

الشركة الطبية التخصصية (اس ام سي للرعاية الصحية)

تقرير بدء التغطية | أكتوبر 2026



smc

اس ام سي للرعاية الصحية SMC Healthcare

محلل مالي أول
عبد الله عمر

+966 54 796 3867

a.umer@aljaziracapital.com.sa

قائمة المحتويات

الملخص التنفيذي

5.....	نظرة عامة على الشركة
7.....	نظرية الاستثمار
7.....	نمو الإيرادات مدعوم بنمو حجم الأعمال مع محدودية القوة التسعيرية
8.....	كلا المستشفيات القائمين يعملان في أكثر مناطق الرياض تنافسية
8.....	التحول إلى الرعاية العرضية للحالات الحرجة لم يؤدي إلى ارتفاع الهوامش
9.....	تعديل أرباح 2026 استناداً إلى قاعدة الأساس لعام 2025 المرتفعة بسبب بنود غير متكررة
9.....	عيادات الملحق تبني قاعدة مرضى في شمال الرياض مع اتجاه شركات التأمين نحو قطاع الرعاية الأولية
10.....	ثلاثة مستشفيات جديدة ستضيف نحو 700 سرير بتكلفة إجمالية تبلغ 3.2 مليار ريال سعودي
11.....	انخفاض هوامش الربح بالتزامن مع بدء تشغيل المستشفيات الجديدة، قبل أن تتعافى الهوامش تدريجياً اعتباراً من 2030
12.....	مشروع الشراكة مع سابك للصحة النفسية يضيف مساهمة صغيرة ولكنها مستقرة
13.....	التحليل المالي
13.....	نمو الإيرادات سيتسارع بمجرد افتتاح المستشفيات الجديدة
13.....	انخفاض الهوامش خلال الفترة 2029-2030 قبل التعافي
13.....	ارتفاع الديون وتكاليف التمويل إلى ذروتها في الفترة 2029-2031
14.....	انخفاض العوائد بشكل كبير خلال فترة التوسع، ونتوقع عدم توزيع أرباح حتى 2031
14.....	التدفقات النقدية التشغيلية تغطي نحو ثلث النفقات الرأسمالية فقط خلال الفترة 2027-2029
15.....	التحليل المقارن
15.....	التقييم
17.....	البيانات المالية الرئيسية



التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	14.2
التغير*	12.2%

المصدر: تداول، أبحاث الجزيرة كابيتال *الأسعار كما في 27 أكتوبر 2026

البيانات المالية الرئيسية	ما	FY24	FY25	2026 متوقع	2027 متوقع
الإيرادات	1,438	1,538	1,631	1,695	
النمو %	5.1	7.0	6.0	3.9	
إجمالي الربح	362	383	398	419	
النمو %	1.6	5.8	3.9	5.3	
الربح التشغيلي	237	243	211	232	
النمو %	10.6	2.6	13.3	9.7	
صافي الربح	185	266	167	175	
النمو %	9.8	43.7	37.4	5.2	
ربح السهم	0.74	1.06	0.67	0.70	
التوزيعات للسهم	0.80	1.12	0.00	0.00	

المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

النسب الرئيسية	FY24	FY25	2026 متوقع	2027 متوقع
هامش إجمالي الربح	25.2	24.9	24.4	24.7
هامش الربح التشغيلي	16.5	15.8	12.9	13.7
هامش صافي الربح	12.9	17.3	10.2	10.3
العائد على الأصول	9.0	12.0	6.8	6.0
العائد على حقوق المساهمين	22.2	26.4	14.7	15.1
مكرر الربحية (مرة)	م/ع	16.9	19.0	18.1
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	م/ع	3.8	3.0	2.5
مكرر EV/EBITDA (مرة)	م/ع	14.3	12.0	13.5
عائد توزيع الربح إلى السعر	م/ع	9.9	0.0	0.0

المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال *م/ع: غير ذي معنى

بيانات السوق الرئيسية	رمز بلومبرغ
الرسالة السوقية (مليون)	SMCHEALT AB
% منذ بداية العام حتى تاريخه	2,987
52 أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	33.7%
عدد الأسهم القائمة (مليون)	11.3/21.4
المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال	250.0

