

## النظرة الربع سنوية لقطاع الأسمنت



ديسمبر ٢٠١٨ م

النظرة الربع سنوية لقطاع الأسمنت في المملكة العربية السعودية

## الملخص التنفيذي

أهم ملامح قطاع الأسمنت السعودي هي كما يلي:

- تراجع حجم مبيعات الأسمنت في المملكة العربية السعودية خلال فترة الأحدى عشرة شهراً الأولى من العام ٢٠١٨ م بمعدل ١١,٤٪ إلى ٣٨,٢ مليون طن مقارنة بحجم مبيعات يبلغ ٤٣,٢ مليون طن في نفس الفترة من العام السابق.
- من جانب آخر، كان التراجع في إنتاج الكلنكر خلال نفس الفترة السابقة بحدود ٤,٧٪ إلى ٤٣,٩ مليون طن مقارنة بإنتاج ٤٦,١ مليون طن في الفترة المماثلة من العام السابق، الأمر الذي تسبب في زيادة مخزونات شركات إنتاج الأسمنت من الكلنكر إلى مستوى قياسي بحدود ٤٢ مليون طن في نوفمبر ٢٠١٨ م.
- استمر انخفاض أسعار الأسمنت في المملكة العربية السعودية منذ بداية العام ٢٠١٨ نتيجة لتراجع حجم المبيعات في ظل ضعف الطلب وارتفاع المخزونات، ليسجل بذلك سعر كيس الأسمنت وزن ٥٠ كلجم ٨١.١١ ريال سعودي في أكتوبر ٢٠١٨ م.
- ضعف الطلب على الأسمنت خلال أرباع السنة الثلاث الأولى من العام ٢٠١٨ م نتيجة لانخفاض الإنفاق الحكومي على البنية التحتية وما رافقه من تراجع الاقتراض في نشاط الإنشاء في ظل بيئة ارتفاع أسعار الفوائد، بالإضافة إلى اتجاه قطاع العقارات إلى التباطؤ.
- بدأت صادرات الأسمنت بالتحرك بعد أن لغت الحكومة السعودية جميع الرسوم على تصدير الأسمنت اعتباراً من الأول من فبراير ٢٠١٨ م، بعد أن كانت قد خفضتها بنسبة ٥٠٪ في يوليو ٢٠١٧. منذ بداية العام حتى تاريخه، بلغت صادرات الأسمنت من المملكة العربية السعودية ٩٧٧ ألف طن. كانت معظم هذه الصادرات من شركة الأسمنت السعودية بحصة تقارب ٦٠,٢٪ من إجمالي الصادرات أو ما يعادل ٥٨٨,٠٠٠ طن.
- خلال الأشهر الأحدى عشرة الأولى من عام ٢٠١٨ م، تحسنت الحصة السوقية لشركات الأسمنت في المنطقتين الشرقية والجنوبية إلى ١٧,٣٪ (بزيادة ٢,١٪ عن الفترة المماثلة من العام الماضي) و١٧,٢٪ (بزيادة ١,٨٪ عن الفترة المماثلة من العام الماضي)، على التوالي.
- استمرت أرباح شركات الأسمنت تحت الضغط في الربع الثالث ٢٠١٨ م، بالرغم أن إجمالي خسائر القطاع انخفضت إلى ٣,٣ مليون ريال سعودي من ٥٤,٢ مليون ريال سعودي في الربع السابق. أيضاً، انخفض إجمالي مبيعات شركات الأسمنت بمعدل ١٨,٦٪ في الربع الثالث ٢٠١٨ م مرنة بالربع المماثل من العام السابق.
- نستمر بالنظرة الحذرة بشأن هذا القطاع، نتيجة انخفاض الطلب الذي يدفع باتجاه تراجع الأسعار. يمكن للزيادة المتوقعة في الإنفاق الحكومي أن تحسن قليلاً من الطلب في المستقبل، لكننا لا نرجح حدوث تعافي كبير في الأسعار خلال العام القادم بسبب فائض المخزونات في القطاع والمنافسة الشديدة في القطاع. نتوقع أن يبدأ التعافي في الطلب على الأسمنت مع نهاية العام ٢٠١٩ م، حينما يبدأ تنفيذ المشاريع الضخمة مثل مشروع مدينة نيوم ومشروع البحر الأحمر.

