



تقرير قطاع التجزئة

المملكة العربية السعودية | سبتمبر ٢٠١٩

الملخص التنفيذي

إشارات إيجابية على تعافي نمو الاقتصاد السعودي حيث تحسن الناتج المحلي الإجمالي (٢,٤٪ في العام ٢٠١٨ مقابل -٧,٠٪ في العام ٢٠١٧) وانخفض معدل البطالة (١٢,٣٪ في الربع الثاني ٢٠١٩ مقابل ١٢,٩٪ في الربع الثاني ٢٠١٨) واستمر ارتفاع مؤشر مديري المشتريات (أعلى ارتفاع منذ تسع عشرة شهراً في يونيو ٢٠١٩). أظهرت مؤشرات الاستهلاك المحلي الرئيسية (القروض الاستهلاكية و الائتمانية والمعاملات عبر نقاط البيع والسحوبات النقدية والإنفاق الاستهلاكي للقطاع الخاص) نمواً إيجابياً خلال السنة ونصف الأخيرة. اتخذت الحكومة عدة مبادرات متنوعة مثل تمديد ساعات الدوام وسعودة الوظائف. نتج عن هذه العوامل مجتمعة تحسن في الطلب الاستهلاكي، ودعمت قوة النظرة لنمو قطاع التجزئة على المدى البعيد. لدى معظم شركات التجزئة خطط توسعية لتلبية النمو المتوقع في الطلب. تمثل التجارة الإلكترونية حافز قوي لنمو قطاع التجزئة، حيث أن تكاليف الدخول إلى السوق منخفضة نسبياً مع احتمال تحقيق حصة كبيرة من السوق، بالإضافة للتنظيمات الحكومية الأخيرة.

نستمر في نظرنا المحايدة لأسهم القطاع؛ سهم أسواق العثيم هو خيارنا المفضل: نستمر في نظرنا المحايدة لشركات قطاع التجزئة حيث يبدو أن معظم إيجابيات التقييم قد انعكست في الأسعار الحالية للأسهم. تمثل الزيادة في تكاليف العمالة والإصلاحات التنظيمية والمنافسة وضغوط التسعير أكبر المخاطر على انخفاض التقييم، بينما قد تحقق الشركات ذات الأوضاع القوية في التفاوض والأكثر قدرة على التكيف مع التغيرات والأقل في نسبة المديونية وذات مصادر الإيرادات المتنوعة (منتجات مرتفعة الهامش) نمو كبير على المدى البعيد. نوصي "زيادة المراكز" لأسهم العثيم والحكيم؛ العثيم هو خيارنا المفضل من أسهم القطاع.

استقرار الهامش وزيادة الفروع تخدم النمو؛ أسواق العثيم هو خيارنا المفضل: نتوقع نمو المبيعات بمعدل مرتفع من خانة واحدة بدعم من زيادة عدد الفروع بالإضافة لتوسع في الحصة السوقية، حيث تسعى الشركة لإضافة ٢٨ فرع جديد خلال السنة المالية ٢٠١٩ بعد صافي إضافة ٣٦ فرع في السنة المالية ٢٠١٨. قد يمكنها ذلك الشركة من زيادة حصتها السوقية والاستعداد للاستفادة من فرص النمو. نتوقع تحسن في الطلب الاستهلاكي مع النمو الإقتصادي. استمر اتساع هامش إجمالي الربح من ١٦,٥٪ في ٢٠١٥ إلى ٢٠,٤٪ في ٢٠١٨، حيث تمكنت الشركة من ترشيد التكاليف بالرغم من تكاليف التوسعة. أيضاً، نرجح أن تستمر هوامش الربح حول مستوياتها خلال السنة بدعم من إجراءات تحسين كفاءة التكاليف. نوصي "زيادة المراكز" لأسواق العثيم.

الحكيم على وشك قطف ثمار إعادة الهيكلة، ثبات الهامش: نفذت شركة الحكيم إعادة هيكلة في آخر عامين، وكان أحد الإجراءات هو إغلاق الفروع منخفضة الأداء. خلف ذلك تأثيراً معاكساً على إجمالي المبيعات، وصافي الربح كذلك. نعتقد أن الشركة أنجزت ٩٠٪ تقريباً من إجراءات إعادة الهيكلة، ويمكن أن تبدأ نتائجها اعتباراً من العام ٢٠١٩. نتوقع حدوث تحسن تدريجي في الطلب من الزيادة المتوقعة في الدخل القابل للإنفاق الناتج عن نمو الإقتصاد وزيادة الوظائف. نتوقع استقرار الهوامش على المدى المتوسط بدعم من مبادرات الشركة في خفض التكاليف. نوصي "زيادة المراكز" للحكيم.

نمو مكتبة جرير من إضافة فروع جديدة، ومبيعات الأجهزة الإلكترونية: من المتوقع أن تصل مساهمة المنصة الإلكترونية في المبيعات بحدود ٥٪ خلال السنة المالية ٢٠١٩. نتوقع استقرار هوامش الربح على المدى المتوسط. من المتوقع أن يأتي نمو المبيعات من زيادة مبيعات الأجهزة الإلكترونية وإضافة فروع جديدة، ستؤدي زيادة دخل المواطنين إلى تحولات هيكلية باتجاه معارض التجزئة الحديثة، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على جرير. نستمر في التوصية "محايد" لسهم جرير.

تحسن هامش إجمالي الربح لشركة ساكو بفضل مبادرات خفض التكاليف: نرى أن زيادة المبيعات ستأتي من إضافة فروع جديدة وإنشاء قنوات بيع جديدة والبيع من خلال التجارة الإلكترونية. نتوقع استفادة الشركة من تحسن النشاط في قطاع الإسكان. من المتوقع أن تتحسن هوامش الشركة مستقبلاً بفضل مبادرات تحسين التكلفة والمفاوضات مع الموردين والمبادرات التقنية. نوصي "محايد" لسهم ساكو.

جدول ١:

نظرة عامة على الاقتصاد المصغر - الإشارات الظاهرة للتعافي الاقتصادي

التوصية	السعر المستهدف (ريال سعودي للسهم)	سعر السوق الحالي (ريال سعودي للسهم)	التغير
جرير	١٦٨,٠٠	١٦١,٦٠	٤,٠٪
ساكو	٦٥,٠٠	٦٠,٤٠	٧,٦٪
العثيم	٨٨,٦٠	٧٧,٠٠	١٥,١٪
الحكيم	٢٤,٣٠	٢٣,٨٠	٢,١٪

الأسعار كما في ١٢ سبتمبر ٢٠١٩
المصدر: بلومبرغ، أبحاث الجزيرة

محلل أول

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

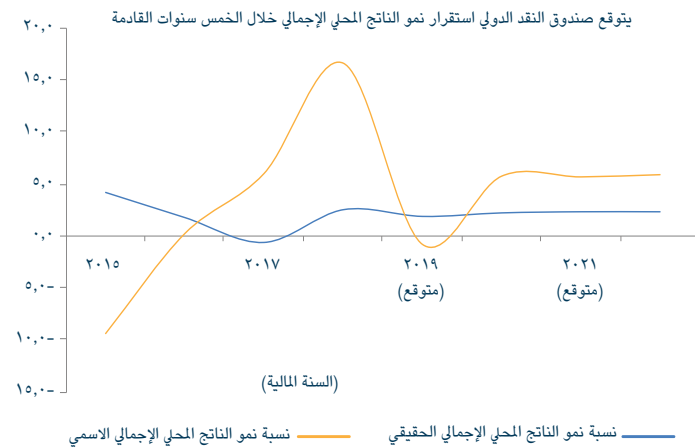
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa



تحسن الناتج المحلي الإجمالي في العام الماضي - نمو ملحوظ للناتج المحلي الإجمالي غير النفطي

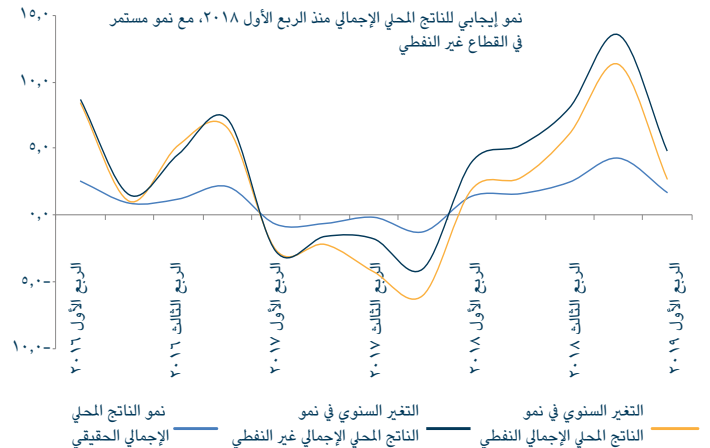
شهد الناتج المحلي الإجمالي السعودي تحولات في العام الماضي شكلت إشارات إيجابية للمستقبل الاقتصادي. بعد التراجع طيلة العام ٢٠١٧، ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الفعلي بنسبة ٢,٤٪ في العام ٢٠١٨. كان أهم نتائج التحول في الناتج المحلي الإجمالي هو النمو المطرد في الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي (٢,١٪ في الربع الأول ٢٠١٩ مقارنة بنمو ٠,٦٪ في الربع الأول ٢٠١٧). أشار صندوق النقد الدولي إلى أن الإصلاحات الاقتصادية السعودية حققت نتائج إيجابية للمملكة، وأضاف بأن النمو في التشغيل والقطاع غير النفطي هي من أهم أهداف التنويع الاقتصادي. نتوقع أن يزيد الإنفاق الحكومي في القطاعات غير النفطية، مما سيؤدي لخلق فرص عمل وتحسن الاستهلاك الفردي.

الشكل ٢: توقعات نمو معدل الناتج المحلي الإجمالي



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، المملكة العربية السعودية، صندوق النقد الدولي

الشكل ١: نمو الناتج المحلي الإجمالي (النفطي وغير النفطي)

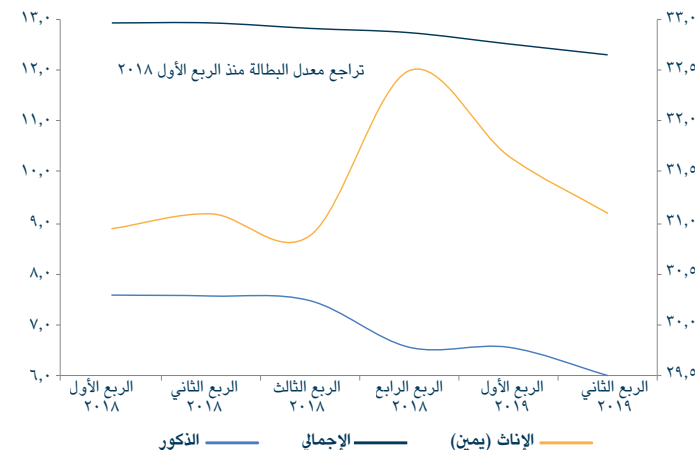


المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، المملكة العربية السعودية

انخفاض معدل البطالة في السعودية - المبادرات الحكومية

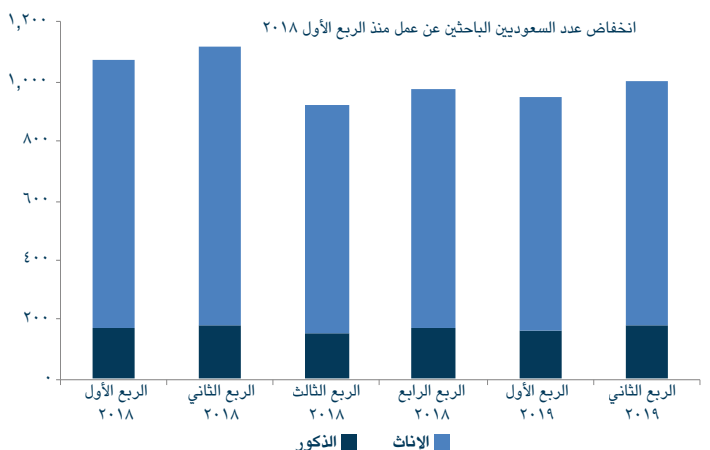
اعتمدت الحكومة السعودية مبادرة السعودية (برنامج نطاقات الجديد) والذي تُمنح بموجب الشركات التي توظف عددًا أكبر من المواطنين عدد من المميزات، فيما تُفرض القيود على الشركات التي توظف أغلبية من الوافدين. تحسن معدل البطالة في العام الماضي. انخفض معدل بطالة السعوديين إلى ١٢,٣٪ في الربع الثاني ٢٠١٩ بعدما كان ١٢,٩٪ في الربع الثاني ٢٠١٨. زاد متوسط الأجور المدفوعة للمواطنين بنسبة ١,٠٪ في الربع الثاني ٢٠١٩ مقارنة بنفس الفترة من العام السابق، فيما انخفض متوسط الأجور المدفوعة للوافدين بنسبة ١,٣٪ في الربع الثاني ٢٠١٩ مقارنة بنفس الفترة من العام السابق. انخفض عدد الباحثون عن عمل بنسبة ١٠,٤٪ في الربع الثاني ٢٠١٩ مقارنة بنفس الفترة من العام السابق، فيما انخفض عدد السعوديين الذين تم توظيفهم بنسبة ١,١٪ مقارنة بالعام السابق. قد يشهد معدل البطالة مزيد من التحسن بفضل توظيف المزيد من السعوديين، مع دعم متمثل في زيادة الإنفاق الحكومي حيث تسعى للوصول بمعدل البطالة إلى ٩,٠٪ في العام ٢٠٢٢.

