

فبراير
٢٠٢٣

الجزيرة كابيتال

ALJAZIRA CAPITAL الجزيرة للأسواق المالية



الخریف لتقنية المياه والطاقة
Alkhorayef Water & Power Technologies

الخریف لتقنية المياه والطاقة - الخریف
إشارات واضحة لنمو قوي في الإيرادات

بدء التغطية | فبراير ٢٠٢٣

رئيس إدارة الأبحاث

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa



قائمة المحتويات

٥	نظرة عامة على الشركة
٥	هيكل الملكية
٥	نموذج الأعمال
٦	قطاعات الأعمال
٧	مزايا تنافسية
٨	نمو الإيرادات بدعم من حزم التحفيز الحكومي ومبادرات الشركة وشبكة العلاقات القوية
٨	زيادة تركيز الحكومة على ترشيد استخدام المياه إلى استمرار الطلب على خدمات شركة الخريف لتقنية المياه والطاقة
٩	مشاريع الشركة الوطنية للمياه بقيمة ١٠٨ مليار ريال سعودي بمثابة محرك رئيسي للقطاع
٩	تواجد الشركة في مواقع استراتيجية يعزز من فرص نمو الأعمال
١٠	سيضيف دخول قطاع البناء والتشغيل ونقل الملكية مصدرا إضافيا للإيرادات
١٠	قوة العلاقات مع الفاعلين في القطاع يعزز من فرص الفوز بمشاريع جديدة وتجديد عقود التشغيل والصيانة الحالية
١١	من المتوقع أن تحقق الشركة أداءا ماليا جيدا، ومركز جيد ضمن الشركات المشابهة
١١	نرجح أن يتم البدء بتنفيذ المشاريع المتعاقد عليها بقيمة ٣,٤ مليار ريال سعودي
١١	يتوقع أن تحافظ الشركة على استقرار الهوامش على الرغم من تدفق المشاريع
١٢	تدفع المشاريع سيعزز الربحية، استمرار تسجيل تدفق نقدي حر بالسالب
١٢	يتوقع أن تصل العائدات إلى مرحلة أكثر نضجا
١٣	انخفاض القروض يدعم صافي الربح
١٣	لا مخاطر من ارتفاع متطلبات رأس المال العامل
١٤	نتوقع الاستقرار في توزيعات الأرباح على المدى القريب للتحسن بعد ذلك
١٤	تحليل الشركات المشابهة
١٥	التقييم
١٥	التقييمات على أساس التدفقات النقدية المخصومة والنسبي والمختلط
١٥	مخاطر ارتفاع وانخفاض التقييم
١٦	ملخص البيانات المالية



زيادة المراكز

التوصية

السعر المستهدف (ريال سعودي) ١٦٥,٠
التغير في السعر * ٢٠,٢%

المصدر: تداول، الأسعار كما في ١٢ فبراير ٢٠٢٣

أهم البيانات المالية

(مليون ريال سعودي)	السنة المالية ٢٠٢٠	السنة المالية ٢٠٢١	السنة المالية ٢٠٢٢ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٣ (متوقع)
الإيرادات	٥٢١	٥٦٩	٨٣٢	١,٥١٧
نسبة النمو %	٢٣,١%	٩,٣%	٤٦,٢%	٨٢,٣%
إجمالي الربح	١٤٣	١٥١	٢١١	٣٨٧
صافي الربح	١١٤	١٠٢	١٢٨	٢٢٤
نسبة النمو %	٢٤,٢%	٩,٣%	٢٣,٤%	٧٥,٤%
ربح السهم	٤,٥٦	٤,١٣	٥,١٠	٨,٩٥

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٣ متوقع
هامش إجمالي الربح	٢٧,٥%	٢٦,٦%	٢٥,٤%	٢٥,٥%
هامش صافي الربح	٢١,٩%	١٨,٢%	١٥,٣%	١٤,٧%
مكرر الربحية	غ/ذ	٢٥,٦	٢٧,٣	١٥,٣
مكرر القيمة الدفترية	غ/ذ	٧,٤	٨,٦	٦,٩
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)	غ/ذ	٢٠,٩	٢١,٢	١٣,٢
عائد توزيع الأرباح	غ/ذ	٢,٨%	٢,٢%	٣,٩%

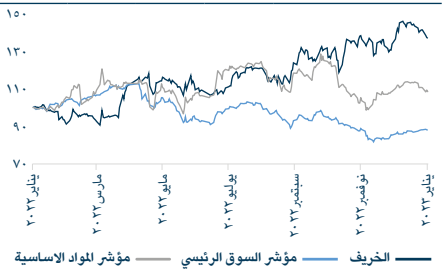
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليون ريال)	٣,٤٢٥
التغير منذ بداية العام %	-١,٧%
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٩٤,٥/١٥٣,٠
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٢٥,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

شكل ١: أداء سعر سهم الشركة (المعدل)



الصادر: بلومبرغ والجزيرة كابيتال

الخريف لتقنية المياه والطاقة: نبدأ تغطيتنا بالتوصية "زيادة المراكز" لسهم الشركة وبسعر مستهدف ١٦٥ ريال سعودي.

يتوقع أن تحقق الشركة قفزة في إيراداتها على المدى القريب بدعم من المشاريع المتعاقد عليها بقيمة تبلغ ٣,٤ مليار ريال سعودي، مع الحفاظ على هامش ربح جيدة، والتي عادة ما تتبعها عقود للتشغيل والصيانة من شركة المياه الوطنية (عميل رئيسي للشركة). تعتبر شركة الخريف شركة رائدة في قطاع التشغيل والصيانة، كما تسعى حالياً للحصول على عقود تشغيل وصيانة طويلة الأجل بالإضافة لمشاريع إدارة المياه بالمدن. بالإضافة لما سبق، تهدف الشركة أيضاً لتعزيز مكانتها في قطاع خدمات المشاريع، حيث نرجح أن يتم ذلك من خلال التعاقدات مع شركة المياه الوطنية. يتوقع أن تحقق الشركة نمواً في إيراداتها بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٦ يبلغ ٣١,٥٪، وذلك مع الحفاظ على هامش صافي الربح ما بين ١٣,٧٪ إلى ١٥,٣٪. باعتبار قوة العقود لدى الشركة وقدراتها في تقديم العروض والتنفيذ، فإن تقييمها جاذب عند مستويات السعر الحالية. بذلك، نبدأ تغطيتنا لشركة الخريف لتقنية المياه والطاقة بالتوصية "زيادة المراكز" وبسعر مستهدف ١٦٥ ريال سعودي للسهم، بارتفاع محتمل يصل إلى ٢٠,٢٪ من مستوى السعر الحالي في السوق البالغ ١٣٧,٠ ريال سعودي.

ستوفر المشاريع القادمة المتوقعة حافزاً لنمو إيرادات الشركة: ستتقوم شركة المياه الوطنية بطرح مشاريع للتنفيذ بنحو ١,٠٨ مليار ريال سعودي خلال الخمس سنوات القادمة. معظم هذه المشاريع ستكون لتوسعة شبكات المياه وشبكات مياه الصرف الصحي التي تعتبر أساس عمل شركة الخريف لتقنية المياه والطاقة. بالنظر إلى قدرات وتمكن الشركة في نشاطها وسيرتها في نجاح التنفيذ وعلاقتها طويلة الأمد مع شركة المياه الوطنية، نتوقع أن تحصل الشركة على نسبة متواضعة من المشاريع القادمة بنحو ١٢٪ فقط، مما يعادل ١٣,٠ مليار ريال سعودي. بالإضافة إلى تحقيق هذه المشاريع المتوقعة إيرادات جيدة للشركة، فإنها (إن تحققت) ستعزز من مكانة الخريف لتقنية المياه والطاقة في قطاع خدمات المشاريع. أيضاً، تعزز عقود تشغيل وصيانة هذه المشاريع من الإيرادات، لكنها عادة ما تبدأ بعد ثلاثة سنوات من المشروع.

أعباء تكاليف محدودة بالنظر لانخفاض مديونية الشركة؛ نتوقع قفزة في الاقتراض اعتباراً من العام ٢٠٢٤: يبلغ معدل القروض إلى حقوق المساهمين (بما في ذلك الإيجار) ١,٢ مرة. نتوقع ارتفاعاً في القروض لدى شركة الخريف لتقنية المياه والطاقة خلال العامين القادمين ثم تبدأ في الانخفاض بعد ذلك. نتوقع أن تكفي المستحقات الداخلية للإنفاق على التكاليف التشغيلية ونمو الشركة على المدى الطويل وذلك على الرغم من احتساب نسبة توزيع أرباح مرتفعة (٦٠٪) ونفقات رأسمالية متواضعة (٦٪ إلى ١٥٪ من الإيرادات) ورأس مال عامل قريب من المستويات الحالية. ارتفعت تكلفة التمويل خلال فترة الإثنا عشرة شهراً الأخيرة كما في الربع الثالث ٢٠٢٢ بنسبة ٢٧٪ عن نفس الفترة السابقة، بينما ارتفع رصيد القروض لدى الشركة خلال نفس فترة المقارنة بمعدل ١٣٪. نظراً لمحفظة القروض والتي نتوقع أن تنقسم بشكل متساوٍ إلى حد ما إلى قروض طويلة وقصيرة الأمد (ما بين ٥٥٪ إلى ٥٧٪ من إجمالي القروض ستكون قصيرة المدى بدءاً من عام ٢٠٢٣)، يتوقع استمراراً ببيئة ارتفاع أسعار الفائدة على المدى القريب مع زيادة تكلفة إعادة تسعير القروض والبدء لاحقاً بالتراجع. بالرغم من ذلك، نتوقع أن يتراجع تأثير الاقتراض بسبب انخفاض الحاجة للتمويل (أقصى حد متوقع لحقوق المساهمين إلى القروض عند ٢,٢ مرة) بالإضافة لارتفاع التدفقات النقدية من التشغيل.

المبادرات الرئيسية في قطاع البناء والتشغيل ونقل الملكية وخدمات أنابيب نقل المياه المستقلة، تدعم تنوع نمو الشركة: في اتفاقيات البناء والتشغيل ونقل الملكية (BOT) أو البناء والتشغيل والتملك ونقل الملكية (BOOT)، يقوم المطور بتنفيذ وتشغيل المشروع ويمتلكه حسب الاقتضاء ويكون مسؤولاً عن استمرار التشغيل لفترات طويلة. يتم تصنيف العقود في قطاع المياه كالتالي: (١) البناء والتشغيل ونقل الملكية/البناء والتملك والتشغيل ونقل الملكية/الامتياز، (٢) خدمات المشروع، و (٣) عقود التشغيل والصيانة. ليس لدى الشركة في الوقت الحالي وجود في سوق البناء والتشغيل ونقل الملكية/البناء والتملك والتشغيل ونقل الملكية. يعتبر دخول شركة الخريف لتقنية المياه والطاقة إلى نموذج أعمال البناء والتشغيل ونقل الملكية مبادرة استراتيجية. كما تركز الشركة على دخول مجال أعمال أنابيب نقل المياه المستقلة. أعلنت الشركة السعودية لشراكات المياه عن خططها لطرح ثمانية مشاريع أعمال بنموذج نقل وتوزيع المياه المستقل خلال العام ٢٠٢٥. تستهدف الشركة الدخول في قطاع أنابيب نقل المياه المستقلة عبر إمداد سوق نقل المياه بخدمات المشاريع والتشغيل والصيانة لتعزيز شراكاتها الاستراتيجية في المقام الأول ما سيؤدي إلى زيادة الاستفادة بالفرص المتاحة في هذا القطاع.



النظرة العامة والتقييم: نتوقع نمو إيرادات جيد على المدى المتوسط مع الحفاظ على الهوامش الجيدة. كما في الربع الثالث ٢٠٢٢، يوجد لدى شركة الخريف لتقنية المياه والطاقة مشاريع متعاقد عليها بقيمة ٣,٤ مليار ريال سعودي حيث سيتم الإنتهاء من تنفيذ معظمها خلال العام ٢٠٢٤. من المتوقع أن تنعكس إيرادات المشاريع الجديدة، ولاسيما تعزيز تواجد الشركة في قطاع خدمات المشاريع، بدءاً من عام ٢٠٢٤ بعد استكمال مراحل المناقصة والتخصيص لمشاريع شركة المياه الوطنية. تتمتع الشركة بوضوح رؤية الإيرادات والأرباح المتوقعة باعتبار كلا من ٠.١ المشاريع الكبيرة المتعاقد عليها، ٠.٢ المكانة المميزة في السوق والتي تعزز من فرص الفوز بالمشاريع مستقبلاً، ٠.٣ التوسع الكبير في الصناعة بدعم من رؤية ٢٠٣٠. قمنا بتقييم الشركة على أساس وزن نسبي ٦٠٪ للتقييم على أساس التدفقات النقدية المخصومة و ٢٠٪ لكل من مكرر الربحية ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والإستهلاك والإطفاء (EV/EBITDA). يتخذ تقييمنا على أساس التدفقات النقدية المخصومة متوسط مرجح لتكلفة رأس المال ٧,٦٪ ونمو مستدام ٢,٥٪ ما يؤدي إلى سعر مستهدف ١٦١,٤ ريال سعودي للسهم. يعتمد تقييمنا النسبي على مكرر الربحية المتوقع لتوزيع الربح في ٢٠٢٣ عند ١٨,٠ مرة ومكرر (EV/EBITDA) المتوقع ٢٠٢٣ عند ١٤,٥ مرة، وتوصلنا بذلك إلى سعر سهم متوقع عند ١٦١,١ و ١٧٨,٤ ريال سعودي على التوالي. توصلنا بذلك إلى متوسط مرجح لسعر السهم المستهدف بقيمة **١٦٥ ريال سعودي** مما يؤدي إلى التوصية **”زيادة المراكز“** بارتفاع محتمل يصل إلى ٢٠,٢٪ من مستوى السعر الحالي في السوق البالغ ١٣٧,٠ ريال سعودي.

تتضمن فرص ارتفاع التقييم:

١. زيادة في فوز الشركة بمناقصات عن المتوقع.
٢. ارتفاع في أسعار النفط يؤدي إلى زيادة الإنفاق الحكومي ما قد يعزز الإنفاق الحكومي على مشاريع المياه.
٣. يمكن أن يؤدي توقيع شراكة استراتيجية على أساس نموذج أعمال البناء والتشغيل ونقل الملكية إلى زيادة الأعمال من مناطق أخرى بشكل يفوق التوقعات.
٤. تبني التقنيات الرقمية يؤدي إلى زيادة فعالية العمليات بشكل يفوق التوقعات.
٥. قدمت الشركة تقارير ما قبل التقييم لتسعة مشاريع تطوير مع الشركة السعودية لشراكات المياه و سيمثل ترسية أي مشروع أحد فرص ارتفاع التقييم.

تتضمن مخاطر انخفاض التقييم:

١. مخاطر ارتفاع التركيز - تأتي معظم الإيرادات من عميلين (وزارة البيئة والمياه والزراعة وشركة المياه الوطنية).
٢. تحصل الشركة على معظم مشاريعها من القطاع العام الذي يغززه ارتفاع الإنفاق الحكومي الذي يتأثر بعدة عوامل مثل العجز في الميزانية وأسعار النفط بالإضافة للمؤثرات في بيئة الإقتصاد الكلي.
٣. نظراً لأن العملاء الرئيسيين من جهات حكومية، قد تتعرض الشركة إلى تأخيرات فيما يتعلق بتحصيل الذمم المدينة.
٤. المخاطر المتعلقة بالفروقات في تحقيق إيرادات المشاريع المتعاقد عليها بسبب تأخير المشاريع أو إلغائها.
٥. تأثر تكاليف المدخلات بالتضخم سيؤثر على الهوامش.

نظرة عامة على الشركة

تعد الشركة من الشركات الرائدة في قطاع المياه ومعالجة مياه الصرف الصحي منذ أكثر من ٣٠ عاماً. يعمل لدى الخريف لتقنية المياه والطاقة حالياً أكثر من ٦,٠٠٠ موظف من مختلف الكفاءات، كما دخلت إلى مراحل متقدمة على نطاقات التوطين الخضراء/البلاتينية. تعمل الشركة عبر سلسلة كاملة في خدمات المياه من خلال ثلاثة قطاعات رئيسية: قطاع المياه وقطاع مياه الصرف الصحي وقطاع الحلول المتكاملة للمياه - وتوفر مجموعة متنوعة من خدمات التشغيل والصيانة وخدمات المشاريع في كل قطاع. بذلك تكون شركة الخريف لتقنية المياه والطاقة أحد الشركات الفريدة العاملة في هذا القطاع محلياً مع وجود مساحة كبيرة لتوسيع نشاطها وتحقيق المزيد من الإيرادات من مختلف سلاسل القيمة.

شكل ١: هيكل الملكية (المساهمين الثلاثة الرئيسيين)

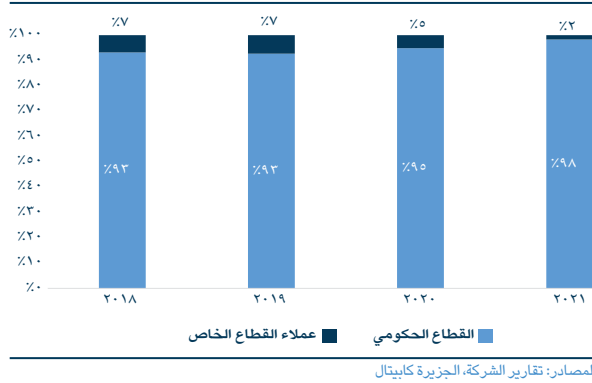
تمتلك المجموعة معظم الأسهم حيث تبلغ حصة شركة مجموعة الخريف (٥١٪)، تليها شركة نماء الخريف (٥٪) ومساهمين آخرين (١٤٪) فيما تعتبر باقي الأسهم عامة. كانت ملكية شركة مجموعة الخريف قبل الطرح العام ٨١٪ فيما كانت حصة شركة نماء الخريف في الشركة ماثلة لما بعد الطرح. طرحت الشركة أسهم للجمهور بنسبة ٣٠٪ من رأس المال بسعر ٧٢ ريال سعودي للسهم.

المساهمين	بعد الطرح	
	عدد الأسهم	المساهمين
شركة مجموعة الخريف	١٢,٧٥٠,٠٠٠	٥١٪
شركة نماء الخريف	١,٢٥٠,٠٠٠	٥٪
مساهمين آخرين	٣,٥٠٠,٠٠٠	١٤٪
الجمهور	٧,٥٠٠,٠٠٠	٣٠٪
الإجمالي	٢٥,٠٠٠,٠٠٠	١٠٠٪

المصادر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

نموذج الأعمال:

شكل ٢: مزيج إيرادات قاعدة العملاء (٢٠٢١-٢٠١٨)



تعتبر الخريف لتقنيات المياه والطاقة شركة رائدة في قطاع المياه ومياه الصرف

الصحي بخبرة تزيد عن ٣٠ عام. تقدم الشركة حالياً خدماتها عبر قناتين: (١) خدمات المشاريع (٢) التشغيل والصيانة. يتم منح معظم العقود عن طريق المناقصات الحكومية والهيئات الحكومية (كبار العملاء)، مثل وزارة البيئة والمياه والزراعة وشركة المياه الوطنية ووزارة الحرس الوطني والهيئة العليا لتطوير مدينة الرياض والهيئة الملكية للجبيل وينبع. تركز الخريف لتقنية المياه والطاقة أيضاً على نموذج سوق البناء والتشغيل ونقل الملكية الذي قد يكون القناة الثالثة للإيرادات إذا نجحت الشركة في هذا الاستثمار. تركز الشركة أيضاً على مجالات أخرى مثل مشاريع نقل المياه المستقلة حيث تسعى الشركة إلى توسع نطاق تواجدها.

الاعتراف بالإيرادات: يتم الاعتراف بالإيرادات على أساس نسب إنجاز المشروع، حيث يتم الاعتراف بالإيرادات، عند تقديم الخدمة للعميل، في سجلات الخريف لتقنية المياه والطاقة.

عدد أيام الذمم المدينة/الدائنة: تشهد الشركة عادة تقلبات في أيام التحصيل، حيث تكون معظم هذه الذمم المدينة من قطاعات حكومية. تراوحت عدد أيام الذمم المدينة، على مدى السنوات الست السابقة، من ١١٧ إلى ٢١١ يوم بمتوسط ١٦٣ يوم. تتعامل الشركة مع موردين محليين وخارجيين وتعتمد معظم المشتريات على أوامر الشراء بدلا من عقود توريد طويلة المدى. كانت الذمم التجارية والذمم الدائنة الأخرى على مدى السنوات الست السابقة تتراوح من ٩٤ إلى ١٧٠ يوم بمتوسط ١٢٦ يوم.

المصروفات: وفقا لتكلفة الإيرادات تتضمن المصروفات عادة تكلفة الرواتب (٥٦٪ من إجمالي تكلفة الإيرادات في ٢٠٢١) والمواد المستهلكة (٢١٪) والإصلاح والصيانة (٧٪)، فيما تشمل بقية النفقات الاستهلاك والإطفاء والإيجار والتأمين والمصاريف الأخرى الأقل وزناً. يبلغ إجمالي مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية ما يقارب ٧٪ من الإيرادات. تعمل آلية التسعير، وفقا لطبيعة العمل في تنفيذ العقود المتعلقة بالبنية التحتية العامة، بطريقة تجعل الشركة غير قادرة على تحقيق ربح تشغيلي كبير، لذلك يستمر استقرار معظم الهوامش على الرغم من التغيرات الكبيرة في قيم العقود.