## نظرة على قطاع الأسمنت: اتجاهات العرض والطلب

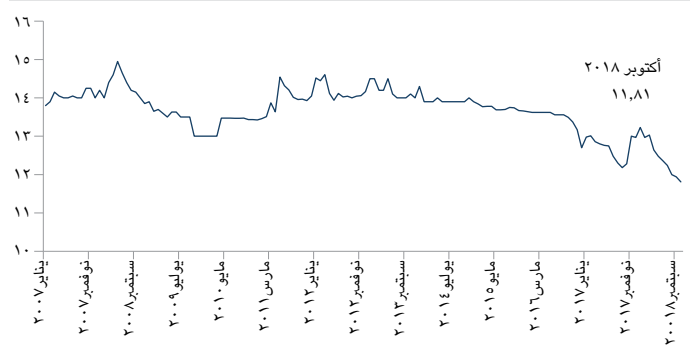
استمر تراجع حجم المبيعات مع ارتفاع مخزونات الكلنكر إلى مستوى قياسي

خلال شهر نوفمبر، تراجع حجم مبيعات الأسمنت بمعدل ٩,٢٪ عن الشهر المماثل من العام السابق بمعدل ١١,٣٪ في أكتوبر عن الشهر المماثل من العام السابق. خلال فترة الأحدى عشرة شهراً الأولى من العام ٢٠١٨م، تراجع مبيعات الأسمنت بمعدل ١١,٤٪ إلى ٣٨,٢ مليون طن مقارنة بمبيعات ٤٣,٢ مليون طن في الفترة المماثلة من العام السابق. استمرت الضغوط على قطاع الأسمنت خلال الربع الثالث ٢٠١٨م، حيث تراجع حجم المبيعات بمعدل ٨,٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق (تسارع التراجع مقارنة بالربع السابق حيث كان ٥,٣٪). يوضح الشكل ٢ أن المبيعات منذ بداية العام ٢٠١٨م وحتى تاريخه هي الأقل منذ العام ٢٠١٢م.

الشكل ٢: مبيعات الأسمنت (مليون طن)



الشكل ١: أسعار الأسمنت (ريال سعودي لكل ٥٠ كيلوغرام)

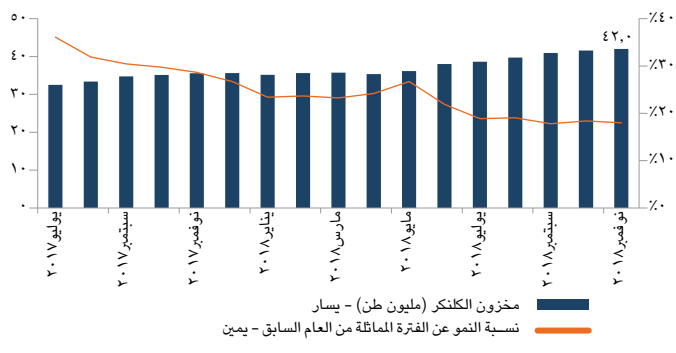


المصدر: شركة أسمنت اليمامة

المصدر: الهيئة العامة للإحصاء

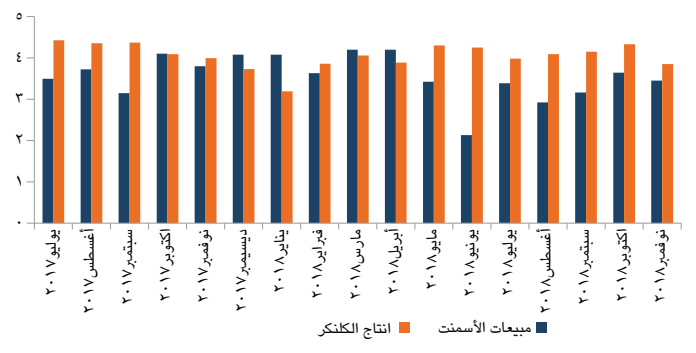
من جانب آخر، تراجع إنتاج الكلنكر بمعدل ٤,٧٪ إلى ٤٣,٩ مليون طن خلال الأحدى عشرة شهراً الأولى من ٢٠١٨م من ٤٦,١ مليون طن في الفترة المماثلة من العام ٢٠١٧م. أدى هذا الوضع إلى تراكم المخزونات لدى شركات الأسمنت في المملكة إلى مستويات قياسية، حيث وصلت إلى مستوى قياسي جديد خلال شهر نوفمبر ٢٠١٨م بلغ ٤٢,٠ مليون طن. أحد ملاحظتنا الإيجابية هو تباطؤ ارتفاع المخزونات خلال الثلاثة أشهر الأخيرة (سبتمبر وأكتوبر ونوفمبر) مقارنة بالنصف الأول من العام ٢٠١٨م، ومع نمو بنسب ١٧,٨٪ و ١٨,٤٪ و ١٨,٠٪ لكل من الأشهر الثلاثة عن الشهر المماثل من العام السابق على التوالي، ومقارنة بمتوسط معدله ٢٢,٦٪ خلال الأشهر الثمان الأولى. على أساس شهري، انخفضت مبيعات الأسمنت في نوفمبر بمعدل ٥,٣٪ عن الشهر السابق بالتوافق مع الاتجاه الموسمي في السنوات القليلة الماضية. استمر انخفاض أسعار الأسمنت في المملكة العربية السعودية منذ بداية العام ٢٠١٨م نتيجة لتراجع حجم المبيعات في ظل ضعف الطلب وارتفاع المخزونات، ليسجل بذلك سعر كيس الأسمنت وزن ٥٠ كلجم ١١,٨١ ريال سعودي في أكتوبر ٢٠١٨م.

