



## تأثر الهامش الإجمالي المحقق بسبب تباطؤ المبيعات وارتفاع مصاريف المبيعات والمصاريف الإدارية والعمومية؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

تراجع صافي الربح عن توقعاتنا بسبب تراجع المبيعات وارتفاع المصاريف الإدارية والعمومية ومصاريف البيع

أعلنت الشركة المتحدة للإلكترونيات - إكسترا عن نتائجها المالية للربع الثالث ٢٠١٥ متضمنة صافي ربح بقيمة ١٢ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٥٩% أعلى من الربع السابق بمعدل ٤%)، ليكون بذلك أقل بفارق كبير عن كل من توقعاتنا الأقل ضمن التوقعات لصافي الربح بقيمة ١٩ مليون ر.س. ومتوسط التوقعات (من بلومبرغ) لصافي ربح بقيمة ٢٦ مليون ر.س. بينما عاد الهامش الإجمالي إلى مستواه الطبيعي بعد ثلاثة أرباع سنة بحدود ١٨%، حيث زال الأثر الإيجابي لارتفاع الهامش الإجمالي بسبب انخفاض المبيعات والبالغة ٧١٩ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١١% وأقل من الربع السابق بمعدل ١٨%) بانخفاض عن توقعاتنا بنسبة ١٤% نتيجة لزيادة المصاريف الإدارية والعمومية ومصاريف البيع إلى ١١٨ مليون ر.س. بقيمة مقارنة للربع المماثل من العام السابق. نتيجة لذلك، جاء الأداء التشغيلي أقل من التوقعات، حيث كان الربح قبل الفوائد والضرائب والزيادة بقيمة ١٢ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٦١% وأقل من الربع السابق بمعدل ١١%)، بينما جاء هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزيادة والاستهلاك والاطفاء بحدود ٣,٢% مقابل توقعاتنا بهامش ربح يقارب ٣,٩% في حين كان للربع الثالث من العام الماضي ٥,١%. على العموم، استمر ضعف اتجاه أرباح إكسترا إلى الربع الثالث من العام الحالي وضعف الإيرادات بالإضافة إلى ان مقارنة الهوامش تجعلنا غير مرتاحين من حيث فرص ارتفاع سهم إكسترا على المدى المتوسط.

اكسترا؛ "أرني الأرباح أولاً"

بعد أن قمنا بتخفيض توقعاتنا للسهم عند اعلان نتائج الربع الثاني من العام الحالي نتيجة إلى استمرار ضعف فرص نمو صافي الربح، حيث خسر السهم ما يقارب ٤٦%. بعد التراجع الكبير في صافي ربح الربع الثالث من العام الحالي (الربح الرابع على التوالي من أرباح أقل من التوقعات)، يستمر الحذر بشأن أرباح اكسترا على المدى المتوسط خاصة في ظل تباطؤ العقارات السكنية (ارتفاع الهامش بسبب مساهمة السلع المعمرة بحصة كبيرة في الإيرادات والأرباح) بالإضافة إلى التباطؤ في بيئة الاقتصاد الكلي التي قد تؤثر سلباً على السلع المعمرة. بعد اعلان نتائج الربع الثالث من العام الحالي، قمنا بتخفيض توقعاتنا لأرباح اكسترا للعامين ٢٠١٦ و ٢٠١٧ بمعدل ٤٥% كما قمنا بتخفيض سعرنا المستهدف والبالغ ٤٣ ر.س. للسهم (بدلاً من ٨٠ ر.س.). بعد تعديل تقديراتنا، يتم تداول سهم إكسترا بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٤,٩ مرة (مقابل مكرر ربحية متوقع خلال نفس الفترة لأسواق جريز بمقدار ١٩,٣ مرة ومكرر الشركات المشابهة في كل من الاسواق الناشئة بمقدار ١٨,٦ مرة وللأسواق المتقدمة بمقدار ١٨,١ مرة) مما نعتبره تقييم مرتفع. من الجدير بالذكر، في حال تراجع الإيرادات (تراجع صافي الربح للشهور التسعة الأولى من العام الحالي عن الفترة المماثلة من العام السابق بمعدل ٦٤%)، تعتبر المكورات الربحية غير كافية كما أصبح تقدير الأرباح المستقبلية مهمة صعبة، من المرجح أن يركز المستثمرون على نقطة العودة لنمو صافي الربح والتي تبدو بعيدة الأجل. نتوقع أن يتعرض السهم للمزيد من الضغوط. نستمر بمقولة "أرني الأرباح أولاً"، قبل أن نغير نظرتنا للسهم بإيجابية أعلى.

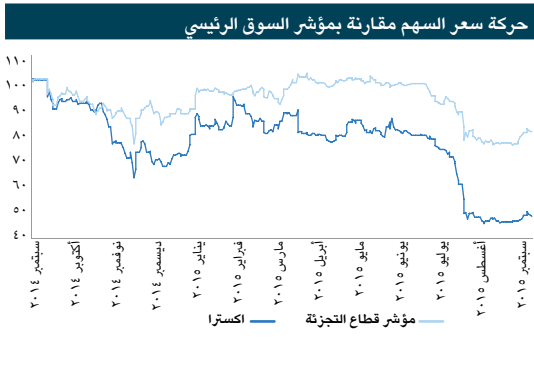
ملخص التوصية	
التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٤٣,٠
التغير	-٣%
بيانات السهم	
سعر الإغلاق	٤٤,٦ ر.س.
الرسلة السوقية	١,٦٠٦ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٣٦ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٩٢,٥ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٤٤,٦ ر.س.
التغير في السعر منذ بداية العام	-٣٤%
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	٢٦,٦ مليون
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٢,٨٣ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	4003.SE EXTRA AB

بنية المساهمة (%)	
شركة الفوزان القابضة	٤٥
شركة عبدالعزيز الصغير للاستثمار التجاري	١٥
الجمهور	٤٠

المصدر: تداول

أهم المكورات المتوقعة	
٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
٢٤,٩	٢٠,٣
مكرر الربحية (مرة)	
١٣,٤	١٢,٠
مكرر EV/EBITDA (مرة)	
٢,١%	٢,٢%
عائد توزيعات الأرباح إلى السعر (%)	

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال



المصدر: بلومبرغ

ديبانجان راي

[DipanjanRay@FransiCapital.com.sa](mailto:DipanjanRay@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨١١

عبد العزيز جودت

[AJawdat@FransiCapital.com.sa](mailto:AJawdat@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الثالث ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات**	التغير %	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير عن الربع الثالث السابق %	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن العام السابق %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الإيرادات	٧١٩	٨٣٤	-١٤%	٨٥٦	-١٦%	٨٨٠	-١٨%	٨٠٩	-١١%	٣,٤١٨	٣,٥٠٣
اجمالي الربح	١٢٩	١٤٤	-١١%	م/غ	م/غ	١٣٩	-٨%	١٤٤	-١١%	٥٧٦	٦٠١
هامش الربح الاجمالي	١٧,٩%	١٧,٣%				١٥,٨%		١٧,٨%		١٦,٨%	١٧,١%
EBITDA	٢٣	٢٣		م/غ	م/غ	٢٥	-٦%	٤٢	-٤٤%	١١٧	١٣٠
هامش EBITDA	٣,٢%	٣,٩%		م/غ	م/غ	٢,٨%		٥,١%		٣,٤%	٣,٧%
EBIT	١٢	٢٠	-٤٢%	م/غ	م/غ	١٣	-١١%	٣٠	-٦١%	٧٠	٨٢
صافي الربح	١٢	١٩	-٣٦%	٢٦	-٥٢%	١٢	-٤%	٣٠	-٥٩%	٦٤	٧٩

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال \* توقعات السعودي الفرنسي كابيتال \*\* متوسط التوقعات من بلومبرغ \*\*\* أرباح التشغيل، م/غ: غير متاح



## قسم الأبحاث والمشورة

### إطار العمل بالتوصيات

#### شراء

يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

#### احتفاظ

يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

#### بيع

يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

## السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

[www.sfc.sa](http://www.sfc.sa)

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

## قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

[research&advisory@fransicapital.com.sa](mailto:research&advisory@fransicapital.com.sa)



## اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً للشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار مواثمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملامتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض