

يناير  
٢٠٢٣

الجزيرة كابيتال

ALJAZIRA CAPITAL الجزيرة للأسواق المالية



العربية  
al arabia

ارتفاع الأنشطة الخارجية و الترفيهيه، المزيد من المواقع للإعلان  
- جميع المؤشرات تضيئ صفحة جديدة من النمو للعربية

الشركة العربية للتعهدات الفنية | تقرير بدء التغطية

محلل اسهم

ابراهيم عليوات

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥

i.elaiwat@aljziracapital.com.sa



## قائمة المحتويات:

٤	..... نظرة عامة على الشركة
٤	..... الحصص السوقية
٤	..... هيكل الملكية
٤	..... قطاعي العمليات والأعمال
٦	..... التحليل المالي
٦	..... تباطؤ الإيرادات بسبب الآثار المتعلقة بالجائحة، ولكن يتوقع استمرار مسار نمو الإيرادات
٦	..... تعتبر اللوحات الرقمية المحرك الإستراتيجي
٦	..... من المتوقع أن تدعم الرقمنة هامش إجمالي الربح
٧	..... تحليل الشركات المشابهة
٧	..... خصائص رأس المال العامل ومزيج العملاء والديون
٨	..... الاستحواذ على شركة فادن ميديا
٨	..... الاستحواذ الناجح نقطة تحول رئيسية للشركة
٨	..... تحليل ارتفاع ربح السهم
٩	..... سوق الإعلانات الخارجية العالمي
٩	..... الإعلانات الخارجية هي الأكثر مرونة بين وسائل الإعلان التقليدية
٩	..... القيود المتعلقة بفيروس كورونا أثرت بشكل كبير على الإعلانات الخارجية
٩	..... الإعلانات الخارجية الرقمية تدعم النمو في المستقبل
١٠	..... سوق الإعلانات الخارجية في المملكة العربية السعودية
١٠	..... اتجاه تاريخي متباين للإنفاق على الإعلانات الخارجية في المملكة العربية السعودية
١٠	..... يتوقع أن يستمر نمو الإعلانات الخارجية بعد الجائحة، وتبدو آفاق النمو المتوسطة والطويلة المدى جيدة
١١	..... توجه سوق المملكة العربية السعودية إلى اللوحات الإعلانية الرقمية
١١	..... هيكل السوق: توزيع اللوحات، الشركات الرئيسية
١١	..... العوامل التي تدعم نمو الإعلان الخارجي
١٣	..... فرضية الاستثمار والتقييم
١٣	..... مخاطر الارتفاع والانخفاض
١٤	..... التقييم
١٥	..... أهم البيانات المالية



التوصية	زيادة المراكز
السعر المستهدف (ريال سعودي)	١٣٧,٠
التغير	%٢٦,٩

المصدر: تداول، \*الأسعار كما في ٢٢ يناير ٢٠٢٣

#### البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	ما لم	(مليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك)
١,٢٤٢	١,٠٩١	٧٢٠	٤٩٨		الإيرادات
%١٣,٩	%٥١,٥	%٤٤,٨	%٣٦,٨		نسبة النمو %
٤٩٢	٤٣٥	٣٣٠	٩٩		إجمالي الربح
٣٤٤	٢٨٣	٢٠٦	٢٥		صافي الربح
%٢١,٤	%٣٧,٣	%٧١٨,٤	%٨٨,٨		نسبة النمو %
٦,٩	٥,٧	٤,١	٠,٥		ربح السهم

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

#### النسب الرئيسية

٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	
%٣٩,٦	%٢٩,٩	%٤٥,٩	%١٩,٩	هامش إجمالي الربح
%٢٧,٧	%٢٦,٠	%٢٨,٦	%٥,١	هامش صافي الربح
%٣٨,٤	%٣٥,٩	%٣٢,٨	%٤,٨	العائد على حقوق المساهمين
%١١	%٩	%٦	%٢	العائد على الأصول %
١٥,٧	١٨,٩	غ/ذ	غ/ذ	مكرر الربحية (مرة)
٥,٧	٦,٣	غ/ذ	غ/ذ	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
٧,٤	٨,٥	غ/ذ	غ/ذ	مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)
%٤,٥	%٣,٢	غ/ذ	غ/ذ	عائد توزيع الربح إلى السعر

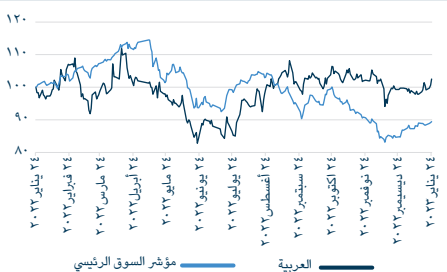
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

#### أهم البيانات المالية

٥,٤٠٠	القيمة السوقية (مليون ريال سعودي)
%١,١	منذ بداية العام حتى تاريخه
٨٩,٥ / ١٢٧,٠	السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٥٠,٠	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

#### شكل ١: أداء سعر سهم الشركة العربية (المعدل)



المصدر: بلومبرغ، الجزيرة كابيتال

الشركة العربية للتعهدات الفنية (العربية) تبدأ تغطية الشركة بالتوصية "زيادة المراكز" للسهم وبسعر مستهدف يبلغ ١٣٧,٠ ريال سعودي

تعد الشركة العربية في مكانة إيجابية بسبب تواجدها القوي من خلال الحصة السوقية الأكبر في قطاع الإعلانات الخارجية، كما تستفيد من مبادرات الترفيه والسياحة في المملكة لجذب عدد أكبر من السكان وتوفير المزيد من الأسباب للبقاء خارج المنزل وحملتها نحو رقمنة خدماتهم، حيث أن احتياجات الإعلانات ستتبع زيادة تدفق السكان والفعاليات. نرى أيضاً أن التقييم الحالي للشركة العربية للتعهدات الفنية جاذب بسبب قوة نسب العوائد (العائد على حقوق المساهمين والعائد على الأصول) الحالية. من هنا، نبدأ تغطيتنا لسهم الشركة بالتوصية "زيادة المراكز" وبسعر مستهدف ١٣٧,٠ ريال سعودي.

**سجل حافل:** بالرغم من التحديات الناتجة عن إجراءات احتواء جائحة كوفيد، حققت الشركة نمو قوي في الإيرادات، حيث يتوقع تسجيل معدل نمو سنوي مركب لمدة ٥ سنوات في الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢٢ بنسبة ١٤,٣٪. وصافي ربح بمعدل سنوي مركب بنسبة ١٦,٨٪ لنفس الفترة. يأتي هذا النمو بدعم من زيادة الطلب على إعلانات الطرق، وهو الجزء الذي تركزت عليه عملياتها عليه حالياً بالإضافة إلى زيادة الطلب والنشاط في قطاع خدمات الإعلانات الداخلية. ضاعفت العربية عقودها لقطاع الإعلانات الداخلية لأكثر من ثلاثة أضعاف من العام ٢٠٢٠ حتى الآن (إلى ٢٥ عقد من ٨ عقود).

**استمرار قوة نمو الإيرادات:** مع الوضع الجيد لمحركات القطاع ودعم من حصتها السوقية الرائدة في القطاع، نرى قوة كامنة لدعم نمو إيرادات الشركة لتحقيق معدل نمو سنوي مركب في الفترة من نهاية ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٦ بنسبة ٩,٨٩٪. تتلخص العوامل الداعمة لنمو الشركة خلال الفترة القادمة في المبادرات الحكومية وزيادة التوجه لقضاء أوقات أطول في أماكن خارج المنزل (زيادة ١٨,٥٪ من الوقت الذي يقضونه في متاجر التجزئة والمناطق الترفيهية كما في فبراير ٢٠٢٢) والمزيد من اللوحات الإعلانية الرقمية التي تقدم خدمات موسعة للعملاء (٦٦٪ من الوجوه الإعلانية الرقمية حالياً لتصل إلى ٨٠٪ في ٢٠٢٥).

**تعد القدرة على تحقيق عوائد مرتفعة وهوامش يدعمها التحول الرقمي من المؤشرات الجيدة على ربحية الشركة:** سجلت الشركة عائد جيد على حقوق المساهمين حيث اعتمادها المحدود نسبياً على الاقتراض بالمقارنة مع الشركات المشابهة، الأمر الذي يعزز من كفاءة الربحية. نتوقع أن تحافظ الشركة على قوة العوائد في السنوات القادمة بدعم من الهوامش الجيدة والاستخدام الفعال لرأس المال (العائد على رأس المال المستثمر في الفترة من ٢٠١٧ إلى ٢٠٢١ عند ٨,١٢٪). خلال الفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٤، نتوقع أن يبلغ متوسط العائد على حقوق المساهمين ٣٦,٣٪ والعائد على متوسط الأصول ١١,٠٪. مع زيادة الاعلانات الرقمية، حيث بلغت وجوه الاعلانات الرقمية ٦٦٪ سينخفض عدد اللوحات الاعلانية التقليدية مما يتطلب عمالة اقل وتوفر خدمات اوسع. نتوقع أن يتسع هامش إجمالي الربح في العام ٢٠٢٧ بمقدار ٢٨٨ نقطة أصل من ٣٩,١٪ في التسعة شهور الأولى من ٢٠٢٢.

**سييسر الاستحواذ على ١٠٠٪ من وكالة فادن للدعاية والإعلان، في حال اكتماله، من تحقيق الأرباح، حيث نتوقع أن تساهم وكالة فادن بصافي سنوي ١,٧٦ ريال للسهم (٨٨ مليون ريال) لمستثمري العربية:** يمكن أن تصبح وكالة فادن أداة لشركة العربية للتوسع في الإعلانات (واجهات إعلانية كبيرة تغطي مبنى) وفي إعلانات وسائل النقل (في مراكز السفر) من خلال ويف ميديا التابعة لوكالة فادن والتي تمتلك فيها الشركة ٤٢,٥٪. استحوذت فادن ووف معا على ١٢,١٪ من الحصة السوقية في الإعلانات الخارجية خلال ٢٠٢٠. وفقاً للبيانات التاريخية، استحوذت الشركتان على حصة سوقية ٦,٨١٪، والتي نرجح أن تتسع نتيجة للتكامل بينهما.