الشكل ٤: التغير الشهري في مخزون الكلنكر مقابل النمو السنوي (٪) (مليون طن)



المصدر: شركة أسمنت اليمامة

الشكل ٣: مبيعات الأسمنت مقارنة بإنتاج الكلنكر (مليون طن)



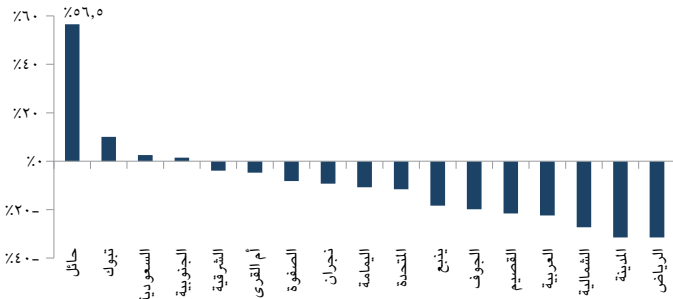
المصدر: شركة أسمنت اليمامة

بلغت صادرات الأسمنت من المملكة خلال العام الحاي ٩٧٧ ألف طن، بريادة شركة الأسمنت السعودية

لم تكن هناك صادرات من شركات الأسمنت السعودية خلال الفترة من أبريل ٢٠١٧م إلى يناير ٢٠١٨م. بدأت صادرات الأسمنت بالتحرك بعد أن ألغت الحكومة السعودية جميع الرسوم على تصدير الأسمنت اعتباراً من الأول من فبراير ٢٠١٨م، بعد أن كانت قد خفضتها بنسبة ٥٠٪ في يوليو ٢٠١٧. منذ بداية العام حتى تاريخه، بلغت صادرات الأسمنت من المملكة العربية السعودية ٩٧٧,٠٠٠ ألف طن. النسبة الأكبر من الصادرات خلال الفترة كانت لشركة الأسمنت السعودية بحصة سوقية بلغت ٦٠,٢٪ أو ما يعادل ٥٨٨,٠٠٠ طن، حيث استقادت من قرب موقع مصنعها وكونها شركة الأسمنت الوحيدة في المملكة العربية السعودية التي لديها ميناء خاص بها. بالرغم من عدم تصدير شركة أسمنت المنطقة الجنوبية لأي كميات حتى الآن، لكنها وقعت مؤخراً اتفاقية لتصدير ٢٠,٠٠٠ طن من الأسمنت إلى اليمن خلال فترة ثلاثة شهور.

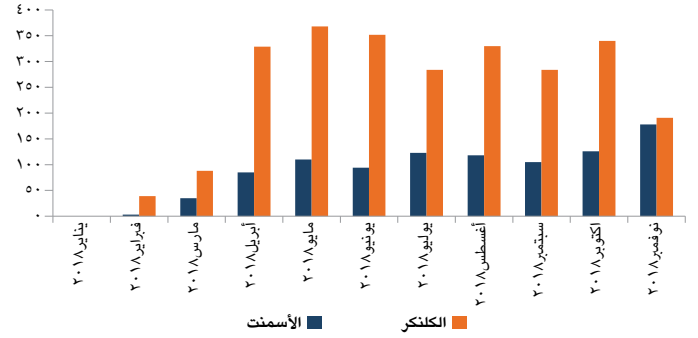
من حيث إجمالي مبيعات القطاع، تراجع حجم المبيعات لمعظم شركات الأسمنت خلال الأشهر عشرة شهراً الأولى من العام ٢٠١٨ عن الفترة المماثلة من العام السابق. حققت أسمنت حائل أعلى نمو في حجم المبيعات عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٥٦,٥٪. من الشركات الأخرى التي حققت نمواً في حجم المبيعات كانت شركات أسمنت تبوك والسعودية والمنطقة الجنوبية، حيث ارتفع حجم المبيعات عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسب ١٠,٠٪ و ٢,٦٪ و ١,٤٪ على التوالي.

الشكل ٦: التغير في حجم المبيعات منذ بداية العام حتى تاريخه (نوفمبر) - حسب الشركة (مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق)



المصدر: أسمنت اليمامة

الشكل ٥: حجم صادرات الأسمنت والكلنكر (ألف طن)



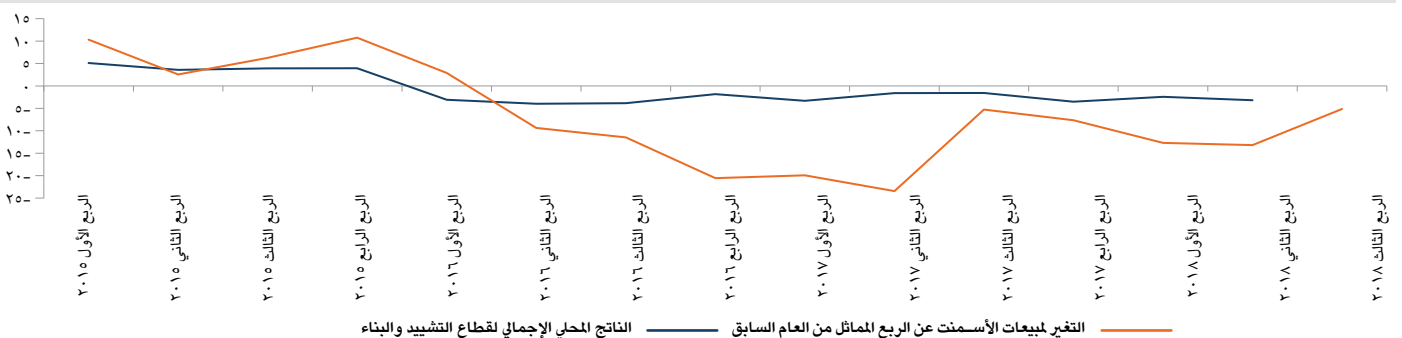
المصدر: أسمنت اليمامة

## تأثر نشاط الإنشاء نتيجة انخفاض الإنفاق الحكومي على البنية التحتية بالإضافة لتراجع الرغبة في الاقتراض لدى قطاع الإنشاء

يعتبر الإنفاق الحكومي على قطاع البنية التحتية أحد عوامل الرئيسية التي أثرت على الطلب على الأسمنت، حيث استمر في الانخفاض في العام ٢٠١٨م (٥٥ مليار ريال سعودي فقط)، مقارنة بإجمالي الإنفاق البالغ ١ تريليون ريال سعودي. من المتوقع أن ينتج عن المشاريع الكبيرة المعلنة (مثل مشروع مدينة نيوم) ارتفاع في طلبات البناء خلال النصف الثاني ٢٠١٩. تراجع نسبة تعرض البنوك الرئيسية أيضاً لقطاع التشييد والبناء خلال الثلاثة أرباع الأولى من العام ٢٠١٨ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٤,٣٪، مع وتيرة انخفاض نشاط البناء الجديد، وارتفاع أسعار الفائدة، مما ساهم في انخفاض الطلب على الأسمنت. إضافة إلى تباطؤ نشاط البناء، انخفضت القيمة الإجمالية للمعاملات العقارية خلال الفترة من يناير إلى أكتوبر ٢٠١٨ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ١٧٪ إلى ١٨٢ مليار ريال سعودي. توسع الاتجاه المنخفض في قيمة المعاملات العقارية في العام ٢٠١٨ للسنة الرابعة على التوالي.

يبين الشكل ٧ الرسم البياني لنمو الناتج المحلي الإجمالي ربع السنوي في قطاع التشييد والبناء ونمو حجم مبيعات الأسمنت الربع سنوي. يمكن ملاحظة أن كلاهما قد تراجع إلى المنطقة السلبية منذ الربع الأول ٢٠١٦.

الشكل ٧: نمو الناتج المحلي الإجمالي لقطاع التشييد والبناء مقابل حجم مبيعات الأسمنت ربع سنوية (نسبة التغير عن الربع المماثل من العام السابق)

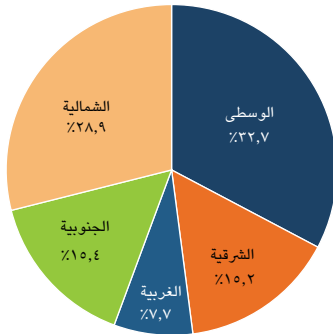


المصدر: أسمنت اليمامة

## مكاسب الحصة السوقية للمنطقتين الشمالية والشرقية

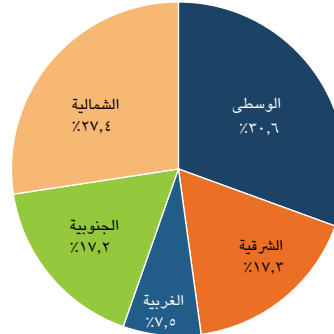
خلال الأشهر الأحدى عشرة الأولى من العام ٢٠١٨م، تحسنت الحصة السوقية لشركات الأسمنت في المنطقتين الشرقية والجنوبية إلى ١٧,٣٪ (زيادة ٢,١٪ عن الفترة المماثلة من العام الماضي) و ١٧,٢٪ (زيادة ١,٨٪ عن الفترة المماثلة من العام الماضي)، على التوالي. استفادت الشركات في المنطقة الشرقية بشكل خاص من إلغاء رسوم التصدير، مع استئناف الصادرات مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق. استأنفت البحرين استيراد الأسمنت من المملكة العربية السعودية خلال الربع الثاني ٢٠١٨. لا زالت مملكة البحرين أحد أفضل وجهات التصدير لشركات الأسمنت السعودية، حيث يستغرق الشحن ما يقارب ٣٦ ساعة فقط مقابل ٥ أيام للشحن إلى الإمارات العربية المتحدة. من جانب آخر، استفادت الشركات في المنطقة الشمالية من المراحل الأولية لمشروع "مدينة نيوم".

الشكل ٩: الحصة السوقية للمنطقة: من يناير إلى نوفمبر ٢٠١٧م



المصدر: أسمنت اليمامة

الشكل ٨: الحصة السوقية للمنطقة: من يناير إلى نوفمبر ٢٠١٨م

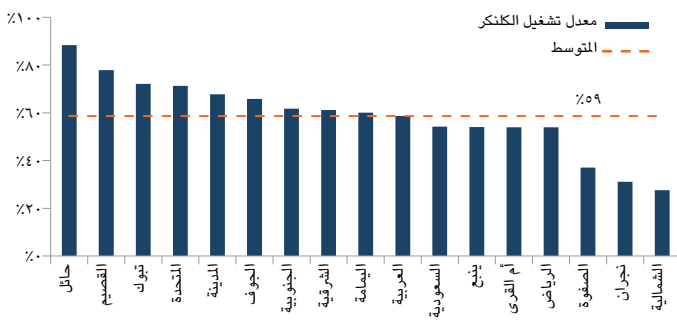


المصدر: أسمنت اليمامة

من حيث الحصة السوقية للشركات (انظر الشكل ١٠)، تعتبر كل من أسمنت المنطقة الجنوبية والأسمنت السعودية وأسمنت ينبع الشركات الثلاث الأولى، حيث بلغت الحصة السوقية لكل منهم خلال الأشهر الأحدى عشرة شهراً الأولى من العام ٢٠١٨م بنسب بلغت ١٣,٥٪ و ١٢,٣٪ و ١٠,٥٪ على التوالي. اتسعت الحصة السوقية لشركة أسمنت المنطقة الجنوبية (الشركة الأكثر ارتفاعاً في الحصة السوقية عن الربع المماثل من العام السابق) وشركة أسمنت السعودية عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١,٧٪ لكل منهما، بينما تراجعت الحصة السوقية لأسمنت ينبع بنسبة ٠,٩٪ خلال نفس فترة المقارنة.

