



أغسطس ٢٠٢٤

## أرامكو السعودية saudi aramco



### أرامكو السعودية

توقعات حذرة للاقتصاد الكلي على المدى القريب لكن أرامكو  
في وضع جيد بدعم من سياسات التنويع والأساسيات المميزة

تقرير بدء التغطية | أغسطس ٢٠٢٤

رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa



## قائمة المحتويات

٣	المخلص التنفيذي
٥	نظرة عامة على الشركة
٥	قطاعات الأعمال
٧	تحليل الشركات المشابهة
٧	توزيع المنتجات لدى أرامكو يتجه نحو السوائل مقارنة بشركات النفط العالمية، مما يساعد أرامكو على تحقيق عوائد مرتفعة
٧	ارتفاع تعرض شركات النفط العالمية المشابهة لأرامكو على المنتجات النهائية Downstream
٨	ارتفاع هوامش أرباح أرامكو وقوة أدائها المالي مقارنة بشركات النفط العالمية المشابهة
٨	توقعات النفط:
٨	تباطؤ توقعات الاقتصاد الكلي العالمي على المدى القريب يؤثر على الطلب، لكن لا تغيير على التوقعات المدى المتوسط
٩	نمو إنتاج الدول غير الأعضاء في منظمة أوبك في ٢٠٢٤ يقابل تخفيض المعروض من قبل منظمة أوبك وحلفائها؛ استقرار النمو في ٢٠٢٥ مع بدء إنهاء تخفيضات أوبك وحلفائها
١٠	توقعات بارتفاع أسعار خام برنت في ٢٠٢٤ قبل أن تتراجع في ٢٠٢٥؛ ارتفاع تدريجي بعد ٢٠٢٥ بسبب استقرار السوق
١٠	زيادة إنتاج الغاز بنسبة ٦٠٪ لتعزيز مكانة أرامكو
١٠	احتياطيات الغاز الضخمة تؤكد قدرة أرامكو على الظهور كأحد أكبر منتجي الغاز في السوق العالمية
١١	التركيز على الغاز خلال الأعوام القليلة القادمة؛ بدء تشغيل حقل غاز الجافورة ومشاريع التوسعات الأخرى تعزز الإنتاج
١٢	التحول من النفط إلى الغاز سيؤدي إلى زيادة كمية النفط الخام المُعد للتصدير؛ مما ينعكس بشكل إيجابي على الإيرادات والهوامش
١٢	التوسع في الأمونيا الزرقاء سيدعم الوضع التنافسي
١٣	خطط التوسع في المنتجات النهائية
١٣	التحليل المالي
١٣	ارتفاع الإيرادات بدعم من الوضع التنافسي في الأمونيا الزرقاء وزيادة إنتاج الغاز الطبيعي والاستثمار في المنتجات النهائية
١٥	اتساع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء بسبب الكفاءة التشغيلية وإمكانية تحسن هوامش أرباح أعمال التكرير
١٥	التوقعات بضرورة زيادة القروض لتمويل النفقات الرأسمالية على المدى المتوسط، لكن تتراجع المديونية والنفقات الرأسمالية على المدى الطويل
١٦	استمرار أرامكو في تحقيق عوائد توزيع أرباح مرتفعة بدعم من التدفق النقدي الحر الجيد
١٧	النظرة الاستثمارية والتقييم
١٩	عوامل المخاطرة
٢٠	أهم البيانات المالية





زيادة المراكز	التوصية
٣٢,١	السعر المستهدف (ريال سعودي)
%١٩,٨	التغير

المصدر: تداول الأسعار كما في ٥ أغسطس ٢٠٢٤

البيانات المالية الرئيسية				
٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	(مليار ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)
١,٩٤٦	١,٨٦٧	١,٨٢٨	١,٨٥٦	الإيرادات
%٤,٢	%٢,٢	%١,٥-	%١٨,١-	النمو %
٩٥٢	٩٠٨	٨٨٢	٨٦٨	إجمالي الربح
٤٨٥	٤٦٥	٤٥٧	٤٥٣	صافي الربح
%٤,٤	%١,٧	%١,٠	%٢٤,٢-	النمو %
٢,٠١	١,٩٢	١,٨٩	١,٨٧	ربح السهم
١,٥١	١,٤٦	١,٩٢	١,٩٢	التوزيعات للسهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

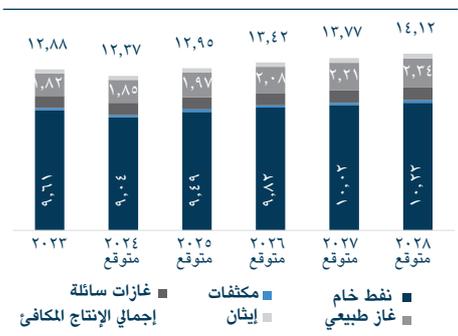
النسب الرئيسية				
٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣	
%٤٨,٩	%٤٨,٦	%٤٨,٣	%٤٦,٨	هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة
%٢٤,٩	%٢٤,٩	%٢٥,٠	%٢٤,٤	هامش صافي الربح
%٢٨,٣	%٢٨,٩	%٢٠,٣	%٢٩,٥	العائد على حقوق المساهمين
%١٨,٢	%١٨,٣	%١٨,٧	%١٨,٥	العائد على الأصول %
١٣,٤	١٤,٠	١٤,٢	١٧,٦	مكرر الربحية (مرة)
٣,٨	٤,٠	٤,٣	٥,٢	القيمة الدفترية (مرة)
٦,٠	٦,٣	٦,٦	٨,٢	مكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA (مرة)
%٥,٦	%٥,٥	%٧,٢	%٥,٨	عائد توزيع الأرباح

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية	
٢٦,٨	سعر السوق الحالي (ريال سعودي للسهم)
٦,٤٨٥,٦	القيمة السوقية (مليار ريال)
٢٤٢,٠٠٠	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

### حجم الإنتاج (مليون برميل يوميا)



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

## أرامكو السعودية: تحديات تواجه السوق على المدى القريب لكن أساسيات الأعمال قوية وسعر السهم عند أدنى مستوى خلال ٥٢ أسبوع

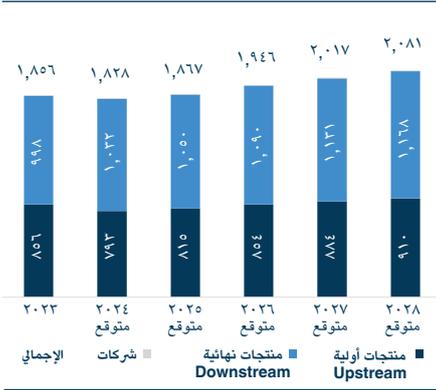
بدأت أرامكو في تنويع اعتمادها على النفط والمنتجات الأساسية. تتميز الشركة بقدرة تنافسية على استخراج النفط بأقل التكاليف على مستوى العالم، مما يمكنها من تحقيق هوامش أرباح وعوائد غير مسبوقه. يواجه سوق النفط تحديات زيادة المعروض على المدى القريب حيث يتوقع ارتفاع المعروض العالمي قليلا في ٢٠٢٤ بدعم من الدول غير الأعضاء في منظمة أوبك على الرغم من تخفيضات أوبك وحلفائها، فيما يتعرض الطلب لضغوط بسبب ضعف النمو الاقتصادي وارتفاع أسعار الفائدة لكنه يستمر في النمو. مع ذلك، انخفضت مستويات المخزون الحالية إلى أدنى مستوى منذ خمس سنوات، فيما قد يؤدي خفض أسعار الفائدة المتوقع إلى ضعف الدولار الأمريكي، وارتفاع الطلب على النفط خاصة من الأسواق الناشئة. ارتفاع المعروض من منظمة أوبك وحلفائها يدعم فرص أرامكو طويلة الأجل نتيجة البدء بالإلغاء التدريجي لتخفيضات الإنتاج الطوعية اعتبارا من أكتوبر ٢٠٢٤ والإمكانات غير المستغلة في قطاع الغاز والتنويع في عمليات المصن والوضع التنافسي في الأمونيا الزرقاء. قد يرتفع إجمالي إنتاج أرامكو الإجمالي من ١٢,٩ مليون برميل يوميا في ٢٠٢٣ إلى ١٤,١ مليون برميل يوميا بحلول عام ٢٠٢٨ (نمو بمعدل سنوي مركب ١,٩%)، مع تفوق نمو إنتاج الغاز على النفط بمعدل سنوي مركب ٤,٨% مقابل ١,٢%. قد تؤدي الإجراءات المتخذة حاليا في الغاز الطبيعي وعمليات المصن إلى ارتفاع إجمالي الإيرادات من ١,٨٥٦ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٣ إلى ٢,٠٨١ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٨ فيما يتوقع نمو صافي الربح بمعدل نمو سنوي مركب ٣,١%. من المتوقع ارتفاع هامش الربح التشغيلي بنحو ٣٣٠ نقطة أساس خلال الفترة من ٢٠٢٣-٢٠٢٨ ليصل إلى ٥٠,١% بدعم من الكفاءات التشغيلية وإمكانية تحسن هوامش أرباح أعمال التكرير. يساعد التدفق النقدي الحر القوي لأرامكو بأن تحافظ على توزيع أرباح بنسبة ٥,٥-٧,٢%. يساهم توزيع الأرباح الجيد بتقليل مخاطر انخفاض السهم في التقييم الحالي. يتم تداول السهم حاليا عند أدنى مستوى له في ٥٢ أسبوعا، انخفاض بنحو ٢٤% من أعلى سعر في سبتمبر ٢٠٢٣. بالتالي، نبدأ تغطيتنا لسهم الشركة بسعر مستهدف ٣٢,١ ريال سعودي للسهم والتوصية على أساس "زيادة مراكز"، مما يشير إلى ارتفاع بنسبة ١٩,٨% وتوزيع أرباح بنسبة ٧,٢% وبالتالي تحقيق إجمالي عائد بنسبة ٢٧,٠%.

استمرار نمو الطلب العالمي على النفط لكن التعافي أبطأ من المتوقع، في حين من المتوقع أن يرتفع المعروض قليلا على الرغم من التخفيضات الطوعية لأوبك وحلفائها وأن تساهم علاوة المخاطر الجيوسياسية بدعم الأسعار: كان الطلب العالمي على النفط مستقرا لكن قد يتباطأ نمو الطلب في ٢٠٢٤ بسبب تراجع الاستهلاك العالمي في ظل تباطؤ النمو الاقتصادي وارتفاع أسعار الفائدة، مع ذلك يتوقع ارتفاع الطلب في ٢٠٢٥ بسبب تعافي اقتصادات الأسواق الناشئة وزيادة السكانية وزيادة الطلب من قطاع النقل وخصوصاً النقل الجوي وانخفاض المخزونات إلى أدنى مستوياتها في خمس سنوات. على الرغم من تخفيضات الإنتاج الطوعية الخاصة بأوبك وحلفائها، يتوقع مكتب إدارة معلومات الطاقة الأمريكي ارتفاع المعروض العالمي في عام ٢٠٢٤ عن العام السابق بنحو ٠,٦% بسبب الإمدادات الجيدة من الولايات المتحدة الأمريكية وكندا والبرازيل. توقعات بانخفاض إنتاج النفط من أرامكو بشكل كبير في ٢٠٢٤ بسبب تخفيضات الإنتاج الطوعية للمملكة. نتوقع انخفاض الإنتاج في ٢٠٢٤ عن العام السابق بنسبة ٦% إلى ٩,٠٤ مليون برميل يوميا، لكن بعد الانتهاء من سياسة تخفيض الإنتاج والرفع التدريجي للتخفيضات اعتبارا من أكتوبر ٢٠٢٤ إلى سبتمبر ٢٠٢٥، قد نشهد نمو في الإنتاج عن العام السابق بنسبة ٥% إلى ٩,٤٩ مليون برميل يوميا. مع ذلك، نتوقع ارتفاع متوسط أسعار النفط في عام ٢٠٢٤ إلى ٨٢,٥ دولار أمريكي للبرميل بسبب مخاوف الإمداد نتيجة التوتر المتزايد في الشرق الأوسط والصراع المستمر بين أوكرانيا وروسيا. نتوقع تراجع أسعار النفط إلى متوسط ٨٢,٠ دولار أمريكي للبرميل في ٢٠٢٥ نتيجة زيادة عودة المعروض تدريجيا في السوق بعد الانتهاء من تخفيضات الإنتاج، فيما نتوقع استقرار ديناميكيات العرض والطلب على المدى المتوسط مع استمرار نمو الطلب والمحافظة على الارتفاع الطفيف في أسعار النفط.

التنويع وزيادة التركيز على الغاز الطبيعي بقيادة مشروع حقل الجافورة سيساعد في نمو إنتاج الغاز بشكل أسرع مقابل النفط: زادت أرامكو من تركيزها على الغاز الطبيعي لتقليل اعتمادها على النفط حيث تعتقد أن هناك إمكانات غير مستغلة في أعمال الغاز الطبيعي في السعودية نظرا لوفرة الاحتياطيات المؤكدة. لذلك، تسعى أرامكو لزيادة الغاز الطبيعي من مستويات ٢٠٢١ بنحو ٦٠% بحلول ٢٠٣٠. من المتوقع أن يؤدي بدء إنتاج حقول غاز الجافورة بحلول ٢٠٢٥ ومشاريع توسعة إنتاج الغاز الأخرى والطلب المحلي المتزايد إلى تعزيز إنتاج الغاز الطبيعي في السنوات المقبلة. بالتالي، نتوقع ارتفاع إجمالي الإنتاج من ١٢,٩ مليون برميل مكافئ يوميا في ٢٠٢٣ إلى ١٤,١ مليون برميل يوميا بحلول ٢٠٢٨. من المحتمل أن يتفوق نمو إنتاج الغاز على إنتاج النفط بمعدل نمو سنوي مركب ٤,٨% ليصل إلى ٢,٧ مليون برميل مكافئ يوميا بحلول ٢٠٢٨. في الوقت نفسه، من الممكن أن يرتفع نمو إنتاج النفط بمعدل نمو سنوي مركب عند ١,٢% ليصل إلى ١٠,٢ مليون برميل يوميا بحلول ٢٠٢٨.

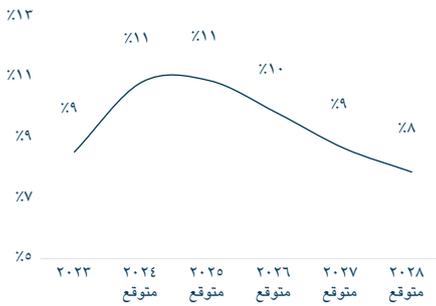
الوضع التنافسي للأمونيا الزرقاء والتركيز الاستراتيجي على توسيع عمليات المصن: تمثل عمليات المصن لشركات النفط العالمية ما بين ٦٥% إلى ٨٥% من إجمالي الإيرادات مقابل ٥٤% لأرامكو، مما أدى إلى استثمار أرامكو ١٧٩ مليار ريال سعودي من النفقات الرأسمالية في عمليات المصن (٢٢% من إجمالي النفقات الرأسمالية) خلال الفترة ٢٠١٨-٢٠٢٣. من المتوقع أن يساعد التركيز المتزايد على عمليات المصن Downstream أرامكو في إحلال بعض مبيعات النفط الخام وزيادة كميات الكيماويات السائلة إلى ٤,٠ مليون برميل يوميا بحلول ٢٠٣٠. أيضا، أرامكو في وضع تنافسي يسمح لها بالاستفادة من التوجه إلى الأمونيا الزرقاء بسبب قدرتها على الوصول إلى لقيم الميثان المتاح داخليا. بالتالي، تكلفة إنتاج الهيدروجين الأزرق لأرامكو أقل من ١,٣٤ دولار أمريكي للكيلوغرام مقابل ٢,٤٥ دولار أمريكي للكيلوغرام في الولايات المتحدة و٣,٥ دولار أمريكي للكيلوغرام في المملكة المتحدة. بالإضافة إلى ذلك، قد تنخفض تكاليف الإنتاج بشكل أكبر مع توسع العمليات.

الإيرادات القطاعية (مليار ريال سعودي)



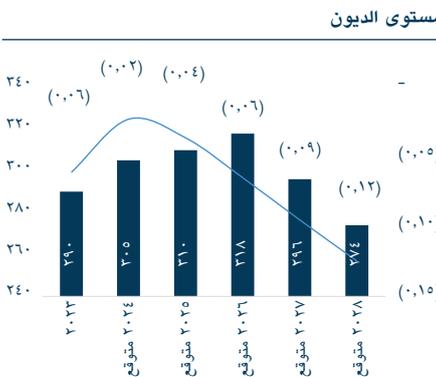
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

