



US\$1.277mn متوسط حجم التداول اليومي
%66 الأسهم المتداولة
US\$0.939bn القيمة السوقية

السعر المستهدف 88.0
السعر الحالي 78.27
12.5% أعلى من الحالي
بتاريخ 20/10/2016

التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

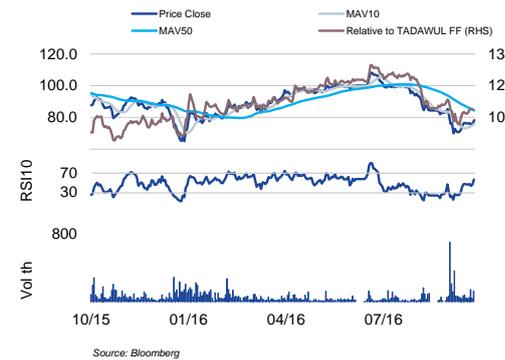
شركة العثيم أداء قوي

أعلنت العثيم مرة أخرى عن ربع اخر من النتائج القوية ، التي جاءت متوافقة مع وجهة نظرنا القائلة ، بأن شركة العثيم تظل واحدة من الرهانات الامنة في ظل بيئة السوق الحالية ، نظرا لإمكاناتها العالية لتحقيق الإيرادات مقارنة بنظيراتها من الشركات (ويعزى ذلك الى نشاطها شبه الكلي في تجارة السلع الاستهلاكية الضرورية) وهامشها الجيدة. وقد جاء نمو الإيرادات للربع الثالث بنسبة 17.4% على أساس سنوي ، اي أقل من تقديراتنا التي أشارت الى نمو بنسبة 20.8% ، ومع ذلك فان هذه النسبة تظل نسبة جيدة مع ارتفاع مبيعات المحلات القائمة. وبينما نجد أن مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية ، أعلى باستمرار من تقديراتنا لأرباح السنة القليلة الماضية، فان ارتفاع الهامش الاجمالي ، يعمل تقريبا بشكل تام على ازالة الأثر الايجابي للارتفاع في تكاليف التشغيل. وعلى أساس المتوسط ، فقد ارتفع الهامش الاجمالي بمقدار 180 نقطة أساس على أساس سنوي خلال أرباع السنة الأربعة الأخيرة ، مما خفف من تأثير الارتفاع في تكاليف التشغيل. ان الارتفاع في تكاليف التشغيل لا يتغير كثيرا بشكل عام ، باستثناء لتكاليف الترويج والتكاليف المرتبطة بإضافة محلات تجارية جديدة. وبناء عليه ، فان المحافظة على الهوامش الاجمالية ، قد أصبح هو المفتاح للمحافظة على هامش الربح التشغيلي عند مستوياته الحالية. إننا نعتقد ، أن هناك عدة عوامل تتمثل في ، النمو القوي للإيرادات مدعوما بالتوسع الكبير في المحلات التجارية ، وما ينتج عن ذلك من فعالية الحجم الكبير ، ونمو المحلات القائمة ، والمكاسب المحققة من حصة الشركة في السوق ، بالإضافة الى تحقيق الفعالية في منظومة عمليات الشركة ، سوف تساعد شركة العثيم في المحافظة على هامش ربح اجمالي أعلى في المستقبل، ومن شأن ذلك أن يؤدي الى ازالة معظم تأثير تكاليف التشغيل المرتفعة. واستنادا الى تقديراتنا التي تمت مراجعتها بعد اعلان نتائج الربع الثالث، فان سعرنا المستهدف الجديد لسهم الشركة، يبلغ 88 ريال (السابق 84.2 ريال) ، كما أبقينا على تصنيفنا الايجابي للشركة متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها.

• **ربح التشغيل والربح الصافي:** ارتفع الربح الاجمالي للشركة بمقدار 150 نقطة أساس على أساس سنوي ، ولكن أزال أثر هذا الارتفاع ، ارتفاع تكاليف التشغيل بمقدار 200 نقطة أساس ، ونتج عن ذلك انخفاض بمقدار 50 نقطة أساس على أساس سنوي في هامش ربح التشغيل. وقد نتج عن ربح التشغيل المنخفض (29.9 مليون ريال ، مقابل تقديرات بلغت 37.4 مليون ريال) ، صافي ربح بلغ 36.6 مليون ريال، وكان أقل بدرجة طفيفة من تقديراتنا التي بلغت 40.7 مليون ريال. كذلك ، فان الفرق بين ربح التشغيل وصافي الربح ، يشير الى أن العثيم قد حققت ، اما حصة أعلى من ربح الاستثمارات (تملك حصة تبلغ 13.5% في شركة العثيم للتطوير العقاري) ، أو حصة أعلى من الربح من مصادر أخرى.

• **التقييم:** يبلغ سعرنا المستهدف المعدل لسهم الشركة (القائم على طريقة تقييم تمزج بين طريقتي التقييم النسبي على أساس مكرر الربح ، والتدفق النقدي المحسوم ، بأوزان متساوية) ، 88 ريال للسهم (84.2 ريال سابقا) ، مما يعني ضمنا إمكانية ارتفاع سعر سهم الشركة بنسبة 12.5% ، كما أبقينا على تصنيفنا الايجابي للشركة متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها. ومع الأخذ في الاعتبار المخاطر المستمرة في بيئة السوق الحالية ، فان المستثمرين ذوي الميول للانحياز الى جانب السلامة ، يمكنهم تفضيل الشركات التي لديها إمكانية لتحقيق إيرادات عالية. ويتصدر سهمها المراعي والعثيم ، قائمة الأسهم المفضلة لدينا من بين الأسهم الامنة نسبيا ، إذ تعمل الشركتان في مجال انتاج وبيع المنتجات المطلوبة دائما ، وفي رأينا ، فان سهمها هاتين الشركتين ، سوف يستمران في الاستحواذ على تقييمات أعلى ، مقارنة بنظيراتها من الشركات ، والسوق ككل.

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/14A	12/15A	12/16E	12/17E
Revenue (mn)	5,284	6,036	7,019	8,057
Revenue Growth	15.4%	14.2%	16.3%	14.8%
EBITDA (mn)	304	339	353	393
EBITDA Growth	16.2%	11.4%	4.2%	11.3%
EPS	4.77	5.13	4.97	5.54
EPS Growth	11.6%	7.5%	-3.0%	11.3%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي 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، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح 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 للمعموم 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 تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا 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 للارتفاع أو الانخفاض، كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المئتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو الممثلين 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 ببدء 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 خسائر 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 واردة 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 كليا أو جزئيا 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 موطنا أو مقما 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 مخالفا 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.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. 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 الاسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل 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، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصى محلونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. ويعبارة أخرى، فيهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التوقعات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدره للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا 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

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