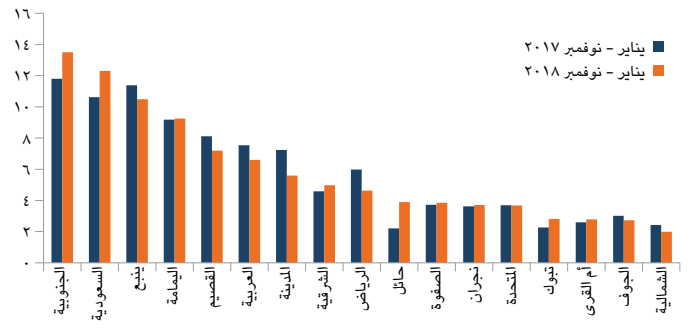
من حيث الكفاءة التشغيلية (انظر الشكل ١١)، بلغ متوسط معدل استغلال الطاقة الإنتاجية في هذا القطاع ٥٩٪ خلال الاثني عشر شهراً الأخيرة (من ديسمبر ٢٠١٧ إلى نوفمبر ٢٠١٨). حققت شركة أسمنت حائل أعلى معدل استغلال للطاقة الإنتاجية بنسبة ٨٨,٤٪ تليها شركة أسمنت القصيم بنسبة ٧٧,٩٪.

الشكل ١١: معدل استغلال الطاقة الإنتاجية (منذ بداية العام حتى تاريخه %)



المصدر: أسمنت اليمامة، تقارير الشركة

الشكل ١٠: الحصة السوقية للشركة (%)



المصدر: أسمنت اليمامة

## مقارنة الأداء والتقييم لأهم شركات الأسمنت السعودية

أداء صافي أرباح الربع الثالث ٢٠١٨: نتائج ضعيفة للربع بالرغم من التعافي الطفيف في الأداء

تعافت شركات الأسمنت قليلا من موجة الهبوط التي تعرضت لها في الربع الثاني ٢٠١٨ م، حيث تقلصت إجمالي خسارة القطاع في الربع الثالث ٢٠١٨ م إلى ٣,٣ مليون ريال سعودي من ٥٤,٢ مليون ريال سعودي في الربع السابق. سجلت بعض الشركات انخفاض تكلفة إنتاج الطن بشكل كبير، بسبب ارتفاع إنتاج الكلنكر عن المتوقع مقارنة بإنتاج الأسمنت. يستمر القطاع في التعرض للضغط مع تراجع إجمالي الإيرادات بنسبة ١٨,٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق. شهدت جميع الشركات انخفاضا كبيرا في صافي الربح، حيث سجلت ست شركات في هذا القطاع صافي خسارة. انخفض هامش الربح التشغيلي أيضا بشكل كبير في الربع الثالث ٢٠١٨ م عن الربع المماثل من العام السابق، في حين سجلت خمس شركات خسائر تشغيلية.

ساهم كل من تراجع حجم المبيعات والأسعار نتيجة انخفاض الطلب، ارتفاع مستويات المخزون وانخفاض معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية في ضعف أداء صافي الربح. ضمن العوامل الأخرى، ساهم ارتفاع تكاليف الوقود والكهرباء منذ بداية العام أيضا في ارتفاع تكلفة الإنتاج، كما يتضح من الانخفاض الكبير في هامش الربح التشغيلي. تأثرت التقييمات بانخفاض أداء هامش الربح التشغيلي، حيث انخفضت أسعار جميع أسهم الأسمنت المدرجة باستثناء واحدة في المملكة العربية السعودية إلى حد كبير في العام ٢٠١٨ م إلى الآن، مع انخفاض بمتوسط ٢١٪ منذ بداية العام حتى تاريخه (انظر الجدول ٢).

كان سهم شركة أسمنت السعودية، أكبر شركة في القطاع من حيث القيمة السوقية، السهم الوحيد في المنطقة الإيجابية بنسبة ١,١٪ ضمن القطاع من حيث أداء أسعار منذ بداية العام حتى تاريخه، كما سجلت أدنى تراجع في صافي الربح في الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٣,٧٪ في الربع الثالث ٢٠١٨ م مقارنة بأسهم الشركات المشابهة، واستمر هامش الربح التشغيلي لدى الشركة في التفوق على متوسط القطاع بنسبة ٣٣,٦٪ لنفس فترة المقارنة (انظر الجدول ١).

الجدول ١: شركات الأسمنت السعودية المدرجة - أداء صافي الربح الربع سنوي (مرتبة حسب النمو عن الربع المماثل من العام السابق)