المساهمون الرئيسيون	احتفاظ
شركة عبد الرحمن سعد الراشد وأبنائه	28.3%
شركة عبد الله بن سعد الراشد وأبنائه	14.4%
شركة راشد سعد الراشد وأبنائه	9.1%
الملكية العامة والأخرى	48.2%

الأداء السعري



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

توقعات بمضاعفة الطاقة الاستيعابية شمال الرياض، فيما يؤدي تمويل التوسعة في معظمه من القروض إلى عدم وضوح توقعات الأرباح؛ لذا نبدأ توصيتنا للسهم على أساس "محايد".

أضمت الشركة الطبية التخصصية، شركة خاصة لإدارة المستشفيات مقرها الرياض، السنوات الأربع الماضية في التخلي عن خدمات الرعاية طويلة الأجل المُحالة من الحكومة، واستبدالها بمرضى الرعاية الحادة المؤمن عليهم؛ وقد انخفضت حصة الحكومة من الإيرادات من 20.7% في 2021 إلى نحو 2% حالياً. تأتي المرحلة التالية من النمو من ثلاثة مستشفيات جديدة في شمال الرياض (اس ام سي3 واس ام سي4 واس ام سي5)، والتي سترفع الطاقة الاستيعابية المرخصة من 586 إلى 1,284 سرير بحلول 2030، بتكلفة إجمالية للتوسعات تبلغ نحو 3.2 مليار ريال سعودي. تنتهج الشركة منطقاً استراتيجياً لا سيما مستشفى "اس ام سي4" الواقع في ضاحية خزام، على الرغم من مخاطر التنفيذ؛ ويتم تمويل نحو 65% من النفقات الرأسمالية من خلال القروض كما أن اثنين من المستشفيات الثلاثة الجديدة يقعان في مناطق ذات كثافة سكانية مرتفعة، فضلاً عن تركز أعمال الشركة في مدينة الرياض، وتركيزها التشغيلي على الشريحة المتميزة (A/VIP) من سوق التأمين الطبي، حيث تتمتع شركات التأمين بقدرة كبيرة على تحديد الأسعار. نتوقع نمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب 9.0% خلال الفترة 2023-2034، لكن من المتوقع انخفاض صافي الربح من 175 مليون ريال سعودي في 2027 إلى 49 مليون ريال سعودي في 2029، نتيجة استحواذ تكاليف التمويل والتكاليف الثابتة للمستشفيات الجديدة على معظم الأرباح التشغيلية، قبل أن يتعافى صافي الربح إلى 387 مليون ريال سعودي بحلول 2034. نظراً لعدم وضوح توقعات الأرباح على مدى السنوات الخمس القادمة ووصول المديونية في 2029 إلى ذروتها عند 8.0 مرة (صافي الدين إلى EBITDA)، نعتقد أن التقييم الحالي بمكرر ربحية متوقع للعام 2027 عند 18.1 مرة يعكس بشكل عادل ملامح المخاطر والعوائد للشركة. نبدأ تغطيتنا للسهم بسعر مستهدف 14.2 ريال سعودي، على أساس مزيج متساوٍ من خصم التدفقات النقدية ومكرر الربحية، مع التوصية للسهم على أساس "محايد"، بفرصة للارتفاع بنسبة 12.2% من سعر الإغلاق الأخير.

