

US\$1.05bn

متوسط حجم التداول اليومي

%66.25

الأسمم المتداولة

US\$4.27mn

القيمة السوقية

إدارة البحوث

Sultan Alhudaif, CFA

Tel +966 11 836 5464, alhudaifs@alrajhi-capital.com

20.0% أعلى من الحالي
بتاريخ 20/06/2023

48.00
40.00

السعر المستهدف
السعر الحالي

الشركة الوطنية للتنمية الزراعية (نادك).

استهلنا تغطيتنا للشركة بتصنيف يتضمن التوصية بزيادة المراكز في سهمها وبسعر مستهدف لسهمها يبلغ 48 ريال/السهم.

نبدأ تغطيتنا للشركة الوطنية للتنمية الزراعية (نادك) بسعر مستهدف لسهم الشركة يبلغ 48 ريال/السهم (بارتفاع بنسبة 20% من سعر إغلاق يوم 20 يونيو الذي يبلغ 40 ريال/السهم) وتصنيف يتضمن توصية بزيادة المراكز في سهم الشركة. ولكونها واحدة من شركات الألبان والأغذية القيادية في السوق السعودي، فقد حافظت بنجاح على حصتها في السوق في المملكة العربية السعودية على مدى السنوات السابقة بفضل وجود علامتها التجارية واستراتيجية أسعارها التنافسية. وتملك الشركة حصة في السوق تبلغ 13.9% في قطاع الحليب الطازج وقد أسهم قسم منتجات الألبان بنسبة 83% تقريبا من المبيعات (2022). وتعمل الشركة أيضا في قطاع العصائر الطازجة (9% من المبيعات) وفي قطاع الزراعة (6% من المبيعات). لقد مرت نادك بأوقات صعبة خلال السنوات القليلة الماضية رغمًا عن تسجيلها لنمو في الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 6.6% خلال الفترة 2019-2022، كان صافي الربح متذبذبا. وقد أسهمت العديد من الأسباب في هذا التذبذب، مثل أسعار السلع، مخصصات، والانخفاض في قيمة الأصول، التغيير في سلوك المستهلكين، الى جانب الخسائر في القطاع الزراعي. وفي الفترة القادمة، نتوقع انخفاض أسعار السلع، كما نتوقع حدوث انخفاض في المخصصات والانخفاض في قيمة الأصول، وتحسنا في الأداء على صعيد القطاع الزراعي وتحسنا في العوامل المؤثرة على الأسعار. ان تقييمنا الحالي للشركة، يعكس التحسن المستمر حاليا في أعمالها الرئيسية بينما يوفر استخدام عائدات اصدار أسهم حقوق الأولوية، احتمالا لارتفاع تقييمنا للشركة. هذا، وسوف نظل في انتظار المزيد من التوضيح قبل أن نقوم بتصميم خط الأعمال القادم في تقييمنا.

الشركة السعودية للاستثمار الزراعي والإنتاج الحيواني (سالك): زادت الشركة السعودية للاستثمار الزراعي والإنتاج الحيواني (سالك)، وهي شركة مملوكة وتابعة لصندوق الاستثمارات العامة، حصتها في نادك الى 32.5% في أبريل 2022، مما يدل على الثقة في امكانات النمو المستقبلي لشركة نادك وبغرس الثقة في المستثمرين. وتعتبر شركة سالك، من الجهات الرئيسية التي تعمل على تحقيق أهداف رؤية المملكة 2030 في مجال استراتيجية الأمن الغذائي، وذلك باستثماراتها في القطاعات المرتبطة بالغذاء، على الصعيدين المحلي والعالمي. ومع وجود شركة سالك كأكبر مساهم في نادك، فإننا نعتقد أن الأخيرة يمكن أن تستفيد من شراكتها مع سالك لتحسين وصولها الى سوق السلع والتوسع في وجودها في سوق الأغذية.

إصدارات أسهم حقوق الأولوية سوف توفر النقد المطلوب للتوسع: مع استكشاف الإدارة الجديدة لفرص النمو التي تركز على تحقيق النمو في قطاع الأغذية بالتوافق مع الخطة الخمسية التي أعلنتها الشركة مؤخرا، فقد اقترحت الشركة عملية اصدار أسهم حقوق أولوية بقيمة 2 مليار ريال في أبريل 2023. وسوف يتم استخدام عائدات هذا الإصدار، بشكل رئيسي لتصبح الشركة شركة أغذية متكاملة آسيا كجزء من استراتيجيتها للفترة 2023-2027.

القطاع الزراعي للشركة لن يعد معوقا للربحية: ظل أداء القطاع الزراعي للشركة ضعيفا على مدى الثلاث سنوات المنصرمة وسجل خسائر بلغت 40 مليون ريال، 154 مليون ريال، و 56 مليون ريال للسنوات 2020، 2021، و2022، على التوالي. يبدو أن الشركة بدأت الان في اتخاذ مبادرات استراتيجية لتحويل القطاع الزراعي الى قطاع مربح وذلك عن طريق إيقاف المنتجات المحققة لخسائر SKUs، والتركيز على تعزيز العروض الترويجية لمنتجاتها والتعاون مع شركات عالمية لديها خبرات جيدة في القطاع الزراعي. ومع تجدد تركيز الشركة على هذا القطاع، سيكون من المبكر جدا تقييم ربحية القطاع، ومع ذلك فان الشركة تتوقع تحقيقه لهامش ربح من رقم احادي

الهوامش يتوقع أن تحسن نتيجة لأسعار السلع المنخفضة: تأثرت نادك بالتغيرات العالمية في أسعار السلع خلال السنوات 2020-2022 اذ سجلت أسعار الأغذية العالمية رقما قياسيا من الارتفاع في عام 2022. ومع اتجاه أسعار السلع للانخفاض في 2023، فقد كان ذلك أمرا إيجابيا لمعظم شركات الأغذية ونتج عنه ارتفاع في هامشها. وفي هذا الصدد، فقد انخفضت أسعار البرسيم، الذي يمثل أهم عناصر الأعلاف للشركة، بنسبة 7% تقريبا مما نتج عنه تحسن في الهوامش في الربع الأول 2023. اننا نعتقد أن أداء الشركة من المحتمل أن يستمر قريبا من مستواه الحالي.

مصنع الشركة في السودان وصل الى أقصى انخفاض في القيمة ولن يعد يمثل عبئا على الربحية: بدأت نادك عملياتها التشغيلية في السودان في 2010 بهدف التوسع في أعمالها الزراعية الى خارج منطقة دول مجلس التعاون الخليجي، اذ قامت باستئجار مساحة بلغت 60,000 فدان من حكومة جمهورية السودان كما أضافت لاحقا مزرعة بلغت مساحتها 3.2 ألف فدان في السودان في عام 2014 لزراعة وإنتاج الأعلاف. بيد أن الشركة استمرت في تكبد الخسائر من هذا المشروع بسبب العائدات الضعيفة، الصعوبات التشغيلية، وتكلفة النقل المرتفعة الى نادك. ونتيجة لذلك، تكبدت الشركة انخفاضا في قيمة أصول المشروع بحوالي 80 مليون ريال في 2019. ومرة أخرى وفي عام 2021، تكبدت الشركة أيضا انخفاضا في قيمة أصول المشروع بلغت 100 مليون ريال تقريبا كانت مرتبطة بالأراضي والمباني والمعدات في مشروع الشركة الزراعي في السودان، مما أدى لأن تصبح قيمة الاستثمار في السودان، صفرا. ونتيجة لذلك، فان مشروع الشركة بالسودان، سوف لن يكون له أي تأثير على ربحية الشركة في المستقبل.

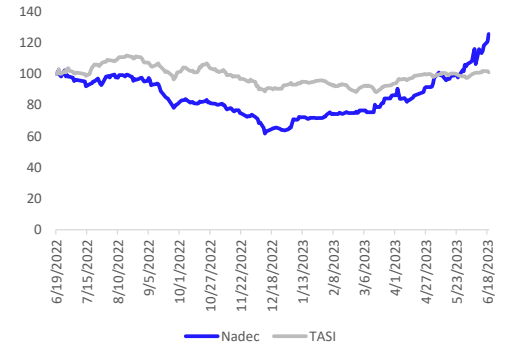
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

SARmn	2022	2023E	2024E
Revenue	2,694	2,969	3,146
Y-o-Y %	19%	10%	6%
Gross Profit	808	1,036	1,099
Gross Margin	30%	35%	35%
EBIT	164	270	356
EBIT Margin %	6%	9%	11%
EBITDA*	458	540	597
EBITDA Margin	17%	18%	19%
Net Profit	95	167	264
Net Margin	4%	6%	8%
EPS (SAR)	0.94	1.64	2.60
P/E	42.7x	24.4x	15.4x
EV/EBITDA	12.1x	10.3x	9.3x

التقييمات: من أجل تقييم شركة نادك، فقد استخدمنا طريقتين للتقييم، هما طريقة التدفقات النقدية المخصومة (بوزن 80%) وقد خصصنا لها الوزن الأعلى ويعزى ذلك الى التوقعات بحدوث تحسن كبير في التدفقات النقدية الحرة نظرا لأن الشركة تمر الان بخطط لإعادة الهيكلة مما قد يجعل التدفقات النقدية الحرة تختلف اختلافا جوهريا عن مستوياتها الحالية. ونتيجة لذلك، فقد خصصنا وزنا يبلغ 80% لطريقة التدفقات النقدية الحرة. كما استخدمنا أيضا طريقة التقييم النسبي، وبالتحديد، طريقة قيمة المنشأة/قيمة الربح قبل الفائدة، الضرائب، الاستهلاك والإطفاء، (الربح قبل الفائدة والضرائب والاستهلاك والإطفاء) بوزن يبلغ 20%. وبالنسبة لمكرر قيمة المنشأة/الربح قبل الفائدة، الضرائب، الاستهلاك والإطفاء، فقد كنا متحفظين نظرا لأننا قد استخدمنا المتوسط التاريخي الذي يبلغ 12 مره، وهو أقل من المتوسط للشركات المنافسة لها (المراعي 14.3 مرة، سدافكو 12.5 مرة).

المخاوف: بينما تمر الشركة الان بخطط لإعادة الهيكلة، فان هناك العديد من المخاوف التي من الممكن أن تؤثر على تقييمنا، نذكر منها (1) أخذت الشركة على عاتقها الان، إعادة القطاع الزراعي الى مستوى الربحية مما يؤثر بالتالي على أرباح الشركة. (2) اخفاق الشركة في زيادة مبيعاتها في نطاق توقعاتنا، مما يؤدي الى خفض القيمة التي توقعناها. (3) حدوث هبوط في هوامش الربح الى ما دون توقعاتنا، ويعزى ذلك أساسا الى عامل المنافسة. (4) الضغط من ارتفاع التكاليف مما يؤثر على أداء الشركة.

جدول المحتويات.

4.....	1. خلفية عن الشركة.....
5.....	2. قطاعات الشركة.....
6.....	3. المواضيع الاستثمارية.....
8.....	4. التحليل المالي.....
13.....	5. التقييمات.....
17.....	6. ملحق.....

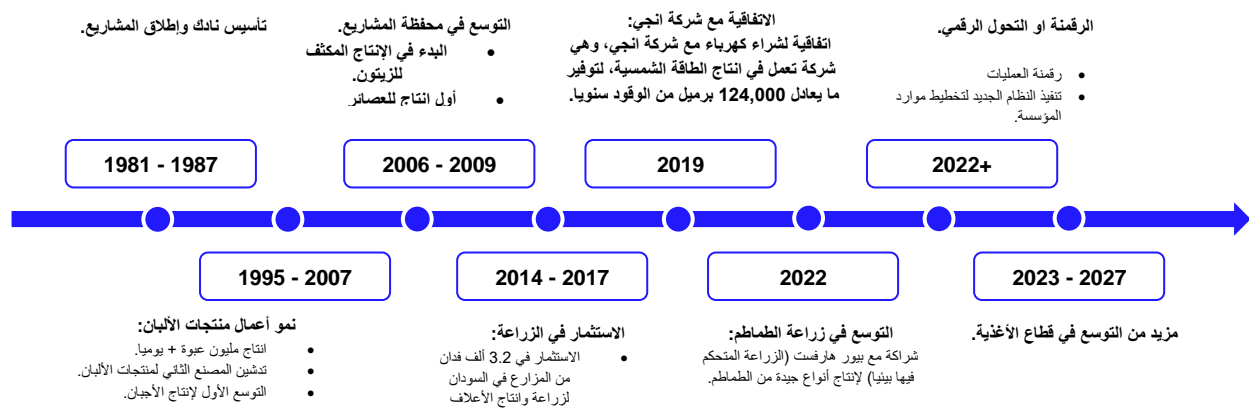
خلفية عن الشركة:

تعتبر الشركة الوطنية للتنمية الزراعية (المشار إليها بـ نادك، الشركة) أول وأكبر شركة مساهمة عامة زراعية سعودية، تم تأسيسها بموجب مرسوم ملكي صدر في العام 1981. ان شركة نادك، التي تم ادراجها في سوق الأسهم السعودي (تداول) في عام 1993، تعتبر واحدة من أكبر شركات الأغذية والزراعة في منطقة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. ويسهم قطاع منتجات الألبان والأغذية بأكثر من 95% من إجمالي الإيرادات كما في 2022، وكان ذلك مدعوما أساسا بمنتجات الألبان. وتنتج الشركة الحليب (الطازج والحليب طويل الأجل)، العصائر الطازجة، اللبن، الزبادي، الأجبان وزيت الزيتون، من خلال قطاع منتجات الألبان والأغذية بالشركة وبطاقة إنتاجية لمنتجات الألبان والعصائر تبلغ + 1.4 مليون لتر في اليوم، بينما يتجاوز مجموع عدد قطيعها من الأبقار 92,000 رأس. وتعتبر الشركة في الوقت الراهن، واحدة من شركات إنتاج الألبان القيادية المتكاملة رأسيا إذ تملك حصة تبلغ 13.9% (2022) في سوق الحليب الطازج ومنتجات الألبان في المملكة العربية السعودية، من حيث الحجم. ومن خلال ذراعها الزراعي، تنتج الشركة الفواكه والخضروات من مشاريعها الزراعية في مناطق وادي الدواسر، حرض، حائل، والجوف بالمملكة العربية السعودية. وتبيع نادك أكثر من 180 نوعا من المنتجات عبر أكثر من 35,000 منفذا منتشرا في جميع مناطق المملكة، دول مجلس التعاون الخليجي، دول الشرق الأوسط، الى جانب دول شمال أفريقيا. وتتركز إيرادات الشركة بشكل أساسي في المملكة (84% من الإيرادات كما في 2022). وعلى مدى فترة تجاوزت أربعة عقود من الخبرات، نجحت الشركة في توظيف وإرساء نفسها كواحدة من أبرز العلامات التجارية في المملكة.

أعلنت شركة نادك عن استراتيجيتها للسنوات 2023-2027 في شهر يناير 2023 تحت شعار " فجر جديد". وتهدف الاستراتيجية الجديدة الى تقوية المركز القيادي للشركة محليا وعلى مستوى المنطقة وذلك من خلال التوسع في عمليات أعمالها الحالية، تطوير أسواق جديدة، التوسع في نطاق المنتجات، الى جانب الدخول في مشاريع جديدة، وذلك انسجاما مع رؤية المملكة 2030، وبخاصة فيما يتعلق بالأمن الغذائي في المملكة. ومن خلال التنفيذ الفعال للاستراتيجية، فان الشركة تهدف لأن تصبح شركة أغذية متكاملة رأسيا، وتستهدف زيادة إيراداتها بأكثر من الضعف لتصل الى 6 مليار ريال بحلول عام 2027. وتمشيا مع الاستراتيجية الجديدة، فقد وقعت الشركة 11 اتفاقية ومذكرة تفاهم منذ بداية عام 2023.

وتملك الشركة السعودية للاستثمار الزراعي والإنتاج الحيواني (سالك)، المساهم الرئيسي في نادك، حصة تبلغ حوالي 32.5% من الشركة كما أن وجودها في نادك، يمنح المستثمرين مصداقية عالية حول الشركة. وكانت سالك قد نفذت العديد من الاستثمارات في قطاع الأغذية بغرض تعزيز الأمن الغذائي في المملكة. وكان أحدث استثمار لها وفقا لبلومبرج، هو الحصول على حصة إضافية في أكبر شركة برازيلية منتجة لمنتجات الدواجن وهي شركة بي ار اف (PRF) وهو أمر يتوافق مع استراتيجية الأمن الغذائي للمملكة العربية السعودية.

الشكل 1: جدول التسلسل الزمني لمراحل نشاطات الشركة المختلفة.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

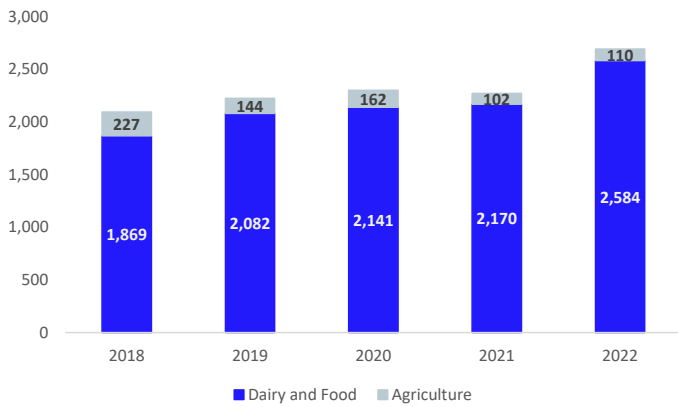
قطاعات الشركة:

قطاع منتجات الألبان: يتكون هذا القطاع، وهو المساهم الرئيسي والأكبر في مبيعات الشركة، من منتجات مختلفة (1) الحليب الطازج ومشتقاته مثل الزبادي، اللبنة، والقشدة (الكريمة) الطازجة، ويمثل نسبة 44% من المبيعات. (2) منتجات الألبان طويلة الأجل وتساهم في المبيعات بنسبة 25.3% (3) وأخيرا، قسم الأجبان والزبدة (يسهم بنسبة 14% من المبيعات). وبناء على ما ذكر، فإن إجمالي مبيعات هذا القطاع، تصل الى حوالي 2,226 مليون ريال بنسبة مساهمة في المبيعات تبلغ 83%.

قطاع العصائر: قطاع العصائر هو ثاني أكبر قطاع بنسبة مساهمة في الإيرادات تبلغ 8.8% كما في 2022. بيد أن الشركة قد شهدت تغيرات هيكلية تعزى الى تطبيق الضريبة الانتقائية على السلع المحلاة في المملكة مما ترتب عليه هوامش أرباح منخفضة نسبيا من هذا القطاع. وهكذا، فقد ظلت نادك تفقد حصة في السوق في قطاع العصائر منذ 2015 عندما بلغت المبيعات ذروتها عند 465 مليون ريال، بينما بلغت المبيعات في العام الماضي (2022) 237 مليون ريال فقط، بانخفاض بنسبة 49% منذ 2015.

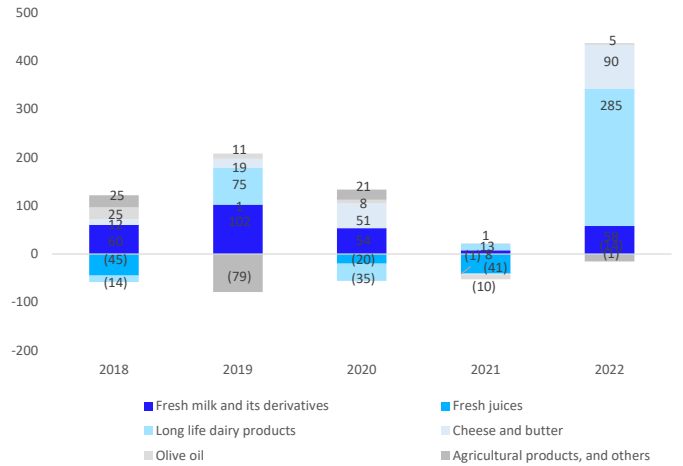
قطاع الزراعة: تتكون أعمال نادك الزراعية، من ثلاثة منتجات رئيسية مختلفة وهي، زيت الزيتون، الطماطم والقمح. وكان هذا القطاع محققا لخسائر للخمس سنوات الأخيرة وكان ذلك يعزى بشكل أساسي الى دخول الشركة في منتجات محققة لخسائر وهي منتجات توقفت الشركة عن انتاجها الان. وفي سياق متصل، كانت الشركة تنتج البصل والبطاطس وهي منتجات لم تكن عائدة بالفائدة للشركة، وعليه، فقد قررت الشركة إيقاف هذين المنتجين والتركيز على منتجات مربحة. أما بقية المنتجات، فهي محققة للأرباح بشكل عام.

الشكل 2: توزيع الإيرادات حسب القطاعات (مليون ريال سعودي).



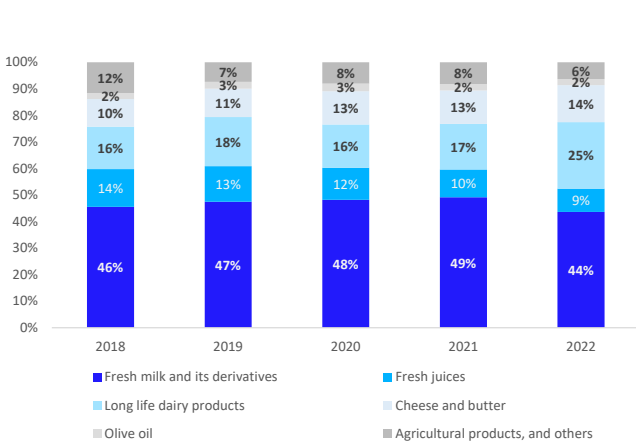
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 3: الإيرادات المتزايدة حسب المنتجات (مليون ريال).



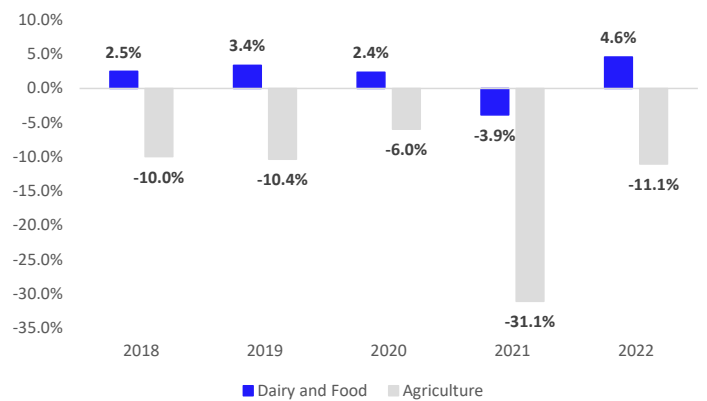
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 4: توزيع الإيرادات حسب المنتجات.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 5: العائد على الأصول حسب القطاعات.



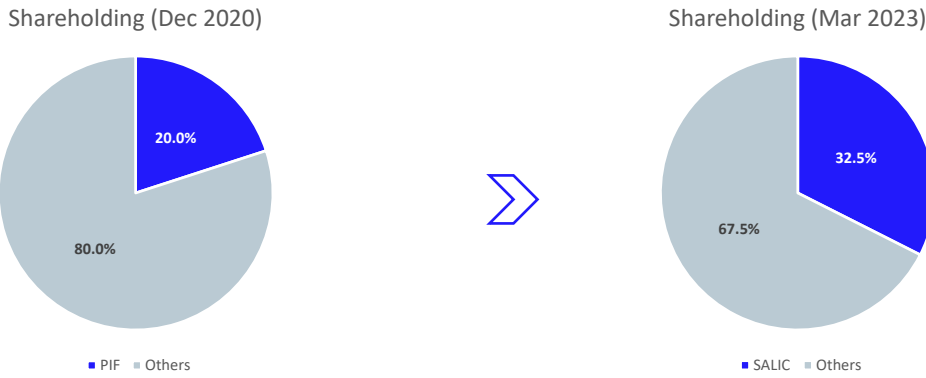
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

أطروحة الاستثمار:

إعادة الهيكلة بقيادة شركة سالك، متوقع أن تعود بنتائج إيجابية: اننا نعتقد أن وجود مساهم رئيسي يركز على تحسين قطاع الأغذية في الشركة، سوف يؤدي الى زيادة الثقة في الشركة إذ أنه يعمل على جعل الشركة أكثر شفافية وكفاءة عما كانت عليه سابقا. وكجزء من مجهوداتها لتحقيق رؤية المملكة 2030 الخاصة بالأمن الغذائي، فقد زادت سالك حصتها في الشركة الى 32.5% في أبريل 2022. وفي ديسمبر 2022، أعلنت الشركة عن خطتها الاستراتيجية الخمسية التي تشمل على ما يلي:

- توسيع وجودها في خطوط الأعمال الرئيسية بالإضافة الى إطلاق مشاريع جديدة.
- توفير منتجات ذات جودة عالية للمستهلكين عن طريق العمل مع مزارعين محليين.
- التوسع في قسم اللحوم الحمراء وتوفير نطاق من المنتجات المختلفة.

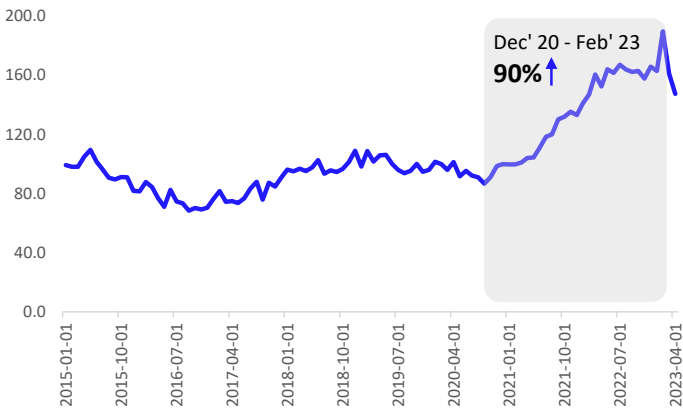
الشكل 6: هيكل المساهمين.



المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية.

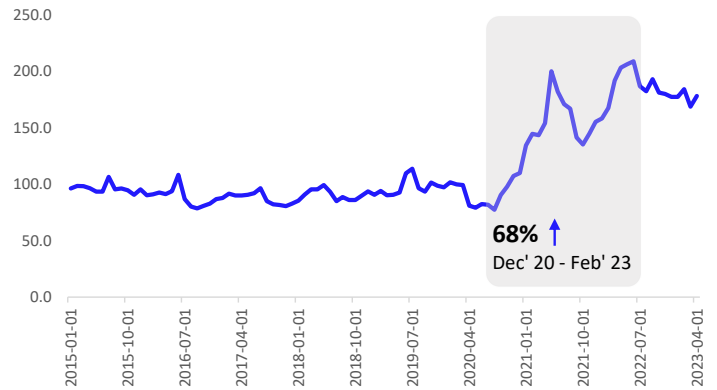
انخفاض أسعار السلع سيؤدي الى تحسين الأداء: عقب السنتين السابقتين الصعبتين اللتين ارتفعت خلالهما أسعار السلع وأثرت على العديد من القطاعات والشركات، فإننا نشهد اليوم انخفاضا في تضخم السلع إذ أن الأسعار العالمية للمواد الخام الرئيسية بدأت في الانخفاض منذ بداية 2023 وجزء من 2022. لقد استفادت نادك من انخفاض أسعار السلع نظرا لأنها تستخدم البرسيم كمصدر رئيسي للعلف وترجم ذلك الى تحسين في الهوامش (37.1% في الربع الأول 2023). بيد أننا نتوقع أن تبلغ هوامش الشركة حوالي 35% خلال مدى فترة توقعاتنا (2023-2027: أرقام تقريبية)، ويعزى ذلك أساسا الى عامل المنافسة إذ أن العديد من الشركات تشهد توسعا في الوقت الراهن مما سينتج عنه، في اعتقادنا، حرب أسعار نظرا لأن كل شركة سوف تتطلع لزيادة حصتها في السوق.

الشكل 7: أسعار علف البرسيم (مؤشر السعر - فبراير 2020 = 100).



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

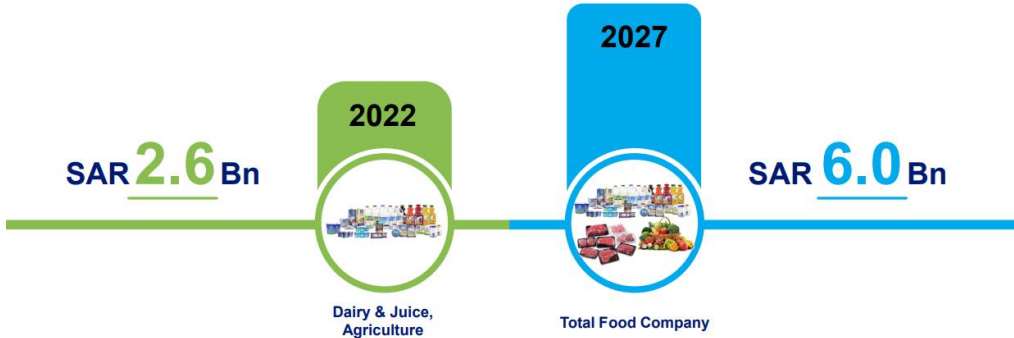
الشكل 8: أسعار الذرة (مؤشر السعر - فبراير 2020 = 100).



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

خطة استراتيجية خمسية ممولة بإصدار أسهم الحقوق: تخطط الشركة لزيادة طاقتها الإنتاجية وتوسعة اسطولها بالإضافة الى الدخول في قطاع اللحوم الحمراء مما سوف يساعدها في الوصول الى الإيرادات المستهدفة في 2027 التي يتوقع أن تبلغ 6 مليار ريال. وكانت الشركة قد أعلنت مؤخرا عن إصدارها لأسهم حقوق أولوية تبلغ قيمتها 2 مليار ريال. ومن هذا المبلغ الذي سيتم جمعه من هذا الإصدار، تعتزم الشركة تخصيص مبلغ لإنفاق رأسمالي يبلغ 1.5 مليار ريال في أقسام اللحوم الحمراء، الزراعة والأعمال الرئيسية، بينما ستستخدم أغلبية المبلغ المتبقي وقدره 500 مليون ريال لتخفيض المديونية وجزء منه لتشديد مكاتب رئيسية جديدة.

الشكل 9: خطة زيادة الإيرادات (2022- 2027 أرقام تقديرية).



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

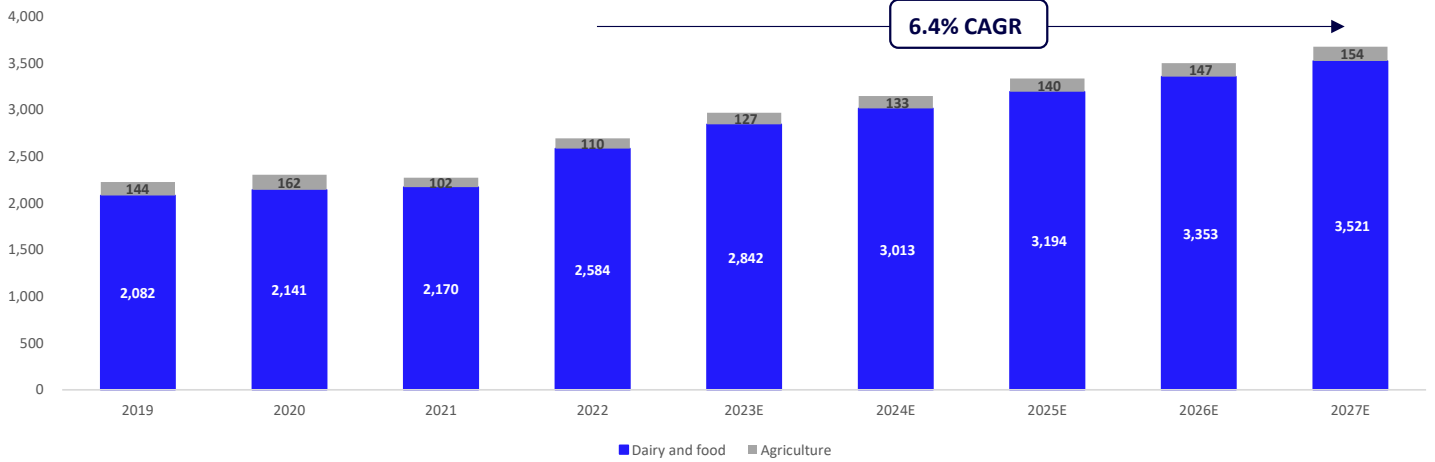
سوف تركز الخطة الاستراتيجية الخمسية، على زيادة وجود الشركة في القطاع الزراعي وذلك عن طريق التوسع في محفظة منتجاتها من انتاج الطماطم والقمح فقط، لتشمل نطاقا واسعا من المنتجات من خلال الاستفادة من علاقتها مع المزارعين المحليين وحجمها، الى جانب الدخول في سوق اللحوم الحمراء ذي الحجم الضخم (حوالي 30 مليار ريال). اننا نعتقد أن معظم النمو سوف يتحقق من سوق اللحوم الحمراء اذ تهدف الشركة لبدء عملياتها في هذا السوق بعد الانتهاء من اصدار أسهم الحقوق. علاوة على ذلك، فان تعزيز مجال العمل الرئيسي للشركة، من المتوقع أن يسهم في النمو اذ أننا نعتقد أن الشركة سوف تركز على تحسين عملية توفر منتجاتها في السوق في الوقت المناسب، بالإضافة الى بعض الجوانب الهامة الأخرى.

أداء القطاع الزراعي سوف يتحسن: لم يكن أداء القطاع الزراعي لشركة نادك جيدا خلال السنوات الأخيرة اذ أننا نعتقد أن المشاكل التي كانت تعاني منها الشركة، كانت تعزى الى الافتقار الى المعرفة الفنية والى عملياتها ومبيعات منتجاتها التي لم تكن تحقق أرباحا. ان هذا الموضوع لم يعد ينطبق على القطاع، نظرا لأن شركة سالك قد زادت حصة ملكيتها في نادك الى 32.5% وعينت إدارة جديدة وهو أمر نعتقد أنه سينتج عنه أداء أفضل في القطاع. وسوف يتحقق ذلك عن طريق إيقاف المنتجات غير المحققة للأرباح، جلب خبرات عالمية لتشغيل جزء من الأعمال الزراعية (الشركة مع شركة بيور هارفيست التي تهتم حاليا بزراعة وإنتاج الطماطم لشركة نادك)، ومبادرات أخرى تقوم بها الشركة حاليا لتحسين الأداء. وفي الوقت الراهن، تقوم شركة نادك باستخدام تقنية الزراعة المائية لمنتجاتها من الطماطم وتعتبر مردوداتها إيجابية حتى الان. وثمة مشكلة أخرى تواجهها نادك تتمثل في الخسائر الناتجة عن أحداث طبيعية مثل العواصف الرملية التي ينتج عنها شطب المحاصيل ولكن هناك شائعات في الوقت الراهن فحواها أن الحكومة سوف توفر تأمينا لجميع الشركات في القطاع الزراعي للمحافظة على استدامة نشاط القطاع. علاوة على ذلك، وكجزء من مجهوداتها لتحسين الأداء، فان شركة نادك تخطط الان لشراء بعض المنتجات الزراعية من مزارعين محليين تحت المبادرة التي أطلق عليها اسم (الزراعة التعاقدية).

مخصصات الديون والانخفاض في قيمة الأصول سوف يقل في المستقبل: خصصت الشركة العديد من المخصصات وتكدت بعض الانخفاضات في قيمة الأصول مما جعل ربحية الشركة تبدو متذبذبة. وكان معظم الانخفاض في قيمة أصول الشركة، يعزى الى استثمارها في السودان، الذي أصبحت قيمته الحالية صفرا. وكانت معظم المخصصات مرتبطة بالذمم المدينة من الحكومة (بلغت حسب تقديرنا 74 مليون ريال كما في الربع الأول 2023) حيث كانت الشركة متحفظة في عمل مخصصاتها ونحن نعتقد أن هذه المخصصات سوف تتعكس في وقت ما. وفي المستقبل، لا نعتقد أن هذا الاتجاه سوف يستمر نظرا لأننا ننظر الى السنتين السابقتين باعتبارهما فترة تصفية الدفاتر المحاسبية مما نتج عنه مستوى غير عادي من المخصصات.

تحليل المبيعات: مع خطط إعادة الهيكلة الحالية، مقرونة بوجود مساهم استراتيجي (سالك) وإدارة جديدة، فإننا نعتقد أن الشركة تظهر احتمالات كبيرة للنمو. وقد أعلنت الشركة عن معلومات جريئة تشير إلى مضاعفة إيراداتها لتصل إلى 6 مليارات ريال بحلول 2027، بمعدل نمو سنوي مركب في الإيرادات يبلغ 17.4%. ومن أجل تحقيق خططها الطموحة للنمو، فإن الشركة تسعى لتصبح شركة أغذية متكاملة رأسياً بينما تستمر في التوسع في أعمالها الرئيسية، ادخال منتجات جديدة والدخول في أسواق جديدة. ان تنفيذ خطط الشركة بنجاح، من شأنه أن يؤدي إلى تحقيق تحسن ضخم في ربحية الشركة. ومع ذلك، فقد افترضنا معدل نمو أقل مقارنة بالمعلومات الارشادية التي وفرتها إدارة الشركة. وبالنسبة لقسم اللحوم، وحسب تقديراتنا، يمكن أن يكون حجم السوق حوالي 30 مليار ريال ويوفر فرص نمو ضخمة للشركة. واجمالياً، فإننا نعتقد أن إيرادات الشركة سوف تنمو بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 6.4% (أرقام تقديرية للفترة 2022-2027)، مدعومة بالنمو في قسم منتجات الألبان والأغذية (معدل نمو سنوي مركب يبلغ 6.4%) والقسم الزراعي (معدل نمو سنوي 6.9%).

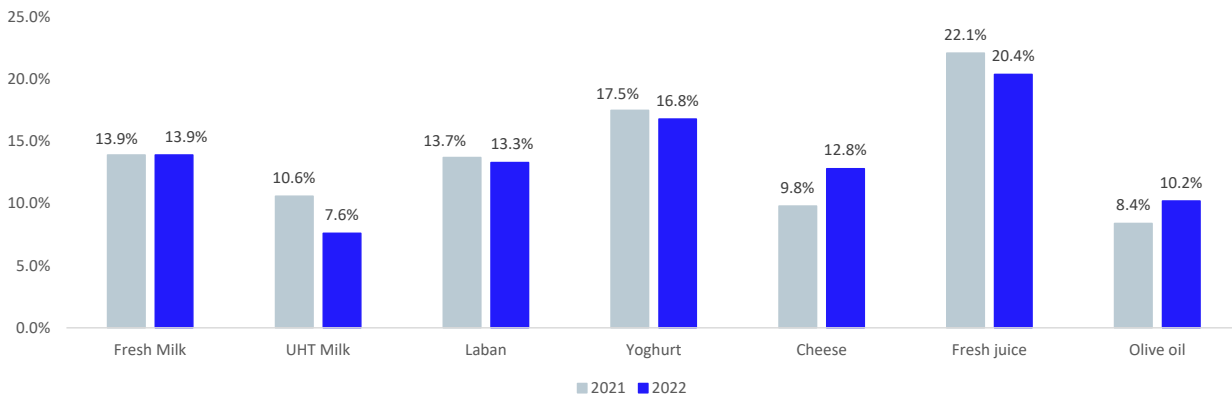
الشكل 10: الإيرادات حسب القطاعات (مليون ريال) – 2019 – 2027 أرقام تقديرية).



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

حصة الشركة في السوق: في عام 2022 مقارنة بعام 2021، خسرت نادك حصصاً في السوق في قطاعات فرعية مختلفة بينما حصلت على حصة في السوق في منتجات أخرى. وحدث الانخفاضان الرئيسيان في حصة الشركة في السوق، في قطاعي الحليب المبستر والعصائر الفرعيان. فقد خسر هذان القطاعان الفرعيان 300 نقطة أساس و170 نقطة أساس، على التوالي، بينما استطاعت الشركة زيادة حصتها في السوق في قسيمي الألبان وزيت الزيتون بمقدار 300 نقطة أساس و180 نقطة أساس، على التوالي.

الشكل 11: حصة الشركة في السوق حسب القطاعات (مليون ريال) - الربع الأول 2023.

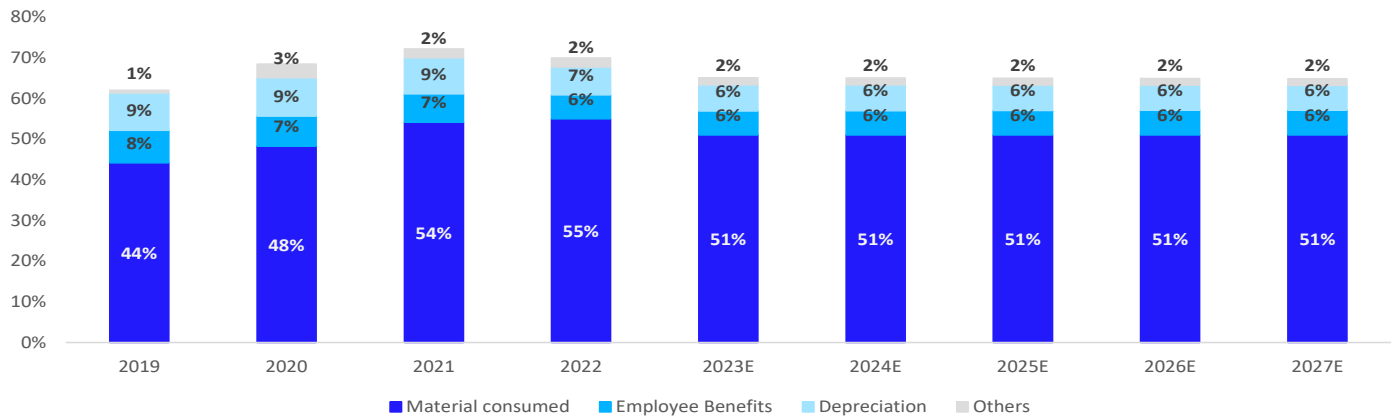


المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

اتجاهات التكلفة: منذ بداية عام 2021، بدأت شركات الأغذية تشعر بوطأة ارتفاع أسعار السلع عالميا مما أثر على هيكل التكلفة لتلك الشركات. ولم تكن نادر استثناء من ذلك نظرا لأن تكلفة المواد المستهلكة قد ارتفعت من 44% في 2019 إلى 55% في 2022. وقد نتج عن ذلك تقلص هامش الربح الإجمالي، إذ انخفض من 38% إلى 30%. بيد أن الشركة قامت بعملية إعادة تسعير نعتقد أنها سوف تساعد في خفض تكلفة المواد المستهلكة إلى مستوى يحوم حول 51% خلال فترة تقديراتنا (2023-2027 – أرقام تقديرية).

المواد المستهلكة: تتكون المواد المستهلكة من البرسيم، الذرة، التعبئة والتغليف، وبعض البنود الأخرى. ونظرا لطبيعة أعمال منتجات الألبان، فإن الشركة تعتمد على البرسيم الذي يمثل عنصر التكلفة الرئيسي للأغلاف المستخدمة. وحسب تقديراتنا، فقد أسهم البرسيم بنسبة حوالي 33% من إجمالي تكلفة المواد المبيعة في 2022. وعقب الانخفاض في أسعار السلع عالميا، فقد بدأت أسعار البرسيم في الانخفاض في مارس 2023. اننا نتوقع أن تظل تكاليف المواد في نطاق 51% من إجمالي تكلفة المواد المبيعة في المستقبل. وتمثل المواد الأخرى، بقية التكاليف، مثل التعبئة والتغليف المشترك (150-200 مليون)، النقل (100 مليون)، المواد الخام الأخرى (200 مليون) وأخيرا، فإن تكاليف العمالة والتكاليف الأخرى، تمثل بقية التكاليف حسب تحليلنا.

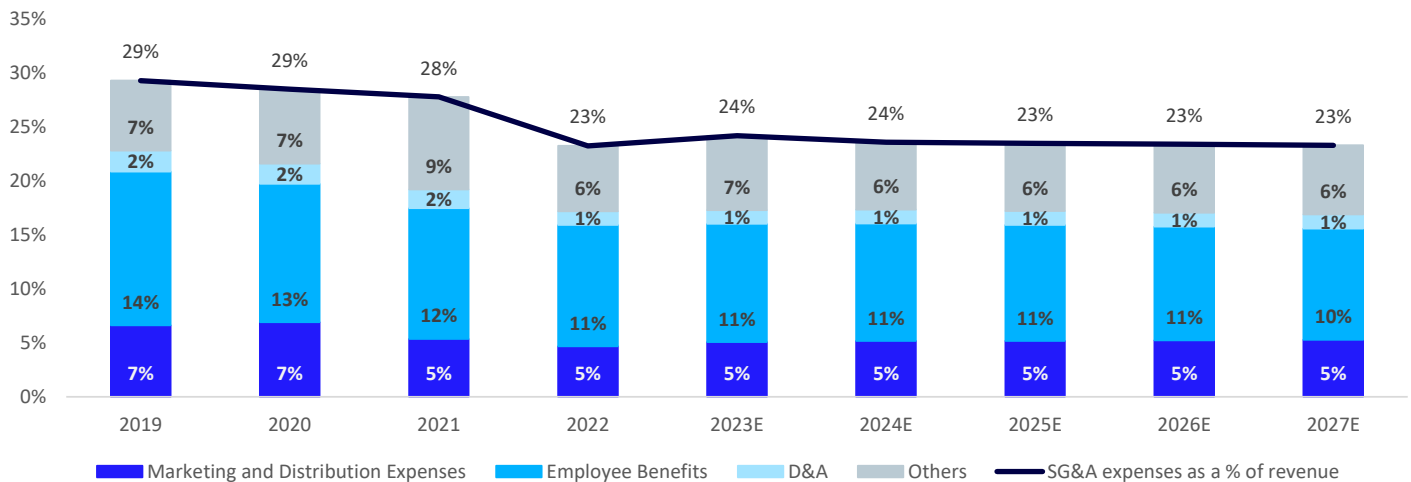
الشكل 12: تكلفة السلع المبيعة كـ % من الإيرادات - 2019-2027 أرقام تقديرية.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

علاوة على ذلك، فقد تمكنت الشركة من خفض تكاليف التشغيل بحوالي 26 مليون ريال خلال الفترة ذاتها وقد تحقق ذلك أساسا نتيجة لانخفاض الانفاق على التسويق ومصروفات الاستهلاك. وفي 2022، انخفضت تكلفة التشغيل كنسبة مئوية من المبيعات إلى 23.9% من 29.3% في 2019. اننا نعتقد أن ذلك كان يعزى إلى أن نمو المبيعات خلال نفس الفترة، كان مدعوما بالأسعار أكثر من حجم المبيعات، وهكذا فإن ذلك لم يكن يتطلب انفاقا تشغيليا أكثر.

الشكل 13: مصروفات المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية كـ % من الإيرادات - 2019-2027 – أرقام تقديرية.



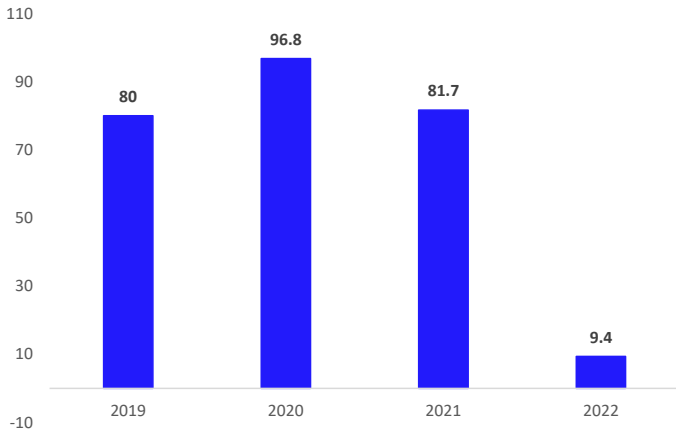
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

المخصصات وانخفاض قيمة الأصول: شهدت الشركة العديد من المخصصات وحالات الانخفاض في قيمة الأصول خلال السنوات الخمس السابقة وكان ذلك نتيجة للعديد من العوامل. وقد بلغت قيمة انخفاض الأصول ومخصصات الديون في استثمار الشركة في السودان، أكثر من 200 مليون ريال إذ تكبدت الشركة 80 مليون ريال في 2019 و 99 مليون ريال في 2020، مما أدى الى خفض قيمة عمليات الشركة

في السودان الى صفر. علاوة على ذلك، فقد أجرت الشركة تحققاً فعلياً حول أصولها وحددت الأصول غير النشطة التي بلغت قيمتها 40 مليون ريال وقامت بخفض قيمة هذه الأصول.

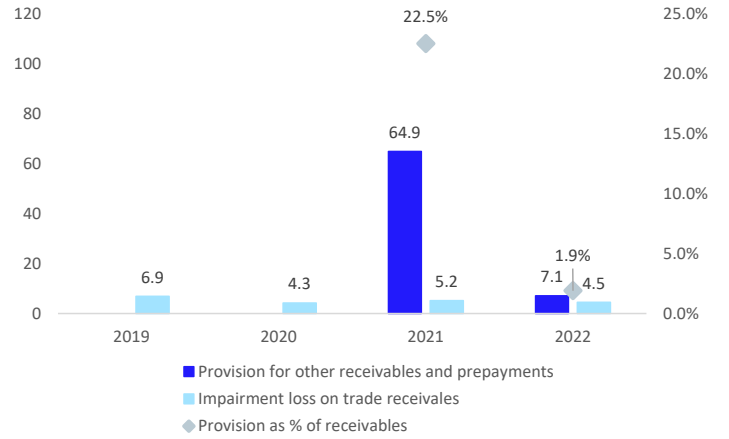
لقد ظلت الشركة تسجل خفصاً في قيمة الذمم المدينة والتسديلات (1-2% من اجمالي الذمم المدينة). كما سجلت الشركة مخصصاً للذمم المدينة الأخرى والتسديلات بلغت قيمته 65 مليون ريال في 2021 (47 مليون ريال من الإعانات الحكومية المستحقة و 18 مليون ريال من التسديلات التي لا يمكن تقييم مدى استردادها). وترتبط المخصصات التي تبلغ قيمتها 4.5 مليون ريال، بالإعانات الحكومية المستحقة. ان الشركة متأكدة تماماً من أن الإعانات سوف يتم الحصول عليها.

الشكل 14: انخفاضات قيمة الأصول المرتبطة بالتملكات والأجهزة والمعدات (مليون ريال).



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

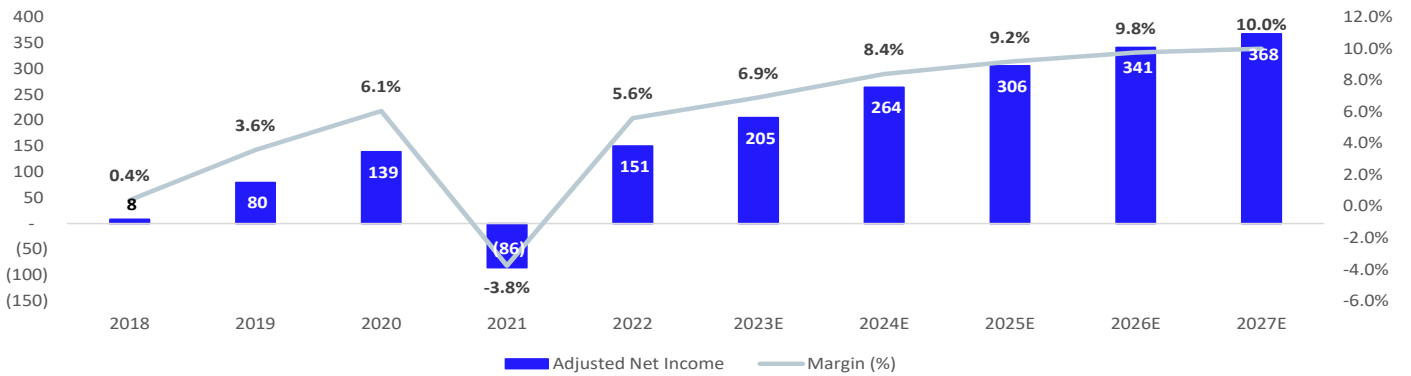
الشكل 15: المخصصات (مليون ريال).



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

في عام 2022، بلغ صافي ربح الشركة، معدل لاستيعاب انخفاض قيمة الأصول والمخصصات، 151 مليون ريال، مما يعكس هامشاً يبلغ 5.6%. اننا نعتقد أنه في المستقبل، من المحتمل أن تظل هوامش الشركة بدرجة كبيرة غير متأثرة بالمخصصات وحالات نقص قيمة الأصول.

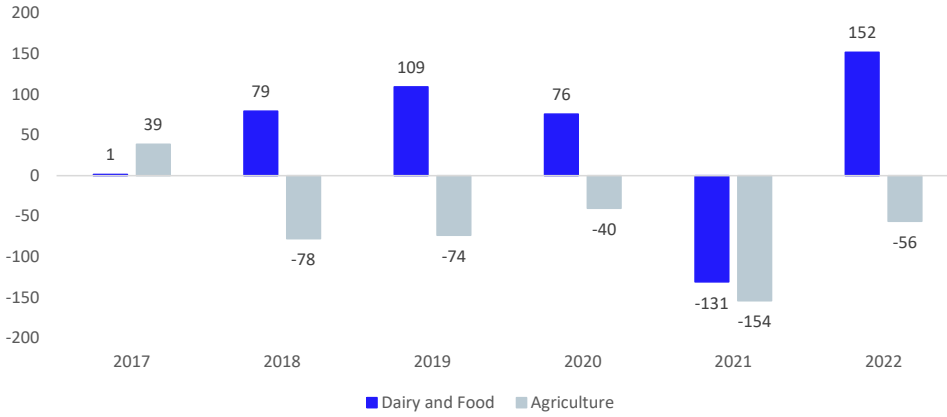
الشكل 16: صافي الربح المعدل (مليون ريال) – 2018-2027- أرقام تقديرية.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الربحية حسب القطاعات: تحقق الشركة أرباحها بشكل رئيسي من قطاعين عريضين هما بالتحديد، قطاع منتجات الألبان والقطاع الزراعي. وقد أسهم قطاع منتجات الألبان بأغلبية الأرباح على مدى الخمس سنوات الأخيرة وكان ذلك يعزى إلى الأداء الضعيف لقطاع الزراعة. وتعمل شركة نادك في بيع بعض المنتجات التي لا تحقق أرباحا منها. وقد أوقفت الشركة بيع هذه المنتجات وهي تركز الآن على المنتجات المحققة لأرباح. علاوة على ذلك، فإننا لا نتوقع أن نرى المستويات المرتفعة من المخصصات/نقص قيمة الأصول التي شهدتها الشركة في السنوات القليلة الأخيرة، التي كانت تؤثر أيضا على مستوى الربحية.

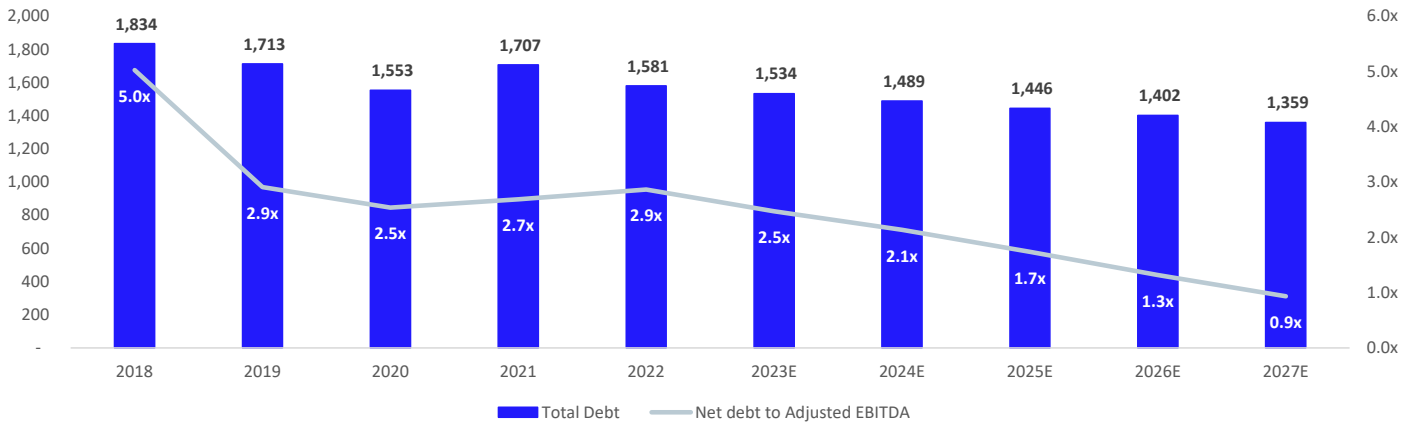
الشكل 17: الربحية حسب القطاعات (مليون ريال).



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالي.

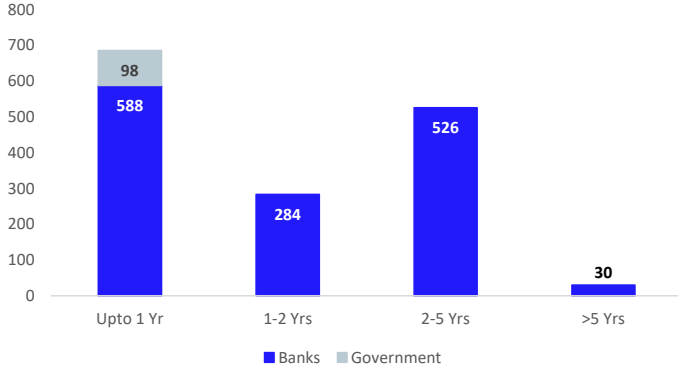
الديون: في الربع الأول 2023، أعلنت الشركة عن إجمالي رصيد للديون بلغ 1,437 مليون ريال بمتوسط سعر فائدة على قروض البنوك بلغ 4.65%، وصافي نسبة دين إلى حقوق الملكية بلغت 105% (يشمل ذلك التزامات الإيجارات). وكان لدى الشركة جزء كبير من القروض القائمة (43% تقريبا خلال الفترة 2018-2022) بمتوسط فترة استرداد تتراوح تبلغ 2.5 عاما. وفي عام 2022، كانت نسبة 60% من ديون الشركة، مستحقة خلال فترة عام واحد إلى عامين (1-2). بيد أن الشركة ظلت تتخذ إجراءات لزيادة القروض طويلة الأجل. وبالإضافة إلى ذلك، فقد تم منح الشركة مرة أخرى، قرضا من صندوق التنمية الزراعية في عام 2022 لتمويل والتوسع في زراعة أشجار الزيتون ومصانع عصر الزيتون وسجلت زيادة في إجمالي ميزان قرض صندوق التنمية الزراعية ليبلغ 98 مليون ريال، مقابل 5.5 مليون ريال في 2021. إن صندوق التنمية الزراعية، هو مؤسسة أقرضت حكومية توفر التمويل للعديد من النشاطات الزراعية في جميع أنحاء المملكة. ويتوقع أن تستمر الشركة في الحصول على دعم من الصندوق نظرا لأن خطة الشركة الخمسية للنمو والتوسع في القطاع الزراعي، تنسجم مع استراتيجية صندوق التنمية الزراعية التي تهدف إلى تعزيز الأمن الغذائي في المملكة. إن قروض صندوق التنمية الزراعية، هي قروض بمعدل فائدة ثابت، وبالتالي فإنها تساعد الشركة في بيئة سعر الفائدة السائد حاليا. علاوة على ذلك، فإننا نعتقد أن الشركة سوف تستخدم الأموال المتحصلة عليها من إصدار أسهم حقوق الأولوية لخفض ديونها جزئيا.

الشكل 18: إجمالي الدين (مليون ريال) وقيمة الربح قبل الفائدة، الضرائب، الاستهلاك والإطفاء/الدين المعدلة (مرة).



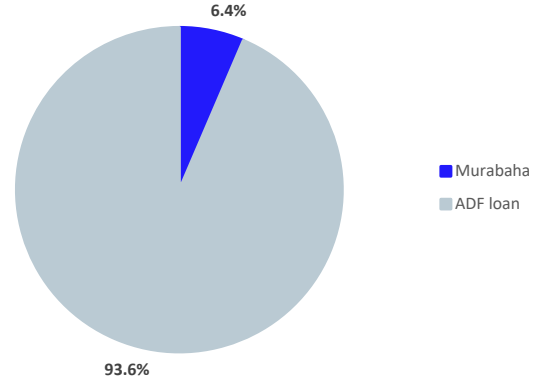
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 19: جدول تواريخ استحقاقات الديون - 2022 (مليون ريال).



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

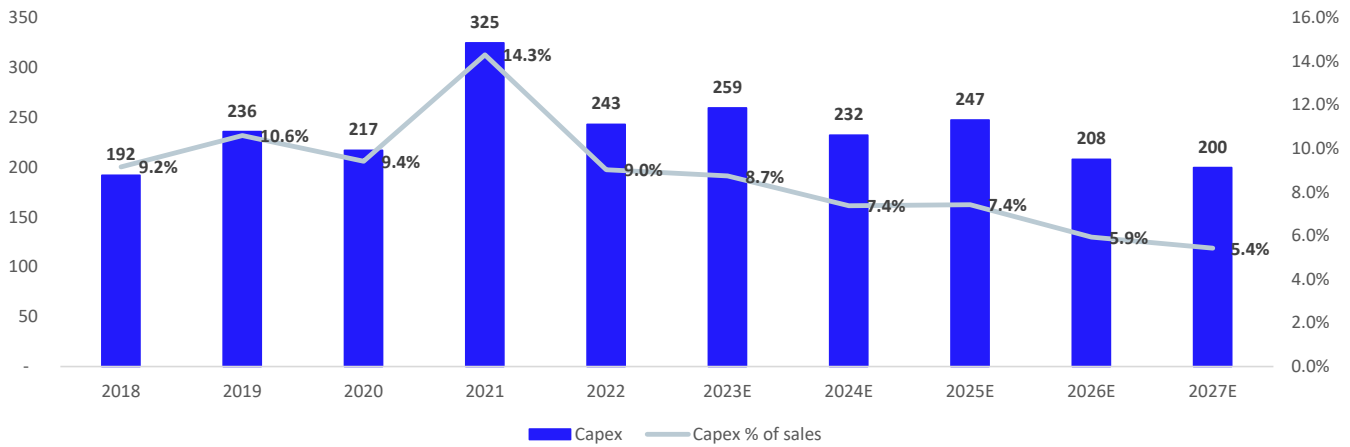
الشكل 20: تفاصيل الديون حسب مصادرها (1,526 مليون ريال).



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الاتفاق الرأسمالي: اننا نعتقد أن الشركة سوف تستمر في عمل مصروفات رأسمالية تتراوح بين 20- 260 مليون ريال.

الشكل 21: الاتفاق الرأسمالي (مليون ريال).



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

التقييمات:

لقد أسسنا تقييمنا لشركة نادك بناء على توقعات بحدوث ارتفاع طفيف في المبيعات في الفترة القادمة، وانخفاض في مخصصات الديون وفي مستوى انخفاض قيمة الديون، الى جانب الاستقرار في أداء الشركة. ولم نبن توقعاتنا على سيناريو ما سيحدث بعد اصدار حقوق الأولوية الذي نعتقد أنه من الصعب ومن المبكر جدا توقع نتائجه. بيد أننا، نعتقد أن ذلك سيكون أكثر احتمالا لارتفاع تقييم الشركة عن تقييمنا الحالي.

التقييم: من أجل تقييم شركة نادك، فقد استخدمنا طريقتين للتقييم (1) طريقة التدفقات النقدية المخصومة (بوزن 80%) وقد خصصنا لها الوزن الأعلى ويعزى ذلك الى التوقعات بحدوث تحسن كبير في التدفقات النقدية الحرة نظرا لأن الشركة تمر الان بخطط لإعادة الهيكلة مما قد يجعل التدفقات النقدية الحرة تختلف اختلافا جوهريا من مستوياتها الحالية. ونتيجة لذلك، فقد خصصنا وزنا يبلغ 80% لطريقة التدفقات النقدية الحرة. كما استخدمنا أيضا طريقة التقييم النسبي، وبالتحديد، طريقة قيمة المنشأة/ (الربح قبل الفائدة والضرائب والاستهلاك والإطفاء) بوزن يبلغ 20%. وبالنسبة لمكرر قيمة المنشأة/قيمة الربح قبل الفائدة، والضرائب، الاستهلاك والإطفاء، فقد كنا متحفظين نظرا لأننا قد استخدمنا المتوسط التاريخي الذي يبلغ 12 مره، وهو أقل من المتوسط للشركات المنافسة لها (المراعي 14.3 مره، سداكو 12.5 مره).

الشكل 22: التدفقات النقدية الحرة المستقبلية.

(SAR mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Terminal
EBIT	85	(65)	164	270	356	384	406	433	
Tax Incurred	(44)	(32)	(49)	(11)	(17)	(20)	(22)	(23)	
Effective Tax rate	51.5%	-49.5%	29.8%	3.9%	4.7%	5.1%	5.4%	5.4%	
NOPAT	41	(97)	115	259	339	364	385	410	
Depreciation and amortization	260	238	210	202	213	230	243	250	
Working Capital	39	(41)	(1)	(33)	(12)	(13)	(11)	(12)	
Capex	(217)	(325)	(243)	(259)	(232)	(247)	(208)	(200)	
FCF	124	(224)	81	169	308	334	409	447	7,882
Discount factor				0.28	1.28	2.28	3.28	4.28	
Pv				165	257	257	291	293	5,169

DCF	
Pv of Terminal Value	5,169
Pv of FCF	1,263
Enterprise Value	6,432
Investment	54
Other Liabilities	(157)
Net Debt	(1,468)
Equity Value	4,861
Number of share	102
Value Per Share	48

EV/EBITDA Approach	
EBITDA (2023)	540
Pv of EBITDA	528
EV/EBITDA Multiple	12.0x
Enterprise Value	6,332
Investment	54
Other Liabilities	(157)
Net Debt	(1,468)
Equity Value	4,760
Value Per Share	47

Cost of Capital Build Up	
Cost of Debt	6.0%
Tax rate	5.0%
After tax rate	5.7%
Risk free rate	4.0%
Beta	0.90
Market risk premium	6.0%
Terminal Growth	2.5%
Cost of Equity	9.4%
WACC	8.3%

Valuation	
Weight:	
DCF	80%
P/E	20%
Value:	
DCF value	38
EV/ EBITDA	9
Overall valuation	48

بالنسبة لحساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، فقد استخدمنا ما يلي:

(1) تكلفة الدين:

- تكلفة دين بنسبة 6% ويعني ذلك السايبور (سعر الفائدة بين المصارف السعودية) + بعض نقاط الأساس.
- معدل ضريبية يبلغ حوالي 5%، وهكذا فإن المعدل بعد الضريبة يبلغ 5.7%.
- وزن بمعدل 30% للدين.

(2) تكلفة حقوق الملكية:

- علاوة لمخاطر السوق تبلغ 6% (المتوسط التاريخي لمؤشر تاسي (المؤشر الرئيسي للسوق السعودية)).
- قيمة بيتا تبلغ 0.9 مره وهي تمثل قيمة بيتا لخمس سنوات.
- معدل خال من المخاطر يبلغ 4% وهو المعدل السائد في سوق الصكوك السعودية.
- وزن يبلغ 70% لحقوق الملكية.

وهكذا، فإن نسبة تكلفة رأس المال الاجمالية حسب تقديرنا، تبلغ 8.3%.

البيانات المالية الرئيسية:

جدول 23: قائمة الأرباح والخسائر.

SAR mn	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Revenue	2,694	2,969	3,146	3,333	3,500
Cost of sales	(1,886)	(1,933)	(2,047)	(2,166)	(2,274)
Gross Profit	808	1,036	1,099	1,167	1,226
Selling and Marketing Exp	(488)	(534)	(566)	(593)	(617)
General and Administrative Exp	(139)	(185)	(177)	(190)	(202)
Impairment losses on receivables	(5)	(6)	0	0	0
Others	21	(9)	0	0	0
Non recurring (provisions)	(33)	(33)	0	0	0
Total operating expenses	(644)	(766)	(743)	(783)	(820)
Operating income	164	270	356	384	406
EBITDA	458	540	597	640	676
Provisions for other rece	(7)	0	0	0	0
PPE Write off	(10)	0	0	0	0
Operating income (Post non recurring)	147	270	356	384	406
Finance cost	(49)	(92)	(75)	(59)	(43)
Others	3	0	0	0	0
Income before tax	101	178	281	325	363
Zakat	(6)	(11)	(17)	(20)	(22)
Net Income	95	167	264	306	341
Growth YoY (%)					
Revenue	18.6%	10.2%	6.0%	6.0%	5.0%
Cost of sales	14.9%	2.5%	5.9%	5.8%	5.0%
Gross profit	28.1%	28.2%	6.1%	6.2%	5.1%
Selling and Marketing Exp	0.9%	9.4%	5.9%	4.9%	4.1%
General and Administrative Exp	-6.1%	32.9%	-4.1%	7.2%	6.6%
Total operating expenses	-7.4%	18.9%	-3.0%	5.4%	4.7%
Operating income	NA	64.5%	31.8%	7.9%	5.9%
Income before tax	NA	83.7%	31.8%	7.9%	5.9%
Net Income	NA	75.0%	58.1%	15.8%	11.7%
Margins					
Gross Margin	30.0%	34.9%	34.9%	35.0%	35.0%
Selling and Marketing Exp	18.1%	18.0%	18.0%	17.8%	17.6%
General and Administrative Exp	5.2%	6.2%	5.6%	5.7%	5.8%
Total operating expenses	23.9%	25.8%	23.6%	23.5%	23.4%
Operating income	6.1%	9.1%	11.3%	11.5%	11.6%
EBITDA	17.0%	18.2%	19.0%	19.2%	19.3%
Operating income (Post non recurring)	5.5%	9.1%	11.3%	11.5%	11.6%
Income before tax	-3.8%	-6.0%	-8.9%	-9.8%	-10.4%
Net Income	3.5%	5.6%	8.4%	9.2%	9.8%

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 24: بيان التدفقات النقدية.

SAR mn	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Cash flow from Operations	452	457	568	607	643
Cash flow from Investing	(243)	(259)	(232)	(247)	(208)
Cash flow from Financing	(178)	(204)	(228)	(241)	(258)
Change in cash	113	106	215	333	510

المصدر: الراجحي المالية.

الشكل 25: قائمة المركز المالي.

SAR mn	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Cash and cash equivalents	113	106	215	333	510
Prepayments	56	56	56	56	56
Accounts receivable, net	371	409	434	459	482
Inventories	516	515	531	548	561
Others	58	61	62	62	62
Total current assets	1,115	1,148	1,297	1,459	1,671
Capital Work in progress	110	110	110	110	110
Investment in Joint Venture	54	54	54	54	54
Property, plant and equipment, net	1,713	1,686	1,629	1,566	1,464
Right of Use Assets	56	54	53	53	53
Biological assets	735	801	871	945	1,005
Intangible Assets	30	36	32	29	27
Others	8	8	8	8	8
Total non-current assets	2,707	2,750	2,757	2,765	2,721
Total assets	3,822	3,898	4,054	4,224	4,392
Current liabilities					
Accounts payable	678	685	714	744	768
Borrowings	633	613	593	573	553
Lease Liability	16	16	16	16	16
Dividend payables	33	33	33	33	33
Zakat	77	77	77	77	77
Total current liabilities	1,437	1,423	1,432	1,442	1,447
Non-current liabilities					
Term debt	893	868	843	818	793
Lease Liability	39	38	38	39	40
Employee BO	157	157	157	157	157
Total non-current liabilities	1,090	1,063	1,038	1,014	990
Total Liabilities	2,526	2,486	2,470	2,456	2,437
Shareholders' equity					
Share Capital	1,016	1,016	1,016	1,016	1,016
Retained earnings/(Accumulated deficit)	56	173	345	528	716
Statutory reserve	194	194	194	194	194
Others	29	29	29	29	29
Total shareholders' equity	1,295	1,412	1,584	1,767	1,955
Total liabilities and shareholders' eq	3,822	3,898	4,054	4,224	4,392

المصدر: الراجحي المالية.

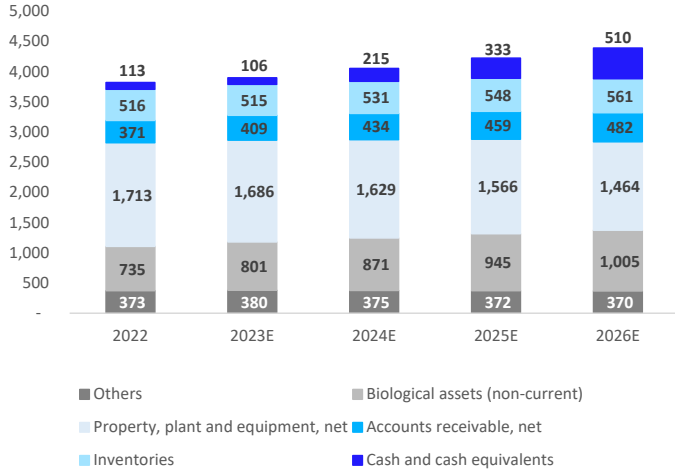
الشكل 26: النسب الرئيسية.

SAR mn	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Return ratios					
ROE	7.4%	11.8%	16.7%	17.3%	17.5%
ROA	2.5%	4.3%	6.5%	7.2%	7.8%
ROCE	3.3%	5.7%	8.6%	9.5%	10.2%
Working Capital and other ratios					
Days Inventory Outstanding	99.9	97.2	94.7	92.3	90.0
Days receivables Outstanding	50.3	50.3	50.3	50.3	50.3
Days Payable Outstanding	131	129	127	125	123
Cash conversion Cycle	18.9	18.2	17.7	17.3	17.0
Asset turnover ratio (x)	0.7x	0.8x	0.8x	0.8x	0.8x
Leverage ratios					
Debt-Equity Ratio (x)	1.2x	1.1x	0.9x	0.8x	0.7x
Net Debt/EBITDA (x)	3.2x	2.6x	2.1x	1.7x	1.3x
Liquidity ratios					
Current ratio	0.8x	0.8x	0.9x	1.0x	1.2x
Quick ratios	0.3x	0.4x	0.5x	0.5x	0.7x
Valuation					
P/E	38.3	21.9	13.9	12.0	10.7
EV/EBITDA	11.0	9.3	8.4	7.9	7.5
FCF/sh	0.8	1.7	3.0	3.3	4.0
FCF Yield	2.2%	4.6%	8.4%	9.1%	11.1%

المصدر: الراجحي المالية.

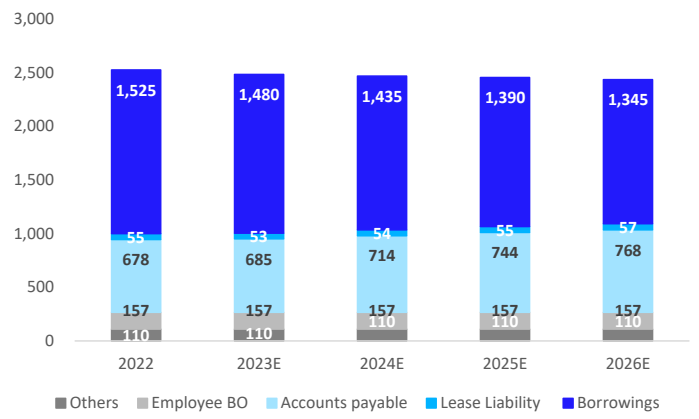
ملحق:

الشكل 27: تفاصيل الأصول حسب أنواعها وقيمتها (مليون ريال).



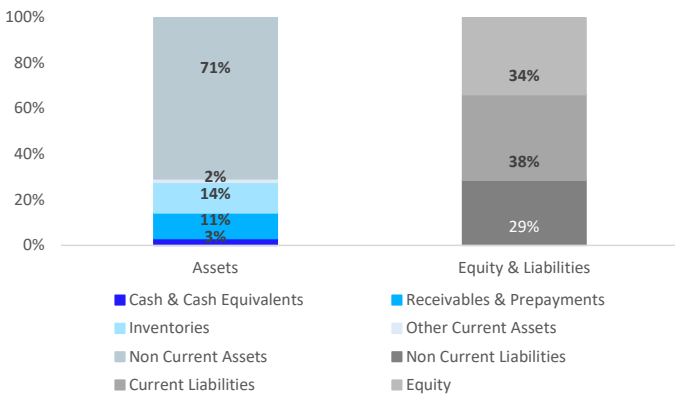
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 28: تفاصيل الالتزامات حسب أنواعها وقيمتها (مليون ريال).



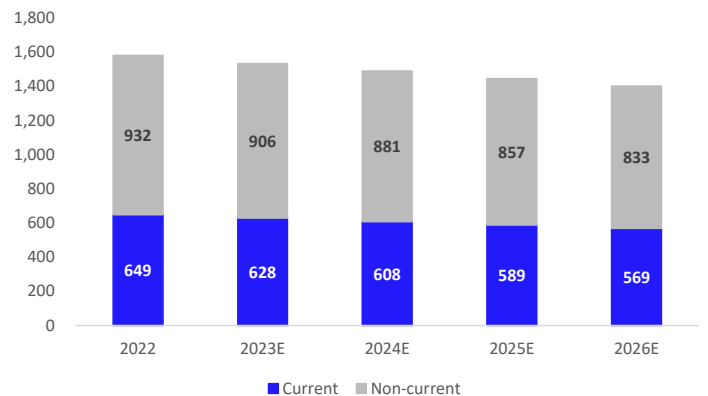
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 29: قائمة المركز المالي-2022 (مليون ريال).



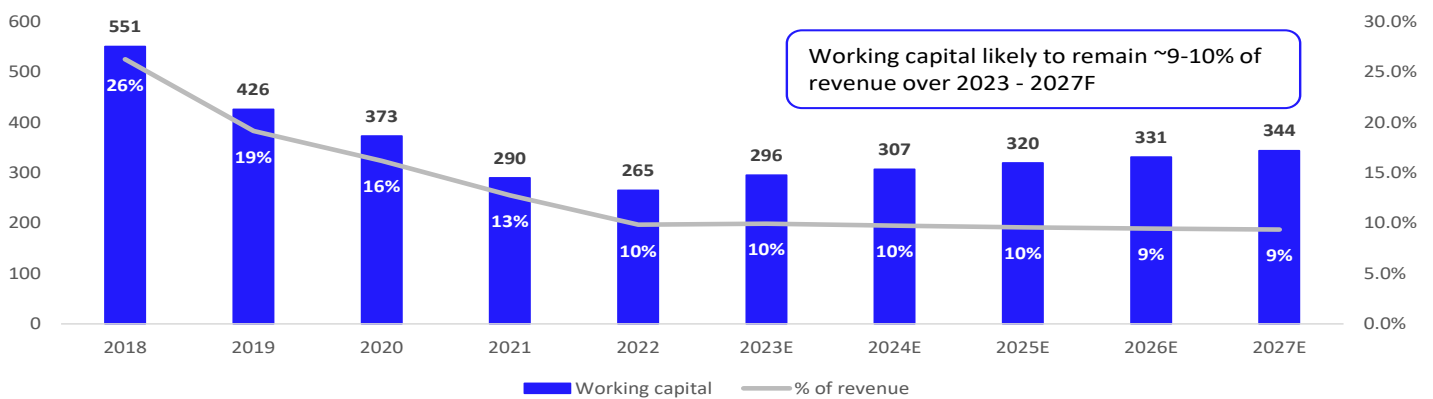
المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 30: تفاصيل الديون، تشمل التزامات الإيجارات (مليون ريال).



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الشكل 31: رأس العامل كـ % من الإيرادات- 2018- 2027 أرقام تقديرية.



المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تفر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة. وأنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة لارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأس مالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات وإرادة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدره للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدره لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري، CFA

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 836 5468

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37