الشركة	مجموع الأرباح بعد الضرائب للربع الثالث ٢٠١٨ م (مليون ريال سعودي)	الفترة المماثلة من العام السابق (%)	الربع السابق (%)	هامش الربح التشغيلي للربع الثالث ٢٠١٨ م (%)	هامش الربح التشغيلي للربع الثالث ٢٠١٧ م (%)	التغير في هامش الربح التشغيلي (نقطة أساس)
أسمنت السعودية	٧٥,٤	١٣,٧-	٢٩,٩	٢٣,٦	٣٧,٥	٣٨١-
أسمنت ينبع	١٣,٦	٢٤,٩-	١٩٠,٤	٨,١	١١,٣	٣١٤-
أسمنت المنطقة الشرقية	٨,٩	٣٦,١-	٥٢,٨-	٥,٧	١٤,٨	٩١٠-
شركة أسمنت نجران	٢٣,٧-	٣٩,١-	٢٥,٢	٢٧,٩-	١٦,٢-	١١٧١-
أسمنت العربية	١٥,٦	٥٢,٥-	١٢٧	٢٢	٢٦,٤	٤٣٨-
أسمنت تبوك	١٩,٢-	٥٧,٣-	٤٦,٨	٥١,٥-	٣٨,٩-	١٢٥٧-
أسمنت المنطقة الشمالية	٥	٦٠,٤-	١٧٤,٦	٢٠,٣	٢١,٣	١٠١-
شركة أسمنت القصيم	٥,٧	٨٨,٩-	٦٩,١-	٤,٤	٣٦	٣١٥٥-
أسمنت المنطقة الجنوبية	٥,٤	٩٠,٦-	٨٥,١-	٥,٢	٢٦,٣	٢١١٢-
أسمنت المدينة	٢,٤-	١١٢,٤-	١٢٤,٢-	١,٨-	١٩,٩	٢١٦٢-
أسمنت أم القرى	٣,٩-	١٧٧,١-	٢٠٧١-	٥,٩	٢٤	١٨١٢-
شركة أسمنت اليمامة	٤٦,٤-	٢٥٩,١-	٢٧,٩-	٣٦,٥-	١٥,٥	٥١٩٨-
أسمنت الجوف	١٨,٩-	٤٢٣-	٣٧,٧-	٦٢,٢-	٩,٨	٧١٩٥-
شركة أسمنت حائل	١٨,٣-	٢٩١٥,١-	١,٧-	٣٨,٧-	٨,٤	٤٧١٠-
القطاع	٣,٣-	١٠١,١-	٩٣,٩	٤,٤	٢٠,٩	١٦٥٥-

المصدر: تداول، رويترز الاقتصادية، ميغيك كابيتال، ملاحظة: يتم تمييز الصفوف حسب لون منطقة الشركة:

الغربية	الشرقية	الوسطى	الشمالية	المنطقة الجنوبية
---------	---------	--------	----------	------------------

الجدول ٢: شركات الأسمنت السعودية المدرجة - السعر والتقييم (مرتبة حسب القيمة السوقية)

الشركة	القيمة السوقية (مليون ريال سعودي)	مكرر الربحية (آخر ١٢ شهر)	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA (للاثني عشر شهرا)	مكرر القيمة الدفترية (آخر ١٢ شهر)	الأداء السعري % (منذ بداية العام ٢٠١٨ حتى تاريخه)
أسمنت السعودية	٧,٣٣٦	١٦	١٩,٧	٢,٧٦	١,١
أسمنت المنطقة الجنوبية	٥,٣٩٠	١٨,٣	٢٠,٣	١,٧٤	٢٠,٥-
أسمنت ينبع	٣,٨٣٣	١٦,٧	٢٦,٩	١,٢١	٢٨-
شركة أسمنت القصيم	٣,١٥٠	١٦,١	١٧,٦	١,٨٩	٢٢,٢-
شركة أسمنت اليمامة	٢,٧٩٤	٣٢,٧	م/غ	٠,٨٣	٢١,٧-
أسمنت العربية	٢,٣٢٠	١٣,١	٣٧,٩	٠,٨٤	٣٢,٤-
أسمنت المدينة	١,٨٠٣	٢٤	٢٣,١	٠,٨٧	١٩,٤-
أسمنت المنطقة الشرقية	١,٦٧٧	٢١,٢	٢٨,٢	٠,٧٧	٢٦,١-
إسمنت المنطقة الشمالية	١,٥١٢	٣٦,٦	٤١,٢	٠,٧٤	٢١,٣-
شركة أسمنت نجران	١,٤٩٦	م/غ	م/غ	٠,٧٧	١٥,٦-
أسمنت الجوف	١,١٣٠	٣٥	م/غ	٠,٧١	٢١,٥-
أسمنت تبوك	١,٠٤٢	م/غ	م/غ	٠,٩٦	١٧,٢-
شركة أسمنت حائل	٧٩٣	٦٢,٤	م/غ	٠,٨	١٨,٢-
أسمنت أم القرى	٦٣٨	١٤,١	٣٢,٩	١,١٣	٣١-
القطاع	٣٤,٩١٣	*٢٥,٥	*٢٧,٦	*١,١٤	*٢١,٠-