النفقات الرأسمالية من الإيرادات



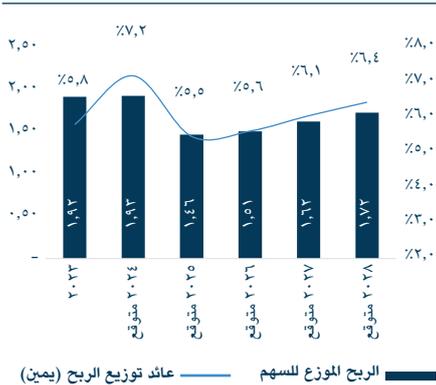
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

زخم الإنفاق الرأسمالي



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

التوزيعات للسهم وتوزيعات الأرباح



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

التركيب الجيولوجي لحقول النفط المتميز يساعد في حماية أرامكو من تقلبات غير المسبوقة للهامش والعائد مقارنة بشركات النفط العالمية المشابهة: تعد أرامكو من أكبر الشركات في قطاع النفط والغاز العالمي بإجمالي إنتاج نحو ١٣ مليون برميل يوميا (ما يعادل ١٠٪ من المعروض العالمي) ونحو ٢٥١ مليار برميل من احتياطي الهيدروكربونات. يساعد حجم الشركة ووفورات حجم الإنتاج والتركيب الجيولوجي المتميز لحقول النفط وحقول النفط ذات الإنتاج المرتفع في انخفاض تكلفة الإنتاج مقابل الشركات المشابهة (تكلفة استخراج برميل النفط عند ٣,٢ دولار أمريكي وتكلفة النفقات الرأسمالية لبرميل النفط عند ٦,٣ دولار أمريكي)، مما يساعد على حماية أرامكو ويمكنها من توفير هامش EBITDA بمقدار ٢ مرة مقارنة بشركات النفط العالمية المشابهة. تساعد استراتيجية زيادة الهامش وهيكلة الملكية الآمن في زيادة قدرة أرامكو على زيادة صافي الربح وتوفير التدفقات النقدية خلال الانخفاض الدوري لأسعار النفط، مما يؤدي إلى ارتفاع العائد على رأس المال المستمر إلى ٥-٣ مرة مقارنة بالشركات العالمية المشابهة.

الكفاءة التشغيلية والتحسين المحتمل لهوامش أعمال التكرير سيدعمان توسع الهامش: لدى أرامكو فرص جيدة لتحقيق وفورات في الحجم والتشغيل نتيجة حجم احتياطات الشركة من الهيدروكربونات عالميا. بالتالي، نتوقع أن تتسع هامش الربح التشغيلي خلال الفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٨ بمقدار ٣٣٠ نقطة أساس لتصل إلى ٥٠,١٪ بسبب الرفع التشغيلي وكفاءة التكلفة وتحسين هامش أعمال التكرير. من المتوقع أن يؤدي الانخفاض المحتمل في تكاليف التمويل وتوقعات تخفيض أسعار الفائدة إلى دعم صافي أرباح أرامكو. من المتوقع أن يسجل صافي الربح معدل نمو سنوي مركب ٣,١٪ للفترة ٢٠٢٣-٢٠٢٨ إلى ٥٢٦,٣ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٨ من ٤٥٢,٧ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٣.

يتطلب قروض إضافية للنفقات الرأسمالية قريبة المدى ولكن متوقع انخفاض هذه القروض للنفقات الرأسمالية بعيدة المدى: حافظت أرامكو على النفقات الرأسمالية بين ١٨٠ مليار ريال سعودي و ٢٢٠ مليار ريال سعودي لعام ٢٠٢٤، كما رفعت مستوى الإنتاج المستهدف لعام ٢٠٣٠ من ٥٠٪ إلى ٦٠٪ مقارنة بمستويات عام ٢٠٢١. على الرغم من تخفيضات النفقات الرأسمالية بقيمة ٤٠ مليار دولار أمريكي في الفترة من ٢٠٢٣-٢٠٢٨ نتيجة لإلغاء خطة زيادة الطاقة الإنتاجية القصوى المستدامة. بناء على ذلك، نتوقع استمرار ارتفاع النفقات الرأسمالية خلال الفترة بين ٢٠٢٤-٢٠٢٦، حيث يتوقع أن تصل إلى ذروتها في ٢٠٢٥ مع التركيز الأساسي على (١) زيادة إنتاج الغاز الطبيعي (٢) توسيع عمليات المصعب (٣) مشاريع إنتاج الطاقة الجديدة مثل الهيدروجين الأزرق (٤) صيانة وتوسعة المرافق السابقة. نتوقع أن يرتفع الدين الإضافي على الرغم من التدفقات النقدية التشغيلية. تُقدر متطلبات الاقتراض بقيمة ٤٠,٠ مليار ريال سعودي حتى عام ٢٠٢٦، وبعد ذلك لا نتوقع وجود ضرورة أخرى لرفع القروض حتى الآن.

