



## إيرادات شركات المساهمة من عملياتها الخارجية

تشهد الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي تزايداً كبيراً في حصتها من الإيرادات الخارجية حيث بلغ إجمالي دخلها من تلك الإيرادات (التي تشمل عائد صادراتها من السلع والخدمات والدخل من الشركات التابعة في دول أخرى والاستثمارات الأخرى المباشرة والمالية) نحو 212 مليار ريال وذلك في عام 2010، أي ما يعادل 42,5 بالمائة من إجمالي دخل المبيعات، مرتفعة من 63 مليار ريال فقط في عام 2005 (أي ما يعادل 29,7 بالمائة من إجمالي دخل مبيعات الشركات ذلك العام). ونعتقد أن هذه النسبة ستواصل الارتفاع بصورة مضطربة خلال الأعوام القادمة مع دخول المزيد من المشاريع الضخمة الجديدة مرحلة الإنتاج التجاري مستهدفة بصادراتها الأسواق العالمية بصورة أساسية. لا شك أن نمو دخل الشركات من صادراتها وعملياتها الخارجية على هذا النحو يعتبر إيجابياً للسوق السعودي، رغم أن الاعتماد المتنامي على الإيرادات الخارجية يعتبر أحد أسباب قوة الارتباط بين "تاسي" وأسواق الأسهم العالمية وبالتالي الأداء الضعيف نسبياً للمؤشر متأثراً بأداء تلك الأسواق رغم سلامة كافة معطيات الاقتصاد المحلي.

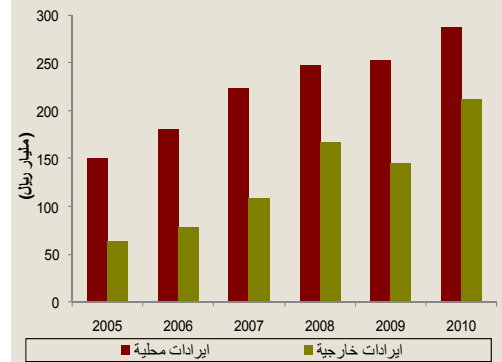
لجأنا في سياق إعداد هذا التقرير إلى فحص كافة التقارير السنوية للشركات المدرجة خلال الأعوام الست الماضية لمعرفة حجم الإيرادات الخارجية التي حصلت عليها من مبيعاتها الخارجية أو عملياتها التشغيلية في الخارج أو من محافظها المالية أو استثماراتها المباشرة في دول أجنبية كما في حالة شركات قطاع الاستثمار المتعدد. وتقوم معظم الشركات بنشر تفاصيل عملياتها الخارجية لكن البيانات تقديرية في بعض الحالات. وقد ارتفعت حصيلة الإيرادات من الأسواق الخارجية خلال الفترة بين عامي 2005 و2010 بمعدل سنوي بلغ 30 بالمائة في المتوسط، مقابل نمو الإيرادات من المبيعات والأنشطة المحلية بمعدل 14 بالمائة خلال نفس الفترة. وكانت الإيرادات الخارجية قد سجلت نمواً سريعاً حتى عام 2009 أعقبه تراجع طفيف جراء الركود العالمي ثم واصلت الارتفاع من جديد عام 2010 سواء بالقيمة المطلقة أو كنسبة مئوية من الإجمالي نتيجة لازدياد حجم إنتاج ومبيعات البتر وكيمويات وارتفاع أسعارها.