التخلي عن خدمات الرعاية طويلة الأجل الحكومية يُحوّل الشركة مقدم خدمات مرضى الرعاية الحادة المؤمن عليهم؛ أسهمت عقود الرعاية طويلة الأجل مع المستشفيات الحكومية تاريخياً في ملء أسرة الشركة، ولكن بأسعار منخفضة وتأخير في التحصيل. في 2023، شكلت أسرة الرعاية طويلة الأجل نحو 42% من أسرة المستشفى، لكنها لم تحقق سوى 17% فقط من إيرادات مرضى المبيت. نظراً لذلك، خفضت الشركة عدد أسرة الرعاية طويلة الأجل من 352 سريراً في 2022 إلى 84 سرير بحلول الربع الأول 2026، وحوّلت جزءاً من المساحة المحررة إلى عيادات. على الرغم من انخفاض قاعدة الرعاية طويلة الأجل، ارتفعت الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب 9.9% خلال الفترة من 2021 إلى 2025، حيث شغل المرضى المؤمن عليهم الطاقة الاستيعابية المحررة. مع اكتمال هذا التحول حالياً، سيعتمد النمو المستقبلي على إضافة طاقة استيعابية جديدة بدلا من الاعتماد على تغيير مزيج الخدمات.

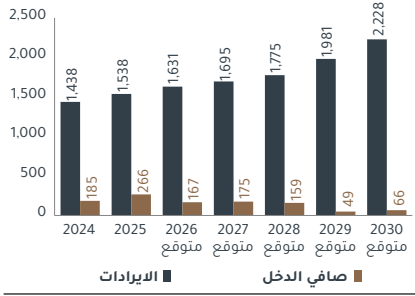
اس ام سي2 يقود معظم النمو، وأصبح اس ام سي1 العامل المرحّل حتى افتتاح المستشفيات الجديدة: برز اس ام سي2 كأفضل الأصول أداءً منذ بدء تشغيله، حيث ارتفعت حصته من إيرادات المجموعة من 21.8% في 2021 إلى 35.1% خلال أول 9 أشهر من 2024. بافتراض ثبات هذه الحصة في 2025، نتوقع مساهمة اس ام سي2 بنحو 64% من الزيادة في إيرادات المجموعة والبالغة 485 مليون ريال سعودي خلال الفترة 2021-2025، أو ما يعادل نحو 6.3 نقطة مئوية من معدل النمو السنوي المركب البالغ 9.9%. كما أنه المستشفى الأكثر ربحية، بهامش إجمالي ربح عند 36.6% مقارنة بهامش إجمالي ربح اس ام سي1 عند 28% خلال أول 9 أشهر من 2024. بما أن نسبة الإشغال في اس ام سي2 بلغت أكثر من 70% وتجاوزت 60% بقليل اس ام سي1، سيعتمد نمو عدد المرضى على المدى القريب بشكل كبير على رفع نسبة الإشغال في اس ام سي1.

النمو مدفوع بزيادة عدد المرضى مع امتلاك شركات التأمين الأفضلية في التسعير: خلال الفترة من 2021 إلى 2025، جاء نمو الشركة بشكل رئيسي بدعم من استقبال عدد أكبر من المرضى بدلا من فرض أسعار أعلى لكل زيارة، حيث ارتفعت زيارات العيادات الخارجية بنسبة 88% خلال هذه الفترة، فيما ارتفعت الإيرادات لكل زيارة بنسبة 9% فقط. ظهرت الضغوط التسعيرية أيضاً في الاستقطاعات والخصومات، والتي تُقدّر أنها ارتفعت من نحو 11% من إجمالي الإيرادات في 2021 إلى نحو 18% في 2025، قبل أن تتراجع إلى نحو 15-16% في النصف الأول 2026. نتيجة لذلك، كانت مساهمة الانتقال من قطاع الرعاية طويلة الأجل نحو الرعاية الحادة محدودة في دعم الربحية، حيث بلغ هامش إجمالي الربح ذروته عند 26.1% في 2023 ليستقر عند 24.4% في النصف الأول 2026. نظراً لعدم وجود أي مؤشرات واضحة على استعادة القوة التسعيرية، نتوقع استقرار الخصومات عند نحو 15% واستقرار هامش إجمالي الربح عند 24.4-24.7% خلال الفترة 2026-2027.

