



الشركة المتحدة للإلكترونيات (إكسترا)

14 مارس 2021

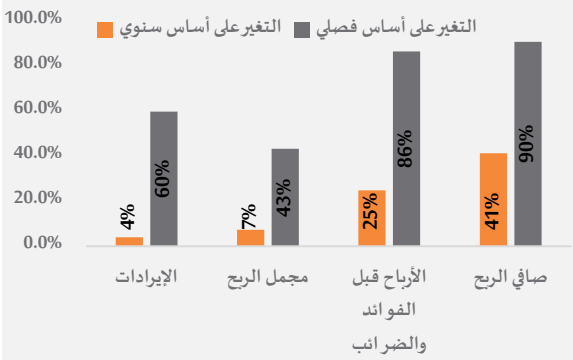
أداء استثنائي لإكسترا خلال عام 2020.

التوصية	الحياد
التوصية السابقة	الحياد
سعر السهم (2021-03-11)	97.9 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	106.5 ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر صعوداً/نزولاً	8.7%
التوافق الشرعي	متوافق

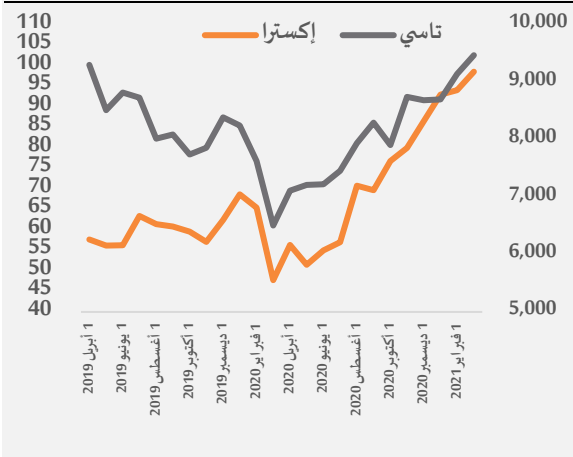
أهم النسب المالية

النسبة	الربع الرابع 2020	الربع الثالث 2020	الربع الرابع 2019
نمو المبيعات	59.6%	-21.0%	81.7%
مجمول الربح	16.5%	18.4%	15.9%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	6.2%	5.3%	5.2%
هامش صافي الربح	5.1%	4.4%	3.8%

أهم النتائج المالية (الربع الرابع 2020)



أداء سعر السهم



انتهت الشركة المتحدة للإلكترونيات (إكسترا) عام 2020 بقوة، حيث وضعت نفسها بشكل كبير فوق منافسيها. فقد أظهرت الشركة هوامش ربح جيدة على الرغم من التحديات الكبيرة في السوق على خلفية انتشار الوباء. كما وصلت الإيرادات إلى مستوى قياسي خلال الربع الرابع لعام 2020 بسبب زيادة مساهمة قطاع التمويل الاستهلاكي (تسهيل)، والتي من المتوقع أن تستمر في المستقبل القريب. ومع ذلك، لا يظهر قطاع البيع بالتجزئة الكثير من الأمل لعام 2021 مع تأثير ضريبة القيمة المضافة. ولقد قمنا بتحديث السعر المستهدف لمدة 52 أسبوعاً إلى 106.5 ريال سعودي للسهم مع الحفاظ على توصيتنا بالحياد.

أعلنت إكسترا عن انتعاش كبير في الإيرادات خلال الربع الرابع لعام 2020 حيث بلغ إجمالي 1,955 مليون ريال سعودي، وهو ما يمثل زيادة بنسبة 4% على أساس سنوي (+59.6% فصلي). وتعزى الزيادة في الإيرادات إلى تأخر إصدار iPhone في أكتوبر 2020، بالإضافة إلى إيرادات قطاع الخدمات لدى إكسترا وإيرادات خدمات التمويل للمستهلكين التي ساهمت بشكل كبير في تحقيق الإيرادات القياسية خلال الربع الرابع لعام 2020. وعلى الرغم من الزيادة في تكلفة السلع المباعة المصاحب لارتفاع المبيعات، إلا أن الشركة حققت مجمل ربح قدره 323 مليون ريال سعودي، وهو ما يمثل زيادة سنوية بنسبة 7.3% مقارنة بـ 301 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2019. وارتفع هامش مجمل الربح بشكل طفيف حيث استقر عند 16.5% خلال الربع الرابع لعام 2020، مقارنة بـ 16.0% خلال الربع الرابع لعام 2019.

خلال الربع، أظهرت الشركة سيطرة رائعة على مصاريف البيع والتسويق، حيث انخفضت بنسبة 12.6% على أساس سنوي من 164 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2019 إلى 143 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2020. وحققت شركة إكسترا ربح تشغيلي قدره 121 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2020 مقارنة مع 97 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2019، وهو ما يمثل ارتفاع ملحوظ بنسبة 24.7% على أساس سنوي (+86.2% على أساس فصلي). وبلغت هامش الأرباح التشغيلية 6.2%، وهو تحسن كبير مقارنة بـ 5.2% خلال الربع الرابع لعام 2019.

وأخيراً، سجلت إكسترا صافي ربح مثير للإعجاب بلغ 102 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2020 مقارنة بـ 72 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2019، وهو ما يمثل ارتفاع بنسبة 41.2% (+90.6% على أساس فصلي). الجدير بالذكر أن الخدمات المالية لشركة إكسترا "تسهيل للتمويل" ساهمت في تحقيق صافي ربح الشركة بإجمالي 15 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2020 مقارنة بصافي خسائر بقيمة 3 ملايين ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2019. وبلغ هامش صافي الربح للفترة 5.2% مقارنة بـ 3.8% فقط خلال الربع الرابع لعام 2019. بالإضافة إلى نمو "تسهيل للتمويل"، يعود تحسن صافي الربح أيضاً إلى النمو الكبير في المبيعات عبر جميع قطاعات الشركة الأخرى، لا سيما خلال مهرجان التخفيضات الكبرى خلال الربع الرابع لعام 2020.

الجدير بالذكر أن الشركة لم تعلن عن توزيعات أرباح نقدية للنصف الثاني حتى الآن، ولكننا نتوقع أن تقوم الشركة بتوزيع أرباح نقدية عن النصف الثاني من عام 2020 بقيمة 1.23 للسهم الواحد.

وفي حين كان أداء الشركة على مستوى المبيعات والأرباح مثيراً للإعجاب خلال الربع، كان الطلب على التجزئة منخفضاً نسبياً بعد تطبيق ضريبة القيمة المضافة بنسبة 15%، بالإضافة إلى معدلات خروج الوافدين المتزايدة. يتضح هذا في حقيقة أن محركات نمو الإيرادات الرئيسية كانت قطاع التمويل الاستهلاكي والمبيعات الضخمة، والتي تعكس الاحتياجات الحالية للمستهلكين في المناخ الاقتصادي الحالي.

ووفقاً للهيئة العامة للإحصاء، فإن ما يقرب من 260 ألف عامل أجنبي قد فقدوا وظائفهم في المملكة العربية السعودية خلال الربع الثالث لعام 2020 (لم يتم تحديث إحصائية الربع الرابع لعام 2020 حتى الآن). من المتوقع أن يظل النزوح خارج المملكة الناجم عن الركود تهديداً لقطاع التجزئة في الشركة، مما يؤدي إلى ضعف الطلب والمبيعات.

نظرة على عام 2020 والتوقعات

كان عام 2020 عاما استثنائيا لإكسترا، حيث انتهى بإيجابية مع تحقيق عائدات عالية قياسية خلال الربع الرابع لعام 2020. في النصف الأول لعام 2020، شهدت الشركة طلبا غير عادي على قطاع التجزئة، بسبب تطبيق ضريبة القيمة المضافة خلال النصف الثاني من العام. وتركز الطلب على أجهزة الحاسوب المحمولة على خلفية إجراءات التعلم الإلكتروني التي اتخذتها المملكة لاحتواء انتشار الجائحة. بحلول الربع الثالث لعام 2020، كانت الشركة قد أنشأت منصة مبيعاتها عبر الإنترنت وحصلت على الاعتماد النهائي من مؤسسة النقد العربي السعودي للامم لشركتها الفرعية لتمويل المستهلك "تسهيل للتمويل"، ومع ذلك أدى التأخير في إصدار iPhone إلى عائدات مخيبة خلال الربع الثالث لعام 2020. ومع ذلك، على الرغم من ظروف السوق الصعبة والإنفاق المحدود للمستهلكين بعد ضريبة القيمة المضافة، تمكنت إكسترا من المضي قدما، بدعم من إصدار iPhone الجديد في أكتوبر 2020. أخيرا، أنهت الشركة العام بمستوى إيرادات مرتفع على الإطلاق بلغ 1,955 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2020. بلغت الإيرادات خلال العام 5,962 مليون ريال سعودي، مما يمثل زيادة بنسبة 16.1% في الإيرادات على أساس سنوي مقارنة بـ 5,135 مليون ريال سعودي. بينما على مدار العام، تعزى الإرتفاعات في الإيرادات إلى الأسباب المذكورة أعلاه، كانت مساهمة قطاع تمويل المستهلك بالشركة مؤثرة بشكل خاص خلال الربع الرابع لعام 2020.