توزيعات أرباح مستدامة وجاذبة للمستثمرين على المدى البعيد وتحد من مخاطر الانخفاض: أدى تعديل سياسات توزيعات الأرباح الخاصة في الربع الثالث من ٢٠٢٣ التي تشكل بين ٧٠-٥٠٪ من صافي التدفق النقدي الحر من إجمالي الأرباح إلى ارتفاع عائد توزيعات الأرباح لعام ٢٠٢٤ إلى ٧,٢٪. نعتقد أن هذا مبرر في إطار عوائدنا المرتفعة وقدرتها في المحافظة على توزيعات الأرباح في ظل انخفاض أسعار النفط من خلال أفضل تعادل نقدي قبل توزيع الأرباح ومرونة النفقات الرأسمالية. وتساهم توزيعات الأرباح المستمرة والجيدة في زيادة جاذبية السهم وتقلل من مخاطر الانخفاض. نتوقع أن تصل توزيعات الأرباح إلى ١,٩٣ مليار ريال سعودي للسهم في ٢٠٢٤، نتيجة قدرة أرامكو على التوسع الكبير في التدفقات النقدية التشغيلية والتدفق النقدي الحر. مع ذلك، نتوقع انخفاض توزيعات الأرباح خلال الفترة بين ٢٠٢٥-٢٠٢٦ إلى ١,٤٦ مليار ريال سعودي و ١,٥١ مليار ريال سعودي للسهم بسبب ارتفاع النفقات الرأسمالية. نتوقع ارتفاع توزيعات الأرباح بعد عام ٢٠٢٦ لتصل إلى ١,٧٣ مليار ريال سعودي للسهم بحلول ٢٠٢٨.

النظرة الاستثمارية والتقييم: تعتمد فرص أرامكو على المدى الطويل على (١) استثماراتها القوية الأساسية (٢) التوسع في إنتاج الغاز (٣) مكانتها التنافسية في سوق الأمونيا الزرقاء. قد يؤثر التأثير الحالي لتخفيض المعروض بشكل محدود على أداء أرامكو على المدى القريب. نتوقع ارتفاع إجمالي الإنتاج من ١٢,٩ مليون برميل يوميا في ٢٠٢٣ إلى ١٤,١ مليون برميل يوميا بحلول ٢٠٢٨. حيث تؤدي هذه الزيادة في حجم الإنتاج إلى ارتفاع الإيرادات إلى ٢,٠٨١ مليار ريال سعودي بحلول ٢٠٢٨ من ١,٨٥٦ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٣. من المتوقع أن يرتفع هامش الربح التشغيلي بمقدار ٣٣٠ نقطة أساس خلال الفترة بين ٢٠٢٣-٢٠٢٨ إلى ٥٠,١٪ بسبب التوسع في الرفع التشغيلي وكفاءة التكلفة والتراجع المحتمل لهوامش أعمال التكرير. من المتوقع ارتفاع صافي الربح بمعدل نمو سنوي مركب عند ٣,١٪ خلال الفترة بين ٢٠٢٣-٢٠٢٨ إلى ٥٢٦,٣ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٨ من ٤٥٢,٧ مليار ريال سعودي في ٢٠٢٣. تُقيم أرامكو بوزن نسبي على أساس خصم التدفقات النقدية (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٨,٧٪ ونمو مستدام عند ٢,٠٪) ووزن نسبي ٥٠٪ في ٢٠٢٥ إلى مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA عند ٨,٠ مرة ليصل السعر المستهدف للسهم إلى ٣٢,١ ريال سعودي للسهم يتضمن ارتفاعا بنسبة ١٩,٨٪ وتوزيعات أرباح عند ٧,٢٪، مما أدى إلى زيادة إجمالي العوائد إلى ٢٧,٠٪. لذا نبدأ بتغطية سهم شركة أرامكو مع التوصية "زيادة المراكز".



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

## إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرة تحملهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيدها هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الأفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/ أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/ أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/ أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | 800 116 9999