الشركة الطبية التخصصية (اس ام سي للرعاية الصحية)

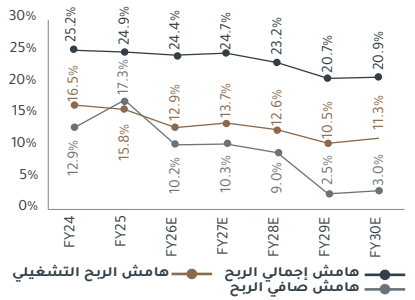
تقرير بدء التغطية | أكتوبر 2026

الإيرادات وصافي الربح (مليون ريال سعودي)



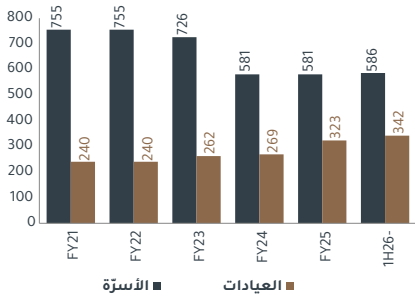
المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أداء الهوامش



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الطاقة الاستيعابية: الأسرة والعيادات



المصدر: الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

تقع مستشفيات الشركة الطبية التخصصية القائمة في بعض المناطق التي تشهد منافسة شديدة في الرياض: يواجه كل من اس ام سي 1 و اس ام سي 2 منافسة شديدة من القطاع الخاص على مقربة منهما. تقع ستة مستشفيات خاصة على بعد 5 كيلومترات من اس ام سي 1، بما في ذلك مجمع سليمان الحبيب الطبي بالعليا ومستشفى أكديطال الجديد بالعليا. بالإضافة إلى إعادة افتتاح مستشفى الحمادي المجدد والمقرر في النصف الأول 2027. لدى اس ام سي 2 خمسة منافسين ضمن نفس النطاق، من بينهم مستشفى سليمان الحبيب (الحمراء) ومستشفى الفقيه، الذي استحوذت عليه مجموعة فقيه للرعاية الصحية في يوليو 2026. تحد هذه الشدة التنافسية من قدرة الشركة على رفع أسعار الخدمات، وذلك هو السبب الرئيسي الذي يجعلنا لا نتوقع عودة الخصومات إلى مستوياتها الطبيعية.

ثلاثة مستشفيات جديدة ستضاعف الطاقة الاستيعابية، لكن لكل منها مستوى مخاطر مختلف: تخطط الشركة الطبية التخصصية لإضافة 698 سريرًا في مدينة الرياض من خلال المستشفيات اس ام سي 3 و اس ام سي 4 و اس ام سي 5 بإجمالي نفقات رأسمالية بنحو 3.2 مليار ريال سعودي خلال الفترة من 2026 إلى 2030. يتميز اس ام سي 4 (خزام، شمال الرياض) بأفضل موقع، حيث لا يوجد أي مستشفى خاص آخر ضمن نطاق 10 كم، بينما يواجه اس ام سي 3 خمسة مستشفيات خاصة في نطاق 5 كم، وسيقع اس ام سي 5 على بعد 3 كم من مستشفى مجموعة الدكتور سليمان الحبيب بالصحافة ومستشفى فقيه بالرياض. نتوقع افتتاح اس ام سي 3 و اس ام سي 4 في الربع الأول 2029 (بتأخير ربع سنة عن التوجيهات المحددة من الشركة)، وافتتاح اس ام سي 5 في الربع الثالث 2030. بالتالي، نتوقع أن يحقق اس ام سي 4 نقطة التعادل بأسرع وتيرة خلال 22 إلى 26 شهرًا من الافتتاح مقابل 30 إلى 36 شهرًا لمستشفى اس ام سي 3 وأكثر من 36 شهرًا لمستشفى اس ام سي 5.

التوسع ممول بالديون، مما يضغط على الأرباح لتصل إلى أدنى مستوياتها في الفترة 2029-2030: نتوقع ارتفاع إجمالي الديون (باستثناء عقود الإيجار) من 533 مليون ريال سعودي في 2025 لتبلغ ذروتها عند 3.22 مليار ريال سعودي في 2030. بمجرد انتهاء عملية رسملة الفوائد، سترتفع تكاليف التمويل من 72 مليون ريال سعودي في 2028 إلى 171 مليون ريال سعودي في 2029، حتى تصل إلى ذروتها عند 207 مليون ريال سعودي في 2031، بينما ستؤدي التكاليف الثابتة للمستشفيات الجديدة إلى انخفاض هامش إجمالي الربح إلى 20.7% في 2029. نتيجة لذلك، سينخفض هامش صافي الربح إلى أدنى مستوى عند 2.5 في 2029، ونتوقع عدم توزيع أي أرباح حتى 2031.