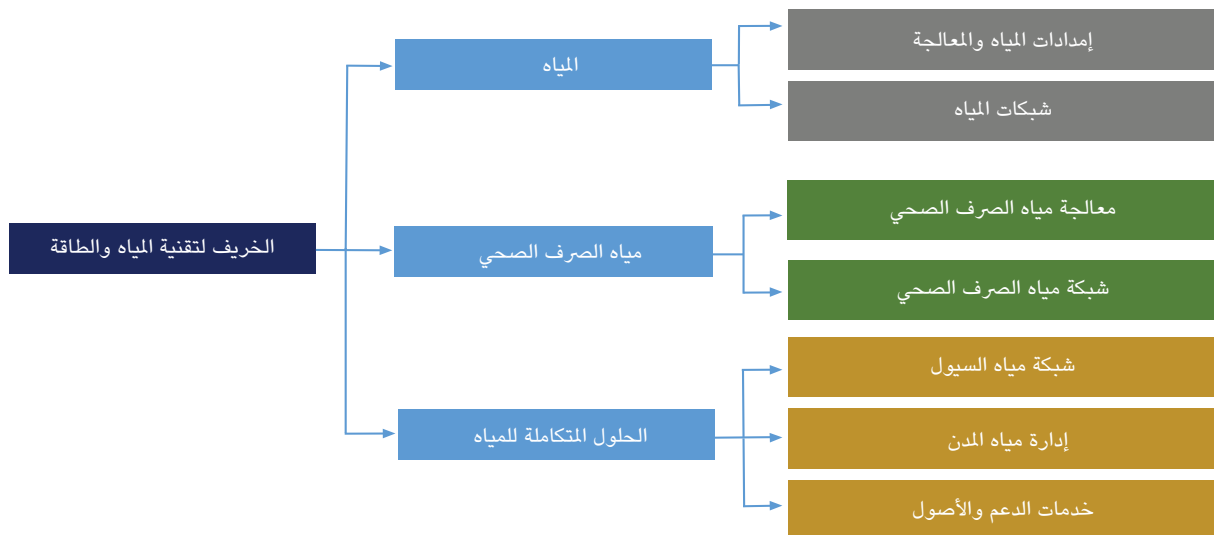
التمويل: يبلغ معدل قروض الشركة إلى حقوق المساهمين حالياً ١,٢ مرة (بما في ذلك الإيجار)، حيث تمثل الديون المتداولة ضعف الديون غير المتداولة، تعتبر النسبة منخفضة نسبياً بالنظر إلى كبر حجم رأس المال في هذا القطاع، التي قد تكون بدعم من فعالية عمليات الشراء وسداد القروض في الوقت المناسب. عادة ما تحتاج الشركة إلى تمويل لاحتياجات رأس المال العامل، لكن عندما تميل أعمال الشركة باتجاه خدمات المشاريع فإن هذه الاحتياجات تزداد. بالرغم من ذلك، نحن نقدر كفاية القدرات الذاتية لمعظم متطلبات رأس المال العامل، وبالتالي لا نتوقع حدوث زيادة كبيرة في الإقتراض.

قطاعات الأعمال:

تعمل الشركة من خلال ثلاث قطاعات أساسية والتي يمكن تجزئتها إلى ٧ قطاعات فرعية كما يلي:

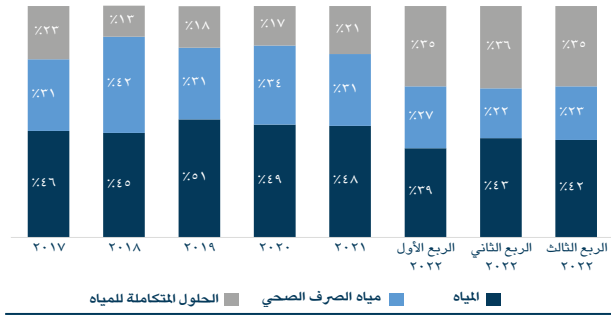
- المياه:** توفر الشركة لهذا القطاع خدمات تصميم وتنفيذ وتشغيل وصيانة وإدارة جميع أنواع مشاريع المياه في مختلف مناطق المملكة، بما في ذلك مشاريع معالجة وشبكات المياه وملحقاتها من رفع وضخ للمياه.
 - إمدادات المياه والمعالجة: تتضمن أنشطة إمدادات المياه والمعالجة إنشاء وتشغيل وصيانة محطات مياه الآبار العميقة ومحطات معالجة المياه.
 - شبكات المياه: تتضمن أنشطة شبكة المياه الخاصة بالشركة كل من بناء وتشغيل وصيانة شبكات توزيع المياه وشبكات مياه إطفاء الحريق.
- مياه الصرف الصحي:** تقوم الشركة في جميع أنحاء المملكة بتصميم وإنشاء وتشغيل وصيانة وإدارة جميع أنواع مشاريع مياه الصرف الصحي، مثل محطات معالجة مياه الصرف الصحي ومياه الصرف الصحي الصناعية وشبكات مياه الصرف الصحي ومحطات الضخ والرفع المتعلقة بها.
 - معالجة مياه الصرف الصحي: تتكون أنشطة معالجة مياه الصرف الصحي في الشركة من بناء وتشغيل وصيانة محطات معالجة مياه الصرف الصحي ومحطات معالجة مياه الصرف الصحي الصناعية.
 - شبكات مياه الصرف الصحي: تتكون أنشطة شبكات مياه الصرف الصحي للشركة من بناء وتشغيل وصيانة شبكات مياه الصرف الصحي وشبكات الصرف الصحي المعالجة.
- قطاع الحلول المتكاملة للمياه:** من خلال قطاع الحلول المتكاملة للمياه، تقدم الشركة خدمات شبكة تصريف مياه السيول وخدمات إدارة مياه المدينة وخدمات الدعم وإدارة الأصول.
 - شبكات مياه السيول: تقدم الشركة خدمات المشاريع التي تشمل الهندسة والمشترقيات والتنفيذ والتكليف والتحديث وإعادة تأهيل محطات الرفع الكبيرة الحجم والأنفاق الجوفية وأنظمة مياه الصرف الصحي المشتركة وأنظمة احتجاز مياه السيول الجوفية والأنظمة المساعدة وأنظمة إزالة الحصى وحلول الضخ وأنظمة التحكم بمياه السيول.
 - إدارة مياه المدن: تقدم الشركة حلولاً متكاملة تشمل التخطيط الاستراتيجي الشامل والاستثمار الرأسمالي والعمليات الاستراتيجية وصيانة سلسلة إمدادات المياه بدءاً من آبار المياه ومحطات معالجة المياه المالحة بالتناضح العكسي ومحطات تحلية مياه البحر وتوزيع المياه ومياه الصرف الصحي وإدارة الشبكات والضغط ودعم خدمات الشبكات والقياس والعملاء والفواتير ومعالجة مياه الصرف الصحي وإعادة استخدام مياه الصرف الصحي المعالجة.
 - خدمات الدعم والأصول: توفر خدمات الدعم والأصول ميزة إضافية لأنشطة الأعمال الأساسية للشركة؛ مما يضيف ميزة تنافسية من خلال قدرتها على تقديم مجموعة متكاملة من حلول المياه ومياه الصرف الصحي لعملائها. لذلك، لدى الشركة القدرة على تلبية الطلبات المتنوعة من العملاء كما توفر خدمات إدارة المياه فرص البيع البيئي. تتألف خدمات الدعم والأصول الرئيسية للشركة من مجموعة ورش تصنيع ومختبرات وكشف التسربات وإدارة الأصول الثابتة.

شكل ٣: قطاع الأعمال



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة، نشرة الإصدار الخاصة لأسهم الشركة

شكل ٤: مزيج المبيعات



المصادر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

زيادة حصة قطاع الحلول المتكاملة للمياه: شهدت الشركة في السنوات السابقة تغييراً كبيراً في مزيج الإيرادات حيث ارتفعت حصة قطاع الحلول المتكاملة للمياه من ٢٣% في عام ٢٠١٧ إلى ٣٥% في الربع الثالث ٢٠٢٢. جاء ذلك على حساب تراجع حصة قطاع مياه الصرف الصحي والتي انخفضت إلى ٢٣% من ٣١% خلال نفس الفترة، وعادة ما تتطلب المشاريع استبدال أجزاء هامة أو تطوير أو ترقية مع مرور فترة طويلة على تأسيسها وذلك وفقاً لمتطلبات المشاريع. كما تؤدي زيادة تعداد السكان إلى ارتفاع الطلب على شبكات مياه السيول وإدارة مياه المدن مما يساهم في نمو هذا القطاع.

مزايا تنافسية

الموقع الريادي في القطاعات الرئيسية: عززت الشركة تواجدها في المملكة العربية السعودية وتميزت بالريادة في قطاعات معالجة المياه ومعالجة مياه الصرف الصحي وإدارة مياه المدينة. إلى جانب هذه القنوات، تبلغ حصة الشركة السوقية في مجال خدمات تشغيل وصيانة آبار المياه ٣٦%، ما كان يمثل ٣٣,٠% من إيرادات الشركة في عام ٢٠١٩ وأكبر مساهم في إيراداتها. تبلغ الحصة السوقية للشركة في سوق خدمات التشغيل والصيانة لمحطات معالجة مياه الصرف الصحي ٩,٦%، الذي كان يمثل ١٢,٠% من إيرادات الشركة في عام ٢٠١٩ كما تبلغ حصتها السوقية في مجال إدارة مياه المدينة ٢١,١% الذي كان يمثل ٧,٣% من إيراداتها في عام ٢٠١٩.

العلاقات الجيدة و طويلة الأمد مع كبار العملاء: تمكنت الشركة من تعزيز موقعها في السوق لضمان تدفق الإيرادات نظراً لموقعها الجيد في المملكة العربية السعودية وسجل تنفيذ التنفيذ الحافل الخاص بها، ويتضمن عملاء الشركة الرئيسيين وزارة البيئة والمياه والزراعة وشركة المياه الوطنية وهي جهات تتميز بسمعة متميزة في صناعة المياه ويعود تعاون الشركة معهما إلى أكثر من ٣٠ عاماً. يأتي نحو ١٦% من إيرادات عمليات التشغيل والصيانة في الشركة من مشاريع تديرها شركة الخريف لتقنية المياه والطاقة لفترة فاقت الخمس سنوات. كما تم تجديد نحو ٢٦% من مشاريع التشغيل والصيانة الحالية العاملة أكثر من مرة، ما يشير إلى احتفاظ الشركة بعملائها.

الريادة في ترشيد التكلفة: أدى التميز التشغيلي وفعالية إجراءات المشتريات في الشركة إلى ريادتها في مجال ترشيد النفقات وفعالية العمليات. تتميز عملية طرح العطاءات بالفنية العالية. تعتبر خبرة وقدرة الخريف لتقنية المياه والطاقة في تقديم عروض تنافسية بجانب خطط تنفيذ فعالة، من عوامل البيانات التاريخية للشركة المسجلة من المشاريع السابقة. إضافة إلى ذلك، تتيح مرونة وديناميكية عمليات الشراء وشبكة الموردين ومقاولي الباطن ومزودي الخدمات دعم حشد المواد والمعدات والقوى العاملة في الميدان عند الضرورة، مما يؤدي إلى التخلص من الوقت الضائع وزيادة الإنتاج.

سجل حافل يدعم النمو في الأسواق الرئيسية: استطاعت الشركة دائماً تنمية مشاريعها وإيراداتها بوتيرة أسرع من السوق، حيث حققت الشركة نمواً كبيراً في قطاعاتها الرئيسية مثل خدمات التشغيل والصيانة لآبار المياه ومحطات معالجة المياه وخدمات المشاريع في شبكات مياه الصرف الصحي.

إيرادات مستقرة ومستمرة في التقلبات الاقتصادية: بالنظر إلى الطابع الحيوي لخدمات المياه ومياه الصرف الصحي، يتميز سوق خدمات التشغيل والصيانة باستقرار مصادر الإيرادات واستمرارها في النمو على الرغم من تقلبات القطاع النفطي والدورات الاقتصادية.

خدمات شاملة تتيح للشركة تعزيز تواجدها في قطاعات السوق: يمكن للشركة تنويع مصادر إيراداتها من خلال تواجدها في عدة مجالات في قطاع المياه ومياه الصرف الصحي، حيث ساهمت أعمال الشركة في قطاعات المياه ومياه الصرف الصحي والحلول المتكاملة للمياه بنسب ٤١,٣% و ٢٢,٧% و ٣٥,٠% على التوالي في إجمالي إيرادات الشركة خلال فترة ٩ شهور الأولى من عام ٢٠٢٢.

القدرة على التوسع السريع عن طريق الاستفادة من العمليات النشطة والقوى العاملة المدربة: تتميز الشركة بعملياتها النشطة والقابلة للتوسع، مما يؤدي إلى تعزيز إيراداتها وأدائها وعمليات الشراء. تمكنت الشركة من التوسع سريعاً خلال السنوات الماضية ويمكنها الاستفادة من هذا التوسع في المستقبل.