الشكل ٤: معدل البطالة (%) (المواطنون السعوديون)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، المملكة العربية السعودية

الشكل ٣: الباحثون عن عمل (بالآلف) (المواطنون السعوديون)



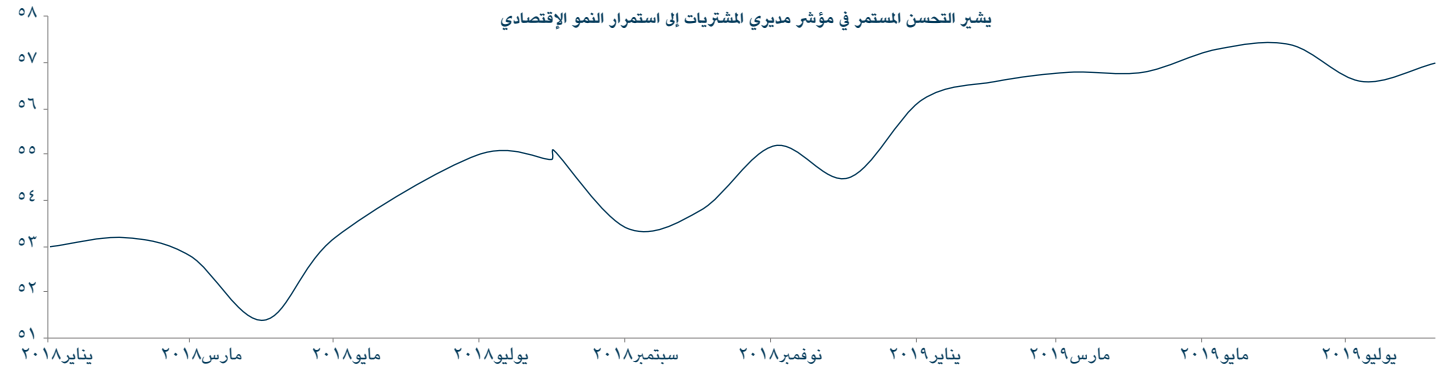
المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، المملكة العربية السعودية



مؤشر مديري المشتريات - ارتفاع مطرد يمثل علامة إيجابية على النمو

يقدم مؤشر مديري المشتريات الذي أعلنته شركة "IHS Markit" إيضاحات حول أوضاع الأعمال في البيئة الاقتصادية استناداً على مسح آراء كبار تنفيذيي المشتريات في الشركات الرائدة. ارتفع مؤشر مديري المشتريات السعودي إلى أعلى مستوى في ١٩ شهراً محققاً ٥٧,٤ نقطة في يونيو ٢٠١٩. تسارع نمو الأعمال في القطاع الخاص غير النفطي، حيث يعد الارتفاع المستمر في مؤشر مديري المشتريات لآخر ١٨ شهر مؤشر رئيسي على تسارع النشاط الاقتصادي والنمو. نعتقد أن هذا يكمل الاتجاهات الإيجابية في نمو الناتج المحلي الإجمالي والتوظيف، ويوفر دلالة على النمو الاقتصادي.

الشكل ٥: مؤشر مديري المشتريات



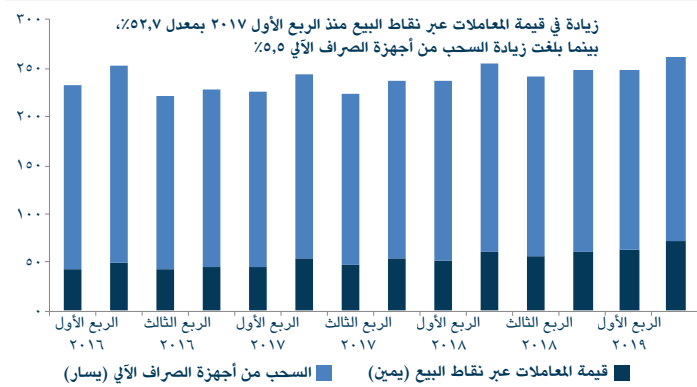
المصدر: بنك الإمارات دبي الوطني، آي اتش اس ماركيت، بلومبيرغ

الاستهلاك المحلي - النمو الاقتصادي مدعوماً باتجاهات الاستهلاك الإيجابية

مؤشرات الإنفاق الاستهلاكي - يعكس الارتفاع في المؤشرات الرئيسية تحسناً في الإنفاق الاستهلاكي

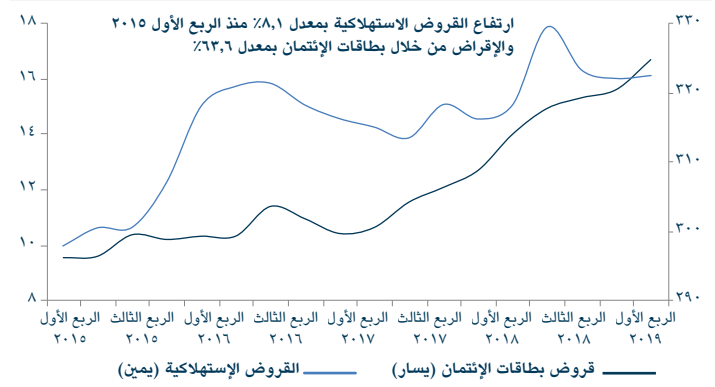
زادت القروض الاستهلاكية وقروض البطاقات الائتمانية بنحو ١٢,٥ مليار ريال سعودي ليصل إلى ٣٣٩,٢ مليار ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٩ مقارنة بالربع الأول ٢٠١٧، كما زادت قيمة المعاملات عبر نقاط البيع بنحو ٢٦,٥ مليار ريال سعودي ليصل إلى ٧٢,٧ مليار ريال سعودي في الربع الثاني ٢٠١٩ مقارنة بالربع الأول ٢٠١٧. تشير هذه الزيادات إلى أن المستهلكين في وضع أفضل من الناحية المالية مع وجود درجة أعلى من الثقة عند اتخاذ قرارات الشراء ذات القيمة الكبيرة والتي بدورها ستدفع الطلب على الاستهلاك الخاص.

الشكل ٧: معاملات عبر نقاط البيع والسحوبات النقدية (مليار ريال سعودي)



المصدر: النشرة الشهرية لمؤسسة النقد العربي السعودي

الشكل ٦: القروض الاستهلاكية، وقروض بطاقات الائتمان (مليار ريال سعودي)

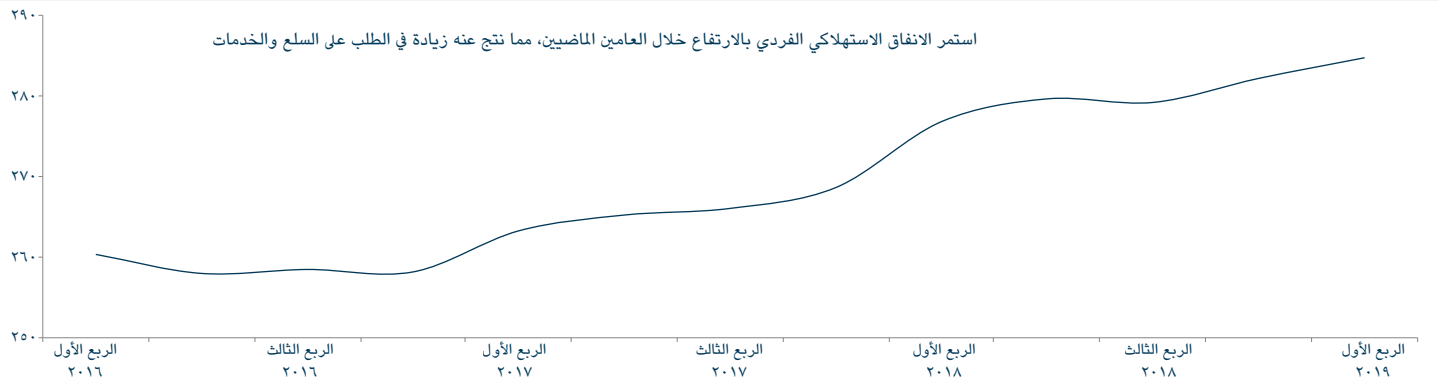


المصدر: النشرة الشهرية لمؤسسة النقد العربي السعودي

انعكس أثر المعايير المذكورة أعلاه على الانفاق الاستهلاكي الخاص والذي ارتفع بنسبة ٨,١٪ عن ذات الربع من العام السابق ليصل إلى ٢٨٤,٤ مليار ريال سعودي في الربع الأول ٢٠١٩، كما نتوقع أن ترتفع هذه المعايير مجددا بدعم من الإصلاحات الحكومية والنمو في التشغيل.



الشكل ٨: الإنفاق الاستهلاكي الخاص (مليار ريال سعودي)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، المملكة العربية السعودية

الدعم الحكومي - إطلاق المبادرات لتعزيز الاستهلاك

لعبت الحكومة السعودية دوراً محورياً في التحول الاقتصادي بإطلاق المبادرات المتنوعة، وتطبيق الإصلاحات. فيما يلي أهم هذه المبادرات.

خفض البطالة عبر السعودية: تخطط المملكة العربية السعودية لخلق ١,٢ مليون وظيفة بحلول العام ٢٠٢٢ لتخفيض معدل البطالة إلى ٩٪ مع تركيز على قطاع التجزئة. بدأت الحكومة موجة التوظيف (٧٠٪ سعودية) على ثلاث مراحل - بدأت الأولى منها في سبتمبر ٢٠١٨، والتي غطت ١٢ قطاعاً فرعياً من قطاعات التجزئة. بدأت المرحلة الثانية في نوفمبر ٢٠١٨، والتي غطت متاجر الأجهزة الكهربائية والإلكترونية، ومتاجر البصريات، ومتاجر الساعات. أما المرحلة الثالثة فقد بدأت في يناير ٢٠١٩، والتي جرى من خلالها توظيف الموظفين في ميادين الأجهزة والمعدات الطبية وخامات البناء والإنشاء وقطع غيار السيارات وبيع السجاد ومتاجر الحلوى. ساهمت هذه المبادرات في تحسين معدل البطالة بين السعوديين (١٢,٣٪ في الربع الثاني ٢٠١٩ من ١٢,٩٪ في الربع الثاني ٢٠١٨).

ساهم برنامج حساب المواطن في دعم الفئة ذات الدخل المتدنية: في ديسمبر ٢٠١٨؛ أطلقت وزارة العمل والتنمية الاجتماعية برنامج حساب المواطن لمساعدة الأسر ذات الدخل المنخفض على التكيف مع التحديات التي تفرضها الإصلاحات الاقتصادية. بموجب هذا البرنامج، تُحوّل الأموال نقدًا مباشرة إلى حساب المستفيد. استقر عدد المستفيدين من هذا البرنامج في يوليو ٢٠١٩ عند ١٢,٤ مليون، بتكلفة مالية ٤٧,١ مليار ريال سعودي. تمنح هذه المبادرة الحكومية الفئات ذات الدخل المنخفض الفرصة للحصول على معظم احتياجاتها الأساسية.

تمديد ساعات الدوام لدعم النمو الاقتصادي: سمح مجلس الوزراء السعودي للمتاجر والشركات بالعمل لمدة ٢٤ ساعة في يوليو ٢٠١٩. وذلك مقابل فرض رسوم، وهو ما قد يقرره وزير الشؤون البلدية والقروية بالمملكة. نتوقع أن تكون هذه الخطوة إيجابية للنمو الاقتصادي، حيث ستخلق مزيداً من فرص العمل، وتعزز من الإنفاق الاستهلاكي. سيستفيد قطاع التجزئة من هذا، حيث ستظل الشركات مفتوحة لساعات ممتدة، مما يعني جذب المزيد من العملاء.

تمكين المرأة يعزز الطلب في قطاع التجزئة: أدخلت الحكومة العديد من التغييرات لتعزيز تمكين المرأة. شملت التغييرات الأساسية رفع القيود الحالية على قيادة السيارة وإنشاء منشآت أعمال و المزيد من مزايا التعليم، الرعاية الصحية و حرية السفر. نتوقع أن تؤدي هذه القرارات إلى زيادة في توظيف الإناث. تهدف مبادرة رؤية ٢٠٣٠ لرفع نسبة مشاركة المرأة في العمل من ٢٢٪ إلى ٣٠٪. نتوقع من الحكومة أن تنفذ المزيد من الإصلاحات لصالح المرأة، والتي ستحسن من نسبة مشاركتها في العمل، ما ينتج عنه توليد الطلب على المنتجات في قطاع التجزئة.

نعتمد أن الحكومة ستواصل طرح مبادرات جديدة، وتنفيذ الإصلاحات التي ستلعب دوراً حيوياً في خلق فرص العمل، وخلق الطلب، والنمو الاقتصادي الشامل.

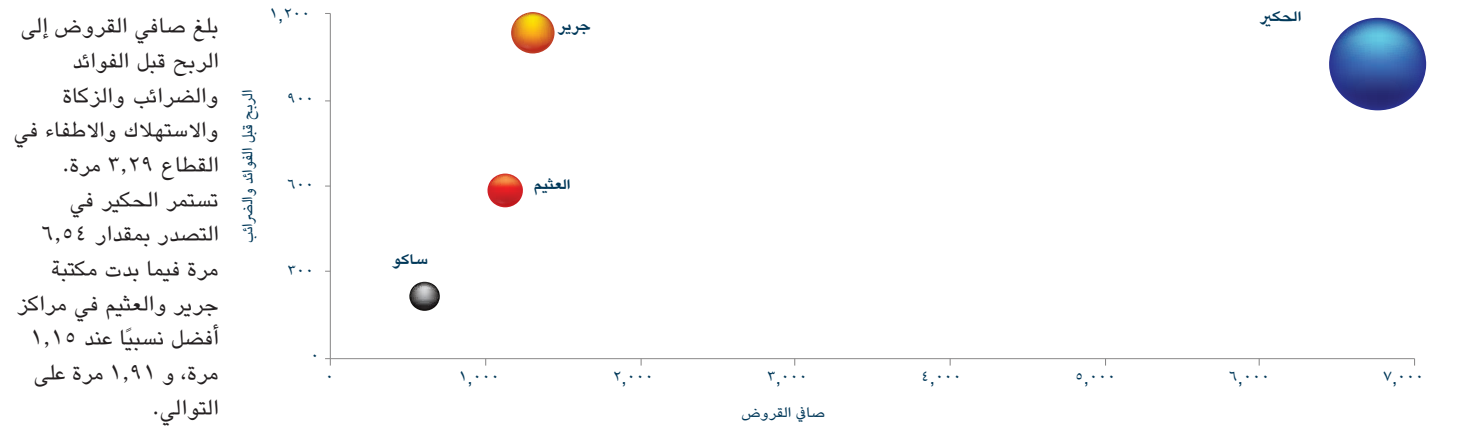


مقارنة أهم شركات التجزئة من القطاع الخاص السعودي، والاتجاهات المستقبلية

نسبة صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء- مكتبة جرير والعثيم يبدوان الأفضل

لدى كل من شركات قطاع التجزئة خطط للتوسع قد تمكنهم من تغطية الطلب الاستهلاكي. نتوقع أن تستثمر الحكير والعثيم في توسعات أكبر في العام ٢٠١٩ (٢٩٣ مليون ريال سعودي، و ٢٨٠ مليون ريال سعودي على التوالي). مع ذلك، لا يبدو أن اللاعبين الآخرين في القطاع يتمتعون بالأهمية الكبرى فيما يتعلق بقيمة التوسعات عند مقارنتها بالحكير والعثيم. لدى مكتبة جرير والعثيم نسب صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء جيدة عند ١,١٥ مرة و ١,٩١ مرة على التوالي، بينما كانت النسبة لدى ساكو والحكير عند ٢,٨٩ مرة و ٦,٥٤ مرة على التوالي. ارتفعت ديون بعض الشركات بشكل كبير بسبب التزامات الإيجار من تطبيق المعايير الدولية للمحاسبة المالية رقم ١٦.

الشكل ٩: صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء



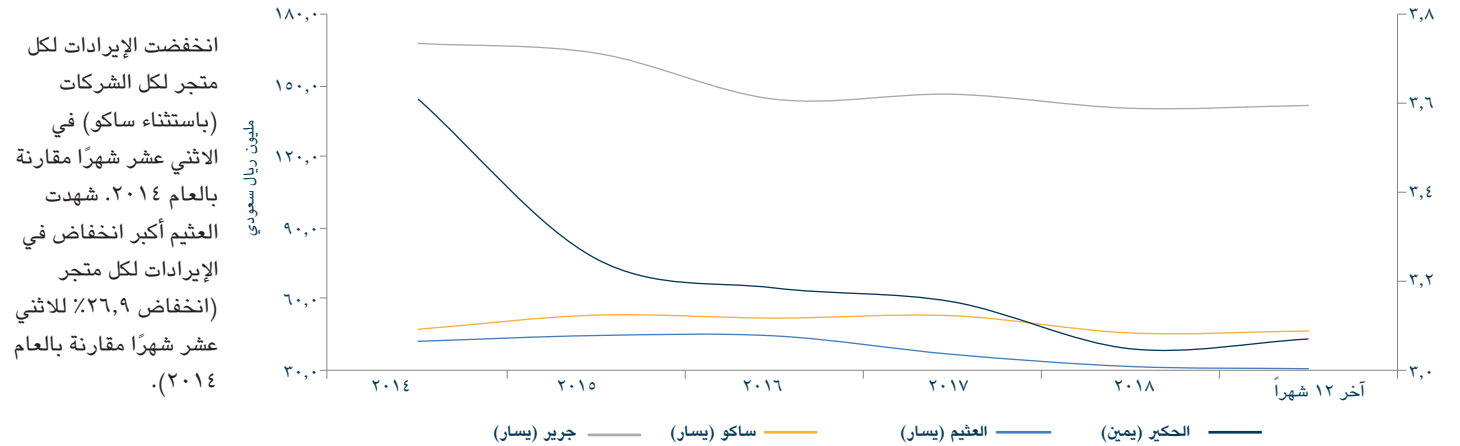
الحجم يعكس القروض. تشمل القروض الإلتزامات الإيجارية

المصدر: تقارير الشركة، بلومبيرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال

الإيرادات حسب القطاع - اتجاه معظم الشركات متشابه مع التحسن الهامشي للثاني عشر شهراً في الربع الثاني ٢٠١٩.

انخفض نسبة معدل الإيرادات/المتجر لدى معظم الشركات خلال الأعوام المالية ٢٠١٤ - ٢٠١٨، وهو ما يمكن أن يكون ناجماً عن صعوبة الأوضاع الاقتصادية وما صاحبها من انخفاض في القوة الشرائية. ومع ذلك، يلوح في الأفق تحولاً إيجابياً، وهو ما يدل عليه التحسن في مؤشرات الأداء الاقتصادي الرئيسية في الربع الأول ٢٠١٩ (راجع قسم نظرة عامة على الاقتصاد الجزئي). قد تتمكن الشركات التي تستطيع استغلال هذه الفرصة بالطريقة المناسبة من تحقيق أكبر المكاسب. في هذا الجانب، نحن متفائلين بقوة للحكير.

الشكل ١٠: الإيرادات لكل المتجر



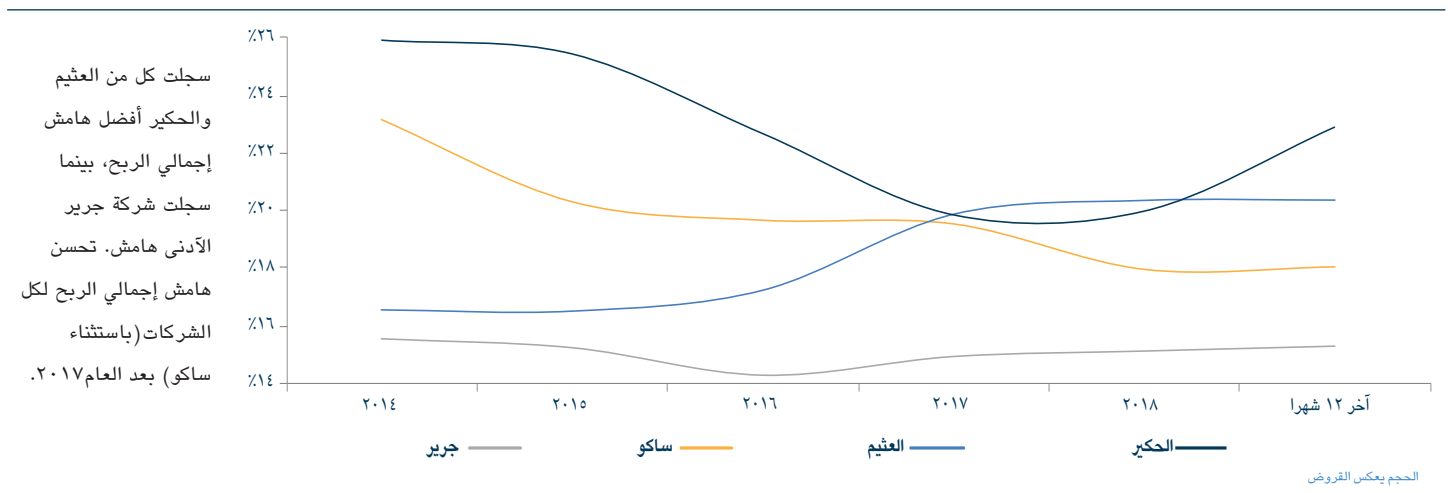
المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال



هامش إجمالي الربح - التحسن واضح لدى معظم الشركات بعد العام ٢٠١٧، هامش إجمالي الربح الأكبر كان لدى العثيم

استطاعت كل الشركات تقريباً تحسين هامش إجمالي ارباحها في فترة الأربعة إلى خمسة أرباع سنوية الأخيرة. وكان ذلك في معظمه من الإجراءات الفعالة التي اتخذتها الشركات لخفض نفقاتها أثناء انتظارها لحدوث التعافي في بيئة الأعمال. استطاعت العثيم أن تستمر في تحسين هامش إجمالي الربح، بينما استطاعت الحكير أن تحافظ على هذا الهامش لتحل مركزاً ضمن النصف الأعلى من شركات القطاع في آخر ١٢ شهر.

الشكل ١١: هامش إجمالي الربح

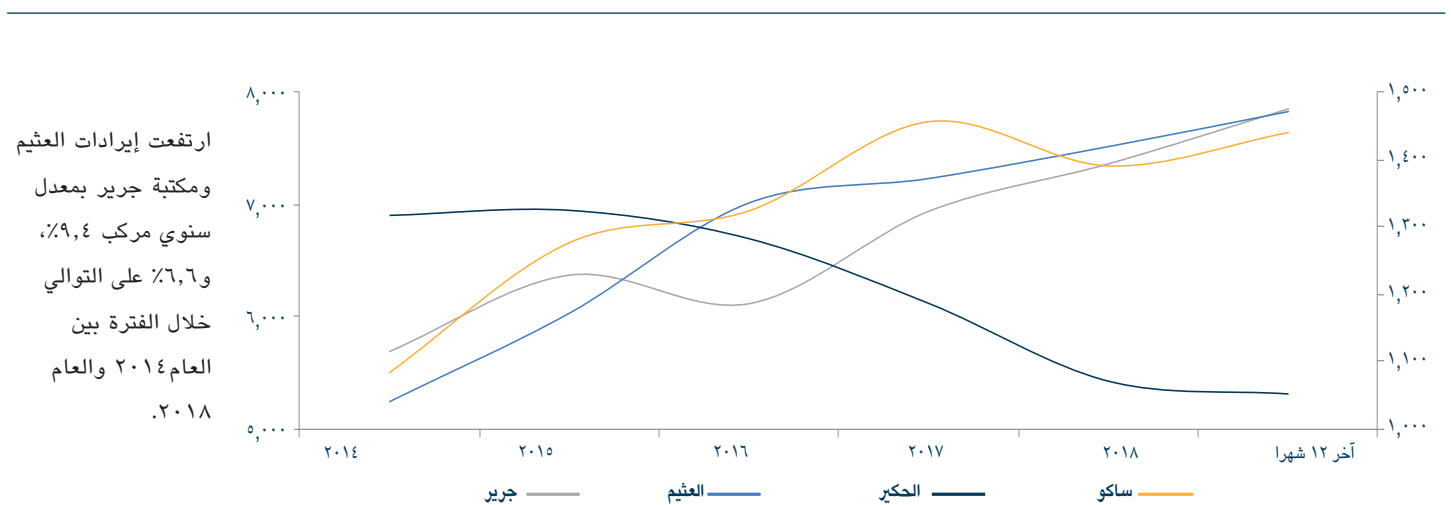


المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

نمو الإيرادات - انتعاش المبيعات في ما بعد العام ٢٠١٦ - سجلت العثيم أعلى معدل سنوي مركب من الإيرادات

شهدت كافة الشركات تقريباً، باستثناء الحكير، نمواً إيجابياً في الإيرادات خلال الأربع سنوات الأخيرة، بزيادة في الإيرادات التي شهدتها بعد العام ٢٠١٦. نتوقع أن تسجل الحكير نمواً إيجابياً في الإيرادات من العام ٢٠٢٠، حيث أغلقت المتاجر عديمة الربحية، وأعدت هيكلة أعمالها. سجلت العثيم أفضل معدل سنوي مركب للنمو (٩,٤%) بين العامين ٢٠١٤ و ٢٠١٨.

الشكل ١٢: المبيعات (مليون ر.س)



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال



التجارة الإلكترونية - محرك أساسي لنمو قطاع التجزئة

وفقا للتقديرات في السوق، من المتوقع أن تصل المبيعات عبر منصات التجارة الإلكترونية في المملكة العربية السعودية إلى ٣٧,٥ مليار ريال سعودي بحلول العام ٢٠٢٢. من المتوقع أن يقود هذا النمو انتشار اشتراكات خدمة الإنترنت (٧٠,٤٩٪ في العام ٢٠١٧)، واستخدام الهواتف الجوال.

السوق ضعيفة التغطية: مازالت مساهمة السوق الإلكترونية في قطاع التجزئة السعودي حول مستواها في العام ٢٠١٧ عند ١,٤٪، وذلك بحسب تقديرات مجموعة "دلتا بارتنز". حسب تقديرات صحيفة "سعودي جازيت"، هناك ١٢,٩٤ مليون مستخدم للتجارة الإلكترونية في المملكة، ويتوقع أن يصل إلى ١٩,٢٨ مليون مستخدم بحلول العام ٢٠٢٢. كما أشارت إلى أن المملكة من أكبر عشر دول في العالم فيما يتعلق بالنمو في التجارة الإلكترونية بنسبة نمو تجاوزت ٣٢٪. نعتقد بوجود إمكانية كبيرة لنمو التجارة الإلكترونية، وهو ما يعد دافعاً رئيسياً لنمو قطاع التجزئة.

العوامل التي تقود نمو التجارة الإلكترونية في المملكة العربية السعودية: تتواجد بعض من أكبر الشركات العالمية في مجال التجارة الإلكترونية مثل أمازون وإي باي وأول اكسبريس بمجموعتها علي بابا في السوق السعودية. التوقع بزيادة المنافسة في فضاء التجارة الإلكترونية، حيث يحاول اللاعبون الحاليون مع اللاعبون الجدد تيوأ المراكز القيادية عبر العروض والخصومات. نمت المعاملات عبر نقاط البيع بشكل كبير في المملكة (راجع قسم مؤشرات الإنفاق الاستهلاكي)، وهو ما يمكنه تعزيز مبيعات التجارة الإلكترونية.

القوانين التنظيمية الحكومية والشركات الرئيسية المستفيدة: أقر مجلس الوزراء السعودي قانون التجارة الإلكترونية في المملكة العربية السعودية في ٢٠١٩ بهدف تحسين إعتمادية التجارة الإلكترونية، حماية حقوق المستهلك وبالتالي زيادة مساهمته في النمو الاقتصادي. تشمل المميزات الرئيسية للقانون الجديد سياسة الإرجاع لمدة سبعة أيام والإلغاء إذا تأخر التسليم لأكثر من ١٥ يوم. نعتقد أن جرير (التي تستهدف أكثر من ٥٪ من إجمالي المبيعات عبر الإنترنت) ستستفيد من هذه التغيرات التنظيمية. سيفيد ذلك أيضا ساكو والحكير، على المدى الطويل، حيث تبحثان الدخول في مجال التجارة الإلكترونية.

جاذبية المملكة العربية السعودية: يشكل جيل الألفية (مواليد عام ٢٠٠٠ وما بعد) حوالي ٢٧٪ من السكان في المملكة العربية السعودية. وفقا لدراسة السوق، يستخدم جيل الألفية منصات الإنترنت والهواتف المحمولة للتسوق. مع نمو جيل الألفية، تزداد قوتهم الاقتصادية، مما يؤدي إلى ارتفاع المبيعات عبر الإنترنت. تؤدي التركيبة السكانية في المملكة العربية السعودية إلى إمكانية ارتفاع تداول التجارة الإلكترونية على المدى الطويل.

التحديات الرئيسية: مع نمو قطاع التجارة الإلكترونية في المملكة العربية السعودية، يواجه القطاع العديد من التحديات مثل طرق الدفع المحدودة (تتم معظم المدفوعات حاليا نقدا)، التأخير في التسليم، انخفاض جودة المنتجات، والخصومات غير الكافية. مع نضوج السوق، تدخل شركات جديدة إلى السوق، وتصبح التعليمات التنظيمية ملائمة، مما يؤدي إلى نمو السوق. تستغل الشركات هذه الإمكانيات المحتملة للتكيف مع التغيرات، والتي تقدم باستمرار الفائدة للعملاء بشكل أكبر على المدى الطويل.

الخلاصة

يبدو أن معظم الإيجابيات قد تم تقييمها في أسعار الاسهم الحالية. لذلك، نستمر بالتوصية "محايد" على قطاع التجزئة. لإستمرار القدرة على المنافسة، ستحتاج الشركات إلى تحديد مجالات لخفض التكاليف، واعتماد تقنيات حديثة.

يتم تداول سهم جرير عند مضاعف ربحية بمقدار ١٧,٤ مرة وفقا لتوقعات ربح السهم للسنة المالية ٢٠٢٠. بناء على التوسع من خلال افتتاح الفروع والمبيعات عبر الإنترنت. يعتمد ارتفاع وانخفاض المخاطر في الأساس على بيئة الاقتصاد الكلي والقطاع على نطاق واسع. نستمر بالتوصية "محايد" لسهم الشركة مع سعر مستهدف ١٦٨,٠ ريال سعودي.

نستمر في التوصية لسهم ساكو على أساس "محايد" بسعر مستهدف ٦٥,٠ ريال سعودي. يتم تداول سهم الشركة عند مضاعف ربحية متوقع بمقدار ١٨,١ مرة وفقا لتوقعات ربح السهم للسنة المالية ٢٠٢٠. يشكل كل من زيادة تأثير المبيعات من ضغوط القوة الشرائية وتراجع الحصة السوقية لصالح المنافسين من مخاطر الانخفاض الرئيسية.

نستمر في التوصية لسهم الحكير على أساس "زيادة المراكز" بسعر مستهدف ٢٤,٣ ريال سعودي للسهم. نعتقد أن الشركة قد أكملت حوالي ٩٠٪ من أنشطة إعادة الهيكلة، مع توقع فترة جيدة قادمة. نتوقع تحسن هوامش إجمالي الربح والتشغيل في السنة المالية ٢٠١٩ نتيجة لتطبيق مبادرات خفض التكاليف.

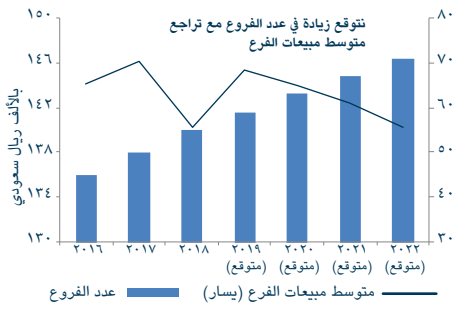
يتم تداول سهم العثيم عند مضاعف ربحية بمقدار ١٨,٧ مرة وفقا لتوقعات ربح السهم للسنة المالية ٢٠٢٠. بناء على إضافة فروع جديدة. لدينا توقع إيجابي للشركة على أساس "زيادة المراكز" بسعر مستهدف ٨٨,٦٠ ريال سعودي للسهم، ونصنفها كأفضل اختيار لنا بين نظرائها.



شركة جرير للتسويق (جرير)

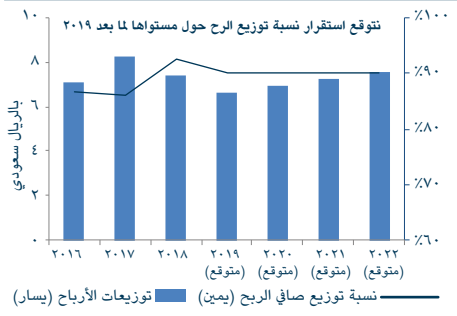
محايد	التوصية
السعر المستهدف	١٦٨,٠٠ ريال سعودي
سعر السوق الحالي	١٦١,٦٠ ريال سعودي
التغير	٤,٠%

الشكل ١٣: المبيعات ومبيعات الفرع



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ١٤: نسبة توزيع صافي ربح والعائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر

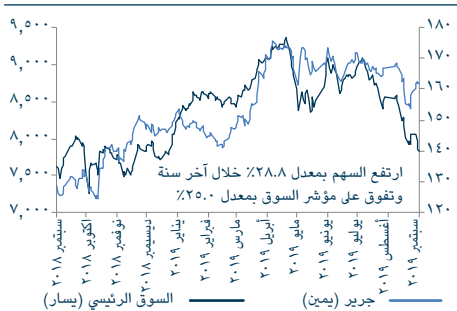


المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

القيمة السوقية (مليار)	١٩,١
منذ بداية العام حتى تاريخه	١٠,١%
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	١٢٩,٥ / ١٧٩,٦
عدد الأسهم القائمة (مليون)	١٢٠,٠٠

الشكل ١٥: أداء سعر السهم



المصدر: بلومبيرغ

توقعات إيجابية بدعم ملحوظ من نمو المبيعات خلال الربع الثاني ٢٠١٩: أعلنت جرير عن نتائج متوافقة مع التوقعات للربع الثاني ٢٠١٩ بصافي ربح ١٦٩ مليون ريال سعودي، مقارنة بتوقعاتنا ومتوسط التوقعات البالغة ١٧٦,١ و ١٧٥,٩ مليون ريال سعودي على التوالي. ارتفعت مبيعات جرير للربع بمعدل ١١,٨٪ عن ذات الربع من العام السابق بدعم من مبيعات قسم الأجهزة الإلكترونية (الهواتف الذكية والأصناف من قسم الحواسيب) بالإضافة لزيادة عدد الفروع، نتوقع أن يستمر قسم الأجهزة الإلكترونية بزيادة مبيعات الشركة، وذلك من خلال التكيف السريع لمواكبة التغير في تفضيلات المستهلك.

التوسع من خلال زيادة عدد الفروع والمبيعات عبر المنصة الإلكترونية على الإنترنت: افتتحت جرير خمسة فروع سنويا خلال السنوات الخمس السابقة، مما رفع من عدد الفروع إلى ٥٨ بنهاية الربع الثاني ٢٠١٩ من ٤٠ فرع في بداية الربع الأول ٢٠١٦. نتوقع ارتفاع عدد الفروع إلى ٧١ بنهاية السنة المالية ٢٠٢٢ من ٥٦ في الربع الأول ٢٠١٩. هذه الزيادة في عدد الفروع مع التكيف لتلبية تفضيلات المستهلكين ستمكن جرير من توسيع حصتها السوقية في المستقبل القريب. من المتوقع أن يؤدي إضافة موظفين إلى قسم المبيعات عبر الإنترنت إلى دفع نمو المبيعات عبر الإنترنت، والذي من المتوقع أن يساهم بحدود ٥٪ في إجمالي المبيعات في السنة المالية ٢٠١٩.

استقرار الهوامش على المدى المتوسط: انخفض هامش الربح في الربع الثاني ٢٠١٩ عن ذات الربع من العام السابق إلى ١٢,٤٪ من ١٢,٦٪ في الربع الثاني ٢٠١٨، يرجع ذلك بشكل رئيسي من ارتفاع مبيعات المنتجات ذات الهامش المنخفض. نوقع ثبات الهوامش في المستقبل، وذلك مع تحول الشركة نحو المنتجات ذات الهوامش المرتفعة.

نسب توزيعات أرباح جاذبة: تعتبر جرير من أعلى الشركات في توزيع الأرباح في المملكة، حيث بلغ متوسط نسبة توزيع الأرباح إلى أكثر من ٨٠٪ خلال السنوات الخمس السابقة، حيث بلغ متوسط عائد توزيعات الأرباح للخمس سنوات الأخيرة بحدود ٥,١١٪.

النظرة العامة والتقييم: نعتقد أن جرير في مكانة جيدة لتحسين نمو الإيرادات من ارتفاع الحصة السوقية بدعم من توسعات الفروع وزيادة المبيعات عبر الانترنت. نتوقع استمرار الهوامش تحت الضغط نتيجة ارتفاع التكاليف المتعلقة بسعودة الوظائف بجانب ارتفاع تكاليف البيع والتسويق حيث تخطط الشركة لرفع قيمتها السوقية. يعتمد ارتفاع وانخفاض المخاطر في الأساس على بيئة الاقتصاد الكلي والقطاع على نطاق واسع.

قمنا بتقييم جرير بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٣,٠٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٧,٩٪)، ووزن نسبي ٢٥٪ لكل من مضاعف الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٠ عند ١٧,٨ مرة ومضاعف قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٠ عند ١٣,٦ مرة، لنتوصل بذلك إلى سعر مستهدف بقيمة **١٦٨,٠ ريال سعودي للسهم**، أعلى من السعر الحالي بحدود ٤,٠٪. يتم تداول سهم الشركة عند مضاعف ربح السهم بمقدار ١٧,٤ مرة وفقا لتوقعات ربح السهم للسنة المالية ٢٠٢٠. نستمر في التوصية **”محايد“** لسهم جرير.

الجدول ٢: بيانات السوق الرئيسية

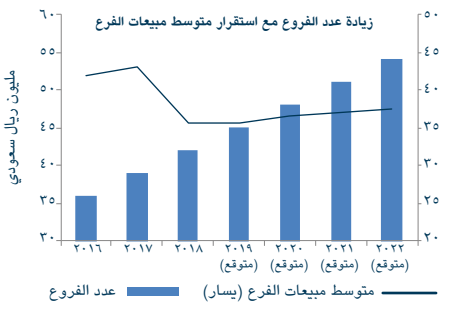
المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢١ متوقع	٢٠٢٢ متوقع
قائمة الدخل							
الإيرادات	٦,١٢٢	٦,٩٤٢	٧,٣٦٢	٨,٢٨٢	٨,٧٧٣	٩,٢٥٤	٩,٦٧٦
ذات الفترة من العام السابق	٪٤,٠-	٪١٣,٤	٪٦,٠	٪١٢,٥	٪٥,٩	٪٥,٥	٪٤,٦
تكلفة المبيعات	(٥,٢٤٧)	(٥,٩٠٥)	(٦,٢٤٨)	(٦,٩٩٠)	(٧,٤٠٥)	(٧,٨٢١)	(٨,١٧٨)
إجمالي الربح	٨٧٥	١,٠٣٧	١,١١٤	١,٢٩٢	١,٣٦٨	١,٤٣٣	١,٤٩٨
المصاريف العامة والإدارية	(٩٤)	(١٠٥)	(١٠٧)	(١٢٨)	(١٤٤)	(١٥٢)	(١٥٩)
مصاريف البيع والتسويق	(٧٦)	(٩٨)	(٩٣)	(١١٥)	(١٢٢)	(١٢٩)	(١٣٥)
الدخل من مصادر أخرى	٥٠	٤١	٦٥	٣٦	٤٤	٤٦	٤٨
الربح التشغيلي	٧٠٥	٨٧٦	٩٧٨	١,٠٨٥	١,١٤٥	١,١٩٨	١,٢٥٢
ذات الفترة من العام السابق	٪٢٤,٨-	٪٢٤,٣	٪١١,٧	٪١٠,٩	٪٥,٦	٪٤,٧	٪٤,٥
المصاريف المالية	٠	(١)	(٤)	(٦٤)	(٨)	-	-
الدخل قبل الزكاة	٧٥٥	٨٧٥	٩٧٤	١,٠٢٠	١,١٣٧	١,١٩٨	١,٢٥٢
الزكاة	(١٧)	(٧)	(١٤)	(١٩)	(٢٣)	(٣٤)	(٣٦)
صافي الربح	٧٣٨	٨٦٨	٩٦٠	١,٠٠١	١,١١٤	١,١٦٤	١,٢١٧
ذات الفترة من العام السابق	٪١٠,٩-	٪١٧,٦	٪١٠,٦	٪٤,٣	٪١١,٣	٪٤,٥	٪٤,٥
المركز المالي							
الأصول							
النقد وما في حكمه	١٥٨	٢٠٠	١٤٦	١,٧٢٥	١,٥٧٩	١,٦٤٠	١,٧٦٣
أصول متداولة أخرى	١,١٨٢	١,٢٩٨	١,٦١٢	١,٦٦٧	١,٧٦٦	١,٨٩٦	١,٩٨٢
ممتلكات ومعدات	١,٠٠٩	١,٠٧٦	١,١١٥	١,٢١٠	١,٣٠٠	١,٣٩٠	١,٤٧٦
أصول غير متداولة أخرى	٢٨٥	٣٠٣	٣٤٢	٣٤٢	٣٤٢	٣٤٢	٣٤٢
إجمالي الأصول	٢,٦٣٤	٢,٨٧٧	٣,٢١٥	٤,٩٤٤	٤,٩٨٦	٥,٣٦٨	٥,٥٦٣
المطلوبات وحقوق المساهمين							
إجمالي المطلوبات المتداولة	٩٧٦	١,١٠٣	١,٣٦٤	١,٥٦٧	١,٣٨٦	١,٤٤٨	١,٥٠٢
قروض طويلة الأجل	١٥٤	١٤٨	١٥١	١,٤٧٧	١,٤٢٢	١,٣٥٠	١,٢٨٧
إجمالي المطلوبات غير المتداولة الأخرى	٩٠٠	٩٠٠	١,٢٠٠	١,٢٠٠	١,٢٠٠	١,٢٠٠	١,٢٠٠
رأس المال المدفوع	٢٩٧	٢٩٧	٩٦	١٩٦	٣٠٨	٤٢٤	٥٤٦
احتياطي نظامي	(٧٣,٠)	(٧١,٩)	(٧٣,١)	(٧٣,١)	(٧٣,١)	(٧٣,١)	(٧٣,١)
أرباح مبقاة	٣٨٠	٥٠١	٤٧٧	٥٧٧	٧٤٤	٩١٨	١,١٠١
مجموع حقوق المساهمين	١,٥٠٤	١,٦٢٦	١,٦٩٩	١,٩٠٠	٢,١٧٨	٢,٤٦٩	٢,٧٧٣
مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين	٢,٦٣٤	٢,٨٧٧	٣,٢١٥	٤,٩٤٤	٤,٩٨٦	٥,٣٦٨	٥,٥٦٣
قائمة التدفقات النقدية							
النشاطات التشغيلية	٩٣٨	٩٢٨	٦٩٦	١,١٨٩	١,٢٥٣	١,٢٩٣	١,٤٠٣
النشاطات الاستثمارية	(٢١٧)	(١٣٨)	(١٣٤)	(١٣٣)	(١٤٠)	(١٦٧)	(١٩٤)
النشاطات التمويلية	(٦٦٤)	(٧٤٨)	(٦١٦)	٥٢٣	(١,٢٥٩)	(١,٠٦٦)	(١,٠٨٧)
التغير في النقد	٥٧	٤٢	(٥٤)	١,٥٧٩	(١٤٦)	٦١	١٢٣
النقد في نهاية المدة	١٥٨	٢٠٠	١٤٦	١,٧٢٥	١,٥٧٩	١,٦٤٠	١,٧٦٣
أهم النسب المالية							
نسب السيولة							
مكرر النسبة الحالية (مرة)	١,٤	١,٤	١,٣	٢,٢	٢,٤	٢,٤	٢,٥
مكرر النسبة السريعة (مرة)	٠,٥	٠,٥	٠,٥	١,٥	١,٦	١,٦	١,٦
معدلات الربحية							
هامش إجمالي الربح	٪١٤,٢	٪١٤,٩	٪١٥,١	٪١٥,٦	٪١٥,٦	٪١٥,٥	٪١٥,٥
هامش التشغيلي	٪١١,٥	٪١٢,٦	٪١٣,٣	٪١٣,١	٪١٣,١	٪١٣,٠	٪١٢,٩
هامش EBITDA	٪١٣,٠	٪١٣,٣	٪١٤,١	٪١٤,٨	٪١٤,٩	٪١٥,٠	٪١٥,١
هامش صافي الربح	٪١٢,١	٪١٢,٥	٪١٣,٠	٪١٢,١	٪١٢,٧	٪١٢,٦	٪١٢,٦
العائد على الأصول	٪٢٩,٣	٪٣١,٥	٪٣١,٥	٪٢٤,٥	٪٢٢,٤	٪٢٢,٧	٪٢٢,٥
العائد على حقوق المساهمين	٪٥١,٣	٪٥٥,٧	٪٥٩,٦	٪٦٣,٩	٪٥١,٤	٪٤٨,٤	٪٤٥,١
نسب السوق والتقييم							
مكرر قيمة الشركة إلى الإيرادات (مرة)	١,٧	١,٩	٢,٥	٢,٣	٢,٢	٢,١	٢,٠
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)	١٢,٨	١٤,٢	١٧,٨	١٥,٨	١٤,٧	١٣,٨	١٢,٩
ربح السهم (ريال سعودي)	٨,٢	٩,٦	٨,٠	٨,٣	٩,٣	٩,٧	١٠,١
القيمة الدفترية المعدلة للسهم (ريال سعودي)	١٦,٧	١٨,١	١٤,٢	١٥,٨	١٨,٢	٢٠,٦	٢٣,١
السعر في السوق * (ريال سعودي)	٨٦,٦	١١٠,٠	١٥٢,٠	١٦١,٦	١٦١,٦	١٦١,٦	١٦١,٦
قيمة الشركة (مليون ريال سعودي)	١٠,٣٩١,٠	١٣,٢٥٠,٠	١٨,٢٤٠,٠	١٩,٣٩٢,٠	١٩,٣٩٢,٠	١٩,٣٩٢,٠	١٩,٣٩٢,٠
عائد توزيع الربح إلى السعر	٪٨,٢	٪٧,٥	٪٤,٩	٪٤,١	٪٤,٣	٪٤,٥	٪٤,٧
مكرر الربحية (مرة)	١٤,١	١٥,٢	١٩,٠	١٩,٤	١٧,٤	١٦,٧	١٥,٩
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٦,٩	٨,١	١٠,٧	١٠,٢	٨,٩	٧,٩	٧,٠

المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشركة السعودية للعدد والأدوات (ساكو)

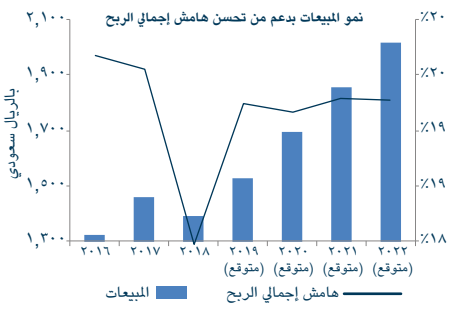
محايد	التوصية
السعر المستهدف	٦٥,٠٠ ريال سعودي
سعر السوق الحالي	٥٩,٩ ريال سعودي
التغير	٧,٦٪

الشكل ٢٠: الإيرادات والإيرادات لكل سرير



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٢١: تأثير توسيع الطاقة الاستيعابية على الهوامش

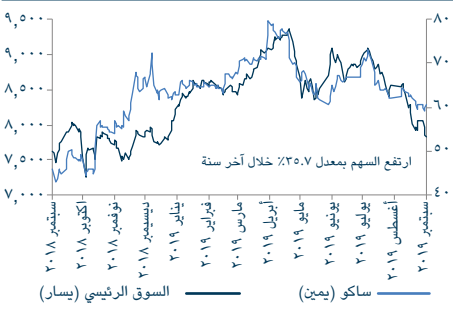


المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

٢,٢	القيمة السوقية (مليار)
٦,٠-٪	الأداء السعري منذ بداية العام ٪
٥٢ أسبوع الأعلى / الأدنى	٨٣,٥ / ٤٤,٠
الأسهم القائمة (مليون)	٣٦,٠٠

الشكل ٢٢: الرسم البياني لسعر السهم



المصدر: بلومبرغ

ارتفاع جيد لصافي الربح بدعم من تحسن الهوامش: أعلنت الشركة السعودية للعدد والأدوات (ساكو) عن صافي ربح للربع الثاني ٢٠١٩ بقيمة ٢١,٥ مليون ريال سعودي، بالتوافق مع توقعاتنا ومتوسط التوقعات البالغة ٢١,٥ و ٢١,٢ مليون ريال سعودي على التوالي. نمو المبيعات عن ذات الربع من العام السابق بنسبة ٠,٢٪ يرجع نمو صافي الربح إلى ارتفاع هامش إجمالي الربح في الربع الثاني ٢٠١٩ إلى ١٨,٩٪ من ١٦,٠٪ في الربع الثاني ٢٠١٨. نتوقع أن يتحسن هامش إجمالي الربح نتيجة خطط تحسين التكلفة، والتفاوض مع الموردين والمبادرات التقنية لتخفيض التكاليف.

زيادة عدد الفروع والمنتجات الجديدة والمبيعات عبر الانترنت تدعم نمو المبيعات: تخطط الشركة لزيادة عدد الفروع إلى ٤٠ بنهاية السنة المالية ٢٠٢٠. ومن المتوقع تمويل الإضافات من التدفقات النقدية من التشغيل والموارد المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية. يضاف إلى زيادة عدد الفروع تقديم خدمات إضافية للعملاء وفئات جديدة من المنتجات لتعزيز تجربة العملاء. من شأن مبيعات التجارة الإلكترونية وكل قنوات المبيعات الأخرى تعزيز فرص ساكو في زيادة حصتها من السوق وتعزيز مكانتها الريادية في السوق. أدرجنا في نموذجنا للتقييم ارتفاع عدد الفروع من ٣٢ في الربع الأول ٢٠١٩ إلى ٤٤ فرع بنهاية السنة المالية ٢٠٢٢.

تحسن الهوامش على المدى المتوسط؛ يعمل مركز التوزيع الجديد على تحسن الأداء في المدى البعيد: ارتفع هامش إجمالي الربح في الربع الثاني ٢٠١٩ عن ذات الربع من العام السابق إلى ١٨,٩٪ من ١٦,٠٪ في الربع الثاني ٢٠١٨، عرضت الشركة تخفيضات سعرية أقل في الربع الثاني ٢٠١٩، مما ساهم في تحسين الهوامش. بدأت الشركة في استخدام تقنية الروبوتات لتخفيض التكاليف. قامت الشركة بإنشاء مركز توزيع جديد في المنطقة الشرقية ومن المتوقع أن يتم تشغيله بحلول نهاية السنة المالية ٢٠٢٠، سيحل هذا محل بعض مراكز التوزيع في الرياض، مما يخفض من تكاليف الإيجار والنقل وبالتالي ارتفاع الهوامش.

النظرة العامة والتقييم: نعتقد أن لدى ساكو القدرة على الاستفادة من فرص النمو (زيادة محتملة في الانشاءات السكنية) من خلال توسع الفروع وإطلاق فئات منتجات جديدة وزيادة المبيعات عن طريق الانترنت مما يؤدي في نهاية المطاف إلى رفع الحصة السوقية. ستؤدي المبادرات التي اتخذتها الشركة إلى ارتفاع الهوامش. لا يزال ارتفاع الحصة السوقية على المدى البعيد عن طريق التوسعات في سوق مجزئة هو الحافز الإيجابي الرئيسي لنمو ساكو على المدى البعيد. بينما يشكل كل من زيادة تأثير المبيعات من ضغوط القوة الشرائية وتراجع الحصة السوقية لصالح المنافسين من المخاطر الرئيسية لانخفاض هذا التقييم.

قمنا بتقييم ساكو بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٣,٠٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٧,٥٪)، ووزن نسبي ٢٥٪ لكل من مضاعف الربحية المتوقع للسنة المالية ٢٠١٩ عند ٢١,١ مرة ومضاعف قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء المتوقع للسنة المالية ٢٠١٩ عند ١٥,٣ مرة، لنتوصل بذلك إلى سعر مستهدف بقيمة ٦٥,٠ ريال سعودي للسهم، أعلى من السعر الحالي بحدود ٧,٦٪. يتم تداول سهم الشركة عند مضاعف ربح السهم بمقدار ٢٢,٠ مرة وفقا لتوقعات ربح السهم للسنة المالية ٢٠١٩. نستمر في التوصية "محايد" لسهم ساكو.

الجدول ٣: بيانات السوق الرئيسية

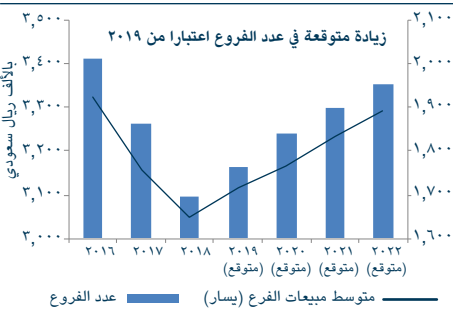
المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢١ متوقع	٢٠٢٢ متوقع
قائمة الدخل							
الإيرادات	١,٣٢٤	١,٤٥٦	١,٣٩٠	١,٥٢٦	١,٦٩٥	١,٨٥٤	٢,٠١٨
ذات الفترة من العام السابق	%٣,٧	%١٠,٠	%٤,٥-	%٩,٧	%١١,١	%٩,٤	%٨,٩
التكلفة	(١,٠٦٤)	(١,١٧١)	(١,١٤١)	(١,٢٣٢)	(١,٣٧٠)	(١,٤٩٦)	(١,٦٢٩)
إجمالي الربح	٢٦١	٢٨٥	٢٥٠	٢٩٤	٣٢٥	٣٥٨	٣٨٩
المصاريف العمومية والإدارية	(١١٩)	(١٣٥)	(١٣٨)	(١٤٣)	(١٥٧)	(١٧٢)	(١٨٧)
الربح التشغيلي	١٤٢	١٥٠	١١٢	١٥١	١٦٨	١٨٦	٢٠٢
ذات الفترة من العام السابق	%٧,٥	%٥,٧	%٢٥,١-	%٣٤,٠	%١١,٣	%١٠,٨	%٨,٧
تكاليف التمويل	(٥)	(٧)	(٦)	(٤٠)	(٣٧)	(٣٤)	(٣١)
الربح قبل الزكاة	١٣٩	١٤٥	١٠٩	١١٥	١٣٤	١٥٦	١٧٥
الزكاة	(١٠)	(١٠)	(١٢)	(١٢)	(١٤)	(١٦)	(١٨)
صافي الربح	١٢٩	١٣٥	٩٨	١٠٣	١٢٠	١٤٠	١٥٧
ذات الفترة من العام السابق	%٦,١	%٤,٦	%٢٧,٤-	%٥,٥	%١٦,٦	%١٦,٣	%١٢,٤
قائمة المركز المالي							
الأصول							
النقد وما في حكم النقد	٥٥	٢٧	١٦	١٧٦	١٨٤	١٨٧	٢٠٩
أصول متداولة أخرى	٥٩٠	٦٧٩	٧٥٤	٧٥٠	٨٣٣	٩١٠	٩٩١
ممتلكات وأجهزة ومعدات	١٩٣	٢٤٤	٢٥٥	٢٧٠	٢٨٥	٣٠٢	٣٢٠
أصول ثابتة أخرى	٥٣	٥٣	٤٩٧	٤٦٢	٤٢٢	٣٨٠	٣٣٦
إجمالي الأصول	٨٩١	١,٠٠٤	١,٥٢١	١,٦٥٨	١,٧٢٤	١,٧٧٩	١,٨٥٥
المطلوبات وحقوق المساهمين							
إجمالي المطلوبات المتداولة	٣٠١	٢٨٢	٤٢٠	٤٠٨	٤٤٤	٤٦٥	٤٨٩
قروض طويلة الأجل	٨٤	١٢٢	٥٥٠	٦٣٦	٥٩٥	٥٤٥	٥٠٣
إجمالي المطلوبات الغير متداولة الأخرى	٢٤٠	٢٤٠	٣٦٠	٣٦٠	٣٦٠	٣٦٠	٣٦٠
رأس المال المدفوع	٤٤	٥٨	١٠	٢٠	٣٢	٤٦	٦٢
احتياطي نظامي	١,٤	١,٤	١,٤	١,٤	١,٤	١,٤	١,٤
أرباح مبقاة	٢٢١	٣٠٠	١٨٠	٢٣٢	٢٩٢	٣٦٢	٤٤١
مجموع حقوق المساهمين	٥٠٧	٥٩٩	٥٥١	٦١٣	٦٨٥	٧٧٠	٨٦٤
مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين	٨٩١	١,٠٠٤	١,٥٢١	١,٦٥٨	١,٧٢٤	١,٧٧٩	١,٨٥٥
قائمة التدفقات النقدية							
النشاطات التشغيلية	٢٨٧	٨٣	١١٧	١٩٣	١٩٨	٢٣٣	٢٦١
النشاطات الاستثمارية	(١٠٠)	(٨٩)	(٥٦)	(٩١)	(١٠٢)	(١١١)	(١٢٣)
النشاطات التمويلية	(١٥٧)	(٢١)	(٧٢)	٥٧	(٨٩)	(١١٨)	(١١٦)
التغير في النقد	٣٠	(٢٧)	(١١)	١٦٠	٨	٤	٢١
النقد في نهاية المدة	٥٥	٢٧	١٦	١٧٦	١٨٤	١٨٧	٢٠٩
أهم النسب المالية							
نسب السيولة							
مكرر النسبة الحالية (مرة)	٢,١	٢,٥	١,٨	٢,٣	٢,٣	٢,٤	٢,٥
مكرر النسبة السريعة (مرة)	٠,٤	٠,٤	٠,٢	٠,٦	٠,٦	٠,٦	٠,٦
معدلات الربحية							
هامش إجمالي الربح	%١٩,٧	%١٩,٦	%١٨,٠	%١٩,٢	%١٩,٢	%١٩,٣	%١٩,٣
الهامش التشغيلي	%١٠,٧	%١٠,٣	%٨,١	%٩,٩	%٩,٩	%٩,٩	%١٠,٠
هامش EBITDA	%١٣,٠	%١٢,٩	%١١,٢	%١٧,١	%١٧,٣	%١٧,٤	%١٧,٤
هامش صافي الربح	%٩,٧	%٩,٣	%٧,٠	%٦,٨	%٧,١	%٧,٦	%٧,٨
العائد على الأصول	%١٤,٧	%١٤,٢	%٧,٨	%٦,٥	%٧,١	%٨,٠	%٨,٧
العائد على حقوق المساهمين	%٢٥,٨	%٢٣,٨	%٢١,٤	%١٧,٦	%١٧,٩	%١٨,٥	%١٨,٦
نسب السوق والتقييم							
مكرر قيمة الشركة إلى الإيرادات (مرة)	١,٦	١,٩	٢,٢	١,٨	١,٦	١,٤	١,٣
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)	١٢,٠	١٤,٥	١٩,٣	١٠,٤	٩,١	٨,١	٧,٢
ربح السهم (ريال سعودي)	٥,٤	٥,٦	٢,٧	٢,٩	٣,٣	٣,٩	٤,٤
القيمة الدفترية المعدلة للسهم (ريال سعودي)	٣٤٥,٢	٤٨٠,١	٢٨٦,٢	٢١٤,٢	١٩١,٦	١٧٠,٧	١٥٢,٠
السعر في السوق * (ريال سعودي)	٨٥,٤	١٠٩,٥	٦٦,٢	٦٠,٤	٦٠,٤	٦٠,٤	٦٠,٤
قيمة الشركة (مليون ريال سعودي)	٢,٠٤٨,٨	٢,٦٢٨,٤	٢,٢٨٣,٢	٢,١٧٤,٤	٢,١٧٤,٤	٢,١٧٤,٤	٢,١٧٤,٤
عائد توزيع الربح إلى السعر	%١,٨	%٣,٠	%٢,٥	%١,٩	%٢,٢	%٢,٦	%٢,٩
مكرر الربحية (مرة)	١٥,٩	١٩,٥	٢٤,٣	٢١,١	١٨,١	١٥,٥	١٣,٨
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٤,٠	٤,٤	٣,٨	٣,٥	٣,٢	٢,٨	٢,٥

المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

شركة فواز عبدالعزيز الحكير (الحكير)

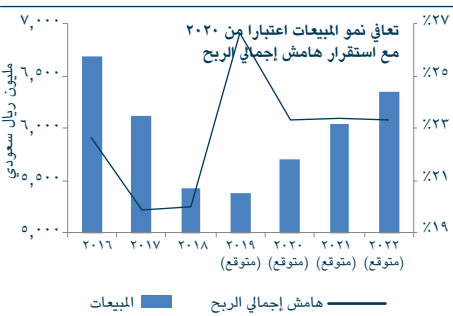
التوصية	زيادة المراكز
السعر المستهدف	٢٤,٣٠ ريال سعودي
سعر السوق الحالي	٢٣,٨٠ ريال سعودي
التغير	٢,١٠ %

كل ٢٥: الإيرادات والإيرادات لكل سري



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٢٦: تأثير توسيع الطاقة الاستيعابية على الهوامش

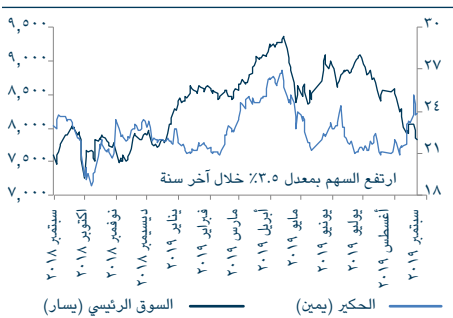


المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	٥,٠
الأداء السعري منذ بداية العام %	٨,٢ %
٥٢ أسبوع الأعلى / الأدنى	١٧,٦ / ٢٧,١
الأسهم القائمة (مليون)	٢١٠,٠٠

الشكل ٢٧: الرسم البياني لسعر السهم



المصدر: بلومبرغ

استمرار ضعف المبيعات على المدى القريب: أعلنت شركة الحكير عن صافي ربح للربع الأول ٢٠١٩ بقيمة ٢٢٤,٠ مليون ريال سعودي؛ أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات البالغة ٢٥٠,٨ و ٢٤٥,٦ مليون ريال سعودي على التوالي. انخفضت الإيرادات عن ذات الربع من العام السابق بنسبة ٦,١٪ نتيجة إيقاف المراكات التجارية الضعيفة وإغلاق الفروع ذات الأداء الضعيف. بذلك نتوقع حدوث تحسن في متوسط مبيعات المعرض خلال السنة المالية ٢٠١٩، مع توجه الشركة لإغلاق مزيد من المعارض غير المربحة خلال السنة. عموماً، لا نتوقع حدوث تغييرات كبيرة في المبيعات خلال السنة المالية ٢٠١٩.

إغلاق الفروع غير المربحة واتخاذ إجراءات تخفيض التكاليف لتعزيز الهوامش على المدى المتوسط: ارتفع هامش إجمالي الربح في الربع الأول ٢٠١٩ إلى ٣٧,٩٪ من ٢٨,٤٪ في الربع الأول ٢٠١٨ نتيجة تطبيق معيار ١٦ من معايير المحاسبة الدولية، استراتيجية تحسين محفظة الأعمال وجهود التحكم في التكاليف. تحسن الهامش التشغيلي في الربع الأول ٢٠١٩ إلى ٢٠,٢٪ من ١٧,١٪ في الربع الأول ٢٠١٨ بدعم من استراتيجية التسويق المعتمدة على وسائل التواصل الاجتماعي وانخفاض تكلفة التخزين والشحن. بناء على المقارنة (لم يتم التعديل لتطبيق معيار ١٦ من معايير المحاسبة الدولية)، تحسنت هامش التشغيل في الربع الأول ٢٠١٩ عن ذات الربع من العام السابق بمقدار ٧٠ نقطة أساس، بينما انخفض هامش إجمالي الربح بمقدار ٤٠ نقطة أساس. عموماً، نتوقع تحسن هامش إجمالي الربح والتشغيل في السنة المالية ٢٠١٩ نتيجة لتطبيق مبادرات خفض التكاليف.

تحسن الأعمال الدولية يعود بالنفع على الشركة في المدى البعيد: تراجعت خسائر أعمال الشركة الدولية خلال السنة المالية ٢٠١٨ بمعدل ٥٢,٥٪ إلى ٦٦ مليون ريال سعودي مقابل ١٣٩ مليار ريال سعودي في ذات الربع من العام السابق. لدى الشركة مبادرات مهمة مثل التركيز على الأسواق التي تحمل فرصاً واعدة مثل مصر وجورجيا وتطوير المعارض للعلامات التجارية التي توفر عوائد مجزية، بالإضافة إلى التركيز على العلامات التجارية التي من شأنها أن تحول خسائر الأعمال الدولية إلى أرباح، حيث نتوقع أن تستغرق هذه المبادرات ما يقارب العامين.

النظرة العامة والتقييم: نعتقد أن شركة الحكير في وضع يؤهلها للاستفادة من تحسن الطلب في قطاع التجزئة، وهو ما سيكون الحافز الأساسي للنمو على المدى البعيد. أدرجنا في نموذجنا للتقييم زيادة عدد الفروع من ١,٦٩٤ في السنة المالية ٢٠١٨ إلى ١,٩٢٤ فرع بحلول نهاية السنة المالية ٢٠٢٢، بزيادة طفيفة في متوسط المبيعات للفرع من خانة واحدة. عموماً، مع اقتراب انتهاء الشركة من إغلاق الفروع الخاسرة، نتوقع أن يتحول التركيز إلى التوسع مستقبلاً.

أعطينا وزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٣,٠٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٧,٩٪)، ووزن نسبي ٢٥٪ لكل من مضاعف ربح السهم ومضاعف قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء المتوقعان للسنة المالية ٢٠٢٠ عند ٢٢,٠ مرة و ١٣,٢ مرة على التوالي، لنتوصل بذلك إلى سعر مستهدف بقيمة ٢٤,٣ ريال سعودي للسهم، بفرصة لارتفاع ٢,١٪ من مستوى السعر الحالي. يتم تداول سهم الشركة عند مضاعف ربح السهم بمقدار ١٩,٨ مرة وفقاً لتوقعات ربح السهم للسنة المالية ٢٠٢٠. نستمر في التوصية "زيادة المراكز" لسهم الحكير.

الجدول ٤: بيانات السوق الرئيسية

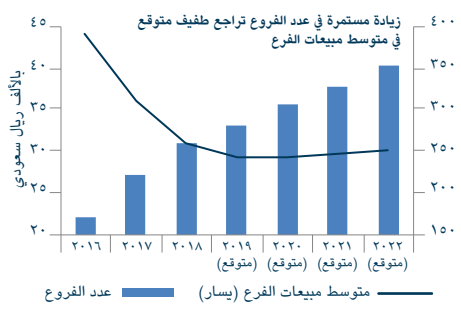
المبلغ بالمليون ريال سعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢١ متوقع	٢٠٢٢ متوقع
قائمة الدخل							
الإيرادات	٦,٦٩٢	٦,١١٧	٥,٤٢٦	٥,٣٨٩	٥,٧٠٠	٦,٠٤٨	٦,٣٤٦
ذات الفترة من العام السابق	٪٣,٦-	٪٨,٦-	٪١١,٣-	٪٠,٧-	٪٥,٨	٪٦,١	٪٤,٩
التكلفة	(٥,١٧٥)	(٤,٩٠٢)	(٤,٣٤١)	(٣,٩٥٢)	(٤,٣٧١)	(٤,٦٣٥)	(٤,٨٦٤)
إجمالي الربح	١,٥١٧	١,٢١٥	١,٠٨٤	١,٤٣٦	١,٣٢٩	١,٤١٣	١,٤٨٢
مصاريف البيع والتوزيع	(٢٥٤)	(٢٤٨)	(١٨٠)	(١٨٠)	(١٨٦)	(١٩٤)	(٢٠٠)
المصاريف العمومية والإدارية	(٣٣٣)	(٣٢٢)	(٢٨١)	(٢٤٧)	(٢٥٧)	(٢٧٠)	(٢٨٠)
	(٣١٠)	(٣١٨)	(٢٩٠)	(٤٥٤)	(٤٠٦)	(٤٢٢)	(٤٣٨)
	-	(١٣)	٧٩	١٧	٢٩	٣٠	٣٢
الربح التشغيلي	٦٣٠	٣١٤	٤١٢	٥٧٢	٥١٠	٥٥٨	٥٩٥
ذات الفترة من العام السابق	٪٢٧,٣-	٪٤٩,٤-	٪٣١,٣	٪٣٨,٨	٪١٠,٩-	٪٩,٤	٪٦,٧
تكاليف مالية	(١٦٧)	(١٨١)	(٢٠١)	(١٦١)	(١١٨)	(٨٧)	(٦٤)
الدخل قبل الزكاة	٥٠٢	١٣٣	١٩٣	٢٣٧	٢٦٥	٣٤٨	٤١١
الزكاة	(٣١)	(٤٣)	(٥٥)	(٤٥)	(١٦)	(٢١)	(٢٥)
صافي الربح	٤٣٤	١٠٣	١٤٥	١٩٢	٢٥٢	٣٣٠	٣٩٠
ذات الفترة من العام السابق	٪٢٩,٥-	٪٧,٦-	٪٣٩,٩	٪٣٢,٩	٪٣١,٠	٪٣١,١	٪١٨,١
المركز المالي							
الأصول							
النقد وما في حكمه	٣٦٥	٣٣١	٥١٦	٥٨٩	(١٦٦)	(٢٠٩)	(٥٢)
أصول متداولة أخرى	٢,٩٢٧	٢,٩١٩	٣,٠٣٨	٢,٣٧٩	٢,٥١٨	٢,٦٧١	٢,٨٠٢
ممتلكات وأجهزة ومعدات	١,٩٠٤	٢,٠٤٦	١,٧٥٢	١,٦٣١	١,٥٢٣	١,٤١٣	١,٢٩١
أصول ثابتة أخرى	١,٤٤٤	١,٤١٦	١,٤٠١	١,٤٠١	١,٤٠١	١,٤٠١	١,٤٠١
إجمالي الأصول	٦,٦٢٩	٦,٧١١	٦,٧٠٧	٥,٩٩٩	٥,٣٧٦	٥,٢٧٥	٥,٤٤٢
المطلوبات وحقوق المساهمين							
إجمالي المطلوبات المتداولة	٣,١٩١	٢,٥٠١	٢,١١٢	١,٨٨٦	١,٥٧٠	١,٥٢٨	١,٥١١
قروض طويلة الأجل	١,٣٤٦	٢,٠٢٥	٢,١٨٤	٦,٢٠٥	٥,٥٠٥	٥,١٧٦	٤,٩٣٣
إجمالي المطلوبات الغير متداولة الأخرى	٢,١٠٠	٢,١٠٠	٢,١٠٠	٢,١٠٠	٢,١٠٠	٢,١٠٠	٢,١٠٠
مصالح غير مسيطرة	١٨١	١٩١	٢٠٦	٢٣٥	٢٥٠	٢٨٣	٣٢٢
رأس المال المدفوع	(٥٣٢,٩)	(٥٢٥,٥)	(٤٥٢,٢)	(٤٥٢,٢)	(٤٥٢,٢)	(٤٥٢,٢)	(٤٥٢,٢)
احتياطي نظامي	٣٦٥	٤٨٢	٦٢٤	٧٩٧	١,٠٢٤	١,٣٢١	١,٦٧٣
أرباح مبقاة	(١١)	(٦٤)	(٦٧)	(٦٧)	(٦٧)	(٦٧)	(٦٧)
مجموع حقوق المساهمين	٢,١٠٢	٢,١٨٥	٢,٤١١	٢,٦٠٣	٢,٨٥٥	٣,١٨٦	٣,٥٧٦
مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين	٦,٦٢٩	٦,٧١١	٦,٧٠٧	١٠,٦٩٥	٩,٩٣٠	٩,٨٩٠	١٠,٠٣٠
قائمة التدفقات النقدية							
النشاطات التشغيلية	٦٢٤	٧٨٢	٧١٢	٦٩٧	٦١٦	٦٧٥	٧٦٠
النشاطات الاستثمارية	(٢٣٦)	(٤٩١)	١١٤	٣٢	(٢٠٠)	(٢١٢)	(٢١٦)
النشاطات التمويلية	(٢٣٠)	(٢٩٠)	(٥٥٦)	(٦٥٦)	(١,١٧٢)	(٥٠٧)	(٣٨٧)
التغير في النقد	٦٨	١	٢٧٠	٧٢	(٧٥٥)	(٤٣)	١٥٧
النقد في نهاية المدة	٣٦٥	٣٣١	٥١٦	٥٨٩	(١٦٦)	(٢٠٩)	(٥٢)
أهم النسب المالية							
نسب السيولة							
مكرر النسبة الحالية (مرة)	١,٠	١,٣	١,٧	١,٦	١,٥	١,٦	١,٨
مكرر النسبة السريعة (مرة)	٠,٥	٠,٦	٠,٨	٠,٨	٠,٥	٠,٥	٠,٧
معدلات الربحية							
هامش إجمالي الربح	٪٢٢,٧	٪١٩,٩	٪٢٠,٠	٪٢٦,٧	٪٢٣,٣	٪٢٣,٤	٪٢٣,٤
هامش التشغيلي	٪٩,٣	٪٥,١	٪٧,٦	٪١٠,٦	٪٨,٩	٪٩,٢	٪٩,٤
EBITDA	٪١٢,٩	٪١٠,٣	٪١٢,٩	٪١٩,٠	٪١٦,١	٪١٦,٢	٪١٦,٣
هامش صافي الربح	٪٦,٥	٪١,٧	٪٢,٧	٪٣,٦	٪٤,٤	٪٥,٥	٪٦,١
العائد على الأصول	٪٦,٥	٪١,٦	٪٢,٢	٪٢,٢	٪٢,٤	٪٣,٣	٪٣,٩
العائد على حقوق المساهمين	٪٢٢,٣	٪٤,٧	٪٦,١	٪٧,٥	٪٩,٠	٪١٠,٧	٪١١,٣
نسب السوق والتقييم							
مكرر قيمة الشركة إلى الإيرادات (مرة)	١,٤	١,٤	١,٣	١,٣	١,٢	١,١	١,١
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)	١٠,٤	١٣,٢	١٠,٠	٦,٧	٧,٥	٧,٠	٦,٦
ربح السهم (ريال سعودي)	٢,١	٠,٥	٠,٧	٠,٩	١,٢	١,٦	١,٩
القيمة الدفترية المعدلة للسهم (ريال سعودي)	١٠,٠	١٠,٤	١١,٥	١٢,٤	١٣,٦	١٥,٢	١٧,٠
السعر في السوق * (ريال سعودي)	٣٢,٢	٢٦,٨	٢٤,٥	٢٣,٨	٢٣,٨	٢٣,٨	٢٣,٨
قيمة الشركة (مليون ريال سعودي)	٦,٧٥١,٥	٥,٦١٩,٠	٥,١٥٣,٤	٤,٩٩٨,٠	٤,٩٩٨,٠	٤,٩٩٨,٠	٤,٩٩٨,٠
عائد توزيع الربح إلى السعر	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠
مكرر الربحية (مرة)	١٥,٥	٥٤,٣	٣٥,٦	٢٦,٠	١٩,٨	١٥,١	١٢,٨
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٣,٢	٢,٥	٢,١	١,٩	١,٨	١,٦	١,٤

المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

شركة أسواق عبد الله العثيم (العثيم)

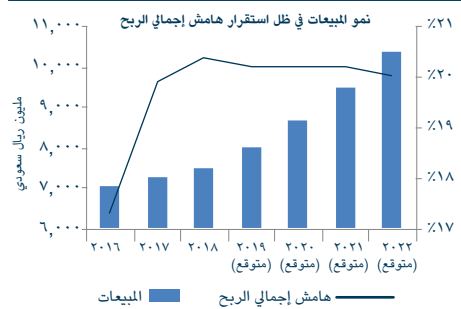
زيادة المراكز	التوصية
٨٨,٦٠ ريال سعودي	السعر المستهدف
٧٧,٠٠ ريال سعودي	سعر السوق الحالي
١٥,١٠٪	التغير

الشكل ٢٢: الفروع والمبيعات لكل فرع



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٢٣: الإيرادات وهامش إجمالي الربح (%)

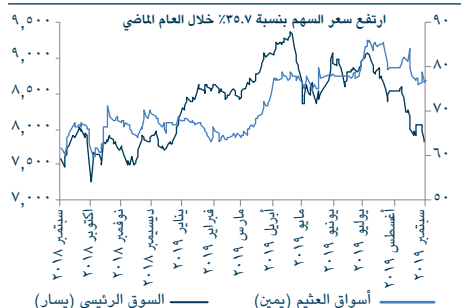


المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

٦,٩	القيمة السوقية (مليار)
١٤,٠٪	الأداء السعري منذ بداية العام
٥٩,٠ / ٨٦,٤	٥٢ أسبوع الأعل / الأدنى
٩٠,٠٠	الأسهم القائمة (مليون)

الشكل ٢٤: أداء سعر السهم



المصدر: بلومبيرغ

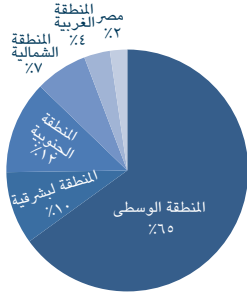
نمو المبيعات من زيادة الفروع: أعلنت أسواق العثيم عن صافي ربح للربع الثاني ٢٠١٩ بقيمة ٥٨,٧ مليون ريال سعودي؛ أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات البالغة ٧٧,٢ و ٧٦,٨ مليون ريال سعودي على التوالي. ارتفعت المبيعات خلال الربع محل المراجعة بمعدل ٧,٤٪ عن ذات الربع من العام السابق نتيجة لإضافة فروع جديدة. استمرت الشركة بزيادة عدد فروعها عبر السنين ليصل عددها الإجمالي مع نهاية الربع الثاني ٢٠١٩ إلى ٢٧٠ فرعاً من ١٤٢ فرعاً مع نهاية العام ٢٠١٥. نتوقع إضافة ٢١ فرع جديد في السنة المالية ٢٠١٩. تعتبر الشركة في وضع جيد يؤهلها لتغطية النمو في الطلب الاستهلاكي من خلال خططها التوسعية. في المقابل، نتوقع زيادة في المبيعات للسنة المالية ٢٠١٩ بمعدل ٦,٥٪ عن العام السابق نتيجة لإضافة فروع جديدة وتحسن الطلب الاستهلاكي بسبب تعافي الاقتصاد السعودي.

استمرار التراجع في المبيعات الدولية على المدى القريب: كانت المبيعات قد تراجعت خلال السنوات المالية ٢٠١٧ و ٢٠١٨ بسبب تراجع متوسط مبيعات الفروع في مصر وضعف الطلب الاستهلاكي في المملكة العربية السعودية وإعادة تبويب الإيرادات وفقاً لمعيار ١٥ من المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. لا نتوقع حدوث تغيرات كبيرة في متوسط مبيعات الفرع نتيجة لتراجع المبيعات في فروع الشركة في مصر. نتوقع أن الشركة ستحتاج إلى بضع سنوات قبل أن تبدأ في جني الأرباح من المبيعات الدولية، حيث تحاول تأسيس القدرة على دخول أسواق جديدة.

زيادة الطلب على السلع الاستهلاكية بدعم من توسيع المعرض يعزز النمو على المدى الطويل: يشهد الاقتصاد السعودي انتعاش في الطلب على السلع الاستهلاكية، بدعم من ارتفاع الدخل القابل للإنفاق وزيادة التوظيف (بسبب حملة السعودية). يؤدي إلى زيادة المبيعات لكل عميل واستفادة العثيم. يمكن أن تعمل استراتيجية التوسع للشركة على توسيع تواجدها والاستحواذ على حصة أكبر في السوق. تتمتع الشركة بحضور قوي في المدن الكبرى مثل الرياض. يمكن أن تحقيق المزيد من النمو من خلال التوسع في المدن الأصغر ذات المنافسة محدودة. سيساعد ارتفاع عدد فروع الشركة على تحقيق اقتصاديات الحجم الكبير، مما يدعم نمو الهامش.

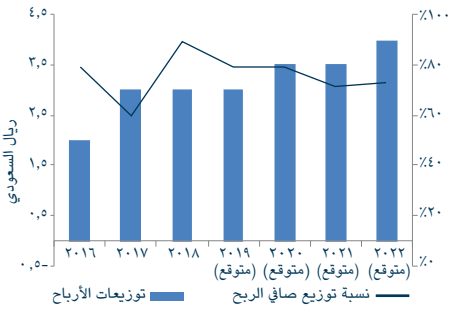
اتساع هامش إجمالي الربح نتيجة إجراءات تحسين الكفاءة: انكمش هامش إجمالي ربح العثيم خلال الربع محل المراجعة إلى ١٨,٢٪ مقارنة بهامش ١٨,٦٪ لذات الربع من العام السابق. يرجع الانخفاض بشكل أساسي إلى الخصومات التي قدمتها الشركة خلال شهر رمضان لزيادة المبيعات. استمر اتساع هامش إجمالي الربح من ١٦,٥٪ في ٢٠١٥ إلى ٢٠,٤٪ في ٢٠١٨، الأمر الذي يعكس قدرة الشركة على التحكم بالتكاليف بالرغم من تكاليف التوسعة. نتوقع أن ترفع الشركة من قوة موقفها التفاوضي لقدرتها على تخفيض تكلفة المبيعات مع انخفاض الدفعات إلى المورد. من المتوقع استمرار التحسن في هامش إجمالي الربح خلال السنة المالية ٢٠١٩ وما بعدها، حيث تستفيد الشركة من اقتصاديات الحجم الكبير (عدد الفروع الكبير)، وما يتبعها من قوة في التفاوض وتعزيز مزيج المنتجات.

الشكل ٣٠: الإيرادات والإيرادات لكل سري



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الشكل ٣١: تأثير توسيع الطاقة الاستيعابية على الهوامش



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

يتيح التواجد في جميع أنحاء المملكة التنوع ويوفر فرصة للاستفادة من المناطق التي لم تكن مغطاة في السابق: تشمل أنشطة العثيم الرئيسية تجارة الجملة والتجزئة للمواد الغذائية والمنتجات الزراعية واللحوم والأسماك والماشية والأدوات المنزلية. تقوم الشركة أيضا بإدارة وتشغيل محلات السوبر ماركت، تقديم خدمات التمويل، إدارة المراكز التعليمية والتدريبية وتستحوذ على أراضي لإنشاء مباني للبيع أو التأجير. لدى الشركة وجود في جميع أنحاء المملكة العربية السعودية، لكن غالبية الإيرادات ناتجة من المنطقة الوسطى (٦٤,٧٪). يمكن للعثيم الاستفادة من تواجدها للتوسع في المناطق الغير مغطاة نسبيا وبالتالي المزيد من الانتشار.

إمكانية الاستفادة من الشراكة الاستراتيجية مع هيئة تنمية الصادرات السعودية: وقعت شركة العثيم شراكة إستراتيجية مع هيئة تنمية الصادرات السعودية لتعزيز الصادرات والمنتجات والخدمات السعودية، وكذلك التوسع في الأسواق الدولية. تهدف الاتفاقية إلى دعم صادرات الشركات السعودية، بما في ذلك المصانع المسجلة لتصنيع المنتجات في المملكة العربية السعودية الحاصلة على رخص تصدير.

نسب توزيعات أرباح جاذبة: كانت شركة العثيم تقوم بتوزيع الأرباح باستمرار خلال السنوات السابقة، حيث بلغ متوسط معدل توزيع الأرباح أكثر من ٧٠٪ على مدى السنوات الخمس السابقة، كما تجاوز متوسط عائد توزيعات الأرباح في السنوات الثلاث السابقة نسبة ٤,٧٪. نتوقع أن توزع الشركة أرباح بقيمة ٣ ريال سعودي للسهم في العام ٢٠١٩، ليكون بذلك عائد توزيع ربح السهم الى السعر ٤,٠٪ سنويا.

النظرة العامة والتقييم: نحن نعتقد أن شركة العثيم في وضع يؤهلها للاستفادة من تحسن الطلب في قطاع التجزئة، وهو ما سيدعم نمو الشركة على المدى البعيد. توقعنا ارتفاع عدد الفروع إلى ٣٥٧ بنهاية السنة المالية ٢٠٢٢ من ٢٧٠ فرع في الربع الثاني ٢٠١٩. تعمل إستراتيجية الشركة في استثمارية التوسع على تحسن الأداء، مما يؤدي إلى زيادة الحصة السوقية والاستفادة من فرص النمو. يتم دعم نمو المبيعات بشكل جيد من خلال استقرار الهوامش، مما يعزز من نمو صافي الربح.

أعطينا وزن نسبي لشركة العثيم عند ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٣,٠٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٧,٠٪)، ووزن نسبي ٢٥٪ لكل من مضاعف ربح السهم ومضاعف قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء المتوقعان للسنة المالية ٢٠٢٠ عند ٢٢,٥ مرة و ١٠,٨ مرة على التوالي، لتتوصل بذلك إلى سعر مستهدف بقيمة ٨٨,٦ ريال سعودي للسهم، بفرصة لارتفاع ١٥,١٪ من مستوى السعر الحالي. يتم تداول سهم الشركة عند مضاعف ربح السهم بمقدار ١٨,٧ مرة وفقا لتوقعات ربح السهم للسنة المالية ٢٠٢٠. لدينا نظرة إيجابية على أداء الشركة. نستمر في التوصية لسهم العثيم على أساس "زيادة المراكز"، حيث تعد الشركة إحدى اختياراتنا المفضلة ضمن الشركات المشابهة في قطاع التجزئة.

الجدول ٥: بيانات السوق الرئيسية

المبلغ بالمليون ريال سعودي: ما لم يحدد غير ذلك	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع	٢٠٢١ متوقع	٢٠٢٢ متوقع
قائمة الدخل							
الإيرادات	٧,٠١٥	٧,٢٣١	٧,٥١٥	٨,٠٣٣	٨,٧٦٤	٩,٧٢٧	١٠,٨٠١
ذات الفترة من العام السابق	١٦,٢	٣,١	٣,٩	٦,٩	٩,١	١١,٠	١١,٠
التكلفة	(٥,٨٠٣)	(٥,٧٩٢)	(٥,٩٨٣)	(٦,٣٧٤)	(٦,٩٥٤)	(٧,٧١٧)	(٨,٥٨١)
إجمالي الربح	١,٢١١	١,٤٤٠	١,٥٣٢	١,٦٥٩	١,٨١٠	٢,٠١٠	٢,٢١٩
مصاريف البيع والتوزيع	٦٦	٧٥	٨١	٧٩	٨٨	٩٧	١٠٨
المصاريف العمومية والإدارية	(٩٤٢)	(١,٠٧٧)	(١,١٧٣)	(١,٢٤٧)	(١,٣٥٦)	(١,٥١٥)	(١,٦٨٢)
دخل/مصاريف عمليات التشغيل الأخرى	(١٠٠)	(١١٨)	(١١٨)	(١١٧)	(١٢٨)	(١٤٢)	(١٥٧)
الربح التشغيلي	٢٣٧	٣٢٣	٣٢٥	٣٧٦	٤١٦	٤٥٣	٤٩١
ذات الفترة من العام السابق	١٢,٧	٣,٦,٤	٠,٩	١٥,٥	١٠,٨	٨,٩	٨,٣
المصاريف المالية	١٥	٣٩	٣٦	٤٠	٤٤	٤٩	٥٤
	٤	٤	(٠)	٦	٨	٩	٩
	(١٥)	(١٤)	(٥)	(٥٩)	(٤٨)	(٤٢)	(٣٦)
الدخل قبل الزكاة	٢٤٢	٣٥٣	٣١٩	٣٦٤	٤١٩	٤٦٩	٥١٨
الزكاة	(٨)	(١١)	(٩)	(١١)	(١٣)	(١٤)	(١٦)
صافي الربح	٢٣٧	٣٣٨	٣٤١	٣٤٦	٣٩٩	٤٤٥	٤٩٣
ذات الفترة من العام السابق	٢,٨	٤,٣	١,١	١,٤	١,٥,٢	١,٧	١,٠,٦
المركز المالي							
الأصول							
النقد ومافي حكمه	٢٨٨	٢٦٤	٣١٩	٩٢	١٨١	١٦٧	٢٤٠
أصول متداولة أخرى	٩٩١	٩٠١	١,٠٣٧	٩٢٥	١,٠١٨	١,١٣٥	١,٢٦٨
ممتلكات وأجهزة ومعدات	١,٢٦٥	١,٤٢٨	١,٤٥٩	١,٥٧٨	١,٦٥٥	١,٨٧٠	٢,١١١
أصول ثابتة أخرى	٩٠٧	٧٥٣	١,٨٨٩	١,٩٤٨	١,٩٩٥	٢,٠٥٢	٢,١٢١
إجمالي الأصول	٣,٣٥١	٣,٣٤٧	٤,٦٠٥	٤,٥٤٣	٤,٨٨٩	٥,٢٣٤	٥,٧٣٩
المطلوبات وحقوق المساهمين							
إجمالي المطلوبات المتداولة	١,٥٩٢	١,٦٤٣	٢,٧٣٣	٢,٦١٠	٢,٦٥٨	٢,٦٧٧	٢,٨٢٤
إجمالي المطلوبات الغير متداولة الأخرى	٤٩٦	١٧٦	٢٨٧	٢٦٦	٢٩٢	٢٨٨	٢٨٩
رأس المال المدفوع	٤٥٠	٤٥٠	٩٠٠	٩٠٠	٩٠٠	٩٠٠	٩٠٠
احتياطي نظامي	٦٨	١١٣	٣٠	٦٥	١٠٥	١٤٩	١٩٩
احتياطي عام	(٥,٢)	(٦,٩)	(٩,١)	(٩,١)	(٩,١)	(٩,١)	(٩,١)
توزيع أرباح	٧٢٠	٩٣٩	٦٢٤	٦٦٥	٨٨٩	١,١٥٥	١,٤٦٣
أرباح مبقاة	٣١	٣٣	٤٠	٤٦	٥٤	٦٣	٧٤
مجموع حقوق المساهمين	١,٢٦٣	١,٥٢٨	١,٥٨٥	١,٦٦٧	١,٩٣٩	٢,٢٥٩	٢,٦٢٦
مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين	٣,٣٥١	٣,٣٤٧	٤,٦٠٥	٤,٥٤٣	٤,٨٨٩	٥,٢٣٤	٥,٧٣٩
قائمة التدفقات النقدية							
النشاطات التشغيلية	٥٨٥	٦١٦	٥٩٦	٧٣٦	٨٧٦	٨٧٠	١,٠٦٥
النشاطات الاستثمارية	(٤٩٦)	٢٢	(٣٦٥)	(٤٩٠)	(٥٢٦)	(٦٣٢)	(٧٥٦)
النشاطات التمويلية	(١٢٥)	(٦٦٢)	(٢٧٥)	(٣٧٤)	(٢٦١)	(٢٥١)	(٢٣٧)
التغير في النقد	(٣٦)	(٢٤)	(٤٥)	(١٢٧)	٨٩	(١٤)	٧٢
النقد في نهاية المدة	٢٨٨	٣٦٤	٣١٩	٩٢	١٨١	١٦٧	٢٤٠
أهم النسب المالية							
نسب السيولة							
مكرر النسبة الحالية (مرة)	٠,٧	٠,٧	٠,٥	٠,٤	٠,٥	٠,٥	٠,٥
مكرر النسبة السريعة (مرة)	٠,٣	٠,٣	٠,٢	٠,١	٠,١	٠,١	٠,٢
معدلات الربحية							
هامش إجمالي الربح	١٧,٣	١٩,٩	٢٠,٤	٢٠,٧	٢٠,٧	٢٠,٧	٢٠,٥
هامش التشغيلي	٣,٤	٤,٥	٤,٣	٤,٧	٤,٨	٤,٧	٤,٥
هامش EBITDA	٥,٤	٦,٨	٦,٨	٨,٦	٨,٩	٨,٨	٨,٧
هامش صافي الربح	٣,٤	٤,٧	٤,٥	٤,٣	٤,٥	٤,٦	٤,٦
العائد على الأصول	٧,٤	١٠,١	٨,٦	٧,٦	٨,٥	٨,٨	٩,٠
العائد على حقوق المساهمين	٢٠,٣	٢٤,٨	٢٢,٥	٢١,٩	٢٢,٧	٢١,٨	٢٠,٧
نسب السوق والتقييم							
مكرر قيمة الشركة إلى الإيرادات (مرة)	٠,٧	٠,٨	٠,٨	١,٠	١,٠	٠,٩	٠,٨
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)	١٢,٤	١١,١	١٢,٠	١٢,٢	١٠,٨	٩,٨	٩,٠
ربح السهم (ريال سعودي)	٥,٣	٣,٨	٣,٨	٣,٨	٤,٤	٤,٩	٥,٥
القيمة الدفترية المعدلة للسهم (ريال سعودي)	٢٧,٤	١٦,٦	١٧,٢	١٨,٠	٢٠,٩	٢٤,٤	٢٨,٤
السعر في السوق * (ريال سعودي)	٤٥,١	٥٨,٢	٦٧,٦	٧٥,٨	٧٥,٨	٧٥,٨	٧٥,٨
قيمة الشركة (مليون ريال سعودي)	٤,٤٤٦,٥	٥,٥٣٤,٦	٦,٣١٨,٠	٧,٦٠٥,٠	٧,٦٠٥,٠	٧,٦٠٥,٠	٧,٦٠٥,٠
عائد توزيع الربح إلى السعر	٤,٤	٥,٢	٤,٤	٤,٠	٤,٦	٤,٦	٤,٦
مكرر الربحية (مرة)	٨,٦	١٥,٥	١٧,٨	٢٢,٠	١٩,١	١٧,١	١٥,٤
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٦	٣,٥	٣,٩	٤,٧	٤,٠	٣,٥	٣,٠



رئيس إدارة الأبحاث
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
t.nazar@aljazaricapital.com.sa

محلل أول
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljazaricapital.com.sa

محلل
عبدالرحمن المشعل
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤
A.Almashal@Aljaziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
a.yousef@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد -
رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية
لؤي جواد المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧
lalmutawa@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة والمبيعات بالمنطقة الوسطى والمدير المكلف للمنطقة الغربية والجنوبية
سلطان إبراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤
s.almutawa@aljazaricapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيته جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسائر مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام والبيانات والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و / أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و / أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و / أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و / أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مقفلة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٧٠ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