المصدر: تداول، رويترز الاقتصادية، ميغ كايبتال

ملاحظة: بيانات القيمة السوقية والتقييم كما في ٥ ديسمبر ٢٠١٨، \* - متوسط جميع شركات الأسمنت المدرجة

## النظرة

نستمر بالنظرة الحذرة بشأن هذا القطاع، نتيجة انخفاض الطلب الذي يدفع باتجاه تراجع الأسعار. يمكن للزيادة المتوقعة في الإنفاق الحكومي أن تحسن قليلا من الطلب في المستقبل، لكننا لا نرجح حدوث تعافي كبير في الأسعار خلال العام القادم بسبب فائض المخزونات في القطاع والمنافسة الشديدة في القطاع. نتوقع أن يبدأ التعافي في الطلب على الأسمنت مع نهاية العام ٢٠١٩م، حينما يبدأ تنفيذ المشاريع الضخمة مثل مشروع مدينة نيوم ومشروع البحر الأحمر.

## إخلاء المسؤولية

تحتوي هذه الوثيقة على معلومات سرية لاطلاع واستخدام الأشخاص المعنيين بها ولا يمكن إعادة إنتاجها أو توزيعها لأي شخص آخر أو نشرها أو نشر أي جزء منها مهما كان الغرض.

أعد هذا التقرير اعتماداً على مصادر بيانات متاحة للعموم يعتقد أنها جديرة بالثقة. يحتمل أن ميفك كابيتال لم تتحقق من جميع هذه المعلومات مع أطراف أخرى. لا تضمن ميفك كابيتال أو مستشاريها أو مدراءها أو موظفيها دقة أو منطقيّة أو شمولية المعلومات الواردة من أي مصدر قدم المشورة في هذا التقرير، وبأي حال من الأحوال لا يمكن اعتبار ميفك كابيتال أو مستشاريها أو مدراءها أو موظفيها مسؤولين (نتيجة للجهالة أو غيرها) عن أي خسارة أيا كان نوعها نتيجة لاستخدام هذه الوثيقة أو محتوياتها أو ناتجة عن أي علاقة بهذه الوثيقة.

لا تهدف هذه الوثيقة إلى التوصية ببيع أو شراء أي أوراق مالية أو سلع أو عملات. أيضاً، لا يمكن اعتبار هذه الوثيقة كمشورة مصممة لاستثمار خاص. تم إعداد هذه الوثيقة دون اعتبار للظروف والأهداف المالية الشخصية لأي جهة تستلمها. تعتمد ملائمة أي استثمار أو عملة على الظروف والأهداف الخاصة بكل مستثمر. قد لا تكون الاستثمارات الوارد ذكرها في هذه الوثيقة ملائمة لجميع المستثمرين.

لا يجب الاعتماد على هذه الوثيقة أو استخدامها بدلا من اتخاذ القرارات باستقلالية.

قد تتضمن هذه الوثيقة بعض العبارات أو التقديرات أو التوقعات ذات العلاقة بأداء متوقع مستقبلاً لأوراق المالية أو سلع أو عملات مقترحة. تعتمد مثل هذه العبارات أو التقديرات أو التوقعات على معلومات نعتبرها ذات مصداقية وقد تعكس فرضيات مختلفة توقعاً لتطورات اقتصادية محتمل حدوثها، لكنها غير مدققة بشكل مستقل وقد تتحقق صحتها وقد لا تتحقق. لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً أي من العبارات أو التوقعات أو التقديرات أو ملائمتها للغرض المقصود منها وينبغي أن لا يعتمد عليها.

الآراء المتضمنة في هذا التقرير هي آراؤنا الحالية بتاريخ إعداد هذه الوثيقة ويمكن أن تتغير دون إشعار مسبق.

ميفك كابيتال  
MEFIC Capital



إخلاء المسؤولية: هذا التقرير من إعداد وإصدار شركة ميفك كابيتال، شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالي في المملكة العربية السعودية، كما تم تعميمه ونشره لأغراض العلم بمحتوياته فقط. جميع البيانات الإحصائية والمعلومات المتضمنة في التقرير من مصادر نعتقد بمصداقيتها، لكن لا تضمن اكتمالها أو شموليتها. لمزيد من المعلومات، يرجى الاتصال بنا على البريد الإلكتروني: [investmentresearch@mefic.com.sa](mailto:investmentresearch@mefic.com.sa)