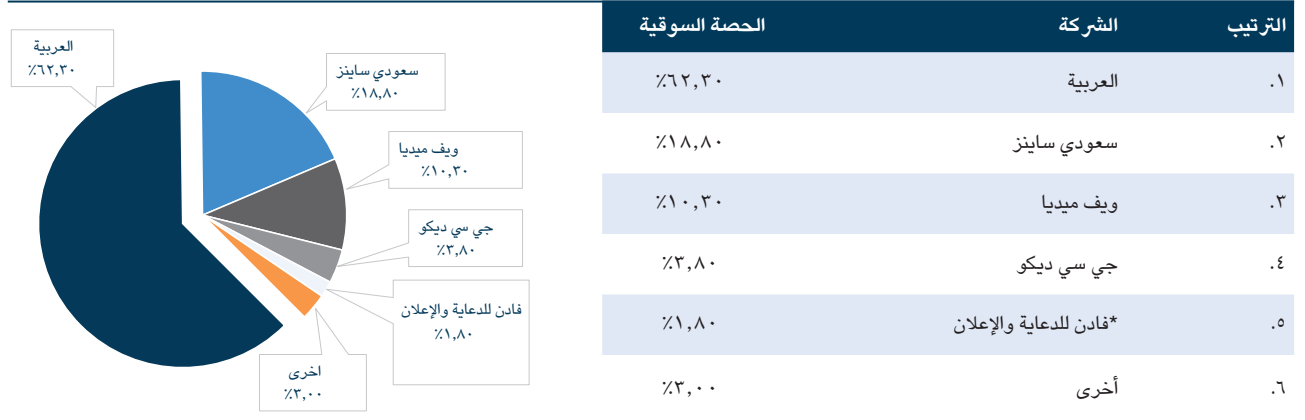
**النظرة العامة والتقييم:** تعتبر الشركة في وضع جيد للاستفادة من زيادة الأنشطة خارج المنزل في المملكة حيث أنها تسيطر على حصة جيدة من سوق الإعلانات الخارجية. وفرت حملات الشركة الرقمية أفضل الخدمات لعملائها وجذبت طلب أكبر بهوامش أفضل. قمنا بتقييم العربية بوزن ترجيحي ٥٠٪ على أساس منهجية خصم التدفقات النقدية (معدل خالي من المخاطر ٤,٠٪، نمو مستدام ٢,٥٪، المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٧,١٪) ووزن ترجيحي ٥٠٪ للتقييم النسبي على أساس مكرر ربحية ١٨ مرة لعام ٢٠٢٣. لتتوصل بذلك إلى سعر مستهدف يبلغ ١٣٧,٠ ريال سعودي للسهم. نبدأ تغطيتنا لسهم الشركة بالتوصية "زيادة مراكز".

تتضمن فرص ارتفاع التقييم: (١) زيادة الوقت الذي يقضيه السكان في المملكة خارج منازلهم، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الإعلانات (٢) رقمنة اللوحات الإعلانية (٣) الاستحواذ على وكالة فادن لزيادة الحصة السوقية والدعم. تتضمن مخاطر انخفاض التقييم: (١) التركيز على عقود الإيجار الحكومية (٢) تعذر الحصول على عقود الإيجار في الوقت المحدد (٣) انخفاض الطلب على الأنشطة الخارجية نتيجة تباطؤ تدفق السكان.

## نظرة عامة على الشركة

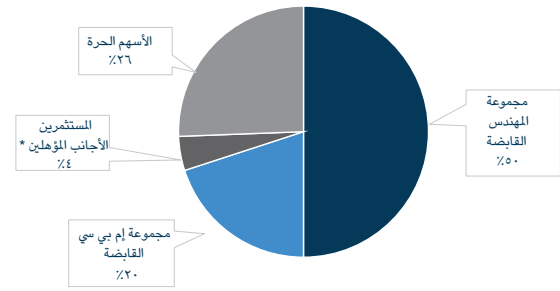
تأسست الشركة العربية للتعهدات الفنية (العربية) في العام ١٩٨٣ ويتم تداول سهمها في السوق الرئيسي (تداول) منذ العام ٢٠٢١ ضمن أسهم شركات قطاع الإعلام والنشر. تتصدر الشركة سوق الإعلانات في المملكة وتعتبر في مكانة جيدة لتكون ضمن أكبر الشركات عالمياً. تميل معظم نشاطات الشركة العربية للتعهدات الفنية نحو الإعلانات الخارجية (يقصد بها الإعلانات خارج المنازل أو الإعلانات العامة)، وذلك خدمة لمحفظتها المتنوعة من خلال توفير إعلانات الطريق والإعلانات الداخلية (في مراكز التسوق والمناطق العامة المغطاة)، والمطارات ومناطق الترانزيت، بالإضافة لخدمات الطباعة.

شكل ١: حصة الشركة العربية من قطاع الاعلانات الخارجية في السعودية (٢٠٢٠)



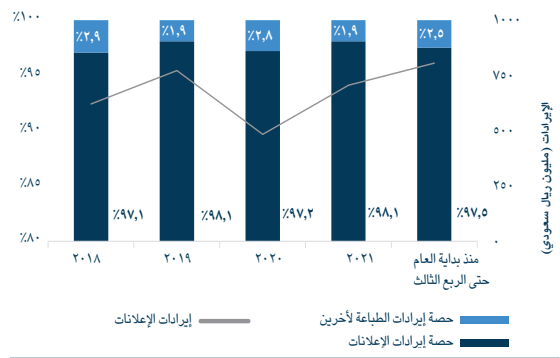
المصادر: بيانات الشركة الجزيرة كابيتال\* وقعت الشركة اتفاقية للاستحواذ الكامل على وكالة فادن. تخضع عملية الاستحواذ بقيمة ١,٠٥ مليار ريال سعودي حالياً للموافقات التنظيمية

شكل ٢: هيكل ملكية الشركة العربية:



المصادر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال\* المستثمرين الأجانب المؤهلين

شكل ٣: مصادر إيرادات العربية:



المصادر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

تعتبر مجموعة المهندسين القابضة أكبر مساهم في العربية، تليها مجموعة الإنتاج

التلفزيوني شركة مجموعة إم بي سي القابضة - توفر ملكية العربية لإحدى شركات الإعلام تعاون استراتيجي وعملي للشركة حيث يمكن للشركة تقديم خدمات تتجاوز عملياتها المباشرة لعملائها من خلال الكيانات التابعة لها. الشركة العربية قادرة على توفير حزم لعملائها الذين يتطلبون ما هو أكثر من خدمات العربية من خلال مجموعة إم بي سي والشركات التابعة لها مثل شركة الوسائل السعودية وفي الراديو والتلفزيون ضمن غيرهما من وسائل الإعلام.

## قطاعي العمليات والأعمال في العربية:

تتمحور الأنشطة التشغيلية في الشركة حول أعمال الإعلانات الخارجية، التي شكلت ٩٨,١% من إجمالي إيرادات العربية كما في ٢٠٢١، وأغلبيتها من خدمات إعلانات الطريق، في حين تأتي باقي إيرادات الشركة من خدمات الطباعة. تتحقق إيرادات الطباعة المرتبطة بخدمات الحملات الإعلانية في العربية من أرباح قطاع الإعلانات). في المتوسط (من عام ٢٠١٨ إلى عام ٢٠٢٠)، كان حوالي ٢٧,٠% من خدمات الطباعة مخصصة للحملات الإعلانية لأطراف خارجية.



## فيما يلي تفاصيل القطاعات لدى العربية:

١. **إعلانات الطريق:** تتقدم الشركة للحصول على عقود استئجار لمواقع إعلانية تعرضها البلديات والأمانات وغيرها من الجهات الحكومية، حيث تقوم بتثبيت لوحات الإعلان المناسبة للموقع. تتضمن العقود إعفاء لمدة شهر من تاريخ التوقيع قبل دفع قيمة إيجار الموقع للسنة الأولى، ويتم الاتفاق عليه قبل الانتهاء من العقد. خلال تلك المدة، تمنح الشركة مهلة للخروج من الاتفاقية كما فعلت العربية في صفقة جدة مؤخراً لتخصيص مواردها لعقد أفضل. المدة القصوى لعقد الإيجار هي ١٠ سنوات. تدير الشركة العشرات من لوحات الإعلانات المختلفة، بعضها بوجود ثنائية ثابتة مع ملصقات يتطلب تغييرها (مثل لوحات موبي)، فيما يمكن للوحات الإعلانات الأخرى عرض ١٠ وجوه مختلفة رقمياً يتم التحكم بها عن بعد (مثل لوحات ميزة). غالبية إيرادات الشركة تأتي من هذا القطاع (بنحو متوقع عند ٩٦,١٪ لعام ٢٠٢٢).

أ. **الإعلانات الداخلية:** توسعت الشركة العربية في نطاق أعمالها خلال ٢٠١٩ بالدخول إلى قطاع الإعلانات الداخلية. كما في الربع الثالث ٢٠٢٢، تعمل العربية في هذا القطاع من خلال ٢٥ عقد (تضاعف عدد عقود هذا القطاع ثلاث مرات تقريباً منذ العام ٢٠٢٠)، حيث تعرض الشركة على لوحات الإعلان المثبتة داخل المراكز التجارية.

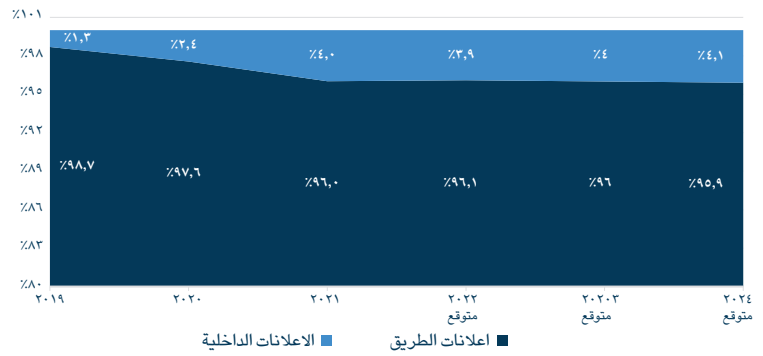
٢. **خدمات الطباعة:** توفر مراكز الطباعة التابعة للشركة العربية خدمة الطباعة للحملات الإعلانية التي تنفذها الشركات (معظمها كان للشركة العربية بنسبة بلغت ٧٣٪ في المتوسط خلال الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢٠). عدا ذلك، توفر الشركة خدمات الطباعة للحملات الدعائية التي تنفذها شركات أخرى، كما توفر خدمات طباعة بطاقات الأعمال وغيرها من المواد ذات العلاقة لأطراف أخرى. لدى العربية مطبعتان، واحدة في جدة للطباعة الرقمية والأخرى في الرياض للطباعة الرقمية و"سيلك سكرين" و"أوف سيت" التقليدية.

شكل ٥: العقود لكل قطاع:

الإعلانات الداخلية	الإعلانات الخارجية	
٢٥	٩٧	*٢٠٢٢
١٧	١٠٠	٢٠٢١
٨	٢٠	٢٠٢٠
-	٧٨	٢٠١٩
-	٩٠	٢٠١٨

المصادر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال \* حتى تاريخه

شكل ٤: تفاصيل الإعلانات الخارجية لشركة العربية:



المصادر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

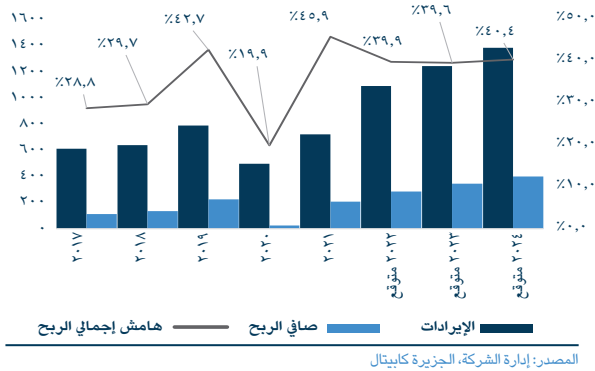
تتركز قاعدة العملاء الرئيسية للشركة في "مشتري الوسائط"، وهي المجموعات التي تشتري مساحات إعلانية لعرض خدمات الإعلان الخاصة بها. شكلت الإيرادات من هذه الفئة ٦٦٪ في المتوسط من إجمالي إيرادات الشركة لعربية للفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢٠. فيما يخص مقدمي الخدمات للشركة، فإن المواقع التي تعمل فيها الشركة هي أساساً مساحات من الجهات الحكومية وشبه الحكومية وتشكل الغالبية العظمى من مواقع إعلانات الشركة، حيث تشكل ٩٦,٦٪ من إيرادات الشركة من المساحات الحكومية وشبه الحكومية. تقوم الشركة بشراء مستلزماتاتها من اللوحات الإعلانية باستخدام أوامر شراء من مختلف الموردين. تشكل مشتريات لوحات الإعلانات ٦٦٪ من إجمالي مشتريات الشركة (في المتوسط في الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢٠).

تتضمن تكلفة إيرادات الشركة من التكاليف المتعلقة بحق استخدام الأصول في شكل المواقع التي تعرض الشركة إعلاناتها عليها. يتم تسجيل تكاليف حق استخدام الإيجار على أنها تكاليف إطفاء، والتي تشكل للقطاع نحو ٨٥٪ من تكلفة الإيرادات. لا تختلف محركات التكلفة في العربية حيث تشكل تكاليف الإطفاء ٨٠,٢٪ من تكلفة إيرادات الشركة (في المتوسط خلال الفترة من ٢٠١٩ إلى ٢٠٢١).

## التحليل المالي:

تراجعت الإيرادات بسبب آثار الجائحة، ولكن عادت الشركة للنمو و نتوقع استمرار مسار النمو. من المتوقع أن يصل المعدل السنوي المركب لمدة 5 سنوات للشركة إلى ١٤,٣٠% في البيانات المالية للعام ٢٠٢٢ (في الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢٢). لم تسجل الشركة خسائر مطلقاً حتى الآن، حتى في فترة التباطؤ في العامين ٢٠١٦ و ٢٠١٧ وحتى خلال فترات الإغلاقات المتعلقة بالجائحة مؤخراً. ارتفعت إيرادات الشركة في التسعة شهور الأولى من ٢٠٢٢ بنسبة ٦٣,٥% أعلى من الإيرادات في الفترة المماثلة من العام ٢٠٢١. جاء النمو في الإيرادات (والزيادة المتوقعة الأخرى) بدعم من عدة عوامل: (أ) زيادة الطلب على الإعلانات في المملكة حيث تجذب المبادرات الترفيهية والأنشطة الخارجية في المملكة جمهوراً أوسع إلى السعودية، و(ب) زيادة السياحة المحلية التي أدت إلى تقلص بعض موسمية أنشطة الإعلان على مدار العام، و(ج) لوحات إعلانية رقمية توفر خدمات ومساحات إعلانية أوسع للمعلنين.

شكل ٦: أرباح العربية

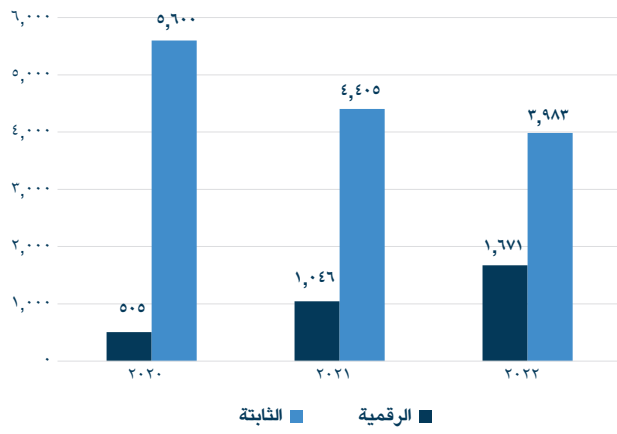


لاتزال اللوحات الرقمية محركاً استراتيجياً لنمو الشركة حيث أنها تقدم

مجموعة متعددة من الخدمات للمعلنين. تتيح اللوحات الرقمية تغيير وجه الإعلان على مدار اليوم (لتبقى أو تصبح أكثر ملاءمة؛ أحياناً يتم إجراء تغيير وقتي في وجه الإعلان من نفس المعلن للتبديل بين المنتج النهاري والمنتج الليلي طوال اليوم). إضافة إلى ذلك، تتيح هذه اللوحات الإعلانية الحملات الموقّعة مثل الحملات "المناطقية" التي تهدف إلى إشغال منطقة معينة بمعلن واحد في وقت محدد. من بين أسباب زيادة الطلب على اللوحات الإعلانية الرقمية هو القدرة على تعديل الإعلانات لمواءمة التركيبة السكانية للمنطقة وتزويد العملاء بالبيانات. تستمر شركة العربية في رقمنة اللوحات الإعلانية بهدف رقمنة ٨٠% من وجه الإعلانات بحلول عام ٢٠٢٥.

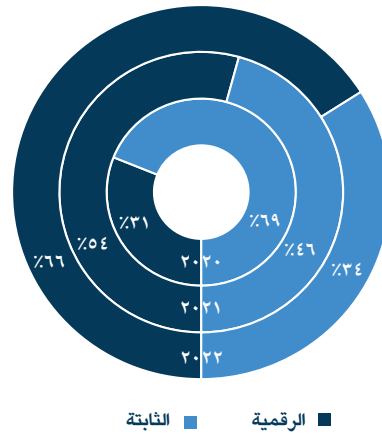
من المتوقع أن تدعم الرقمنة هامش إجمالي الربح حيث قطعت العربية أكثر من نصف الطريق لتحقيق هدفها المتمثل في رقمنة ٨٠% من وجه لوحات الإعلانات بحلول عام ٢٠٢٥. ستؤثر الرقمنة على هامش إجمالي الربح بدعم من انخفاض تكلفة الصيانة والتدخل المحدود للعنصر البشري والقدرة على عرض المزيد من اللوحات عند تركيب كل لوحة إعلانية. تتحمل اللوحات الإعلانية الثابتة (اللوحات الإعلانية التناظرية ذات الوجهين) تكلفة الصيانة عند استبدال اللوحات واستدامتها، بينما لا تتحمل اللوحات الإعلانية الرقمية ذات رقائق التحكم والمعالجات هذه التكاليف. إضافة إلى ذلك، فإنها لا تستلزم الكثير من الآليات عند التوسع. من المتوقع أن ينعكس ذلك بشكل إيجابي على الأصول المستهلكة في المستقبل. نتوقع استقرار الهوامش عند مستوى يزيد عن ٤٠%.

شكل ٨: تفاصيل اللوحات الإعلانية الرقمية والثابتة (من حيث التركيب)



المصدر: نشرة الإكتتاب، أبحاث الجزيرة كابيتال

شكل ٧: استمرار حملة الرقمنة لدى العربية



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



## تحليل الشركات المشابهة:

شكل ٩: مقارنة الشركات المشابهة العالمية (لفترة إثني عشر شهرا)

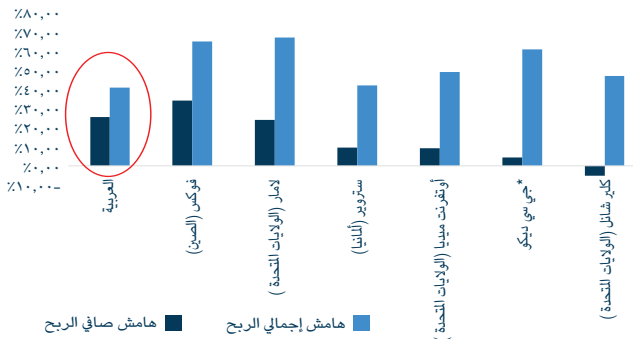
العربية	العائد على متوسط الأصول	العائد على حقوق المساهمين	هامش إجمالي الربح	هامش صافي الربح	القروض إلى حقوق المساهمين*	أيام التحصيل
العربية	١٢,٢٪	٣٥,٤٪	٤٠,٩٪	٢٥,٥٪	٠,٤٣	١٩٦
كلير شانل (الولايات المتحدة الأمريكية)	٢,٥-٪	(الخسائر المتراكمة)	٤٦,٩٪	٥,٢-٪	غير متاح**	٨٤
أوتفرت ميديا (الولايات المتحدة الأمريكية)	٢,٧٪	١١,٩٪	٤٩٪	٩,٢٪	١,٩٧	٦١
ستروير (ألمانيا)	٦,٢٪	٣٨,٠٪	٤٢,٠٪	٩,٥٪	١,٦٦	٣٨
فوكس (الصين)	١٤,٧٪	١٩,٨	٦٥٪	٤,١	٠	٧٧
لامار (الولايات المتحدة الأمريكية)	٨,٠٪	٤٠٪	٦٧٪	٢٤٪	٢,٣٦	٥٢
جي سي ديكو**	١,٥٪	٨,٢٪	٦٠,٨٪	٤,٤٪	١,١	٦٧

المصادر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

\*الشركات المشابهة بالترتيب من حيث إيرادات أعلى ١٦ شركة من الإعلانات الخارجية (٢٠٢٠). تم استبعاد الشركات الخاصة والشركات ذات البيانات المتضاربة والشركات المستحوذ عليها. القروض إلى حقوق المساهمين كما في الربح الأخير.

