإيرادات	2.6	2.5	1.3	2.8	2.9	1.2	2.2
قيمة المنشأة /الإيرادات	2.5	2.5	2.2	3.2	2.7	1.3	2.4

7.50	القيمة العادلة
10.35	السعر كما في 30 مارس 2014
27.5-%	العائد المتوقع
تخفيض المراكز	التوصية

التغير	Q4 2013	Q4 2012	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
%24.3-	3,315	4,380	الموجودات المتداولة
%0.2	4,293	4,285	الموجودات الثابتة
%3.7-	18,635	19,351	الموجودات الأخرى
%6.3-	26,242	28,016	إجمالي الموجودات
%75.2-	3,826	15,401	المطلوبات المتداولة
%1493.8	11,387	714	قروض طويلة الأجل
%23.8	4,270	3,449	المطلوبات الأخرى
%20.0-	6,759	8,452	حقوق المساهمين
%6.3-	26,242	28,016	إجمالي المطلوبات و حقوق المساهمين

التغير	2013	2012	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
%24.3-	3,315	4,380	الموجودات المتداولة
%0.2	4,293	4,285	الموجودات الثابتة
%3.7-	18,635	19,351	الموجودات الأخرى
%6.3-	26,242	28,016	إجمالي الموجودات
%75.2-	3,826	15,401	المطلوبات المتداولة
	11,387	714	قروض طويلة الأجل
%23.8	4,270	3,449	المطلوبات الأخرى
%20.0-	6,759	8,452	حقوق المساهمين
%6.3-	26,242	28,016	إجمالي المطلوبات و حقوق المساهمين

التغير	Q4 2013	Q4 2012	قائمة الدخل (مليون ريال)
%8.5-	1,524	1,665	المبيعات
%18.3-	757	926	تكاليف المبيعات
%3.8	767	739	إجمالي الدخل
%4.7	561	536	المصاريف الإدارية والتسويقية
%14.9-	(2)	(3)	المصاريف (الإيرادات) الأخرى
%2.7	477	465	الاستهلاكات و الاطفاء
%5.1	194	184	مصاريف تمويل
%4.0	1,229	1,182	إجمالي المصاريف و الإيرادات الأخرى
%4.4-	(462)	(443)	صافي الخسارة

التغير	2013	2012	قائمة الدخل (مليون ريال)
%5.7	6,523	6,171	المبيعات
%2.3	3,388	3,311	تكاليف المبيعات
%9.6	3,135	2,860	إجمالي الدخل
%13.3	2,244	1,981	المصاريف الإدارية والتسويقية
	1,819	(6)	المصاريف (الإيرادات) الأخرى
%1.6	1,840	1,810	الاستهلاكات و الاطفاء
%12.2-	723	823	مصاريف تمويل
%3.8	4,786	4,609	إجمالي المصاريف و الإيرادات الأخرى
%5.6	(1,651)	(1,749)	صافي الخسارة

التغير	Q4 2013	Q4 2012	قائمة التدفق النقدي (مليون ريال)
%4.4-	(462)	(443)	صافي الخسارة
%2.7	477	465	الاستهلاكات و الاطفاء
	(11)	17	المخزون
	16	(268)	الحسابات المدينة
%16.0-	(183)	(218)	الحسابات الدائنة
	(115)	103	التغيرات الأخرى في نشاط العمليات
%131.0	(186)	(80)	مشتريات الموجودات الثابتة
	(45)	(1)	التغيرات الأخرى في نشاط الإستثمار
%60.7	225	140	الزيادة في الديون
%98.9-	(1)	(48)	التغير في رأس المال و الأنشطة التمويلية الأخرى
%41.9-	1,578	2,718	النقد في بداية الفترة
%45.8-	1,293	2,385	النقد في نهاية الفترة

التغير	2013	2012	قائمة التدفق النقدي (مليون ريال)
%5.6-	(1,651)	(1,749)	صافي الخسارة
%1.6	1,840	1,810	الاستهلاكات و الاطفاء
	(91)	(4)	المخزون
	50	(356)	الحسابات المدينة
%75.1-	(312)	(1,254)	الحسابات الدائنة
%2.5-	393	403	التغيرات الأخرى في نشاط العمليات
%32.3	(739)	(559)	مشتريات الموجودات الثابتة
	(64)	(3)	التغيرات الأخرى في نشاط الإستثمار
	(547)	86	الزيادة في الديون
%99.1-	30	3,230	التغير في رأس المال و الأنشطة التمويلية الأخرى
%205.6	2,385	780	النقد في بداية الفترة
%45.8-	1,293	2,385	النقد في نهاية الفترة

المصدر: القوائم المالية لزين السعودية

## تعريفات

- **ربحية السهم**  
هي مؤشر لربح الشركة بالريال لكل سهم من أسهمها المصدرة. يحتسب من خلال قسمة صافي دخل الشركة على عدد أسهمها المصدرة.
- **الإيرادات**  
هي عائدات الشركة من أموال أو مستحقات ناتجة عن نشاطها.
- **الربح التشغيلي**  
هو صافي إيرادات الشركة بعد خصم التكاليف المباشرة لمبيعاتها ولا يشمل التكاليف الغير مباشرة كالإهلاك والفائدة والضرائب والتكاليف الغير تشغيلية.
- **مضاعف الربحية (السعر للعائد)**  
هو ما يمثله سعر سهم الشركة مقابل ربحية السهم الواحد فيها. يستخدم في المقارنة بين أسعار أسهم الشركات من نفس النشاط فكلما كان الرقم أعلى من المتوسط للقطاع أعطى دلالة على إما المبالغة في سعر السهم أو توقع أرباح أكثر في المستقبل والعكس. يحتسب من خلال قسمة سعر السهم على ربحية السهم بالريال.
- **القيمة الدفترية (للسهم)**  
القيمة الدفترية للشركة تمثل قيمة الشركة في حال تصفيتها وخروجها من السوق. تحتسب عن طريق قسمة حقوق المساهمين على عدد الأسهم المصدرة للشركة يعطي القيمة الدفترية للسهم الواحد وهي قيمة السهم في حال تصفية الشركة.
- **مضاعف القيمة الدفترية (للسهم)**  
هو ما يمثله سعر السوق للسهم إلى قيمته الدفترية. يستخدم بالمقارنة بين الشركات من نفس النشاط ومقارنتها بمتوسط القطاع. فإذا زاد الرقم عن المتوسط فهذا يعني أن سعر الشركة يتداول بأعلى من قيمته الدفترية ويعطي دلالتين إما أن سعر السهم مبالغ فيه أو أن الشركة في حالة نمو والعكس. يحتسب الرقم عن طريق قسمة سعر السوق للسهم على قيمته الدفترية.
- **العائد على حقوق المساهمين**  
هي نسبة مئوية تمثل مدى كفاءة الشركة في تحقيق أرباحها من قيمة استثمار المساهمين فيها. تحتسب عن طريق قسمة صافي دخل الشركة على حقوق المساهمين. كلما زادت النسبة أعطت دلالة على كفاءة أعلى والعكس.
- **صافي الدين**  
إجمالي الديون طويلة الأجل بعد خصم النقد.
- **قيمة المنشأة**  
هي رسملة الشركة مضافاً إليها صافي الدين
- **الأفق الزمني**  
نوصي باعتماد أفق زمني يتراوح ما بين 9 إلى 12 شهرًا بمعنى أن السعر الحالي قد يصل إلى السعر المستهدف خلال هذه الفترة.

## شرح نظام التصنيف في البلاد المالية:

تستخدم البلاد المالية هيكل التقييم الخاص بها من ثلاث طبقات وتعتمد التوصيات على البيانات الكمية والكيفية التي يجمعها المحللون. وعلاوة على ذلك، يقوم نظام التقييم لدينا بإدراج الأسهم المغطاة ضمن إحدى مناطق التوصية التالية بناءً على سعر الإغلاق ، والقيمة العادلة التي نحددها، وإمكانية الصعود/الهبوط.

- زيادة المراكز:** السعر المستهدف يزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%، نتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال فترة زمنية 9-12 شهر.
- حياد :** السعر المستهدف يزيد أو يقل عن السعر الحالي بأقل من 10%، نتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال فترة زمنية 9-12 شهر.
- تخفيض المراكز:** السعر المستهدف يقل عن السعر الحالي بأكثر من 10% ، نتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال فترة زمنية 9-12 شهر .
- تحت المراجعة:** لم يتم تحديد سعر مستهدف لانتظار مزيد من التحليل أو البيانات أو قوائم مالية تفصيلية أو وجود تغيير جوهري في أداء الشركة أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بأبحاث البلاد المالية.

## البلاد المالية

## خدمة العملاء

clientservices@albilad-capital.com  
+966 – 11 – 203 – 9888  
800 – 116 – 0001

البريد الإلكتروني:  
الإدارة العامة:  
الهاتف المجاني:

## إدارة الأبحاث والمشورة

research@albilad-capital.com  
+966 – 11 – 203 – 9892  
[www.albilad-capital.com/research](http://www.albilad-capital.com/research)

البريد الإلكتروني:  
هاتف:  
الموقع على الشبكة:

## إدارة الوساطة

myabes@albilad-capital.com  
+966 – 11 – 203 – 9840

البريد الإلكتروني:  
هاتف:

## المصرفية الاستثمارية

mmandil@albilad-capital.com  
+966 – 11 – 203 – 9859

البريد الإلكتروني:  
هاتف:

## إدارة الأصول

falqutub@albilad-capital.com  
+966 – 11 – 203 – 9870

البريد الإلكتروني:  
هاتف:

## إخلاء المسؤولية

بذلت شركة البلاد الاستثمارية أقصى جهد للتأكد من أن محتوى المعلومات المذكورة في هذا التقرير صحيحة ودقيقة ومع ذلك فإن شركة البلاد للاستثمار ومديريها وموظفيها لا يقدمون أي ضمانات أو تعهدات صراحة أو ضمناً بشأن محتويات التقرير ولا يتحملون بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أي مسؤولية قانونية ناتجة عن ذلك.

لا يجوز إعادة نسخ أو إعادة توزيع أو إرسال هذا التقرير بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لأي شخص آخر أو نشره كلياً أو جزئياً لأي غرض من الأغراض دون الموافقة الخطية المسبقة من شركة البلاد للاستثمار.

كما نلفت الانتباه بأن هذه المعلومات لا تشكل توصية بشراء أو بيع أوراق مالية أو لاتخاذ قرار استثماري.

يعتبر أي إجراء استثماري يتخذه المستثمر بناءً على هذا التقرير سواء كان كلياً أو جزئياً هو مسؤوليته الكاملة وحده. ليس الهدف من هذا التقرير إن يستخدم أو يعتبر مشورة أو خياراً أو أي إجراء آخر يمكن أن يتحقق مستقبلاً. لذلك فإننا ننصح بالرجوع إلى مستشار استثماري مؤهل قبل الاستثمار في مثل هذه الأدوات الاستثمارية.

تحتفظ شركة البلاد للاستثمار بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير