



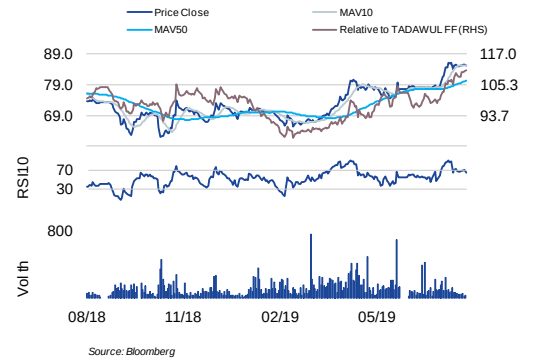
US\$2.180mn %66 US\$2.041bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 79.0 -2% أقل من الحالي
السعر الحالي 80.3 بتاريخ 05/08/2019

التصنيف الحالي

زيادة المراكز المحافظة على المراكز تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

(SARmn)	2018	2019e	2020e
Revenue	7515.1	8116.3	8806.2
Revenue growth	3.9%	8.0%	8.5%
Gross profit	1532.3	1680.1	1884.5
Gross margin	20.4%	20.7%	21.4%
EBITDA	509.9	550.2	590.0
EBITDA margin	6.8%	6.8%	6.7%
Net profit	302.6	349.0	378.0
Net margin	4.0%	4.3%	4.3%
EPS	3.36	2.91	3.16
DPS	3.00	1.50	1.60
Payout ratio	90%	52%	51%
EV/EBITDA	10.5x	11.1x	9.6x
P/E	31.8x	27.6x	25.4x
RoE	18.2%	19.0%	18.7%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إدارة البحوث

Pratik Khandelwal

Tel +966 11 211 9301, pratikK@alrajhi-capital.com

شركة أسواق عبدالله العثيم الربع الثاني : أقل من التقديرات؛ خفضنا السعر المستهدف للسهم الى 79 ريال

انخفض صافي أرباح العثيم للربع الثاني بنسبة 21% على أساس سنوي لتصل الى 59 مليون ريال، وكانت بذلك أقل من تقديراتنا ومن متوسط تقديرات المحللين التي بلغت 85 مليون ريال و 77 مليون ريال، على التوالي. وكان الانخفاض في صافي الربح يعزى أساساً الى التعديل الناتج عن تطبيق المعيار رقم 16 من معايير المحاسبة المالية الدولية بمقدار 5.33 مليون ريال، والرسوم المرتفعة " المفروضة على الأجانب " وانخفاض " الربح من الشركات الزميلة ". وقد نمت الإيرادات بنسبة 7% على أساس سنوي (أقل بدرجة طفيفة من تقديراتنا التي بلغت 8%) مدعومة بمبيعات شهر رمضان المبارك التي كانت جيدة. وبالنسبة للفترة القادمة، فإننا نتوقع أن تنمو الإيرادات بنسبة 9% تقريباً في 2020، مدعومة بالتوسع الكبير في عدد الفروع (تخطط الشركة لفتح 28 فرعاً تقريباً خلال السنة المالية 2019 ويمثل ذلك نسبة 8% تقريباً من إجمالي عدد الفروع الحالية). وتشمل العوامل الأخرى الداعمة لنمو الإيرادات، تحسن أداء مبيعات المحلات القائمة حالياً (ارتفعت الى -2% هذا العام مقارنة ب -9% في العام الماضي، ووفقاً لهذا المعدل فإننا نتوقع أن تكون مبيعات المحلات القائمة بين مستقرة الى مرتفعة بشكل طفيف في النصف الثاني 2020/2019، وارتفاع مستوى انفاق المستهلكين، وتحول سلة المستهلكين نحو المنتجات منخفضة الأسعار وارتفاع حجم سلة المستهلك (+5%-4% للسنة المالية الحالية). اننا مهتمون بتزايد مصروفات المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية بسبب الرسوم المرتفعة المفروضة على الأجانب (وفقاً لتقديراتنا، من المتوقع بنهاية 2019 أن تصل هذه الرسوم الى 65 مليون ريال وتصل الى 100 مليون ريال بنهاية 2020 وبذلك تمثل 30% تقريباً من إجمالي مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية) والتكلفة المرتبطة بالرواتب في المدى القريب. وبناء عليه، ونتيجة لمجهودات الشركة المستمرة الرامية لخفض تكلفة السلع عن طريق شراء سلع بأقل الأسعار نتيجة للقوة التفاوضية القوية، من الموردين، فمن المتوقع أن ترتفع هوامش الربح الإجمالي. وعليه، وبعد الاعلان عن نتائج الربع الثاني، فقد قمنا بخفض سعرنا المستهدف لسهم العثيم الى 79 ريال للسهم (السابق : 88 ريال للسهم) مما يشير ضمناً الى احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة 7% من سعره الحالي في السوق. هذا، وقد غيرنا تصنيفنا للشركة من تصنيف يتضمن التوصية بزيادة المراكز في سهمها الى تصنيف " محايد " يتضمن التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

نتائج الربع الثاني : ارتفعت الإيرادات الى 2,172 مليون ريال (7% على أساس سنوي، تقديراتنا : 2,184 مليون ريال)، ويعزى ذلك أساساً الى تحسن انفاق المستهلكين، ومبيعات موسم شهر رمضان والتوسع في عدد الفروع. وسجل ربح التشغيل ارتفاعاً ليصل الى 70 مليون ريال بينما ارتفعت تكلفة التشغيل بنسبة 5% على أساس سنوي ويعود ذلك لسبب رئيسي وهو ارتفاع الرسوم المفروضة على الأجانب. ونظراً للتأثير المترتب على تطبيق المعيار رقم 16 من معايير المحاسبة المالية الدولية، وانخفاض الربح من الشركات الزميلة، فقد انخفض هامش صافي الربح بمقدار 130 نقطة أساس مما أدى الى انخفاض بنسبة 21% على أساس سنوي في صافي الربح.



US\$2.180mn

متوسط حجم التداول اليومي

%66

الأسهم المتداولة

US\$2.041bn

القيمة السوقية

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة العثيم في الربع الثاني 2019

(SAR mn)	Q2 2018	Q1 2019	Q2 2019	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	2022	1,960	2,172	7.0%	11.0%	2,184
Gross Profit	375	383	395	5.0%	2.0%	409
Gross Margin	18.5%	19.5%	18.2%	-0.4%	-1.3%	18.7%
Operating Profit	67	75	70	4.0%	-7.0%	74
Operating Profit Margin	3.31%	3.83%	3.22%	-0.09%	-0.61%	3.39%
Net Profit	74	68	59	-21%	-14%	85
Net Profit Margin	3.66%	3.47%	2.72%	-0.9%	-0.8%	4%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم: لقد استمرينا في تقييمنا لشركة العثيم باستخدام طريقة تقييم تمزج بأوزان متساوية بين طريقة التدفق النقدي المخصوم وطريقة التقييم النسبي القائمة على مكرر الربح. ويبلغ سعرنا المستهدف لسهم الشركة بناء على طريقة التدفق النقدي المخصوم 82 ريال للسهم، بافتراض متوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 10.5% (لا يوجد دين في هيكل رأس المال) و معدل نمو نهائي يبلغ 3%. أما سعرنا المستهدف للسهم بناء على مكرر الربح (24 مرة على أساس السنة المالية 2019) فإنه يبلغ 77 ريال. ووفقا لذلك، فإن سعر السهم المستهدف على أساس متوسط الطريقتين المستخدمتين، يبلغ 79 ريال، مما يعني ضمنا احتمال انخفاضه بنسبة 2.5% من سعره الحالي الذي يبلغ 81 ريال، كما يعني تصنيفا محايدا للشركة يتضمن التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

المخاطر: تشمل مخاطر احتمال ارتفاع سعر السهم عن تقديرنا (1) تحقيق تحول بأسرع مما هو متوقع في حصة الشركات غير المنظمة في قطاع المستهلكين لصالح الشركات المنظمة، (2) ارتفاع عدد الفروع الجديدة بأكثر من التوقعات نتيجة للتوسع الكبير. أما مخاطر احتمال انخفاض سعر السهم عن التوقعات، فإنها تشمل الارتفاع الكبير في التكاليف المرتبطة بتوظيف العمالة بسبب السعودة، مقارنة بتوقعاتنا.

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء من المسؤولية

أعنت 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 والإطلاع 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 غرض 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 المائي 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 المسؤولين 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 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 خسارة 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 أي معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً 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 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، ونتوقع 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، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً 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 أفق الزماني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن 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