إنجازات تم الوصول إليها خلال عام 2020، حيث انه خلال العام، سجلت إكسترا إيرادات قياسية من خلال التجارة الإلكترونية فقد تجاوزت مليار ريال سعودي، إلى جانب مساهمة الإيرادات من "تسهيل"، ونما مجمل الربح الشركة بنسبة 16% على أساس سنوي.

خلال عام 2020، تمكنت إكسترا من إدارة نفقاتها التشغيلية بكفاءة، والتي تم دعمها بشكل كبير من خلال مبيعات التجارة الإلكترونية خلال فترة الحظر. ومن الواضح أن هامش الربح التشغيلي قد ارتفع بمقدار 90 نقطة أساس من حوالي 4.8% خلال عام 2019 إلى حوالي 5.8% خلال عام 2020.

كما سجلت إكسترا صافي ربح قياسي مرتفع بلغ 280 مليون ريال سعودي خلال عام 2020، وهو ارتفاع بنسبة 36.1% على أساس سنوي مقارنة بـ 206 مليون ريال سعودي خلال عام 2019. كما ارتفع هامش صافي الربح بنسبة 70 نقطة أساس على أساس سنوي ليصل إلى حوالي 4.7% خلال عام 2020. وتجدر الإشارة إلى أن الشركة تمكنت خلال العام من تحقيق صافي ربح قدره 21.3 مليون ريال سعودي من "تسهيل للتمويل" مقابل خسارة 18.9 مليون ريال سعودي خلال الربع المقابل للعام الماضي.

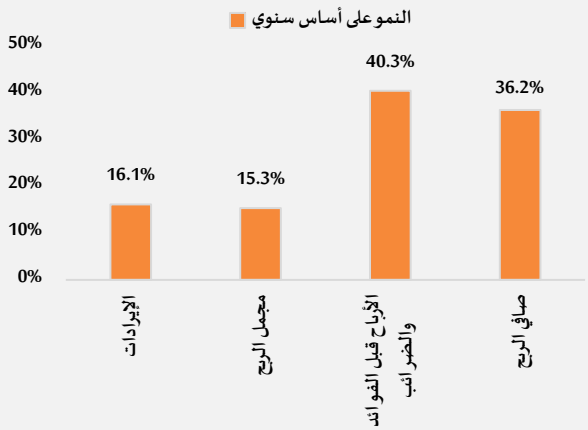
تعتبر خدمة تمويل المستهلك من إكسترا "تسهيل" محركا رئيسيا لمستقبل الشركة، ودعما كبيرا لتقلبات السوق في قطاع البيع بالتجزئة. في حين أنه من غير المحتمل أن تشهد الشركة تغييرا جذريا في الطلب على قطاع التجزئة الخاص بها خلال عام 2021، فإننا نتوقع أن تكون خدمة تمويل المستهلكين بمثابة التغيير الجوهري لقواعد اللعبة بالنسبة لإكسترا. يعتبر قطاع تمويل المستهلك قطاعا شديدا التنظيم، مما يقلل بشكل كبير من مخاطر المنافسة. علاوة على ذلك، يتمتع هذا القطاع بمستويات عالية من هامش صافي الفائدة، مما يؤدي إلى ارتفاع العائد على حقوق المساهمين. أخيرا، يعد الانتقال إلى قطاع التمويل خلال المناخ الاقتصادي الحالي إستراتيجية موفقة خاصة لأنه يملأ فجوة في السوق خاصة الشباب مع النمو في احتياجات الرهن العقاري السكني، والتي تحفزها مبادرات وزارة الإسكان.

للمضي قدما، نتوقع طلبا ثابتا على قطاع التجزئة، نظرا لتأثير ضريبة القيمة المضافة والإنفاق على السفر الذي سيحدث بمجرد رفع حظر السفر العالمي. وفي الوقت نفسه، نعتقد أن الإيرادات من "تسهيل للتمويل" ستعوض إلى حد كبير أي اضطراب متوقع في قطاع التجزئة للشركة ونتوقع ان تستمر مساهمة القطاع في الارتفاع بشكل كبير حتى يصل لمستويات نمو طبيعية بحلول عام 2026.

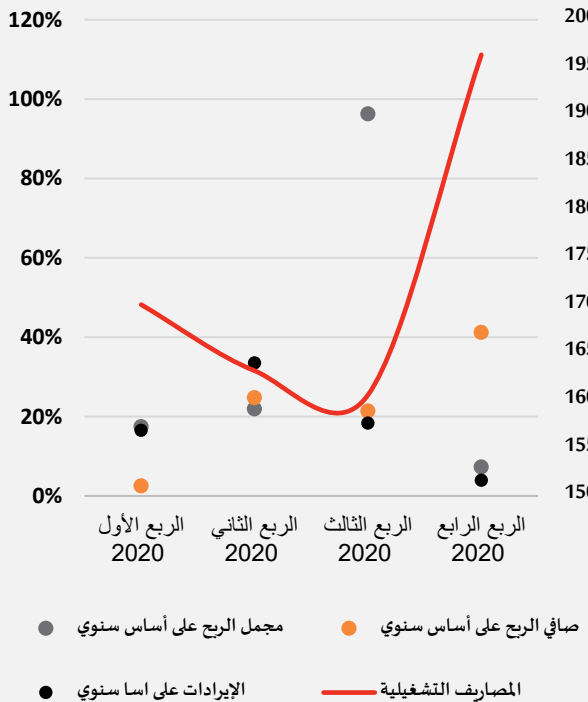
أهم النسب المالية

النسبة	2020	2019
نمو الإيرادات	16.1%	16.9%
هامش مجمل الربح	17.4%	17.6%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	5.9%	4.8%
هامش صافي الربح	4.7%	4.0%

أهم النتائج المالية لعام 2020



الأداء الفصلي



تقييم الشركة

لقد قمنا بتقييم شركة الإلكترونيات المتحدة (إكسترا) باستخدام مزيج من منهج التدفقات النقدية المخصومة (DCF) لقطاع التجزئة، ومنهج الدخل المتبقي لقطاع تمويل المستهلك "تسهيل".	
4,782	قطاع التجزئة (تقييم التدفقات النقدية المخصومة DCF)
1,606	قطاع تمويل المستهلك (الدخل المتبقي)
6,387	إجمالي قيمة حقوق المساهمين
60	عدد الأسهم
106.46	قيمة العادلة للسهم
97.90	سعر السهم الحالي (11-03-2021)
8.7%	التغير المتوقع

								النسب المالية
2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 فعلي	2019 فعلي	
12.6%	12.4%	12.1%	11.6%	11.1%	10.4%	10.1%	8.9%	العائد على متوسط الأصول (%)
26.4%	28.7%	30.8%	32.6%	34.8%	35.7%	37.7%	31.5%	العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)
7.8%	7.6%	7.2%	6.7%	6.2%	5.6%	5.0%	4.3%	هامش الأرباح قبل الزكاة (%)
7.3%	7.1%	6.8%	6.3%	5.8%	5.2%	4.7%	4.0%	هامش صافي الربح (%)
3.3%	3.4%	3.7%	3.7%	3.9%	2.6%	16.1%	16.9%	نمو الإيرادات (%)
8.9	8.3	7.7	6.9	6.1	5.3	4.7	3.4	ربحية السهم
								قائمة الدخل
2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 فعلي	2019 فعلي	
7,298	7,066	6,833	6,591	6,355	6,116	5,962	5,135	اجمالي إيرادات
(5,609)	(5,466)	(5,325)	(5,187)	(5,051)	(4,918)	(4,923)	(4,233)	تكلفة الإيرادات
1,689	1,600	1,507	1,404	1,304	1,198	1,039	901	مجموع الربح
(915)	(865)	(818)	(773)	(731)	(690)	(591)	(559)	مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية
(38)	(36)	(34)	(30)	(27)	(22)	(18)	(12)	الزكاة
532	499	461	415	369	319	280	206	صافي الربح
								قائمة المركز المالي
2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 فعلي	2019 فعلي	
2,587	2,382	2,201	2,056	1,882	1,703	1,551	1,427	الموجودات المتداولة
1,764	1,740	1,719	1,656	1,568	1,516	1,379	1,208	الموجودات غير المتداولة
4,351	4,122	3,920	3,712	3,450	3,220	2,929	2,635	اجمالي الموجودات
1,332	1,349	1,371	1,371	1,353	1,327	1,286	1,325	المطلوبات المتداولة
859	904	939	952	943	927	818	650	المطلوبات غير المتداولة
2,161	1,869	1,610	1,389	1,154	965	826	660	اجمالي حقوق المساهمين
4,351	4,122	3,920	3,712	3,450	3,220	2,929	2,635	اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

دليل التقييمات

شراء	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.
زيادة المراكز	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
الحياد	ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً.
تخفيض المراكز	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
بيع	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.

إتقان كابيتال

شركة إتقان كابيتال، مركز الزهراء التجاري، شارع أحمد العطاس،

صندوق بريد 8021 جدة 21482. المملكة العربية السعودية.

رقم الفاكس: +966122638789

رقم الهاتف: +966122638787

info@itqancapital.com

www.itqancapital.com

الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للأخريين عن المحتوى والإزاء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمناً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض ببيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص بعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو الموصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلبياً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديرها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسؤولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصدد تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أجنبية يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335