نمو الإيرادات بدعم من حزم التحفيز الحكومي ومبادرات الشركة وشبكة العلاقات القوية:

من المتوقع أن يؤدي زيادة تركيز الحكومة على ترشيد استخدام المياه إلى استمرار الطلب على خدمات شركة الخريف لتقنية المياه والطاقة

تشكل تحلية مياه السودان والمياه الجوفية ومعالجتها وتوزيعها معظم إيرادات شركة الخريف لتقنية المياه والطاقة (ما يقارب ٥٠٪)، والتي تصنف في إطار قطاع «المياه» فيما يعتبر كلاً من «إمدادات المياه والمعالجة» و«شبكة المياه» قطاعين فرعيين. تأتي نسبة ٥٠٪ المتبقية من إيرادات الشركة من «معالجة مياه الصرف الصحي» وتشغيل «شبكة مياه الصرف الصحي» وتوفير «الحلول المتكاملة للمياه» كما هو موضح في الشكل ٧. تعتبر الزراعة محركاً رئيسياً لاستهلاك المياه (٨٠٪ من الاستهلاك) يليها الاستخدام الحضري (١٤٪) والاستخدام الصناعي (٦٪). تمتلك الشركة حالياً ٣ محطات لتحلية المياه وأكثر من ٣٠ محطة لمعالجة المياه و٩٦٤ بئراً لمياه الشرب، وتدير ٦,٩٥ مليون متر من شبكة المياه وتعالج ١,٨ مليون متر مكعب من المياه يومياً لتخديم ١٥ مليون نسمة في أكثر من ٤٨٠ مدينة وبلدة. إضافة إلى ذلك، تمتلك الشركة ٩ محطات لمعالجة مياه الصرف الصحي وتدير ٣,٦ مليون متر من شبكة مياه الصرف الصحي وتعالج ٢,١٥ مليون متر مكعب من المياه يومياً. في حين يتوقع زيادة الطلب على الاستخدام الحضري والصناعي بسبب زيادة التحضر والتصنيع، من المرجح تراجع الطلب من الزراعة بسبب تكثيف الحكومة جهودها لخفض استهلاك المياه لأغراض زراعية.

في عام ٢٠١٦، تمت تلبية حوالي ٩٩٪ من استهلاك مياه الزراعة من خلال المياه الجوفية والكميات المتبقية من المياه السطحية ومياه الصرف الصحي المعالجة للاستخدامات غير البشرية وذلك وفقاً للاستراتيجية الوطنية للمياه ٢٠٣٠. في حين تمت تلبية حوالي ٦٠٪ من احتياجات استهلاك المياه في المناطق الحضرية من خلال تحلية المياه، تمت تلبية ٣٨٪ من احتياجات استهلاك المياه من خلال المياه الجوفية والكميات المتبقية من المياه السطحية ومياه الصرف الصحي المعالجة للاستخدامات غير البشرية. بالنسبة للأغراض الصناعية، تمت تلبية ٥٠٪ من احتياجات المياه من خلال المياه الجوفية و٣٠٪ من خلال تحلية المياه و٢٠٪ من خلال مياه الصرف الصحي المعالجة للاستخدامات غير البشرية.

يعتبر ترشيد استهلاك المياه جزءاً مهماً من برنامج رؤية السعودية ٢٠٣٠ وبرنامج التحول الوطني، حيث تستهدف المملكة في عام ٢٠٣٠ خفض استهلاك الفرد للمياه إلى ١٥٠ لتر يومياً من ٢٦٤ لتر يومياً في عام ٢٠١٩.

شكل ٥: أهداف حكومية طموحة لدعم النمو

هدف استراتيجية المياه الوطنية السعودية ٢٠٣٠	٢٠١٩
معدل إعادة استخدام مياه الصرف الصحي التي تم معالجتها	١٨,٢٪
تغطية خدمات المياه	٨١,٥٪
تغطية خدمات الصرف الصحي للسكان	٥٤,٩٪

المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة، استراتيجية المياه الوطنية السعودية

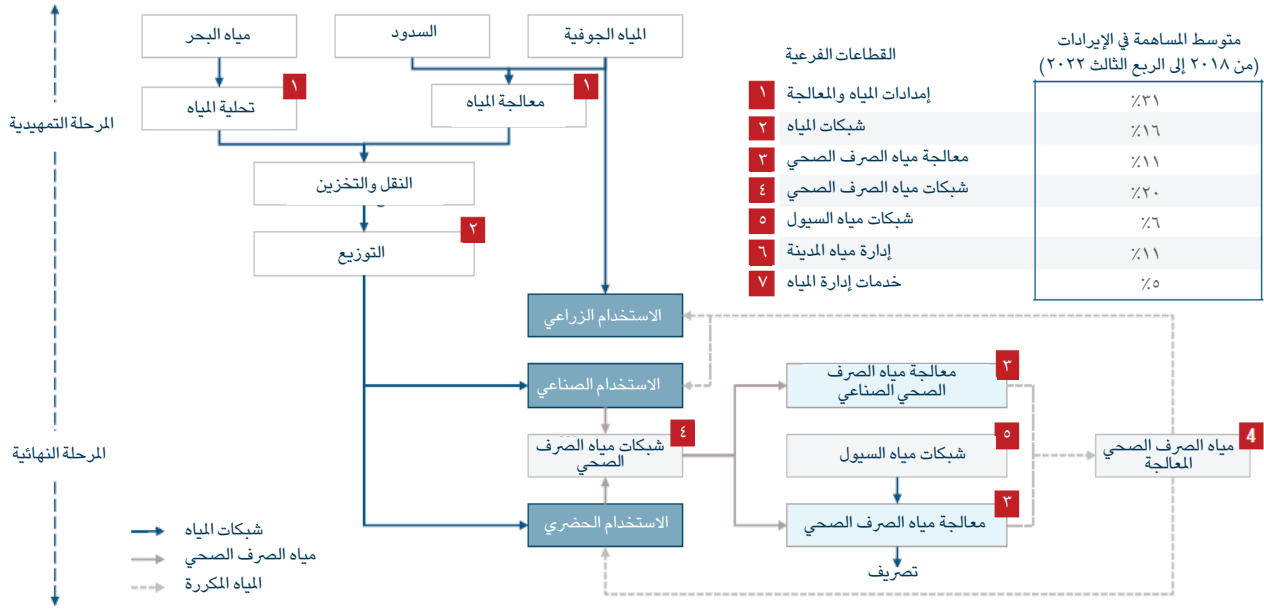
تحتل المملكة العربية السعودية المرتبة الرابعة بين أكثر الدول التي تعاني من مشاكل المياه في العالم بسبب الندرة الشديدة لموارد المياه المتجددة. في عام ٢٠١٧، سجلت المملكة نسبة ٩٪ بين الطلب على المياه العذبة للفرد ومعدل الإمداد بالمياه العذبة المتجددة للفرد، وكان ذلك أعلى بمعدل ٩٠ مرة من المتوسط العالمي البالغ ٠,١. بالنظر إلى هذه العوامل، لا بد للحكومة أن تركز على إعادة استخدام المياه وزيادة تغطية شبكة المياه. بالتالي، فإنه من المرجح استمرار الطلب على خدمات الخريف لتقنية المياه والطاقة.

شكل ٦: الفجوة بين إمدادات المياه العذبة والطلب عليها

الدول	إمدادات المياه العذبة (١) (م٣ / للفرد)	الطلب على المياه العذبة (٢) (م٣ / للفرد)	معدل الطلب إلى الإمدادات
مصر	١٠	٦٦٠	٦٦,٠٠ مرة
البحرين	٣	١٠٣	٣٤,٣٣ مرة
الإمارات العربية المتحدة	١٦	٢٧٣	١٧,٠٦ مرة
المملكة العربية السعودية	٧٣	٦٤٤	٨,٨٢ مرة
مجموعة الدول السبع	١٤٢١٧	٥٨٦	٠,٠٤ مرة
المتوسط العالمي	٥٦٧٠	٥٤٠	٠,١٠ مرة

المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

شكل ٧: سلسلة خدمات المياه

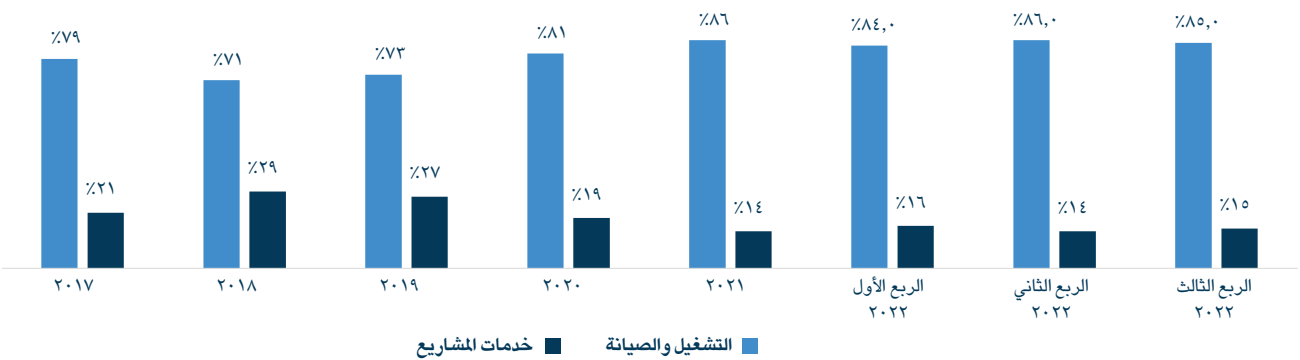


المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

يتوقع أن تكون مشاريع شركة المياه الوطنية بقيمة ١٠٨ مليار ريال سعودي المحفز الرئيسي للقطاع

من المرجح أن تؤدي المشاريع القادمة لشركة المياه الوطنية والبالغ قيمتها ١٠٨ مليار ريال سعودي إلى تغيير مزيج الإيرادات بناءً على نوع العقد. بالنظر إلى خبرة شركة الخريف لتقنية المياه والطاقة وعلاقتها طويلة الأمد مع شركة المياه الوطنية، فقد أخذنا في الاعتبار معدل عرض بنسبة ٤٠٪ ومعدل ربح بنسبة ٣٠٪ على أساس مستمر. بالتالي، نتوقع أن تأتي معظم الإيرادات من خدمات المشاريع وأن يتجه مزيج الإيرادات نحو خدمات المشاريع بدءاً من عام ٢٠٢٤ حيث يتوقع أن يبدأ انعكاس الإيرادات من هذه المشاريع في القوائم المالية للشركة. افترضنا تخصيص هذه المشاريع لأكثر من ٥ سنوات ونتوقع أن يصل متوسط فترة تنفيذ هذه المشاريع إلى ٥ سنوات أيضاً. لذلك، من المرجح تخصيص هذه المشاريع حتى عام ٢٠٢٧ ولا يتوقع أن تكتمل الإيرادات بشكل تام من هذه المشاريع حتى عام ٢٠٢٢. إضافة إلى ذلك، من المرجح أن توقع الشركة عقود تشغيل وصيانة لهذه المشاريع، مما يؤدي إلى استقرار تدفق الإيرادات بالنسبة للشركة.

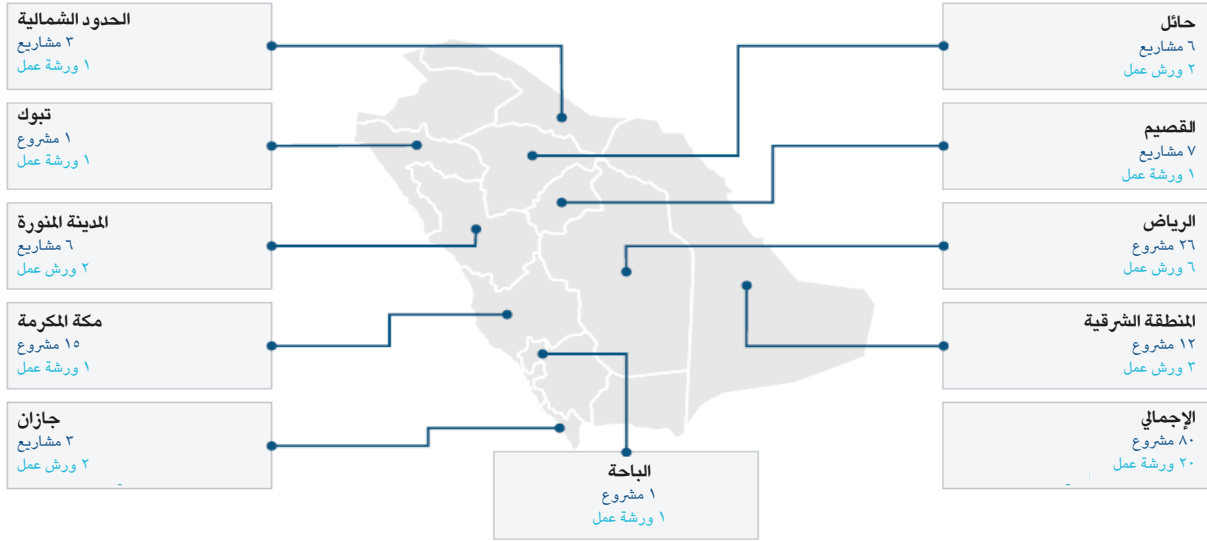
وجود الشركة في مواقع استراتيجية بشكل حافزاً إيجابياً لنمو الأعمال شكل ٨: مزيج الإيرادات بناءً على نوع العقد



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

تنتشر شركة الخريف لتقنية المياه والطاقة على نطاق جغرافي واسع حيث تدير ٨٠ مشروع مستمر و ٢٠ ورشة عمل في المملكة. تقوم معظم المشاريع في الرياض (٣٣٪) تليها مكة المكرمة (١٩٪) والمنطقة الشرقية (١٥٪). لم يتغير استهلاك المياه في المجال الصناعي خلال الفترة ما بين ٢٠١٥ إلى ٢٠١٧ في حين عاد إلى مستواه الطبيعي في عام ٢٠١٨ بدعم من ثلاثة قطاعات وهي استخراج النفط الخام والغاز الطبيعي وإنتاج الكيماويات والمنتجات الكيماوية وإنتاج المعادن الرئيسية والتي شكلت ٥٦,٥٪ من استهلاك المياه في المجال الصناعي. توجد هذه القطاعات الثلاثة بصورة رئيسية في المنطقة الشرقية. إن تواجد الشركة في مناطق رئيسية مثل الرياض ومكة المكرمة والمنطقة الشرقية يؤدي إلى زيادة الإيرادات بدعم من الاستخدام الحضري والاستخدام الصناعي.

شكل ٩: توزيع التواجد في أنحاء المملكة العربية السعودية



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة، نشرة الإصدار الخاصة لأسهم الشركة

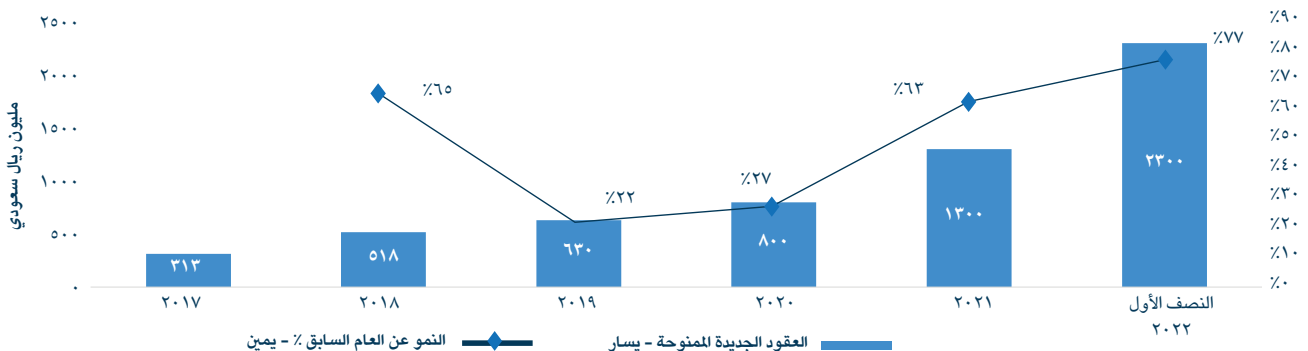
دخول سوق البناء والتشغيل ونقل الملكية لزيادة مصادر الإيرادات

تسعى الشركة إلى توسيع محفظة أعمالها من خلال دخول سوق البناء والتشغيل ونقل الملكية المستمر في التوسع في محطات معالجة مياه الصرف الصحي وشبكات مياه الصرف الصحي المعالجة، من خلال الاستفادة من قدراتها الحالية في خدمات المشاريع وخدمات التشغيل والصيانة ومتطلبات التوطين الخاصة بالشركة. حيث تخطط الشركة لتنشيط شبكة شركائها الاستراتيجيين الدوليين ودمجها مع التخطيط الفعال للمشروع والقدرات المالية للإدارة لتأمين العقود في سوق البناء والتشغيل ونقل الملكية لتطوير محطات معالجة مياه الصرف الصحي. تسعى الشركة للمشاركة على المناقصات بصفتها عضو في إتحاد مع شركة إف سي سي أكواليا الرائدة عالميا في قطاع المياه، وتأمين عقود طويلة الأجل لمحطات معالجة مياه الصرف الصحي المستقلة التي تقدمها الشركة السعودية لشركات المياه. سيتيح دخول الشركة لسوق البناء والتشغيل ونقل الملكية إمكانية إنشاء خط أنابيب آمن لعقود خدمات المشاريع وتدفعات الإيرادات المستقبلية في أعمال خدمات التشغيل والصيانة. مما سيدعم تنوع تدفق الإيرادات واستقرارها على المدى الطويل، فيما ستخلق الشراكات الاستراتيجية العالمية فرص محتملة مستقبلا في مجال البناء والتشغيل ونقل الملكية في مناطق أخرى.

تساعد العلاقات الجيدة مع الشركات الرئيسية في الحصول على مشاريع جديدة وتجديد عقود خدمة التشغيل والصيانة

تمتلك الشركة علاقات قوية وطويلة الأمد مع أهم شركتين في القطاع وهما وزارة البيئة والمياه والزراعة وشركة المياه الوطنية. مما يساعد الشركة في تطوير الأعمال وتمديد العقود. من المشاريع التي تقوم عليها الشركة حاليا مع وزارة البيئة والمياه والزراعة وشركة المياه الوطنية محطة معالجة المياه في مشروع مياه حائل الشامل ٦٩ والتي تعد الأكبر من نوعها في منطقة مجلس التعاون الخليجي، والمرحلة الثالثة لمحطة تنقية البدائع في منطقة القصيم. تتمتع الشركة عادةً بالقدرة على تجديد العقود مع وزارة البيئة والمياه والزراعة وشركة المياه الوطنية والتي تعد من العوامل الإيجابية للشركة. حيث تشكل الإيرادات من هذه الشركتين معظم إيرادات الشركة بنسب من ٨٠٪ إلى ٩٠٪. ومن المرجح ان تكون زيادة نشاط المشاريع بدعم من وزارة البيئة والمياه والزراعة وشركة المياه الوطنية، بالإضافة إلى سجل الشركة الحافل في تنفيذ المشاريع وتجديد العقود مع هاتين الجهتين حيث أصبحت إيرادات الشركة المحتملة واضحة.

شكل ١٠: زيادة العقود الجديدة الممنوحة

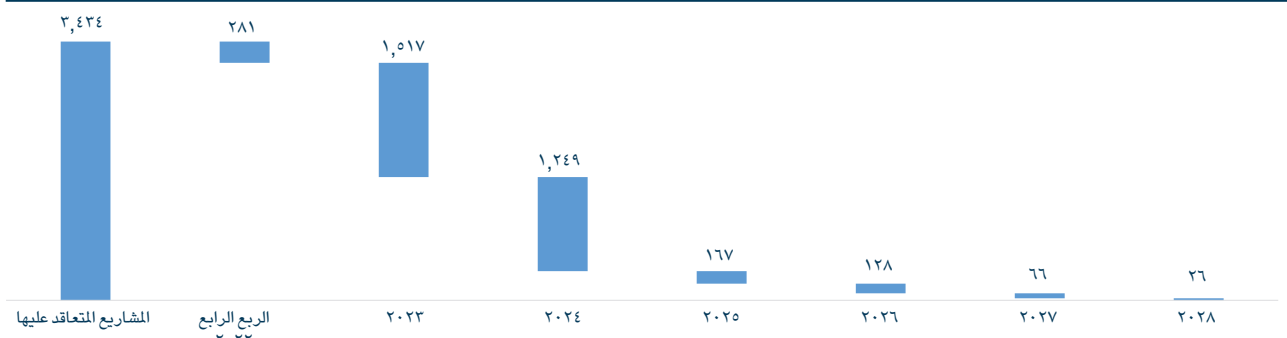


المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

نتوقع أداء مالي جيد بالمقارنة مع الشركات المشابهة:

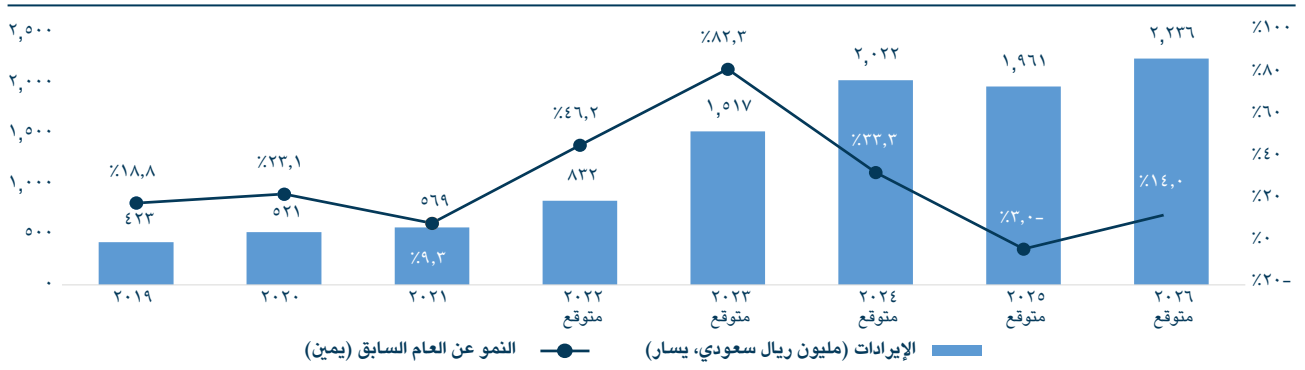
نرجح أن يتم البدء بتنفيذ المشاريع المتعاقد عليها بقيمة ٣,٤ مليار ريال سعودي: تحدد الشركة المبلغ المتوقع من المشاريع المتعاقد عليها بطرح مبلغ الإيرادات المعترف بها من القيمة الإجمالية للعقود الممنوحة للشركة، بالإضافة إلى أي اتفاقيات تعاقدية جديدة ممنوحة رسمياً للشركة. بلغت مشاريع الشركة المتعاقد عليها ٣,٤ مليار ريال سعودي ومن المتوقع أن يتم الاعتراف بها خلال ٦ سنوات قادمة. تشير تقديرات الشركة كما في الربع الثالث ٢٠٢٢ إلى أنه سيتم الاعتراف بمعظم هذه المشاريع المتعاقد عليها كإيرادات على المدى القريب عند تقديم الخدمات للعملاء. من المتوقع أن يتم الاعتراف بنحو ٢,٨ مليار ريال سعودي (ما يقارب ٨٠٪) من المشاريع المتعاقد عليها كإيرادات بنهاية العام ٢٠٢٤، مما يوضح قيمة الإيرادات على المدى القريب. مع ذلك، تجدر الإشارة إلى احتمالية وجود تباين في القيم نتيجة عدة عوامل مثل التأخير في المشاريع أو إلغائها أو أي عوامل أخرى خارجية واقتصادية.

شكل ١١: الاعتراف بالمشاريع المتعاقد عليها للربع الرابع ٢٠٢٢ والفترة من ٢٠٢٣ إلى ٢٠٢٨ (مليون ريال سعودي)



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

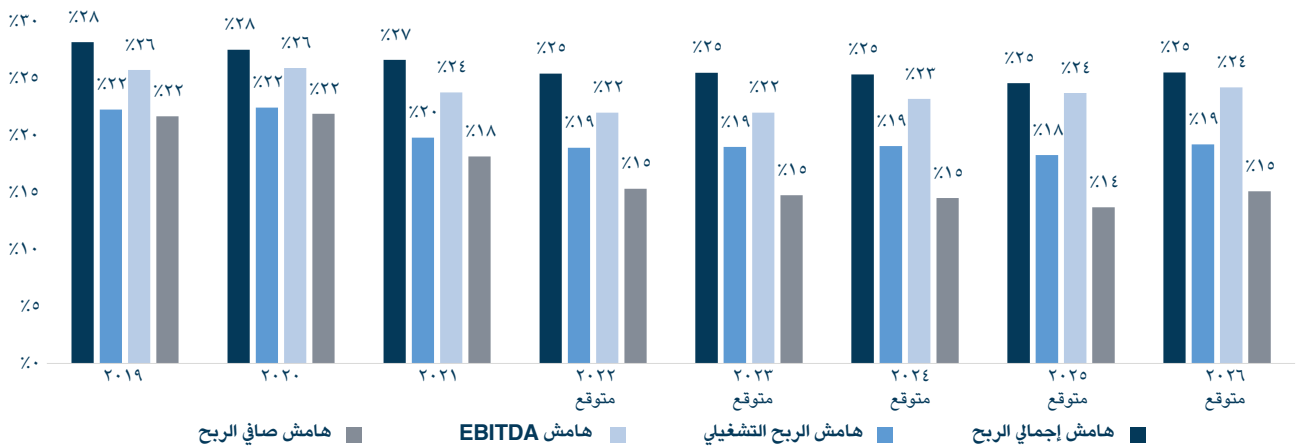
شكل ١٢: نمو قوي في الإيرادات من المشاريع المتوقعة بالإضافة للمتعاقد عليها



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

نتوقع استقرار الهوامش بالرغم من التوقعات بزيادة المشاريع: تتضمن تصنيفات تكاليف المبيعات للشركة في معظمها من الرواتب (تشكل ٤١٪ من الإيرادات كما في ٢٠٢١) والتي تكون ثابتة إلى حد كبير. نتوقع تضاعف نمو عدد الموظفين في الأعوام الثلاثة المقبلة مع ارتفاع الطلب على خدمات الشركة يليه نمو مرتفع إلى متوسط من خاتمة واحدة في الأعوام التالية لبقية الفترة المتوقعة الصريحة (حتى العام ٢٠٣٠). بينما من المفترض أن تكون النفقات المتبقية متوافقة إلى حد كبير مع الزيادة السابقة كنسبة من الإيرادات. من المتوقع أن ترتفع احتمالات زيادة الإيرادات وما يترتب على ذلك من التشغيل الأفضل للموارد البشرية، بناء على ذلك يجب أن تشهد الشركة توسع أساسي في الهوامش على مستوى هامش إجمالي الربح. نتوقع أن يرتفع هامش إجمالي الربح على المدى الطويل إلى ٢٨,٨٪ بحلول ٢٠٣٠ من ٢٥,٤٪ في ٢٠٢٢ حيث يتم اعتبار المشاريع المتعاقد عليها وتدفقات مشاريع شركة المياه الوطنية كإيرادات. على مستوى التشغيل، من المتوقع أن تشهد الشركة اتجاه مماثل في مصاريف البيع والمصاريف العامة والإدارية التي تعد مستقرة إلى حد كبير (يفترض أن تشكل ٦ إلى ٧٪ من الإيرادات خلال فترة توقعاتنا). من المتوقع أن تكون التكاليف التشغيلية مستقرة. من حيث هامش صافي الربح، يوجد تأثير واضح من تكلفة التمويل حيث بيئة ارتفاع الفوائد وزيادة الاعتماد نسبياً على الاقتراض لتمويل احتياجات رأس المال العامل والإنفاق الرأسمالي، لكننا نتوقع استقراره حول معدلات منطقية بمتوسط حقوق ملكية إلى القروض عند ١,٧ مرة خلال الفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٦. بالتالي، نتوقع أن يكون صافي الربح في الفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٦ ما بين ١٣,٧٪ إلى ١٥,٣٪.

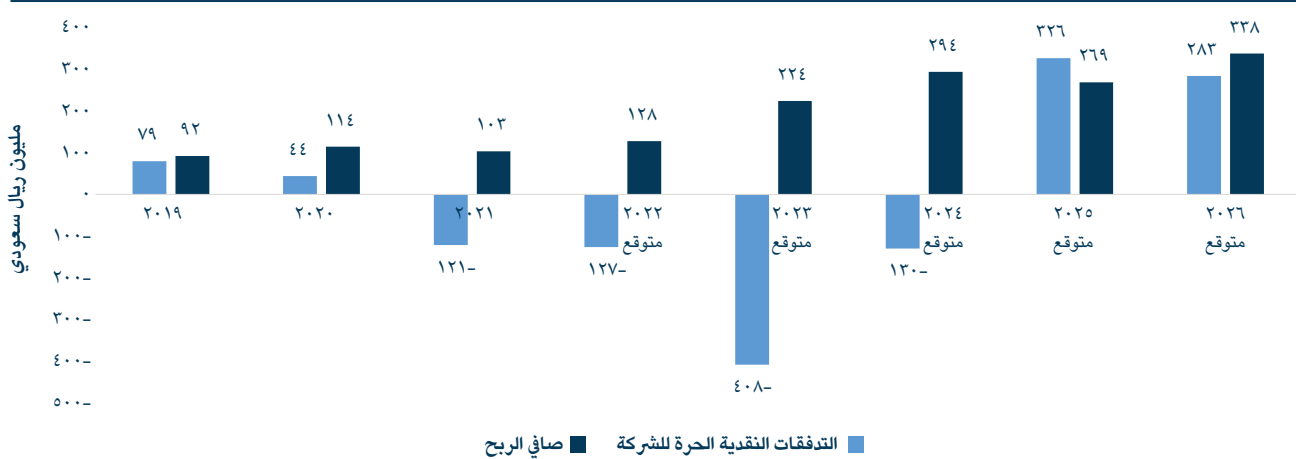
شكل ١٣: اتجاهات الهامش



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

نتوقع أن تساهم تدفقات المشاريع في زيادة الأرباح، تحقيق تدفقات نقدية حرة إيجابية بعد الضغوط على المدى القريب: من المتوقع أن يحقق صافي ربح الشركة نمو قوي نتيجة التحسن في تدفقات المشاريع وقدرات التنفيذ القوية وانخفاض مديونية الشركة نسبياً والتوسع في قطاعات ومجالات أعمال جديدة. نتوقع أن ينمو صافي الربح حتى العام ٢٠٢٦ بمعدل سنوي مركب ٢١,٥% (بافتراض تقديراتنا لصافي الربح للعام ٢٠٢٢ كأساس). لكن نتوقع الشركة أن تسجل تدفق نقدي حر سالب على المدى القريب حيث تؤثر كل من النفقات التشغيلية ومتطلبات رأس المال العامل سلبيًا عليه. مع ذلك، نتوقع أن تحول الشركة التدفق النقدي الحر بعد الضغط الأولي.

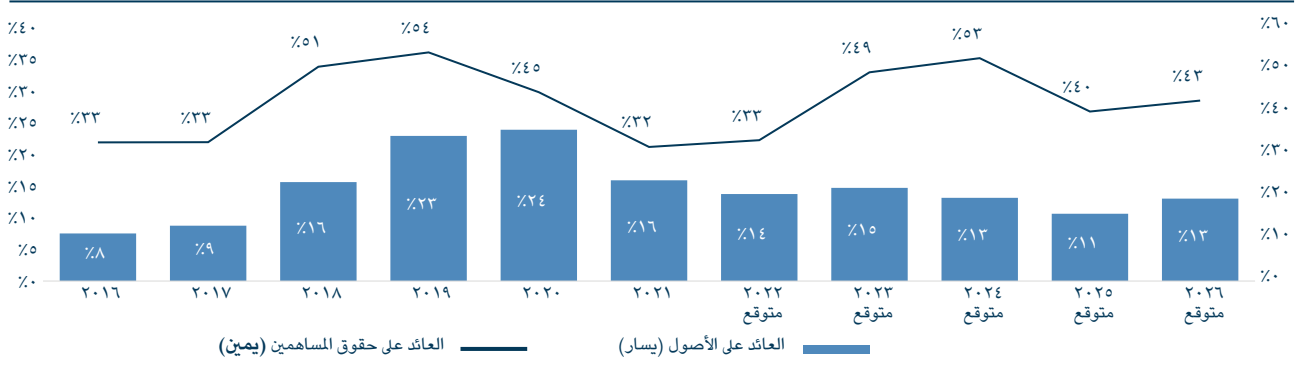
شكل ١٤: صافي الربح والتدفق النقدي الحر



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

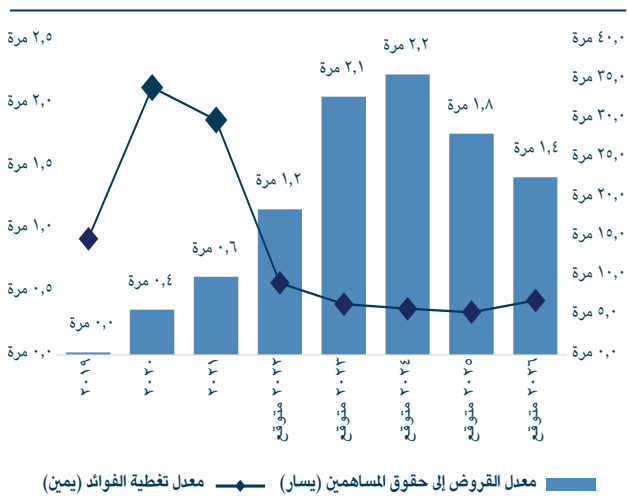
من المتوقع أن يصل الأداء العام إلى مرحلة أكثر نضجاً: لدى شركة الخريف لتقنية المياه والطاقة تاريخ من تحقيق عائدات قوية لمساهميها، ومع ذلك نتوقع تحسن العائدات وبالتالي استقرارها. على الرغم من ذلك، قد نشهد بعض التذبذبات في العائدات من حيث العائد على حقوق المساهمين والعائد على الأصول حيث قد تشهد الشركة ارتفاعاً في الإيرادات استناداً إلى عدة عوامل منها ١. مستوى أنشطة المشاريع ٢. معدل الربح بالنسبة للمشاريع التي تتقدم لها ٣. النجاح/الفشل خلال فترة تجديد العقود ٤. الإطار الزمني لتنفيذ المشاريع وتحقيق الإيرادات. ومع ذلك، نتوقع استمرار استقرار نسب العائدات بدعم من التدفقات القوية للمشاريع خلال الأعوام القادمة.