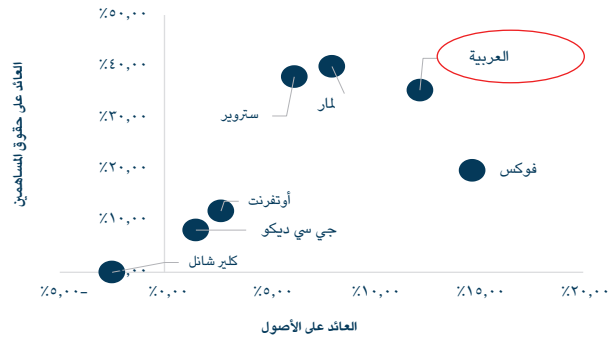
\*\*تقارير الشركة النصف سنوية

شكل ١١: مقارنة الهوامش (لفترة إثني عشر شهرا الأخيرة)



المصادر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

شكل ١٠: أرباح الشركات المشابهة العالمية (لفترة إثني عشر شهرا الأخيرة)



المصادر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## خصائص رأس المال العامل ومزيج العملاء والديون:

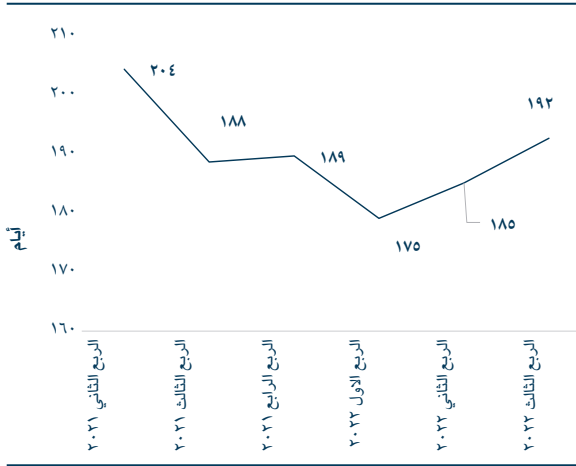
يعتبر الأداء المالي لشركة العربية جيداً مقارنة بالشركات المشابهة العالمية. تستخدم الشركة القروض قصيرة الأجل لزيادة ربحيتها (معدل القروض إلى حقوق المساهمين عند ٤٣,٦٪) لتصل إلى عائد على حقوق المساهمين لفترة إثني عشر شهرا عند ٣٥,٤٪؛ جاءت في المرتبة الثانية بين أعلى عائد على الأصول خلال نفس الفترة بين الشركات المشابهة عند ١٢,٢٪. بلغ متوسط توقعات السوق لنمو إيرادات الشركات المشابهة لعام ٢٠٢٣ مقارنة بالعام السابق ٥,٦٪. بالمقارنة، نتوقع نمو إيرادات العربية بنسبة ١٣,٨٪ خلال نفس الفترة، بدعم رئيسي من زيادة الأنشطة الخارجية وزيادة الطلب على الإعلانات الخارجية في المملكة، وذلك مع وجود محركات أخرى.

تشهد الشركة ربحية فعالة وكفاءة في استخدام رأس المال. ارتفع رأس المال المستثمر لشركة العربية خلال الفترة من ٢٠١٧ إلى ٢٠٢١ بمقدار ٤٧٨,٤ مليون ريال سعودي، محققة عائد على رأس المال المستثمر الإضافي عند ٨,١٢٪ في صافي الربح التشغيلي ناقص الضرائب المعدلة خلال نفس الفترة أعلى من المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال الحالي عند ٧,١٪. نظراً لأنه من المتوقع أن تصل تكاليف القروض لقمته بنهاية النصف الأول ٢٠٢٣، ستزداد كفاءة رأس المال المستخدم خلال الفترات القادمة.

يأتي الانخفاض الأخير في رأس المال العامل للشركة (فترة ٩ شهور الأولى من عام ٢٠٢٢) نتيجة زيادة القروض قصيرة الأجل والتسهيلات البنكية لتسهيل عمليات التوسع. خلال تلك الفترة، شهد رأس المال العامل المنخفض بنسبة ٢٢٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق (لتسهيل زيادة العربية للمواقع والأنشطة الإعلانية) زيادة في إيرادات بنسبة ٦٤٪ خلال نفس الفترة. وصل إجمالي القروض إلى حقوق المساهمين لدى الشركة إلى ٤٣,٦٪ (لفترة الإثني عشر شهرا) وكانت جميع التزامات القروض قصيرة الأجل. جاءت تكلفة الدين لفترة الإثني عشر شهرا (أعلى من متوسط التزامات الدين ومطلوبات الإيجار التي تحمل فائدة) عند ٣,١٨٪. بتغطية فوائد تبلغ ٦,٣ مرة خلال نفس الفترة، يتوقع اتساع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب بمقدار ١٤٠ نقطة أساس في عام ٢٠٢٣ ومعدل حالي يبلغ ١,٢ مرة (لفترة الإثني عشر شهرا)؛ لا تشكل قدرة العربية على إدارة الالتزامات قصيرة الأجل أي مخاطر كبيرة على المستثمرين.



شكل ١٢: لاتزال أيام التحصيل ضمن النطاق المستهدف (الإثني عشر شهراً الأخيرة)



المصادر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

يوفر ارتفاع ايام التحصيل للذمم المدينة عند ١٩٦ يوماً فرصة للمعلنين وللشركة في كسب عملائهم ولتوفير شروط أيسر لعملائهم لتتوافق مع موازنتهم. في حين توفر الشركة أيام تحصيل أطول مقارنة بالشركات المشابهة العالمية، فإن طبيعة الأعمال في المملكة العربية السعودية تقوم على تعاقد العديد من شركات الخدمات مع الحكومة وهو ما قد يعتبر ميزة رئيسية للشركة مقارنة بالشركات المشابهة حيث تشير إدارة العربية إلى أن الشركة تستغرق أكثر من ١٠٠ يوم للحصول من عملائها الحكوميين - الذين يميلون إلى فترات تسديد أطول (حوالي ١٥٪ من التعرض للحكومة هو من الإيرادات المباشرة من الهيئات الحكومية). تشير الشركة إلى أن إدارة التحصيل لا يمثل مصدراً للقلق - ومع ذلك توضح الإدارة أنها تحاول أن تكون انتقائية أكثر بشأن فترات التسديد، لمواجهة التحدي المتمثل في الموازنة بين أوجه المقايضات في المجموعات السابقة والفترات المناسبة لجذب المزيد من ميزانيات العملاء. نظراً لتجاوز الذمم المدينة ٤,٠٧ مليار ريال سعودي من إجمالي الإيرادات التي حققتها الشركة من عام ٢٠١٧ إلى الربع الثالث ٢٠٢٢، فقد سجلت الشركة تاريخياً مخصص إطفاء واحد محدود نسبياً عند ٨ مليون ريال سعودي في عام ٢٠٢٠. على الرغم من كونها طويلة، تظهر أيام التحصيل في العربية إدارة جيدة حيث أنها ثابتة.

#### الاستحواذ على شركة فادن ميديا:

يتعتبر الاستحواذ على شركة فادن بنسبة ١٠٠٪ نقطة تحول رئيسية للشركة. استحوذت شركة فادن في عام ٢٠٢٠ على حوالي ١,٨٪ من الحصة السوقية في سوق الإعلانات الخارجية. تمتلك فادن، فوق حصتها السوقية، ٤٢,٥٪ من شركة ويف ميديا التي استحوذت على ١٠,٣٪ من الحصة السوقية في نفس قائمة المتصدرين، ما يعني حصة سوقية إضافية بنسبة ٦,١٨٪ لشركة العربية، في حال تم الاستحواذ. تقدم شركة ويف ميديا أكثر من ١٢,٠٠٠ وجه إعلاني في ٢٥ مدينة وهي متخصصة في الإعلانات الداخلية. إضافة إلى تركيزها على الإعلانات الداخلية (والتي يمكن أن تضاف إلى نطاق عمليات العربية)، تقدم شركة ويف ميديا شراكة حصرية مع قطار الحرمين السريع، وهو مجال (إعلانات "وسائل النقل") غير متوفر حالياً لدى العربية. كما تقدم شركة فادن ميديا للعربية أكثر من مجرد حصة سوقية، حيث أنها متخصصة في إعلانات "المبنى" - مجال آخر غير متوفر لدى العربية. تعتبر إعلانات المبنى نموذج إعلانات أكثر شيوعاً يشغل واجهة المبنى. عادةً ما تكون الواجهة بأكملها أو جزء كبير من واجهة المبنى مواجهة للجمهور. بالنسبة لسكان المملكة والمقيمين فيها، أصبح من المألوف رؤية مبنى مؤلف من عدة طوابق والمغطى بشاشة رقمية. تستهدف العربية الاستفادة من تركيز شركة فادن على ذلك المجال بالإضافة إلى مجالات تركيز شركة ويف ميديا، لزيادة نطاق عروض العربية.

وفقاً لتقديرنا، من المتوقع أن تضيف فادن صافي ٠,٨٨ ريال سعودي للسهم إلى مستثمري العربية في النصف الثاني ٢٠٢٣ في ظل الظروف الراهنة. بتكلفة ١,٠٥ مليار ريال سعودي، ستسعى العربية إلى تمويل غالبية فاتورة صفقة الاستحواذ بعد استنفاد موجوداتهم النقدية البالغة ١٨٦ مليون ريال سعودي تقريباً. مع إشارة الإدارة إلى أن التطورات الرئيسية في الصفقة ستتحقق في النصف الأول ٢٠٢٣، نتوقع زيادة موجوداتها النقدية إلى ٢٠٠ مليون ريال سعودي - مع ترك ٨٥٠ مليون ريال سعودي من تكلفة الاستحواذ ليتم تمويلها لزيادة إجمالي معدل القروض إلى الدين إلى حوالي ١,٤٦ مرة. في حين تجري الشركة مفاوضات مع البنوك بشأن الصفقة، لم تحدد بعد شروط القروض وإمكانية التحوط من تكلفة الدين. عموماً، توقعنا أن تكون مساهمة الاستحواذ على فادن على صافي أرباح العربية بناء على الفرضيات التالية: نمو صافي أرباح فادن مقارنة بالنمو المتوقع للقطاعات عالمياً. بالنظر إلى وضع الدورة الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد العالمي، نتوقع أن تبدأ تكلفة الدين المرتفعة حالياً في التراجع في النصف الثاني ٢٠٢٣، وذلك بالتوافق مع الاحتمالات الضمنية لسوق العقود الآجلة لسعر الفائدة الأمريكي الذي يحافظ على هامش متوسط أعلى من معدل سعر الفائدة بين البنوك السعودية لفترة ٦ أشهر عند ٧٣ نقطة أساس مقارنة بالبيانات التي لاحظناها. باستثناء العلاوة التي حددها السوق الحالي وفق هامش معدل سعر الفائدة بين البنوك السعودية إلى معدلات الفائدة الأمريكية نتيجة معدل القروض إلى الودائع الذي سجلته المملكة، نتوقع أن يبلغ خط الأساس الذي تقرضه البنوك (معدل سعر الفائدة بين البنوك السعودية لفترة ٦ أشهر) حوالي ٥,٢٥٪ في نهاية العام. يتضمن العائد الذي ستحققه فادن على صافي أرباح العربية في النصف الثاني ٢٠٢٣ صافي مساهمة بقيمة ٠,٨٨ ريال سعودي للسهم.





## هزة في سوق الإعلانات العالمي بسبب وسائل الإعلام الرقمية

### الإعلانات الخارجية هي الأكثر مرونة بين وسائل الإعلان التقليدية

استحوذت وسائل الإعلام الرقمية على سوق الإعلانات العالمي خلال الأعوام القليلة الماضية، من الواضح أن المعلنين ينفقون أكثر على الإعلانات الرقمية بدلاً من وسائل الإعلام التقليدية. عموماً، كانت الإعلانات الخارجية هي الأقل تأثراً بين وسائل الإعلان التقليدية الرئيسية. استمرت زيادة الإنفاق على الإعلانات الخارجية لمدة خمس سنوات قبل جائحة كورونا (خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٩)، في حين تراجع الإنفاق على الإعلانات عبر التلفزيون والصحف والمجلات بشكل كبير خلال نفس الفترة. حافظت الإعلانات الخارجية على نسبة ٦٪ من إجمالي الإنفاق خلال أعوام ما قبل جائحة كوفيد على الرغم من ظهور وسائل الإعلام الرقمية. يستمر الاعتماد على الإعلانات الخارجية مع تغير الزمن بسبب طبيعتها المميزة واعتماد التقنية لرقمنة الشاشات واستخدام أدوات متطورة لتحليل بيانات المشاهدات التي تقدم أفكار للمعلن.

### شكل ١٣: الإنفاق العالمي على الإعلانات حسب وسيلة الإعلام (مليار ريال سعودي)

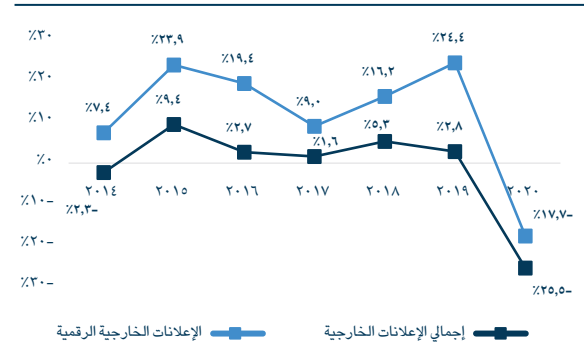
الوسيلة	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣
التلفاز	٦٧٥	٧٧٥	٧٨٠	٧٨١	٧٨٦	٧٦٠	٧٥٩	٧٣٩
الصحف	١٢١	١٥٩	١٨٠	١٩٥	٢١٤	٢٣٦	٢٥٧	٢٧١
المجلات	٧٩	١٠١	١١٣	١٢٢	١٣٢	١٣٤	١٤٢	١٤٧
الراديو	١١٨	١٣٩	١٣٩	١٣٥	١٣٤	١٢٩	١٢٩	١٢٦
السينما	٦	١٦	١٥	١٤	١٣	١٢	١١	٩
الإعلانات الخارجية	١٠٤	١٤٠	١٣٦	١٢٩	١٢٧	١٢٤	١١٣	١١٦
وسائل الإعلام الرقمية	١,٠٨٨	١,٠٣٢	٨٦٩	٧٥٦	٦٥٠	٥٥٥	٤٦٥	٣٨٦
إجمالي الإنفاق	٢,١٩٢	٢,٣٦٢	٢,٢٣١	٢,١٣٢	٢,٠٥٧	١,٩٤٩	١,٨٧٦	١,٧٩٣

المصدر: فروست أند سوليفان، نشرة الاكتتاب، الجزيرة كابيتال

### القيود المتعلقة بفيروس كورونا أثرت بشكل كبير على الإعلانات الخارجية

عالمياً، تراجع الإنفاق على الإعلانات خلال الجائحة، حيث انخفض إجمالي الإنفاق بنسبة ٧,٢٪ في عام ٢٠٢٠ مقارنة بالعام السابق. كانت الإعلانات الخارجية من بين أكثر وسائل الإعلام تضرراً حيث انخفض الإنفاق على الإعلانات بنسبة ٢٥,٥٪ بسبب عمليات الإغلاق والقيود المفروضة على التنقل وقلة الأنشطة الخارجية. عموماً، نظراً لتخفيف الإجراءات الاحترازية المتعلقة باحتواء فيروس كورونا وعودة الأنشطة إلى مستوياتها الطبيعية في معظم الدول حالياً، يتوقع إنتعاش الإعلانات الخارجية ونموها بعد ذلك.

### شكل ١٤: نمو الإنفاق



المصدر: فروست أند سوليفان، نشرة الاكتتاب، الجزيرة كابيتال

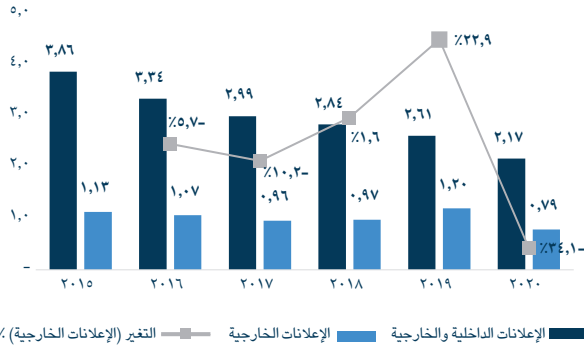
### الإعلانات الخارجية الرقمية تدعم النمو في المستقبل

يتحول المعلنون في جميع أنحاء العالم من شاشات الإعلانات الخارجية الثابتة (لوحات الإعلانات) إلى الشاشات الرقمية، تجاوز الإنفاق العالمي على الإعلانات الخارجية الرقمية بشكل كبير إجمالي الإنفاق على الإعلانات الخارجية. أصبحت الإعلانات الرقمية الخيار المفضل نتيجة زيادة انتشار الإنترنت واعتماد شبكة الجيل الخامس وانخفاض تكلفة التقنية الرقمية وتوافر أدوات تحليل البيانات لإطلاق حملة إعلانية جيدة الإدارة تزيد من احتمال تحقيق عائدات أعلى.

## سيكون الإنفاق الحكومي والتحول الرقمي وزيادة الأنشطة الخارجية أهم محركات النمو لسوق الإعلانات الخارجية في المملكة العربية السعودية

اتجاه تاريخي متباين للإنفاق على الإعلانات الخارجية في المملكة العربية السعودية

شكل ١٥: الإنفاق على الإعلانات في المملكة العربية السعودية (مليار ريال سعودي)

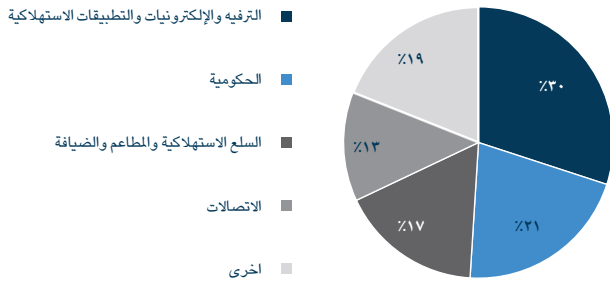


المصدر: فروسيت أند سوليفان، نشرة الاككتاب، الجزيرة كابيتال

شهدت المملكة العربية السعودية تراجعاً في الإنفاق على الإعلانات (الداخلية والخارجية). تراجع الإنفاق على الإعلانات خلال الفترة من ٢٠١٥ حتى عام ٢٠٢٠ من ٣,٩ مليار ريال سعودي إلى ٢,٢ مليار ريال سعودي. جاء التراجع بسبب عدد من العوامل بما في ذلك تداعيات التباطؤ الاقتصادي على الإنفاق على الإعلانات من عام ٢٠١٦ حتى عام ٢٠١٨ وتداعيات جائحة كوفيد-١٩ في عام ٢٠٢٠. وعموماً، ارتفع الإنفاق على الإعلانات الخارجية في عامي ٢٠١٨ و٢٠١٩ برغم التراجع العام في الإنفاق على الإعلانات. ويشير ذلك إلى أن الإعلانات الخارجية تتأثر بشكل أساسي بعوامل الاقتصاد الكلي واتجاهات الإنفاق ولا تتأثر بالمنافسة من القنوات الإعلانية الأخرى المتاحة.

## يتوقع أن يستمر نمو الإعلانات الخارجية بعد الجائحة، وتبدو آفاق النمو المتوسطة وطويلة المدى الجيدة

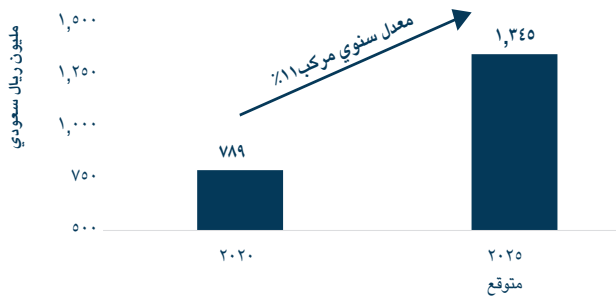
شكل ١٦: يسيطر إنفاق القطاعات غير النفطية على الإعلانات الخارجية في المملكة العربية السعودية (٢٠١٩)



المصدر: فروسيت أند سوليفان، نشرة الاككتاب، الجزيرة كابيتال

شهد الإنفاق على الإعلانات الخارجية نمواً كبيراً بنسبة ٢٢,٩% في عام ٢٠١٩ قبل تفشي الجائحة. وجاء النمو بدعم من زيادة الإنفاق الحكومي على الإعلانات الخارجية ورقمنة المواقع الإعلانية (ولاسيما في المراكز التجارية ومتاجر التجزئة) بالإضافة إلى جهود الحكومة لدعم القطاع غير النفطي. جاء ٣٠% من الإنفاق على الإعلانات الخارجية في عام ٢٠١٩ من قطاع الترفيه والإلكترونيات الاستهلاكية بينما ساهمت الحكومة بنحو ٢١%. بينما ساهمت قطاعات السلع الاستهلاكية والمطاعم والضيافة بنحو ١٧% وساهم قطاع الاتصالات بنحو ١٣%. عادت بعض الشركات للإعلان في المساحات المخصصة للإعلانات الداخلية والخارجية في المراكز التجارية بعد الإعلان على مواقع التواصل الاجتماعي والإعلانات الرقمية.

شكل ١٧: نمو إجمالي الإنفاق المتوقع



المصدر: فروسيت أند سوليفان، نشرة الاككتاب، الجزيرة كابيتال

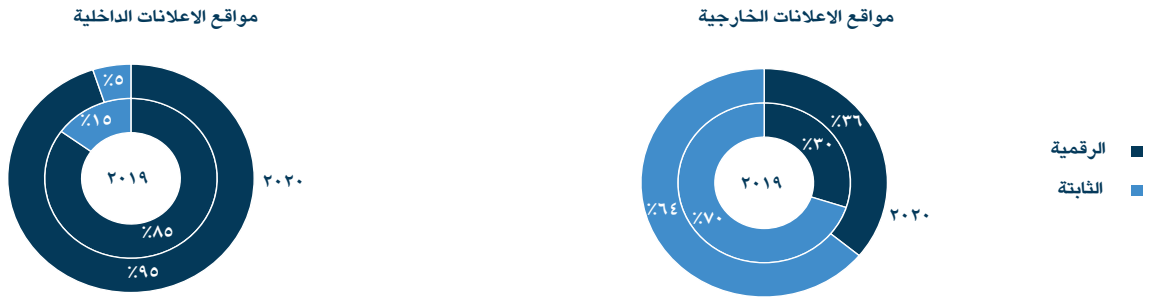
يتوقع أن يشهد سوق الإعلانات الخارجية المزيد من النمو مع تعافي الاقتصاد من الجائحة واكتساب الأنشطة الاقتصادية الزخم، كما سيعزز الإسراع في تنفيذ أنشطة الرؤية ٢٠٣٠ وتطوير المدن الذكية الإنفاق على الإعلانات الخارجية. من المتوقع أن يبلغ الإنفاق ١,٣٥ مليار ريال سعودي في عام ٢٠٢٥ ما يشير إلى معدل نمو سنوي مركب بنسبة ١١% خلال الفترة من عام ٢٠٢٠ حتى عام ٢٠٢٥.



ينتج سوق المملكة العربية السعودية إلى اللوحات الإعلانية الرقمية، حيث تمت رقمنة غالبية المواقع الداخلية وتنتج الإعلانات الخارجية في الاتجاه ذاته

بدءاً من عام ٢٠٢٠، قدرت مواقع الإعلانات الخارجية في المملكة العربية السعودية بنحو ١٢,٠٠٢ مع إجمالي ٣٨,٠٥٣ وجه إعلاني. بما في ذلك ٦١٪ (٧٠٪ في عام ٢٠١٩) عبارة عن مساحات مخصصة للإعلانات الخارجية مثل الشوارع والطرق السريعة والحدائق والواجهات المخصصة للإعلانات الخارجية في المطارات، بينما هناك ٣٩٪ (٣٠٪) عبارة عن مساحات مخصصة للإعلانات الداخلية مثل المراكز التجارية ومراكز اللياقة والمقاهي والفنادق والمباني والمناطق الداخلية في المطارات. ارتفعت نسبة رقمنة المواقع المخصصة للإعلانات الداخلية حيث بلغت المواقع المخصصة للوحات الإعلانية الرقمية ٩٥٪ في مقابل ٥٪ مخصصة للوحات الثابتة، بينما بلغت نسبة رقمنة المواقع المخصصة للإعلانات الخارجية ٣٦٪ وهي نسبة مرشحة للزيادة نظراً لتفضيل المعلنين للوحات الإعلانية الرقمية.

شكل ١٨: زيادة معدل الرقمنة في المواقع المخصصة للإعلانات الداخلية والخارجية



المصدر: فروسيت أند سوليفان، نشرة الاكتتاب، الجزيرة كابيتال

توجه السوق نحو لوحات "موبي" الإعلانية

شكل ١٩: توزيع اللوحات

نمط الإعلانات	نسبة اللوحات في عام ٢٠١٩	نسبة اللوحات في عام ٢٠٢٠
لوحات الإعلانات موبي	٥٦٪	٦٢٪
لوحات الإعلانات ميجاكوم	١٦٪	١٧٪
الإنشاءات ولوحات الشاشات المضيئة (LED)	٦٪	٩٪
لوحات إعلانية أخرى	٢٢٪	١٢٪

المصدر: فروسيت أند سوليفان، نشرة الاكتتاب، الجزيرة كابيتال

تهيمن خمسة شركات رئيسية على سوق الإعلانات الخارجية في المملكة العربية السعودية، وتعد العربية أكبر الشركات بفارق كبير

كما في العام ٢٠٢٠، سيطرت خمسة شركات على ٩٧٪ من سوق الإعلانات الخارجية السعودي. تتصدر العربية السوق بحصة سوقية تبلغ ٦٢,٣٪ وتليها شركة سعودي ساينز بحصة سوقية تبلغ ١٨,٨٪ وتليها شركة ويف ميديا (١٠,٣٪) وشركة جي سي ديكو (٣,٨٪) وشركة فادن للدعاية والإعلان (١,٨٪).

شكل ٢٠: الحصة السوقية لكل شركة

الشركة	الحصة السوقية
العربية	٦٢,٣٪
سعودي ساينز	١٨,٨٪
ويف ميديا	١٠,٣٪
جي سي ديكو	٣,٨٪
فادن للدعاية والإعلان	١,٨٪
أخرى	٣,٠٪

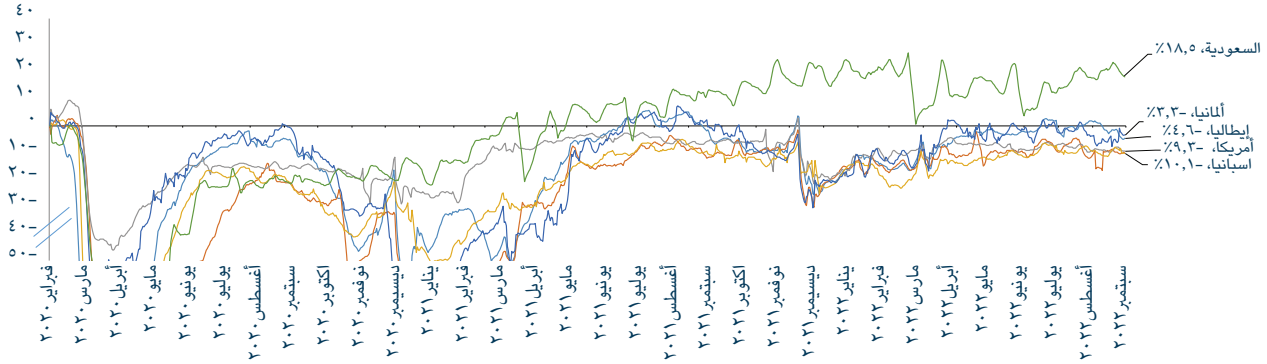
المصدر: فروسيت أند سوليفان، نشرة الاكتتاب، الجزيرة كابيتال

زيادة الزيارات إلى المواقع الخارجية تؤدي إلى زيادة الجمهور المتاح للمعلنين في المواقع الخارجية

شهدت المملكة العربية السعودية زيادة في عدد الزيارات إلى مختلف فئات المواقع المخصصة للإعلانات، بما في ذلك محطات الترانزيت منذ بداية عام ٢٠٢٠، حيث استضافت المملكة عدداً من الفعاليات المتنوعة، ما سمح للمقيمين التواجد في المواقع الخارجية. وتشمل هذه الفعاليات استضافة عدد من الفعاليات الرياضية والترفيهية العالمية مثل سباق فورميولا ١ والتي شهدت زيارات من ستة خانات. تم أيضاً افتتاح المزيد من المواقع الترفيهية وهناك ارتفاعاً في عدد أماكن الترفيه وكذلك الفعاليات الترفيهية. وتقدم هذه الفعاليات والأنشطة الجمهور المستهدف للمعلنين في المواقع الخارجية، ما يؤدي إلى زيادة الطلب على الإعلانات الخارجية.



شكل ٢١: ارتفاع عدد الزوار إلى المواقع الترفيهية في المملكة



المصادر: اتجاهات جوجل للتتقل، الجزيرة كابيتال. \* (متوسط التحرك لسبعة أيام)

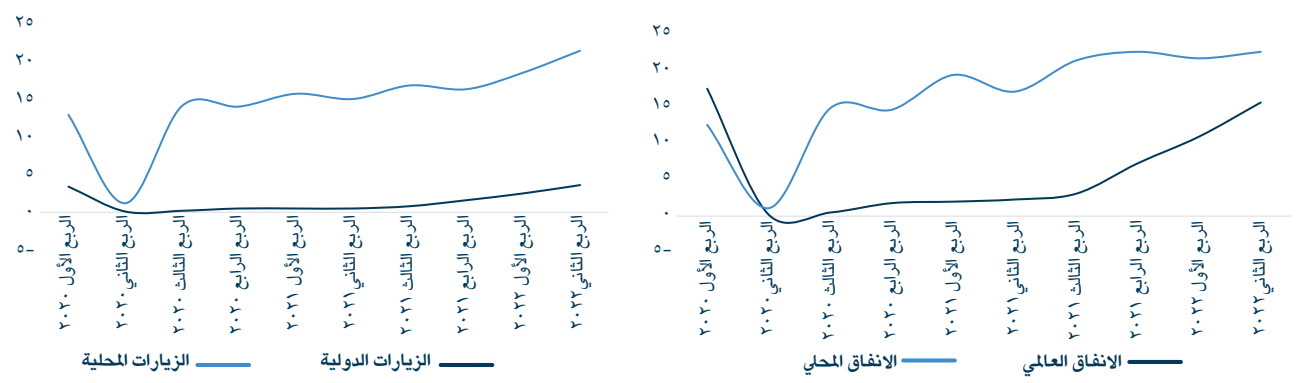
### المبادرات الهادفة إلى إطلاق المزيد من المواقع الترفيهية مازالت جارية، تدعم الإعلانات الخارجية

تشمل بعض المشاريع الكبرى الجارية مثل حديقة الملك سلمان في قلب العاصمة والتي تشغل مساحة ١٦ كيلومتر مربع (أكبر من هايد بارك في لندن بسبعة مرات). كما يعد مول السعودية (الجاري بنائه حالياً) ضمن بعض المواقع الترفيهية ويشغل نحو ٤٠٠ ألف متر مربع يتم تخصيصها للمراكز التجارية والمواقع الترفيهية. وسيتم عقد الفعاليات في المواقع الجديدة الجاري تأسيسها، وتتضمن بعض الفعاليات التي تجذب السياح والزوار المحليين بعض فعاليات كرة القدم ذات الحقوق الحصرية والمقرر عقدها في المملكة العربية السعودية والتي تجذب عدداً كبيراً من المشاهدين، والرالي داكار (المسمى الآن رالي داكار السعودي)، سلسلة من المهرجانات الموسيقية التي جذبت نحو ٧٣٢,٠٠٠ مشاهد إلى الرياض، الفعاليات التي تجذب الأفراد إلى المواقع الخارجية والسياح إلى المملكة.

### تعافي قطاع السياحة والمبادرات الحكومية ستساهم في دعم القطاع وتعد عاملاً آخر يعزز الإعلانات الخارجية

يتعافى قطاع السياحة السعودي من تداعيات جائحة كوفيد-١٩ مع تخفيف القيود المفروضة على السفر. ارتفع عدد السياح في المملكة العربية السعودية في النصف الأول ٢٠٢٢ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٤٥,٠% إلى ٤٦,٠ مليون من ٣١,٧ مليون في العام السابق، كما ارتفع الإنفاق على السياحة عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧٣,٧% إلى ٧١,٢ مليار ريال سعودي، وعلى المدى الطويل، أطلقت الحكومة السعودية سياسات سياحية جديدة والتي تشمل تسهيل عملية إصدار تأشيرة دخول البلاد. وتهدف الرؤية ٢٠٣٠ أن تجعل المملكة أحد الوجهات السياحية المميزة. بالتالي، من المتوقع أن يرتفع عدد زوار المملكة العربية السعودية في المستقبل كما سيؤدي تطوير السياحة إلى تعزيز الأنشطة الخارجية.

الشكلان ٢٢ و ٢٣: الزيارات الدولية والمحلية (مليون) والإنفاق عليها (مليار ريال سعودي)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء السعودية، الجزيرة كابيتال

### ستتفتح مدن أخرى فرصاً جديدة للإعلانات الخارجية

ستقدم المشاريع الكبرى مثل مدينة نيوم الذكية ومشاريع المدن الذكية الأخرى في ١٠ مدن سعودية مواقع إضافية للإعلانات الخارجية. يتوقع أن تستهدف مبادرة المدينة الذكية خمسة مدن سعودية في البداية، مكة والرياض وجدة والمدينة والاحساء، وسيتيح ذلك فرصاً متعددة للتوسع في مواقع جديدة وتعزيز نمو الإعلانات الخارجية.



## فرضية الاستثمار والتقييم

نظراً لهيمنتها على سوق الإعلانات الخارجية، بنينا توقعاتنا لشركة العربية على المبادرات الحكومية لجذب أكبر عدد ممكن من الزوار وزيادة عدد الأنشطة الخارجية والتي ستساهم في تعزيز الطلب على الإعلانات الخارجية: أسفرت المبادرات الحكومية عن زيادة عدد الأفراد في المواقع الخارجية في الوقت الذي تعافت فيه بعض الاقتصادات إلى مستويات ما قبل الجائحة. سيجد المقيمون في المملكة العربية السعودية اللافات الإعلان لشركة العربية أثناء تواجدهم خارج المنازل، وذلك في إطار زيادة المشاركين في الفعاليات الرياضية العالمية المنعقدة في المملكة وكذلك في الفعاليات الترفيهية والسياحية.

صفقة الاستحواذ على شركة فادن ميديا من شأنها تعزيز مكانة الشركة العربية وتضيف إلى عملياتها الحالية والشراكات المستقبلية تستهدف العربية الحصول على مساهمة سنوية قدرها ٨٨ مليون ريال بعد الاستحواذ على شركة فادن والذي يبلغ تكلفة الاستحواذ عليها ١,٠٥ مليار ريال سعودي؛ بالإضافة إلى الشراكات التي يمكنها المساهمة بشكل غير مباشر في الأرباح أيضاً. كما ستوفر صفقة الاستحواذ المزيد من عروض المنتجات (إعلانات المباني وأماكن الانتظار) لعملاء شركة العربية، الذين يشترطون عادة خدمات العربية ضمن حزمة من الخدمات والواجهات الإعلان. نعتقد أن صفقة الاستحواذ ستعزز الحصة السوقية وعروض وأرباح شركة العربية. يتوقع أن يبلغ معدل القروض إلى حقوق المساهمين ١,٤٦ مرة، وبالتالي يتوقع أن تؤثر تكلفة التمويل وانخفاض تكلفة رأس المال على بعضهم الآخر فيما يخص التقييم.

تعتبر مشاريع العربية في السوق المصري أحد التطورات التشغيلية الأخرى في الفترات القادمة: لا يوجد بيانات مالية تغطي فترة عام كامل حسب القطاع الجغرافي، لكن الشركة بدأت مشروعها بتثبيت ١٧٤ لوحة ساهمت بما يقارب ٢٪ من الإيرادات للإثنين عشر شهراً الأخيرة. يقدم التوسع في السوق المصري عبر شركتها التابعة الشركة المتحدة لخدمات الإعلان للمساهمين فرصة للتعرض جغرافياً لسوق أكبر عبر شركتها التابعة التي تمتلك العربية حصة بقيمة ٤٩,٩٪، وذلك بينما لا يزال هذا التوسع في مراحله المبكرة. توسع الشركة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا عبر تواجدها في الإمارات العربية المتحدة من خلال شركة تابعة أخرى يضاف إلى مكانتها الحالية. وعموماً، تعتبر الظروف الاقتصادية الحالية في مصر وهي التي دفعت الجنيه المصري للتراجع أمام الدولار بنسبة ١٧,٣٪ خلال العام، بمثابة أحد نقاط المخاطر الناتجة عن مخاطر سعر الصرف وكذلك القوة الشرائية عند الطلب.

### تتضمن مخاطر انخفاض التقييم:

- مع التركيز على مواقع الإعلانات الخارجية، نتوقع أن ٩٧٪ من إيرادات العربية تأتي من مواقع مؤجرة من الحكومة والجهات شبه حكومية. يمكن أن تتعارض التغييرات في عمليات طرح العطاءات وممارسة الجهات المؤجرة حقها في الإعلان على اللوحات الإعلان مجاناً مع اتجاه الإدارة الحالي.
- قد يؤدي عدم القدرة على سداد الأيجارات في الوقت المناسب، كما حدث للشركة في السابق، إلى فشل الشركة في المشاركة في العطاءات.
- يشكل تغير أو تراجع سلوكيات تنزه السكان أحد المخاطر على الطلب على خدمات شركة العربية.

### تتضمن فرص ارتفاع التقييم:

- يضع المركز المالي المناسب وتغطية الديون والهوامش والربحية الشركة في وضع جيد للتوسع من خلال الاستحواذ الموجه.
- يمكن أن يؤدي التوسع عبر صفقة الاستحواذ على شركة فادن ميديا إلى زيادة الحصة السوقية لشركة العربية بأكثر من ٥٪ وتعزيز الطلب على خدمات العربية.
- يمكن النظر إلى سهم العربية على أنه وسيلة للتعرف على المبادرات والتطورات الترفيهية والسكانية في المملكة العربية السعودية نتيجة زيادة الشركة في قطاع الإعلانات الخارجية.

## التقييمات:

### التقييم بخصم التدفقات النقدية

يستند تقييمنا لشركة العربية على أساس خصم التدفقات النقدية (معدل خالي من المخاطر ٤,٠٪، نمو مستدام ٢,٥٪ ومتوسط مرجح لتكلفة رأس المال ٧,١٪)، لتوصل إلى قيمة الشركة عند ٧,٥ مليار ريال سعودي (السعر المستهدف ١٥٠,٢ ريال سعودي للسهم).

### التقييم النسبي

قمنا بتقييم شركة العربية على أساس منهجية التقييم النسبي على أساس مكرر ربحية الشركة المتوقع للعام ٢٠٢٣. قمنا بخفض تقريبي لعودة متوسط القطاع إلى طبيعته بعد تضخم مكرر ربحية شركة جي سي ديكو.

### جدول المقارنة مع الأسواق المشابهة (المتوقع للعام ٢٠٢٣)

اسم الشركة	مكرر الربحية (المتوقع للعام ٢٠٢٣)	جميع المبالغ بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك
شركة فوكس للإعلان	١٨,٧ مرة	مضاعف الربحية في القطاع ١٨,٠ مرة
جاي سي دو	٢٦,٤ مرة	العلاوة على الشركات المشابهة ٠٪
شركة لامار للإعلان	١٨,١ مرة	القيمة السوقية الضمنية ٦,١٨٨,٢
آيه بي جي	١٨,٥ مرة	الأسهم (مليون) ٥٠
أوتفرتن ميديا	١٦,٨ مرة	القيمة النسبية (ريال سعودي للسهم) ١٢٣,٨
سُريا ستراميديا	١٠,٨ مرة	
متوسط القطاع	١٨,٢ مرة	

### التقييم المختلط

جميع المبالغ بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك	القيمة العادلة	الوزن	المتوسط المرجح
التقييم على أساس التدفقات النقدية المخصومة	١٥٠,٢	٥٠٪	٧٥,١
التقييم النسبي - مكرر الربحية	١٢٣,٨	٥٠٪	٦١,٩
المتوسط المرجح للسعر المستهدف خلال ١٢ شهر	١٣٧,٠		
سعر السوق الحالي	١٠٨,٠		
التغير	٢٦,٩٪		

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

حددنا وزن نسبي عند ٥٠,٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية و ٥٠,٠٪ للتقييم على أساس مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٣ عند ١٨ مرة. بناء على جمع التقييمات، توصلنا لسعر مستهدف بقيمة ١٣٧,٠ ريال سعودي للسهم. بناء على السعر المستهدف للسهم، تكون القيمة الضمنية لمضاعف الربحية لصافي الربح المتوقع للسنة المالية ٢٠٢٣ عند ١٥,٧ مرة مقابل مكرر الربحية الحالي عند ٢٠,٨ مرة على أساس ربح السهم لفترة إثني عشر شهراً.



أهم البيانات المالية

٢٠٢٧	٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع				
١,٦٥٥	١,٥٩١	١,٤٩٣	١,٣٨٤	١,٢٤٢	١,٠٩١	٧٢٠	٤٩٨	٧٨٧	الإيرادات
%٤,٥	%٦,٦	%٧,٩	%١١,٤	%١٣,٩	%٥١,٥	%٤٤,٨	%٣٦,٨-		التغير عن العام السابق
(٩٦٠)	(٩٢٥)	(٨٧٤)	(٨٢٤)	(٧٥١)	(٦٥٦)	(٣٩٠)	(٣٩٩)	(٤٥١)	تكلفة الإيرادات
٦٩٦	٦٦٦	٦١٩	٥٥٩	٤٩٢	٤٣٥	٣٣٠	٩٩	٣٣٦	إجمالي الربح
(٦٢)	(٦٢)	(٥٨)	(٥٤)	(٤٧)	(٤١)	(٣١)	(١١)	(٤٢)	مصاريف البيع والتوزيع
(٦٥)	(٦٥)	(٦١)	(٥٧)	(٥١)	(٥٦)	(٤٠)	(٣٩)	(٣٠)	المصروفات العمومية والإدارية
٥٦٦	٥٣٧	٤٩٨	٤٤٧	٣٩٢	٣٣٦	٢٦١	٥١	٣٦٤	الربح التشغيلي
%٥,٥	%٧,٩	%١١,٣	%١٤,٠	%١٦,٦	%٢٨,٦	%٤٠,٨,٣	%٨٠,٦-		التغير عن العام السابق
(٣٨)	(٣٨)	(٤٠)	(٤٤)	(٤٦)	(٥١)	(٣٣)	(٢١)	(٣٢)	تكلفة التمويل
٨	٨	٧	٧	٦	٥	(١١)	٠	١	مصادر الدخل الأخرى، صافي
٥٣٧	٥٠٧	٤٦٥	٤١٠	٣٥٣	٢٩٠	٢١٨	٣١	٣٣٤	صافي الربح قبل الزكاة
(١٣)	(١٣)	(١٢)	(١٠)	(٩)	(٧)	(١١)	(٥)	(٩)	الزكاة
٥٢٣	٤٩٥	٤٥٤	٤٠٠	٣٤٤	٢٨٣	٢٠٦	٢٥	٢٢٥	صافي الربح
%٥,٧	%٩,٠	%١٣,٤	%١٦,٤	%٢١,٤	%٣٧,٣	%٧١٨,٤	%٨٨,٨-		التغير عن العام السابق
									قائمة المركز المالي
									الأصول
٤٠١	٣٧٧	٣٤٢	٣٢١	٣٣٤	٣٢٨	١٩٠	٢٧	٣٦	النقد وما في حكمه
٨٨٤	٨٤٢	٧٩٨	٧٥٨	٧٠٧	٦٥٠	٤١٩	٣٢٦	٣٥٨	ذمم مدينة
٤٧٠	٤٤٩	٤٢٢	٣٨٧	٣٤٨	٣٠٣	٤١١	١٠٣	٩٦	أصول أخرى متداولة
١,٧٥٥	١,٦٦٧	١,٥٦١	١,٤٦٦	١,٣٨٩	١,٣٨٠	١,٠٢٠	٤٦٦	٤٩٠	مجموع الموجودات المتداولة
٣١٩	٣٠٢	٢٨٤	٢٦٤	٢٤٣	٢١٥	١٩٣	١٥٥	١٤٤	المباني والممتلكات والمعدات
٢,٠٨٤	١,٩٦٦	١,٨٠٤	١,٦٨٦	١,٥٨٢	١,٤٩٢	٢,٠٢٧	٦٩٤	٧٧٥	حقوق استخدام الأصول
٤,١٥٨	٣,٩٠٦	٣,٦٤٩	٣,٤١٥	٣,٢١٥	٣,٩٨٨	٣,٢٤٠	١,٣١٥	١,٣٨٩	إجمالي الأصول
									المطلوبات وحقوق المساهمين
٤٨٣	٤٥٥	٤٢٦	٣٩٣	٣٧٧	٣٠٥	٣١٤	٢١٥	١٧٧	الالتزامات إيجارات - مستحقة
٣٢٣	٣٣٨	٣٥٣	٣٦٨	٣٤٣	٣٦٨	٤٤٨	١٣٢	٢٣٩	القروض قصيرة الأجل
١,٠٩٦	١,٠٧١	١,٠٤١	١,٠٣٢	٩٨٨	٩٠٩	٩٠٧	٤٦٠	٥٣٥	إجمالي المطلوبات المتداولة
١,٦١٨	١,٥٢٥	١,٤٢٥	١,٣٦٦	١,٢٦٢	١,٢١٩	١,٥٨٧	٣١٦	٣١٦	الالتزامات إيجارات - غير متداولة
١,٦٤٧	١,٥٥٠	١,٤٤٧	١,٣٣٦	١,٢٧٩	١,٢٣٥	١,٦٠٢	٣٢٩	٣٣٠	إجمالي المطلوبات المتداولة
٥٠٠	٥٠٠	٥٠٠	٥٠٠	٥٠٠	٥٠٠	٥٠٠	٥٠٠	٥٠٠	رأس المال
٢٧٥	٢١٩	١٧٠	١٢٨	٩٢	٦٤	٤٦	٢٥	٢٢	احتياطي نظامي
٦٤٠	٥٦٦	٤٩١	٤٢٠	٣٥٦	٢٨٠	١٨٦	١	٢	أرباح مبقاة
١,٤١٦	١,٣٨٥	١,١٦١	١,٠٤٨	٩٤٨	٨٤٥	٧٣١	٥٢٦	٥٢٤	إجمالي حقوق المساهمين
٤,١٥٨	٣,٩٠٦	٣,٦٤٩	٣,٤١٥	٣,٢١٥	٣,٩٨٨	٣,٢٤٠	١,٣١٥	١,٣٨٩	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
									قائمة التدفق النقدي
١,١٦٥	١,١١٤	١,٠١٩	٩٢٧	٨٣٦	٤٢١	٢٠٨	٣٤٩	٥٢٧	من التشغيل
(٨١٧)	(٧٨٦)	(٧٤٣)	(٦٩٣)	(٦٣٢)	٣٩٥	(٧٨)	(٥٧)	(٤٤)	من الاستثمار
(٣٢٤)	(٢٩٤)	(٢٥٤)	(٢٤٨)	(١٩٧)	(٦٧٨)	٣٣	(٣٠١)	(٤٦٥)	من التمويل
٢٤	٣٥	٢١	(١٤)	٧	١٣٨	١٦٣	(١٠)	١٨	التغير في النقد
٤٠١	٣٧٧	٣٤٢	٣٢١	٣٣٤	٣٢٨	١٩٠	٢٧	٣٦	النقد في نهاية الفترة
									أهم النسب المالية
									نسب السيولة
١,٦	١,٦	١,٥	١,٤	١,٤	١,٤	١,١	١,٠	٠,٩	النسبة الحالية (مرة)
١,٦	١,٥	١,٥	١,٤	١,٤	١,٤	١,١	١,٠	٠,٩	النسبة السريعة (مرة)
%٤٢,٠	%٤١,٩	%٤١,٤	%٤٠,٤	%٣٩,٦	%٣٩,٩	%٤٥,٩	%١٩,٩	%٤٢,٧	نسب الربحية
%٣٤,٢	%٣٣,٨	%٣٣,٣	%٣٢,٣	%٣١,٦	%٣٠,٨	%٣٦,٣	%١٠,٣	%٣٣,٦	هامش إجمالي الربح
%٧٣,٦	%٧٣,٧	%٧٣,٩	%٧٣,٤	%٧٣,٠	%٧١,٠	%٨٠,١	%٨٤,٠	%٨٤,٢	هامش الربح التشغيلي
%٣١,٦	%٣١,١	%٣٠,٤	%٢٨,٩	%٢٧,٧	%٢٦,٠	%٢٨,٦	%٥,١	%٢٨,٦	هامش صافي الربح
%١٣,٠	%١٣,١	%١٢,٨	%١٢,١	%١١,١	%٩,١	%٩,١	%١,٩	%١٦,٢	العائد على الأصول
%٣٨,٧	%٤٠,٥	%٤١,١	%٤٠,١	%٣٨,٤	%٣٥,٩	%٣٢,٨	%٤,٨	%٤٣,٠	العائد على حقوق المساهمين
									معدل التغطية
١,٧	١,٨	١,٩	٢,٠	٢,١	٢,٢	٣,٢	١,٣	١,٤	معدل الديون إلى حقوق المساهمين (مرة)
									نسب السوق والتقييم
٤,٥	٤,٦	٤,٩	٥,٢	٥,٧	٦,٣	١٠,٠	غ/ذ	غ/ذ	مكرر قيمة الشركة إلى الإيرادات (مرة)
٦,١	٦,٣	٦,٦	٧,٠	٧,٨	٨,٩	١٢,٥	غ/ذ	غ/ذ	مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)
١٠,٥	٩,٩	٩,١	٨,٠	٦,٩	٥,٧	٤,١	٠,٥	٤,٥	ربح السهم (ريال سعودي)
٢٨,٣	٢٥,٧	٢٣,٢	٢١,٠	١٩,٠	١٦,٩	١٤,٦	١٠,٥	١٠,٥	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
١٠٨,٠	١٠٨,٠	١٠٨,٠	١٠٨,٠	١٠٨,٠	١٠٧,٠	١٠١,٢	غ/ذ	غ/ذ	السعر في السوق (ريال سعودي)*
٥,٤٠٠	٥,٤٠٠	٥,٤٠٠	٥,٤٠٠	٥,٤٠٠	٥,٣٥٠	٥,٠٦٠	غ/ذ	غ/ذ	قيمة الشركة السوقية (مليون ريال سعودي)
١٠,٣	١٠,٩	١١,٩	١٣,٥	١٥,٧	١٨,٩	٢٤,٥	غ/ذ	غ/ذ	مكرر الربحية (مرة)
٣,٨	٤,٢	٤,٧	٥,٢	٥,٧	٦,٣	٦,٩	غ/ذ	غ/ذ	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

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 مستمدة 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 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. 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.