### الإيرادات من خارج المملكة (مليون ريال)

2010	2009	2008	2007	2006	2005	
2,723	2,850	2,844	3,822	3,268	2,121	البنوك
177,648	112,608	131,033	89,231	67,776	56,527	البتر وكيمويات
249	222	615	881	515	367	الأسمنت
527	341	310	220	198	154	التجزئة
2,773	2,421	2,206	1,316	977	777	الزراعة
16,572	15,234	14,241	-	-	-	الاتصالات
2,593	3,968	6,058	7,064	399	142	الاستثمار المتعدد
2,913	2,354	2,699	1,374	659	526	الاستثمار الصناعي
5,665	5,324	6,761	5,171	3,371	2,303	البناء والتشييد
169	164	312	244	247	227	النقل
262	213	282	235	227	14	الإعلام والنشر
<b>212,094</b>	<b>145,698</b>	<b>167,360</b>	<b>109,558</b>	<b>77,637</b>	<b>63,155</b>	<b>الإجمالي</b>
42.5	36.5	40.3	32.9	30.0	29.7	(كنسبة من إجمالي إيرادات المبيعات)
45.6	-12.9	52.8	41.1	22.9		(التغير السنوي)
<b>34,446</b>	<b>33,090</b>	<b>36,327</b>	<b>20,327</b>	<b>9,861</b>	<b>6,629</b>	<b>ناقصاً إيرادات البتر وكيمويات</b>
13.1	13.5	15.4	10.5	6.0	5.1	(كنسبة من إجمالي إيرادات المبيعات)
4.1	-8.9	78.7	106.1	48.8		(التغير السنوي)

المصدر: تداول وتقديرات جدوى

### إيرادات شركات المساهمة حسب المصدر



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على معد التقرير:

قاسم عبد الكريم

الرئيس المشارك

gabdulkarim@jadwa.com

أو:

بول غامبل

رئيس الدراسات والأبحاث

pgamble@jadwa.com

أو:

براد بورلاند، CFA

رئيس الدائرة الاقتصادية والأبحاث

jadwaresearch@jadwa.com

الإدارة العامة:

الهاتف +966 1 279-1111

الفاكس +966 1 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com



سجلت 11 من قطاعات السوق الـ 15 إيرادات من صادراتها وعملياتها في الخارج يتصدرها قطاع البتروكيماويات الذي بلغت حصيلة إيراداته نحو 178 مليار ريال من التصدير عام 2010 تشكل 84 بالمائة من إجمالي الإيرادات الخارجية التي اكتسبتها الشركات المدرجة السعودية، ساهمت فيها سابق منفردة بنحو 86 بالمائة من إجمالي قطاع البتروكيماويات. وتؤكد هذه الهيمنة الدور الرئيسي الذي تلعبه صناعة البتروكيماويات في حجم إيرادات الصادرات غير النفطية والضعف النسبي للقطاعات الأخرى في توفير الإيرادات خارجية.

رغم ذلك شهدت القطاعات الأخرى ارتفاع كبير في حجم الإيرادات الخارجية حيث شكلت هذه الإيرادات عام 2010 ما نسبته 13,1 بالمائة من إجمالي إيرادات الأربعة عشر قطاعاً الأخرى، مقارنة بما نسبته 5,1 بالمائة عام 2005. يحتل قطاع الاتصالات المرتبة الثانية من حيث دخل العمليات الخارجية وقد شكلت إيراداته عام 2010 نحو 7,8 بالمائة من إجمالي الإيرادات الخارجية بسبب حصيلة شركة الاتصالات السعودية من استثماراتها وشركاتها التابعة في الخارج. ومن الملاحظ أن بنكين فقط أوردتا تفاصيل دخلهما من الأنشطة الخارجية (لا يتضمن الإيرادات من تداول الأوراق المالية الأجنبية) رغم اعتقادنا بأن بعض البنوك تحقق دخلاً كبيراً من فروعها في الخارج ومن عمليات إيجار المعدات الرأسمالية في الأسواق الأجنبية إلا أننا لم نضمن ذلك في تحليلنا.

كذلك يتصدر قطاع البتروكيماويات بقية القطاعات من حيث نسبة الإيرادات الخارجية إلى إجمالي إيرادات المبيعات والتي بلغت نحو 75 بالمائة العام الماضي، يليه قطاع الاستثمار المتعدد الذي بلغت نسبة إيراداته الخارجية حوالي 45 بالمائة رغم أنها كانت تشكل حوالي 80 بالمائة في عام 2007 الذي شهد إدراج شركة المملكة القابضة أكبر شركات القطاع والتي تراجع إيراداتها مقارنة بشركات القطاع الأخرى ذات الاستثمارات الخارجية الأقل. ظل قطاع التشييد يسجل بصفة مستمرة نحو ثلث إيراداته الخارجية من الصادرات ومن عمليات الشركات التابعة خاصة في المنطقة، كما حافظ قطاع الاستثمار الصناعي بفضل عوامل مشابهة على تحقيق إيرادات خارجية عند مستوى 30 بالمائة.

#### نسبة الإيرادات المكتسبة من الأنشطة خارج المملكة (نسبة مئوية)

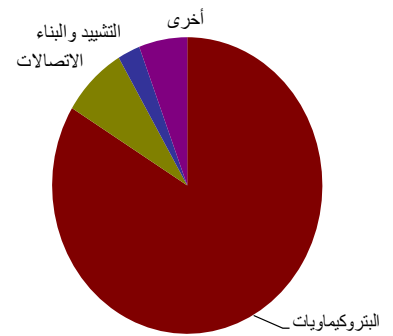
2010	2009	2008	2007	2006	2005	
5.6	5.3	4.7	6.6	5.7	5.0	البنوك
75.4	73.6	73.2	63.7	71.6	68.0	البتروكيماويات
3.2	2.9	8.3	11.4	8.0	6.4	الأسمنت
4.4	3.3	3.1	4.5	4.8	9.8	التجزئة
8.5	8.8	9.7	7.8	6.9	6.9	الزراعة
22.4	22.8	24.2	-	-	-	الاتصالات
45.7	61.7	75.5	79.9	25.7	10.0	الاستثمار المتعدد
29.5	33.9	36.0	31.4	23.3	23.4	الاستثمار الصناعي
33.2	30.0	31.7	35.7	33.9	30.1	البناء والتشييد
5.1	5.7	8.0	8.6	10.2	9.9	النقل
16.5	14.5	14.5	14.6	19.0	10.0	الإعلام والنشر

المصدر: تداول وتقديرات جدوى

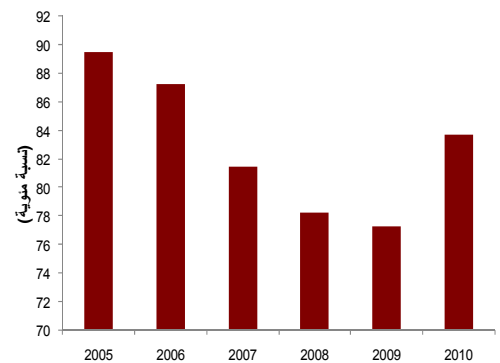
شهدت ثلاث قطاعات تراجع إيراداتها الخارجية كنسبة من إجمالي الإيرادات هي الأسمنت و التجزئة والنقل، حيث تراجع النسبة بمعدل النصف لكل منها. بالنسبة لقطاع الأسمنت نجم التراجع عن القرار الذي صدر عام 2008 والقاضي بحظر تصدير الأسمنت إلى جميع الدول باستثناء البحرين ورغم رفع الحظر لا تزال هناك بعض القيود، أما قطاع التجزئة فقد تحورت إيراداته الخارجية بسبب إدراج شركات جديدة تتركز مبيعاتها في السوق المحلي؛ فإذا أخذنا في الاعتبار فقط الشركات التي كانت مدرجة عام 2005 فسوف تبلغ نسبة الإيرادات الخارجية إلى إجمالي المبيعات أكثر من 15 بالمائة مقارنة بأقل من 5 بالمائة للقطاع ككل. أما أكبر شركات قطاع النقل فتعوزها الشفافية.

توزيع الإيرادات الخارجية حسب بلد المنشأ يعكس تحول عمليات الشركات إلى اقتصاديات الأسواق الناشئة التي تنمو بمعدل 6 بالمائة تقريباً ودول أوروبا وأمريكا الشمالية التي تنمو بمعدل 1-2 بالمائة. قطاع البتروكيماويات هو القطاع الوحيد الذي ينشر بيانات مفصلة حول التوزيع الجغرافي لصادراته، وتكشف تلك البيانات أن منطقة