تعديل الأرباح على المدى القريب انطلاقاً من قاعدة الأساس للعام 2025 المرتفعة بسبب بند استثنائي، مع دعم طفيف من الشراكة بين القطاعين العام والخاص: بعد تعديل صافي ربح العام 2025 البالغ 266 مليون ريال سعودي باستبعاد مكاسب بيع أرض بقيمة 60.6 مليون ريال سعودي وانخفاض المصاريف العمومية والإدارية بشكل غير معتاد في النصف الثاني 2025، بلغ الربح التشغيلي الأساسي نحو 150 إلى 155 مليون ريال سعودي. نتوقع أن يبلغ صافي الربح للعام 2026 نحو 167 مليون ريال سعودي بدعم من إيرادات قدرها 1,631 مليون ريال سعودي (هامش صافي الربح عند 10.2% مقارنة بنطاق توجيهات الشركة البالغ 14-16%). اعتباراً من 2027، ستضمن توقعاتنا حصة الشركة الطبية التخصصية البالغة 51% في مشروع الشراكة بين القطاعين العام والخاص للصحة النفسية مع شركة سابك كشركة زميلة، مما يضيف 6.2 مليون ريال سعودي في 2027 و 14.6 مليون ريال سعودي سنوياً بعد ذلك، مما يمثل نقطة مئوية واحدة تقريباً من هامش صافي الربح.

التقييم: يقدم نموذج خصم التدفقات النقدية قيمة عادلة للسهم تبلغ 17.3 ريال سعودي للسهم، في حين يقدم تطبيق مكرر ربحية مستهدف عند 16 مرة على ربحية السهم المتوقعة لعام 2027 والبالغة 0.70 ريال سعودي، قيمة قدرها 11.23 ريال سعودي للسهم، بوزن ترجيحي 50:50، نصل إلى سعر مستهدف للسهم عند **14.2 ريال سعودي**، بفرصة للارتفاع بنسبة **12.2%**. ننظر لعدم وضوح توقعات الأرباح ومخاطر التنفيذ المتعلقة ببرنامج التوسع الممول بالديون، إضافة إلى التركيز الجغرافي في الرياض وفي شريحة التأمين من الفئة الممتازة (A/VIP) وارتفاع المديونية، نعتقد أن مكرر الربحية البالغ 18.1 مرة للأرباح في 2027 يعكس بشكل عادل ميزان المخاطر مقابل العوائد، مع التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد".

المخاطر الرئيسية: فرص الارتفاع: قد يؤدي الافتتاح المبكر أو بدء التشغيل بوتيرة أسرع وتخفيف خصومات شركات التأمين وانخفاض أسعار الفائدة، إلى رفع توقعاتنا. **مخاطر الانخفاض:** قد يؤدي حدوث المزيد من التأخيرات أو تجاوزات في التكاليف أو تباطؤ زيادة الكثافة السكانية حول اس ام سي 4 أو المنافسة القائمة على الأسعار، إلى تأخير تعافي الأرباح، فيما قد تصل المديونية إلى ذروتها لتسجل صافي قروض إلى EBITDA عند نحو 7-8 مرة خلال الفترة 2028-2029، مما قد يؤجل موعد استئناف توزيعات الأرباح إلى ما بعد توقعاتنا للعام 2031.

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة 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 استثمارية 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.

1. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
2. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. و الأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
3. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة 12 شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص 10% عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
4. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معقّد بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير 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 وقدرتهم 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 الأوراق المالية 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 بتفنيذ 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 والتصريحات بخصوص الآفاق 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. بعض 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. الجزيرة كابيتال أو موظفيها أو أحد أعضاء مجلس إدارتها أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول المشار إليها في هذا التقرير. 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 الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. 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 القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.