



US\$4.672mn متوسط حجم التداول اليومي  
%40 الأسهم المتداولة  
US\$0.743bn القيمة السوقية

السعر المستهدف 57.0  
السعر الحالي 55.7 بتاريخ 7/10/2018  
2.3% أعلى من الحالي

أدارة الأبحاث  
عبدالمك السالم

Tel +966 11 211 9353, AlsalemA@alrajhi-capital.com

## اكسترا

### إيرادات جيدة تدعم نمو صافي الربح .

حققت اكسترا مجموعة من النتائج الجيدة في الربع الثالث، إذ ارتفع صافي الربح بنسبة 17.7% على أساس سنوي ليصل إلى 30.9 مليون ريال، وكان متوافقا بشكل كبير مع تقديراتنا التي بلغت 30.1 مليون ريال (متوسط تقديرات المحللين: 26.5 مليون ريال). وجاءت إيرادات الربع الثالث أعلى من تقديراتنا، مدعومة بشكل كبير بالمبيعات المنخفضة الهامش وأطلاق هاتف الأيفون التي تجاوزت التوقعات (+12% على أساس سنوي حسب تقديراتنا). وربما تكون الشركة قد حصلت على حصة مقدرة في السوق نتيجة لتحول السوق تجاه الشركات المنظمة على أثر سعودة محلات بيع الجوالاات وضعف مستويات انفاق المستهلكين. إننا نعتقد أن اكسترا تعتبر في وضع جيد يمكنها من الاستمرار في الاستحواذ على مزيد من الحصة في السوق في الفترة المقبلة، ومن المحتمل أن يعود ذلك بالفائدة على الشركة من عملياتها الرئيسية. وعقب نتائج الربع الثالث القوية، فقد قمنا برفع تقديراتنا للفترة المقبلة مما نتج عنه رفع سعرنا المستهدف للسهم إلى 57 ريال (السعر السابق: 51 ريال للسهم). وكان سعر السهم قد حقق مكاسب بلغت 7% تقريبا خلال فترة الثلاثة أشهر المنصرمة ويتداول الآن قريبا من سعرنا المستهدف. وبناء على ذلك، فقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

**نتائج الربع الثالث:** قفزت إيرادات اكسترا للربع الثالث بنسبة 15.0% على أساس سنوي لتصل إلى 895 مليون ريال (تقديرنا 772 مليون ريال)، مدعومة بالارتفاع المحتمل لحصتها في السوق وإطلاق أجهزة أبل ايفون خلال الربع. وعلى خطى الإيرادات المرتفعة، فقد ارتفع الربح الاجمالي أيضا بنسبة 14.6% على أساس سنوي ليصل إلى 172 مليون ريال. ووفقا لذلك، فقد ظل هامش الربح الاجمالي مستقرا بدرجة كبيرة عند مستوى 19.2% (-7 نقاط أساس على أساس سنوي). إننا نعتقد أن تركيز الشركة على تسويق وتطوير قناة المبيعات الالكترونية ربما يكون قد أدى إلى ارتفاع مصروفات المبيعات والمصروفات العمومية والادارية (15.4% من الإيرادات في الربع الثالث مقابل المتوسط الذي يبلغ 13.5%) بيد أن الارتفاع في مصروفات التشغيل كان أبطأ بدرجة طفيفة من نمو الإيرادات، مما يعني ضمنا ارتفاعا بمقدار 27 نقطة أساس في هامش الربح قبل الفائدة والضرائب ليصل إلى 3.8%، ونتيجة لذلك، فقد بلغ صافي الربح 30.9 مليون ريال (+17.7% على أساس سنوي).

**العوامل المحفزة لارتفاع سعر السهم:** إننا نتوقع أن تستمر الشركة في تحقيق مكاسب في حصتها السوقية على اثر تسارع معدل افتتاح الفروع الجديدة، مدعومة بالربحية المستمرة وتحقيق مستوى مرتفع من التدفقات النقدية الحرة، التي نعتقد أنها يمكن أن تكون عاملا محفزا رئيسيا لمزيد من الارتفاع في سعر السهم. أما في الوقت الراهن، فإن تقديرنا مبنى على اضافة 2-3 من الفروع الجديدة في العامين الماليين 2018/2019.

**المخاطر:** تشمل المخاطر الرئيسية لاحتمال انخفاض سعر السهم، ارتفاع مستويات التجارة الالكترونية التي ربما تؤثر سلبا على إيرادات الشركة، بيد أن شراكة اكسترا مع نون.كوم وتركيزها على التجارة الالكترونية، من شأنها أن تساعد في تخفيف هذه المخاطر. وتشمل مخاطر ارتفاع سعر السهم (أ) المكاسب الأعلى من التوقعات في حصة السوق، (ب) حدوث ارتفاع كبير في مستوى انفاق المستهلكين.

**التقييم:** لا تزال مستثمرين في تقييم اكسترا على أساس طريقة تقييم تميز بأوزان متساوية بين طريقة التدفقات النقدية المخصومة (3% معدل نمو نهائي، لا يوجد دين في هيكل رأس المال ومتوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 10.5%) وطريقة التقييم النسبي على أساس مكرر الربح (مكرر ربح سهم للسنة المالية 2019 يبلغ 15 مرة) وينتج عن ذلك سعر مستهدف للسهم يبلغ 57 ريال. ويتداول سهم الشركة حاليا عند مكرر ربح يبلغ 16.8 مرة، بناء على تقديرنا لربح السهم لعام 2018، أي أعلى من متوسط مكرر ربحه لفترة 3 سنوات الذي يبلغ 14.8 مرة. وبعد الارتفاع الأخير المستمر في سعر السهم، فإننا نرى أن هناك امكانية محدود لارتفاع سعر السهم حاليا، وعليه فقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

#### شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة اكسترا في الربع الثالث 2018

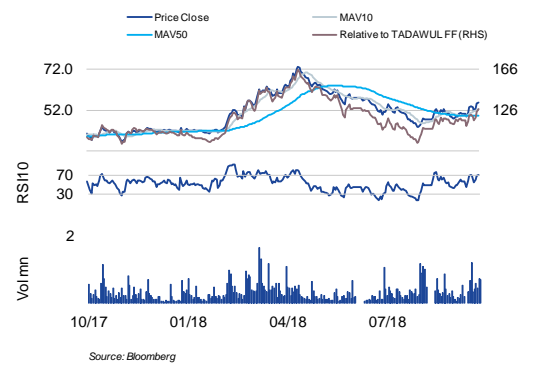
(SAR mn)	Q3 2017	Q2 2018	Q3 2018	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	778.0	1,015.0	895.0	15.0%	-11.8%	772.2
Gross profit	150.6	185.1	172.2	14.3%	-7.0%	154.4
Gross profit margin	19.4%	18.2%	19.2%			20.0%
Operating profit	28.1	51.5	34.1	21.4%	-33.8%	33.9
Net profit	26.1	45.6	30.9	18.4%	-32.2%	30.1

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

#### التصنيف الحالي

زيادة المراكز | المحافظة على المراكز | تخفيض المراكز

#### الأداء



#### الأرباح

Period End (SAR)	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
Revenue (mn)	3,757	4,210	4,556	4,964
Revenue Growth	0.3%	12.1%	8.2%	9.0%
EBITDA (mn)	63	191	222	252
EBITDA Growth	-38.1%	203.1%	16.6%	13.3%
EPS	0.3	2.8	3.3	3.8
EPS Growth	-70.3%	863.6%	17.6%	15.8%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية.



## الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### إخلاء 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 مضللة 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 وبأن 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 المسئولين 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 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 تنتج، 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