#### الإيرادات الخارجية حسب القطاعات



#### الإيرادات الخارجية لشركات البتروكيماويات كنسبة من الإجمالي





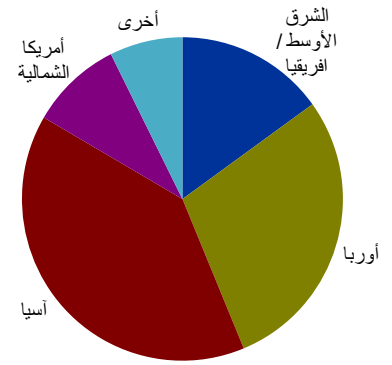
آسيا أصبحت تمثل وجهة نحو 40 بالمائة من صادرات البتروكيماويات بينما تستقبل منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا 15 بالمائة، ما يعني أن أكثر من نصف صادرات البتروكيماويات يذهب إلى الأسواق الناشئة سريعة النمو. وتشكل الصادرات إلى أوروبا نحو 29 بالمائة وتذهب 9 بالمائة فقط إلى أمريكا الشمالية. باستثناء قطاعي البتروكيماويات والاستثمار المتعدد، نرجح أن معظم حصيلة الإيرادات الخارجية للقطاعات الأخرى تأتي من أسواق المنطقة.

يشكل تزايد اندماج الشركات السعودية في الاقتصاد العالمي عاملاً رئيسياً وراء ارتفاع الارتباط بين سوق الأسهم السعودي وأسواق الأسهم العالمية. ويحظى قطاع البتروكيماويات بأقوى معامل ارتباط مع المؤشر الأمريكي إس أند بي 500 مقارنة بالقطاعات الأخرى، يليه قطاع الاستثمار الصناعي؛ بينما نجد أن اثنين من القطاعات الثلاث الأضعف ارتباطاً (النشر والفنادق والطاقة) ليس لديها اكتشاف أمام الأحداث الاقتصادية العالمية. لكن لا تقسر هذه العلاقة الارتباط مع الأسواق العالمية إلا جزئياً، حيث نتج عن تزعزع ثقة المستثمر منذ انهيار بنك ليمان برازرز أن أسعار اغلب الأصول المالية والسلع (بما فيها النفط الذي يعتبر العمود الفقري للاقتصاد السعودي) أضحت تتحرك بصورة لصيقة في الأسواق العالمية مقارنة بما كانت عليه في السابق.

يلاحظ أن القطاعات التي تحقق نسب مرتفعة من الإيرادات الخارجية إلى إجمالي إيرادات المبيعات تميل أسعار شركاتها إلى التذبذب بصورة أكبر (باستثناء قطاعي التأمين والنشر اللذين يتعرضان لمضاربة نشطة محلياً). ورغم أن الإيرادات الخارجية المرتفعة توفر مصدراً هاماً لزيادة وتنويع مصادر الدخل وتتيح للشركات الاستفادة من الفرص التجارية الدولية، لكن يبدو أن لدى المستثمرين حساسية مفرطة إزاء مخاطر الدورات والأحداث الاقتصادية والاضطرابات السياسية ومخاطر تذبذب أسعار الصرف وأسعار السلع التي تتأثر عبر النشاط في الأسواق الخارجية.

نعتقد أن وتيرة الارتفاع في الإيرادات من الأنشطة الخارجية سوف تتواصل حيث دخل مجمع البتروكيماويات الضخم التابع لشركة كيان السعودية مرحلة الإنتاج التجاري مؤخراً مستهدفاً أسواق الصادرات كما غادرت مؤاني المملكة مؤخراً أول شحنة من مجمع إنتاج الفوسفات العملاق التابع لشركة معادن وتعكف شركة ينساب حالياً على الارتفاع بإنتاجها بصورة متواصلة، هذا عدا مشاريع إنتاج البتروكيماويات الجديدة التي أعلنت عنها شركة أرامكو مؤخراً والتي سوف يتم طرح جزء من أسهمها في السوق. ولا تتوفر لنا بيانات حول واردات شركات المساهمة العاملة في السوق لكن نتوقع انها أيضاً أخذت في الارتفاع. بناء على ما سبق نستطيع القول أن منحى الارتباط بين حركة أسعار الأسهم في السوق السعودي وحركة مؤشرات أسواق الأسهم العالمية الرئيسية سوف يشتد مقارنة بمستوياته سابقاً حتى في حالة عودة العلاقة بين أسعار الأصول إلى وضعها الطبيعي.

### التوزيع الجغرافي لإيرادات شركات البتروكيماويات



### إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للاستثمار.

البيانات المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة رويترز وشركة بلومبيرغ وشركة تداول ومن مصادر محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للاستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو إدعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو إكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى إستخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لإتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.