



US\$0.542mn %66 US\$1.454bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 131.5
السعر الحالي 119.6
10.0% أعلى من الحالي بتاريخ 31/10/2017

التصنيف الحالي

زيادة المراكز

الحفاظ على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Revenue (mn)	6,036	7,172	8,100	9,075
Revenue Growth	14.2%	18.8%	12.9%	12.0%
EBITDA (mn)	339	381	434	466
EBITDA Growth	11.4%	12.5%	13.8%	7.4%
Adj EPS	5.1	5.1	6.3	7.0
Adj EPS Growth	7.5%	-1.1%	23.8%	10.9%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
P/E (x)	23.3	23.6	19.0	17.2
P/B (x)	4.9	4.4	3.6	3.2
EV/EBITDA (x)	15.6	13.9	12.2	11.4
RoE (%)	20.9%	18.5%	18.9%	18.7%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إدارة البحوث
Nivedan Reddy Patlolla, CFA
Tel +966 11 211 9423, patlollan@alrajhi-capital.com

شركة العثيم

الربع الثالث: نتائج متوافقة مع التقديرات ؛ أداء تشغيلي جيد

شهد الربع الثالث لشركة العثيم ، عودة نمو الإيرادات الى معدل مرتفع بنسبة بلغت 14.1% (تقديرنا 7.6%) ، مماثل لأرباح السنة العشرة السابقة ، باستثناء الربع الأخير عندما حققت الشركة نموا بنسبة 9.6% على أساس سنوي. ووفقا لتقديرنا ، فقد بلغ نمو المحلات القائمة -1.5% على أساس سنوي ، أفضل من تقديرنا التي بلغت 7% .إننا نعتقد أن انتاجية المحلات الجديدة بدأت توتي ثمارها بأسرع مما كنا نتوقع ، وإذا ما استمر ذلك على هذا المنوال في المستقبل ، فإن ذلك يمثل مخاطر لتوقعاتنا بارتفاع نمو الإيرادات على أساس معدل نمو سنوي مركب يبلغ 12% خلال السنوات المالية 2017-2020. وقد ارتفع هامش الربح الاجمالي وهامش ربح التشغيل بمقدار 500 نقطة أساس لكل منهما على أساس سنوي ، وكان ذلك متوافقا مع تقديرنا ومتسقا بشكل عام مع الاتجاه الذي شهدته أرباح السنة القليلة الماضية. إن تعزيز الربح التشغيلي بهذه الكيفية ، من شأنه محو الآثار السالبة للعوامل غير المواتية ، مثل ارتفاع مستوى السعوية ، الرسوم المفروضة على الأجانب والزيادات المتوقعة في أسعار الكهرباء/ المياه. بيد أننا قد ظللنا متحفظين وافترضنا حدوث انخفاض بمقدار 25 نقطة أساس على أساس سنوي في هامش الربح قبل الفائدة والضرائب لعام 2018 ، وافترضنا عدم حدوث تغيير عليه بعد ذلك. وقد بقيت تقديرنا بدون تغيير بدرجة كبيرة ، ولكننا استمرينا في سعرنا المستهدف للسهم مستقبلا حتى ديسمبر 2018. ويبلغ سعرنا المستهدف المعدل للسهم 131.5 ريال (السابق 121.6 ريال على أساس ديسمبر 2017). ويشير السعر المستهدف للسهم ضمنا الى امكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 10% من سعره الحالي ، وعليه فقد قمنا بترفيف تصنيف العثيم الى ايجابي متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها ، بدلا من التصنيف السابق المحايد.

• **صافي الربح :** بعد أن تم تعديله لاستيعاب الربح المحقق من بيع مول حائل الذي بلغت قيمته 100.1 مليون ريال ، فقد بلغ صافي الربح للربع الثالث 2017 لشركة العثيم 50.5 مليون ريال ، أي قريبا من تقديرنا التي بلغت 47.6 مليون ريال. وقد ذكرت الشركة أن أداء الشركات التابعة والزميلة ، قد تحسن إذ توقفت بعض النشاطات التي كانت محققة لخسائر.

• **التقييم :** قمنا بتمديد تقييمنا حتى شهر ديسمبر 2018. ويبلغ سعرنا المستهدف لسهم الشركة 124.5 ريال ، وذلك بناء على طريقة التدفق النقدي المخصوم ، وبافتراض معدل مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 10.52% (لا يوجد دين في هيكل رأس المال) ومعدل نمو نهائي يبلغ 3%. ويبلغ سعرنا المستهدف على أساس مكرر الربح (18 مرة بناء على أرباح السنة المالية 2019) ، 138.4 ريال. ويبلغ السعر المستهدف للسهم على أساس استخدام الطريقتين بأوزان متساوية حتى ديسمبر 2018 ، 131.5 ريال (السابق 121.6 ريال : السعر المستهدف حتى ديسمبر 2017) ، مما يشير ضمنا الى امكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 10% من سعره الحالي. و قمنا بترفيف تصنيف العثيم الى ايجابي متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها.

• **النظرة المستقبلية :** ان اتمام صفقة بيع مول الشركة في حائل في الربع الثالث 2017 ، سوف يجعل شركة العثيم خالية من الديون ، وفقا لتوقعاتنا. والى جانب متطلبات الانفاق الرأسمالي المستقرة الى المنخفضة في المستقبل ، فإن الوضع قد أصبح مهيأ الان لمزيد من التدفقات النقدية الحرة وكذلك توزيعات الأرباح الأعلى بصورة تدريجية ، في رأينا. ونكرر موقفنا بأن شركة العثيم تظل واحدة من أقوى شركات الامتياز في السلع الاستهلاكية في المملكة العربية السعودية ببدء تشغيل قري ، وأهم من ذلك ، مقدرتها العالية على تحقيق الإيرادات في ظل بيئة السوق الحالية. ورغم أن محفزات ارتفاع سعر السهم في المدى القريب تبدو محدودة ، إلا أنه يمكن للمستثمرين أن يختاروا العثيم على أساس امكانية تحقيق سهمها لارتفاع مستمر خلال السنوات القليلة القادمة.

Figure 1 Al Othaim: Summary of Q3 2017 results

(SAR mn)	Q3 2016	Q2 2017	Q3 2017	% Chg YoY	% Chg QoQ	ARC Est
Revenue	1,570	2,165	1,792	14.1%	-17%	1,703
Gross Profit	272	357	319	17%	-11%	311
Gross Profit margin	17.3%	16.5%	17.8%	na	na	18.3%
Operating Profit	31.2	63.0	45.0	44%	-29%	40.4
Net Profit	36.2	71.2	50.5	40%	-29%	47.6

Source: Company data, Al Rajhi Capital



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، كليا أو جزئيا، 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 وآراء، 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 مضملة 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 عرضا 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 المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو الممثلين 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 المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر ببدء 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 كليا أو جزئيا 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 مواطنا أو مقيما 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 مخالفا 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 الملزمة 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 مطبقا للقيمة العادلة المقدره للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا 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 المقدره 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 الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

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