



إدارة البحوث

Nivedan Reddy Patlolla, CFA

Tel +966 11 211 9423, patlollan@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 41.9  
السعر الحالي 36.9  
بتاريخ 9/7/2017 24.8% أعلى من الحالي

التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

## الشركة المتحدة للإلكترونيات (اكسترا) الربع الثاني : تسارع المكاسب في حصة الشركة في السوق

أعلنت اكسترا عن تحقيق مجموعة قوية من النتائج للربع الثاني مدعومة بتسارع مكاسب حصة الشركة في السوق، في رأينا. وجاء صافي الربح الذي بلغ 43 مليون ريال (بارتفاع بنسبة 256% على أساس سنوي) أعلى كثيرا من تقديراتنا التي بلغت 22 مليون ريال (متوسط تقديرات المحللين في السوق : 19 مليون ريال). والعاملان الرئيسيان وراء تجاوز الأرباح بدرجة كبيرة لتقديرات المحللين هما: (أ) نمو الإيرادات بنسبة 15% على أساس سنوي، أي أعلى كثيرا من تقديراتنا التي أشارت إلى نمو بنسبة 6% على أساس سنوي، مدعومة باستمرار تحقيق المكاسب في حصة السوق (حققت اكسترا مكاسب تراوحت بين 150-180 نقطة أساس في حصة السوق في 2016)، و(ب) مصروفات المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية كانت أقل من التقديرات عند 12.6% (تقديراتنا: 14.5%). اننا نعتقد أن كلا هذين العاملين المحركين للمكاسب، بإمكانهما الاستمرار في دفع هذا الزخم خلال أرباع السنة القليلة القادمة. وقد أدت بعض العوامل التنظيمية (سعودة محلات بيع أجهزة الموبايل) وانخفاض انفاق المستهلكين خلال أرباع السنة الأربع إلى الست الأخيرة، إلى خروج محلات الاتصالات الصغيرة وكذلك محلات الإلكترونيات ذات الأوضاع المالية الضعيفة، من السوق. لقد خلقت المجالات الإضافية التي أتاحتها خروج الشركات الصغيرة من السوق، بالإضافة إلى التغييرات الإضافية التي أدخلتها اكسترا على تشكيلة منتجاتها (التركيز على ماركات أجهزة الجوال ذات هامش الربح الأعلى، ابرام صفقات حصرية مع الموردين.. الخ)، وتركيزها على البيع بالقنوات المباشرة، خلقت أرضية خصبة للشركة لتحقيق إيرادات وهامش ربح أعلى من التوقعات. إن ما ذكرته إدارة الشركة حول اتجاه مصروفات المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية نحو الانخفاض بنسبة 14% من الإيرادات لعام 2017، يعتبر ايجابيا لنمو صافي الربح. وقد أخذنا ما ذكر أعلاه في تقديراتنا وقمنا بتعديل سعرنا المستهدف للسهم إلى 41.9 ريال (السعر السابق 31 ريال للسهم). ويشير سعرنا المستهدف ضمنا إلى احتمال حدوث ارتفاع بنسبة 13.6% من سعر السوق الحالي، كما قمنا بترقيع تصنيف الشركة إلى تصنيف ايجابي يتضمن التوصية بزيادة المراكز في سهمها (كان محايدا في السابق). تم إعادة ربح السهم الموزع (0.75 ريال للسهم)، لأول مرة في 7 أرباع من أرباع السنة، ويعتبر ذلك عاملا ايجابيا أيضا.

● **الإيرادات:** تم تحقيق نسبة 15% من نمو الإيرادات بحدوث نمو بنسبة 13% على أساس سنوي من المحلات القائمة، نظرا للتوسع الضعيف في المحلات التجارية (حدث آخر توسع في عدد المحلات في الربع الثاني 2016). وقد ذكرت الشركة أنها تعتزم افتتاح متجر واحد فقط في عام 2017.

● **زيادة الإيرادات تؤدي إلى زيادة سريعة في هامش الربح:** ان النمو في المحلات القائمة هو المحرك الرئيسي للإيرادات نظرا لأن جزءا من تكاليف المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية ثابت. وقد ارتفع هامش الربح قبل الفائدة والضرائب إلى 4.4% (بمقدار 300 نقطة أساس على أساس سنوي)، وهو أعلى مستوى من الارتفاع على مدى الاثني عشر ربيعا الأخيرة. وبالنسبة لعام 2017 بكامله، فإننا نتوقع أن يبلغ هامش الربح قبل الفائدة والضرائب 2.8%، ويمثل ذلك ارتفاعا بمقدار 220 نقطة أساس على أساس سنوي.

● **التغير في التقييم/التصنيف:** لقد استمرينا في تقييمنا لشركة اكسترا على أساس اعطاء أوزان متساوية لطريقة التدفق النقدي المحسوم وطريقة التقييم النسبي القائمة على مكرر الربح. ويبلغ سعرنا المستهدف على أساس طريقة التدفق النقدي المحسوم 37.2 ريال للسهم، بافتراض 10.46% كنسبة لمتوسط تكلفة رأس المال المرجح (لا يوجد دين في هيكل رأس المال). ويبلغ مكرر ربحنا المستهدف لشركة اكسترا 15 مرة من أرباح السنة المالية 2018، ونعتقد أن ذلك مناسب إذا أخذنا في الاعتبار أن معدل النمو السنوي المركب يبلغ 10% خلال السنوات المالية 2017-2020 (تقديري) وأن العائد على حقوق المساهمين يبلغ 20% ابتداء من السنة المالية 2017 (تقديري). ويبلغ سعرنا المستهدف للسهم على أساس مكرر الربح 46.5 ريال. أما سعرنا المستهدف على أساس الأوزان المتساوية للطريقتين، فإنه يبلغ 41.9 ريال للسهم (السعر السابق 31 ريال)، مما يشير ضمنا إلى احتمال حدوث ارتفاع بنسبة 13.6% من سعر السهم الحالي. وعليه، فقد قمنا بترقيع تصنيفنا للشركة إلى تصنيف ايجابي يتضمن التوصية بزيادة المراكز في سهمها (التصنيف السابق كان محايدا).

### شكل 1: ملخص نتائج شركة اكسترا في الربع الثاني 2017

(SAR mn)	Q2 2016	Q1 2017	Q2 2017	% Chg YoY	% Chg QoQ	ARC Est
Revenue	880	805	1,014	15.2%	26%	931
Gross Profit	143	134	173	21%	29%	158
Gross Profit margin	16.3%	16.7%	17.0%	-	-	17.0%
Operating Profit	12.1	13.8	44.2	-	-	23.1
Net Profit	12.1	13.0	43.3	-	-	22.0

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Revenue (mn)	3,745	3,752	4,131	4,314
Revenue Growth	1.5%	0.2%	10.1%	4.4%
EBITDA (mn)	101	68	160	181
EBITDA Growth	-40.2%	-33.0%	135.4%	13.1%
EPS	1.4	0.1	2.7	3.1
RoE%	9.3%	0.4%	20.2%	20.5%

المصدر: معلومات الشركة، الراجحي المالية. ملاحظة: تم احتساب ربحية السهم المتوقعة لعام 2017 و 2018 بناء على 42 مليون سهم.



## 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 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 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 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 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 ويأثر 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 أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المتولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي 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 العيارات 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 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 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، حينما 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 الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

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

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلاً 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 المقدرة 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

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

بريد إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

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