شكل ١٥: عائدات شركة الخريف لتقنية المياه والطاقة



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

شكل ١٦: نسبة المديونية وتغطية الفوائد



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

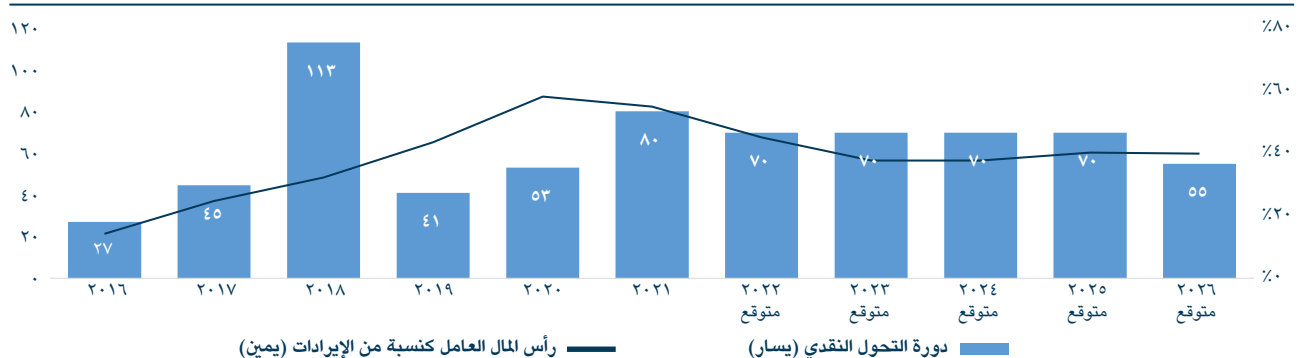
انخفاض المديونية يدعم صافي الربح: تعمل الشركة في قطاع المرافق العامة الذي

عادة ما يتطلب رؤوس أموال كبيرة ليتمكن من العمل. من المتوقع أن يتطلب استخدام نموذج أعمال البناء والتشغيل ونقل الملكية، بالإضافة للعمل في خدمات المشاريع، رأسمال كبير على المدى المتوسط. اعتباراً من الربع الثالث ٢٠٢٢، بلغ معدل القروض إلى حقوق المساهمين (بما في ذلك التزامات الإيجار) لدى الشركة ١,٢ مرة، وبالرغم من ارتفاع المتطلبات الرأسمالية، نتوقع أن يصل معدل القروض إلى حقوق المساهمين إلى ذروته في عام ٢٠٢٤ وانخفاضه حيث نتوقع تلبية متطلبات النفقات الرأسمالية من خلال المستحقات الداخلية. بالنظر إلى ارتفاع أسعار الفائدة التي لم تصل إلى ذروتها بعد واحتمال استمرار ارتفاع الأسعار على المدى المتوسط، فإن انخفاض مستوى المديونية نسبياً يدعم الشركة من حيث قدرتها على خدمة الديون والحد من تأثيرها على صافي الربح. قمنا بتقدير متوسط تكلفة التمويل خلال فترة التوقعات (حتى عام ٢٠٣٠) عند ٥,٢٪، فيما يتوقع أن يصل إجمالي معدل الديون (بما في ذلك التزامات الإيجار) إلى ٣٣٪ من إجمالي الأصول بحلول عام ٢٠٣٠ وأن يصل إلى ذروته عند ٥٤٪ في عام ٢٠٢٤ من المستويات الحالية عند ٤٦٪ كما في من الربع الثالث ٢٠٢٢.

ارتفاع متطلبات رأس المال العامل لاندعو للقلق

متطلبات رأس المال العامل لدى شركة الخريف لتقنية المياه والطاقة كبيرة. نتوقع أن تتراوح متطلبات رأس المال العامل لدى الشركة ما بين ٣٧,٧ إلى ٤٥,٢٪ من الإيرادات، وذلك بسبب ارتفاع رصيد الذمم المدينة والأصول التعاقدية. نتوقع أن تقوم الشركة بتدوير قروضها قصيرة الأجل لتغطية احتياجاتها التمويلية. تشير البيانات التاريخية إلى قيام الشركة الأم - مجموعة الخريف، بتمويل احتياجات رأس المال العامل. تم إلغاء هذه الترتيبات، وبالتالي سيتعين على شركة الخريف لتقنية المياه والطاقة الحصول على مصدر آخر لتمويل متطلبات رأس المال العامل. نظراً لانخفاض القروض لدى الشركة وقوة مركزها المالي، بالإضافة لسمعتها الجيدة في القطاع واستقرار دورة التحول النقدي، لا نرى وجود تحديات كبيرة.

شكل ١٧: دورة التحول النقدي مقابل رأس المال العامل كنسبة من الإيرادات

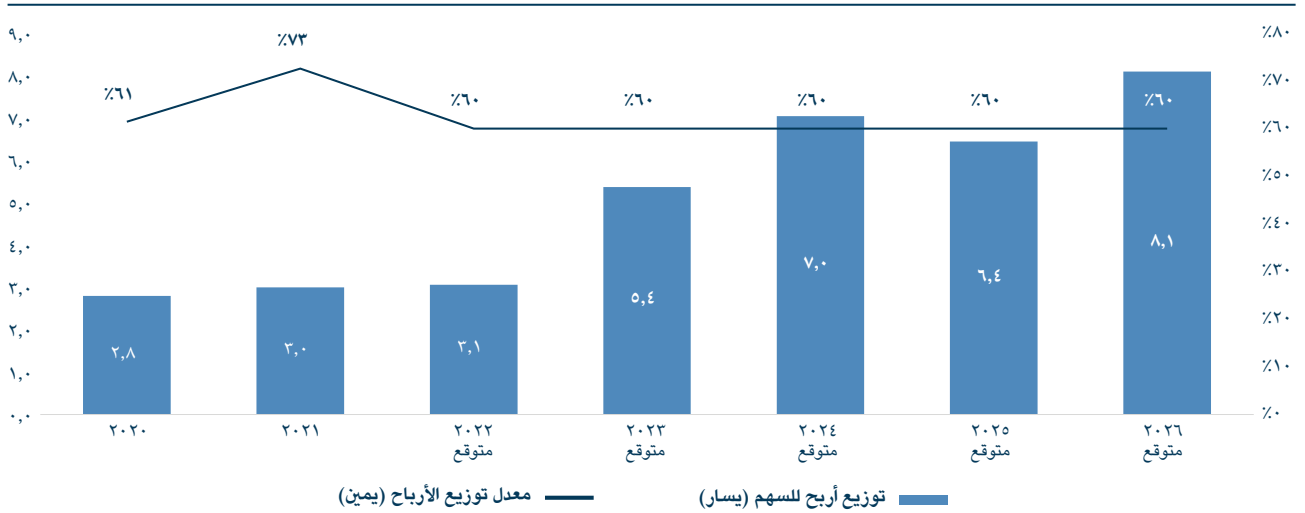


المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

نتوقع استقرار توزيعات الأرباح على المدى القريب للتحسن بعد ذلك

قامت الشركة بتوزيع الأرباح بمقدار ٢,٨٠ ريال سعودي (معدل توزيع أرباح ٦١,٤٪) و ٣,٠٠ ريال سعودي (معدل توزيع أرباح ٧٢,٦٪) للسهم في ٢٠٢٠ و ٢٠٢١ بالتوالي. على الرغم من النمو الجيد لصافي الربح، يتوقع أن تواجه الشركة بعض التحديات المتعلقة بالتدفقات النقدية على المدى القريب بسبب متطلبات النفقات الرأسمالية ورأس المال العامل. بالتالي، أخذنا بالاعتبار في توقعاتنا نسبة توزيع أرباح بنحو ٦٠٪. ومن المتوقع زيادة معدل التوزيعات مع تحسن التدفق النقدي الحر بحلول منتصف ونهاية فترة التوقعات. نظراً إلى سعر السوق الحالي عند ١٣٧,٠ وتوزيع أرباح للسهم متوقع للعام ٢٠٢٣ عند ٥,٤، حققت الشركة عائد توزيعات أرباح بنسبة ٣,٩٪.

شكل ١٨: اتجاه توزيعات الأرباح



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

تحليل الشركات المشابهة:

تستحوذ شركة الخريف لتقنية المياه والطاقة على وضع جيد ضمن الشركات المشابهة في المملكة العربية السعودية حيث أنها تحصل على عائدات جيدة وتتداول بمكررات تقييم متواضعة نسبياً. على أساس سنوي، تأتي الشركة في المركز الثاني بعد شركة أكوا باور من حيث الربحية (يبلغ هامش صافي الربح لشركة الخريف لتقنية المياه والطاقة ١٦٪ بينما يبلغ هامش صافي الربح لشركة أكوا باور ٢٣٪)، بينما تتداول بمكرر ربحية ٣٠,٨ مرة أقل كثيراً من مكرر ربحية شركة أكوا باور البالغ ٨٨,٠ مرة. وعلى صعيد العائد على متوسط حقوق المساهمين والعائد على متوسط الأصول بالشركات المشابهة، تحصل الشركة حالياً على أعلى عائد بمقدار ٣١٪ و ١٣٪ بالتوالي ولكنها تتداول بعلاوة متواضعة بالمقارنة بشركة أكوا باور فيما يخص مكرر القيمة الدفترية (٨,٧ مرة في مقابل ٥,٩ الخاص بشركة أكوا باور). كما يتوافق معدل الدين إلى حقوق المساهمين مع متوسط الصناعة بينما يعد معدل تغطية الفوائد الأعلى في الصناعة.

شكل ١٩: مقارنة الشركات المشابهة (على أساس إثني عشر شهراً)

الشركة	هامش إجمالي الربح	هامش EBITDA	هامش صافي الربح	العائد على متوسط الأصول	العائد على حقوق المساهمين	نسبة تغطية الفوائد*	معدل الديون إلى حقوق المساهمين	معدل الديون إلى رأس المال	مكرر الربحية	مضاعف القيمة الدفترية
الخريف لتقنية المياه والطاقة	٢٤٪	٢٣٪	١٦٪	١٣٪	٣١٪	١١,٠	١,٢	٠,٥	٣٠,٨	٨,٧
شركة أكوا باور	٥٢٪	٤٤٪	٢٣٪	٣٪	٩٪	١,٦	١,٣	٠,٦	٨٨,٠	٥,٩
مرافق	١٦٪	٣١٪	١٢٪	١٠٪	١٠٪	٣,٣	غ/م	غ/م	١٥,٥	١,٥
الشركة السعودية للكهرباء	٢٦٪	٥١٪	٧٪	١٪	٦٪	٥,٦	١,١	٠,٥	١٥,٣	١,٠
شركة الغاز والتصنيع الأهلية (غازكو)	١٣٪	١٠٪	١٠٪	٩٪	١٢٪	١٠,١	٠,١	٠,١	٢٠,٩	٢,٤

المصدر: الجزيرة كابيتال، أرقام، تقارير الشركة، TIE = نسبة تغطية الفوائد

التقييم

التقييم على أساس التدفقات النقدية المخصومة

يستند تقييمنا لشركة الخريف لتقنية المياه والطاقة على أساس خصم التدفقات النقدية (معدل خالي من المخاطر ٤,٠٪، نمو مستدام ٢,٥٪، المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٧,٦٪)، لتتوصل إلى قيمة الشركة عند ٤,٠ مليار ريال سعودي (السعر المستهدف ١٦١,٤ ريال سعودي).

التقييم النسبي

قمنا بتقييم شركة الخريف لتقنية المياه والطاقة على أساس منهجية التقييم النسبي باستخدام مضاعفات الربحية وقيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقعان للعام ٢٠٢٣.

جدول المقارنة مع الأسواق المشابهة (المتوقع للعام ٢٠٢٣)

اسم الشركة	مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	مكرر الربحية
أكوا باور	٦١,٤	٨٨,٠
المرافق	١٠,٢	١٥,٥
كهرباء السعودية	٥,٦	١٥,٣
الغاز	١٩,٨	٢٠,٩
الوسيط في القطاع	١٥,٠	١٨,٢

مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (المتوقع للعام ٢٠٢٣)	مكرر الربحية (المتوقع للعام ٢٠٢٣)
جميع المبالغ بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك	جميع المبالغ بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك
الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (المتوقع ٢٠٢٣)	الربح الصافي (المتوقع للعام ٢٠٢٣)
٣٢٤	٢٢٣,٧
المكرر	١٨,٠
١٤,٥	مكرر الربحية
٤,٨٣٩	القيمة السوقية الضمنية
٢٨٠	القيمة الضمنية للمنشأة
٤,٤٥٩	صافي الديون
٢٥	القيمة الصافية
٢٥	الأسهم (مليون)
١٧٨,٤	الأسهم (مليون)
١٦١,١	السعر العادل (ريال سعودي للسهم)
١٧٨,٤	السعر العادل (ريال سعودي للسهم)

التقييم المختلط

ملخص التقييم	القيمة العادية	الوزن (%)	الوزن المرجح
خصم التدفقات النقدية	١٦١,٤	٦٠٪	٩٦,٨
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١٧٨,٤	٢٠٪	٣٥,٧
مكرر الربحية	١٦١,١	٢٠٪	٣٢,٢
المتوسط المرجح للسعر المستهدف لآخر ١٢ شهر (ريال سعودي)	١٦٥		
سعر السوق الحالي (ريال سعودي للسهم)	١٣٧		
الزيادة المتوقعة في القيمة	٢٠,٢٪		

المصدر: بلومبرغ، تداول، نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

حددنا وزن نسبي عند ٦٠,٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية ٢٠,٠٪ للتقييم على أساس مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٣ عند ١٤,٥ مرة و ١٨,٠ مرة للتقييم على أساس مكرر الربحية. بناء على جمع التقييمات، يبلغ السعر المستهدف ١٦٥ ريال سعودي للسهم. يبلغ مكرر الربحية ١٥,٣ مرة وفقاً لتوقعات صافي الربح وسعر مستهدف متوقع للعام ٢٠٢٣ مقابل المكرر الحالي البالغ ٣٠,٨ مرة على أساس ربح السهم لفترة اثني عشر شهراً.

تتضمن فرص ارتفاع التقييم: (١) ارتفاع معدل فوز الشركة بمناقصات بشكل يفوق التوقعات (٢) زيادة أسعار النفط بشكل يؤدي إلى زيادة الإنفاق الحكومي ما قد يعزز الإنفاق الحكومي على مشاريع المياه (٣) يمكن أن يؤدي توقيع شراكة استراتيجية في سوق البناء والتشغيل ونقل الملكية إلى زيادة الأعمال من مناطق أخرى بشكل يفوق التوقعات (٤) تبني التقنيات الرقمية بشكل يؤدي إلى زيادة فعالية العمليات بشكل يفوق التوقعات (٥) قدمت الشركة تقارير ما قبل التقييم لتسعة مشاريع تطوير مع الشركة السعودية لشراكات المياه و سيمثل ترسية أي مشروع أحد مخاطر ارتفاع التقييم

تتضمن مخاطر انخفاض التقييم: (١) مخاطر ارتفاع التركيز - يأتي أغلب الإيرادات من عميلين (وزارة البيئة والمياه والزراعة وشركة المياه الوطنية) (٢) تعد أغلب المشاريع عامة وتعتمد على الإنفاق الحكومي وهو الأمر الذي يتأثر بعوامل تتضمن العجز المالي وأسعار النفط، الخ (٣) يعد العملاء الرئيسيين من الهيئات الحكومية ما قد يؤدي إلى مشاكل تتعلق باستعادة الذمم المدينة (٤) الفروق المتعلقة بمخاطر إيرادات المشاريع المتعاقد عليها الناتجة عن تأخير أو إلغاء المشاريع (٥) تأثر تكاليف المدخلات بالتضخم ما سيؤثر على الهوامش.

ملخص البيانات المالية

بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك					٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩
٢,٢٣٦	١,٩٦١	٢,٠٢٢	١,٥١٧	٨٣٢	٥٦٩	٥٢١	٤٢٣
١٤,٠	٣,٠-	٣٣,٣	٨٢,٣	٤٦,٣	٩,٣	٢٣,١	
(١,٦٦٦)	(١,٤٨٠)	(١,٥١٠)	(١,١٣٠)	(٦٢١)	(٤١٨)	(٣٧٨)	(٣٠٤)
٥٧٠	٤٨٣	٥١٣	٣٨٧	٢١١	١٥١	١٤٣	١١٩
(١١)	(١٠)	(١٠)	(٨)	(٤)	(٢)	(٢)	(١)
(١٣٠)	(١١٤)	(١١٧)	(٩١)	(٥٠)	(٣٧)	(٢٥)	(٢٤)
٤٢٩	٣٥٨	٣٨٥	٢٨٨	١٥٧	١١٣	١١٧	٩٤
١٩,٨	٧,٠-	٣٣,٧	٨٣,١	٣٩,٧	٣,٦-	٢٤,٠	
.	.	.	.	.	١	.	(٠)
(٦٢)	(٦٦)	(٦٦)	(٤٥)	(١٧)	(٤)	(٣)	(٦)
.	.	.	.	.	٢	.	٤
٣٦٧	٢٩٢	٣٢٠	٢٤٤	١٤٠	١١١	١١٤	٩٢
(٣٠)	(٢٤)	(٢٦)	(٢٠)	(١٣)	(٨)	.	.
٣٣٨	٢٦٩	٢٩٤	٢٢٤	١٢٨	١٠٣	١١٤	٩٢
٢٥,٦	٨,٥-	٣١,٢	٧٥,٤	٢٣,٤	٩,٣-	٢٤,٢	
قائمة المركز المالي							
٦٧	٨١	٥٦	٥٦	٧٦	٤٢	٨١	١٧
١٦٠	١٦٢	١٦٥	١٢٤	٦٠	٣٦	٣١	٢٧
١٧٩	١٥٧	١٦٢	١٦١	٦٧	٤٦	٤٧	٣٥
٨٥٨	٧٧٩	٨٠٣	٦٠٣	٣٤٢	٢٣٦	١٤٧	١١٣
٨٥٨	٨٠٦	٨٣١	٦٢٣	٣١٩	٢٤١	١٦٧	١٤٧
٥٣٦	٥٣٦	٥٠٥	٤٠٤	٢٣٥	١٤٧	٧٠	٦٣
٣	٣	٣	٣	٣	٣	٥	٤
٢,٦٦١	٢,٥٢٤	٢,٥٢٧	١,٩٣٥	١,١٠٢	٧٥١	٥٤٧	٤٠٦
١,٢٢٧	١,١٩٥	١,٢٥٥	٩٥٦	٤٨٧	٢٨٨	١٧٠	١٥٤
٥٧٧	٦٠٧	٦٥٧	٤٨٢	٢٠٧	١٠٧	٨٤	٣٦
٢٥٠	٢٥٠	٢٥٠	٢٥٠	٢٥٠	٢٥٠	٢٥٠	٨٠
٦١٠	٤٧٥	٣٦٨	٢٥٠	١٦١	١١٠	٤٤	١٣٦
٥٨٨	٤٥٣	٣٤٦	٢٢٩	١٣٩	٨٨	٣٣	١١٧
٨٥٧	٧٢٢	٦١٤	٤٩٧	٤٠٨	٣٥٧	٢٩٤	٢١٥
٢,٦٦١	٢,٥٢٤	٢,٥٢٧	١,٩٣٥	١,١٠٢	٧٥١	٥٤٧	٤٠٦
قائمة التدفق النقدي							
٣٦١	٤٢٣	١٢	(٢٢٢)	(٢٦)	(٩)	٦٨	١١١
(١١٢)	(١٣٧)	(١٨٥)	(٢١٤)	(١١٤)	(٩٩)	(٢٥)	(٢٨)
(٢١٢)	(٢١١)	١٧٤	٤١٦	١٧٤	٦٨	٢١	(١٠٣)
(١٤)	٢٤	١	(٢٠)	٣٤	(٣٩)	٦٤	(٢٠)
٦٧	٨١	٥٦	٥٦	٧٦	٤٢	٨١	١٧
أهم النسب المالية							
١,٧	١,٧	١,٦	١,٦	١,٨	٢,١	٢,٨	٢,٢
١,٦	١,٥	١,٥	١,٥	١,٦	٢,٠	٢,٦	٢,٠
٢٥,٥	٢٤,٦	٢٥,٣	٢٥,٥	٢٥,٤	٢٦,٦	٢٧,٥	٢٨,٢
١٩,٢	١٨,٣	١٩,٠	١٩,٠	١٨,٩	١٩,٨	٢٢,٤	٢٢,٣
٢٤,٢	٢٣,٧	٢٣,٢	٢٢,٠	٢٢,٠	٢٣,٨	٢٥,٩	٢٥,٧
١٥,١	١٣,٧	١٤,٥	١٤,٧	١٥,٣	١٨,٢	٢١,٩	٢١,٧
١٣,٠	١٠,٦	١٣,٢	١٤,٧	١٣,٨	١٥,٩	٢٣,٩	٢٢,٩
٤٢,٨	٤٠,٢	٥٢,٨	٤٩,٥	٣٣,٤	٣١,٨	٤٤,٧	٥٤,٢
١,٤	١,٨	٢,٢	٢,١	١,٢	٠,٦	٠,٤	٠,٠
٨,٤	٩,٩	١٠,١	١٣,٢	٢١,٢	٢٠,٩	م/غ	م/غ
١٣,٥٠	١٠,٧٥	١١,٧٤	٨,٩٥	٥,١٠	٤,١٣	٤,٥٦	٣,٦٧
٣٤,٢٧	٢٨,٨٧	٢٤,٥٨	١٩,٨٨	١٦,٣٠	١٤,٢٦	١١,٧٦	٨,٦١
١٣٧,٠	١٣٧,٠	١٣٧,٠	١٣٧,٠	١٣٩,٤	١٠٥,٦	م/غ	م/غ
٣,٤٢٥	٣,٤٢٥	٣,٤٢٥	٣,٤٢٥	٣,٤٨٥	٢,٦٤٠	م/غ	م/غ
١٠,١	١٢,٨	١١,٧	١٥,٣	٢٧,٣	٢٥,٦	م/غ	م/غ
٤,٠	٤,٧	٥,٦	٦,٩	٨,٦	٧,٤	م/غ	م/غ

المصدر: بلومبرغ، تداول، نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.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