



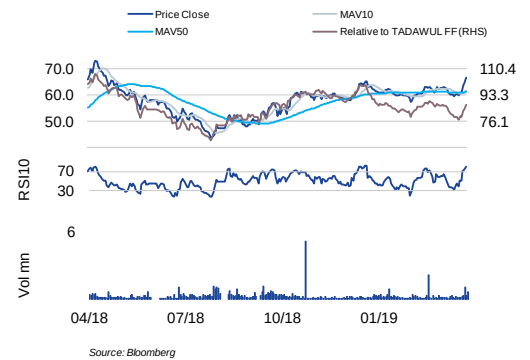
US\$4.146mn US\$0.887bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 70.00
السعر الحالي 66.50
+5.2% أعلى من الحالي
بتاريخ 14/4/2019

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز المحافظة على المراكز زيادة المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
Revenue (mn)	4,394	4,820	5,157	5,415
Revenue Growth	4.4%	9.7%	7.0%	5.0%
EBITDA (mn)	220	262	289	315
EBITDA Growth	14.6%	18.8%	10.2%	9.1%
EPS	3.22	3.82	4.40	4.84
EPS Growth	14.9%	18.6%	15.1%	10.2%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

Period End	Mar-19
P/E (Current)	20.1
P/E (Forward)	17.4
P/B	4.9
EV/EBITDA	16.3
ROE	26.6%
Div. Yield	2.6%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

عبدالمك السالم

alsalema@alrajhi-capital.com

+966-11-2119353

Pratik Khandelwal

pratikK@alrajhi-capital.com

+966-11-2119301

اكسترا

العديد من العوامل المساعدة لتحقيق مزيد من النمو.

حققت اكسترا مجموعة من النتائج الجيدة في الربع الأول 2019، إذ نمت إيراداتها بنسبة 22% على أساس سنوي لتصل إلى 1.05 مليار ريال ويعزى ذلك أساساً إلى ارتفاع المبيعات عبر السوق الإلكترونية، وإضافة فروع جديدة، برنامج تسهيل للبيع بالتقسيط، واستمرار التحول من قطاع التجزئة غير المنظم إلى قطاع التجزئة المنظم، هذا، إلى جانب انخفاض قاعدة المقارنة بسبب ضريبة القيمة المضافة. وقد نما صافي الربح بمعدل أفضل، بنسبة 57% على أساس سنوي ليصل إلى 34 مليون ريال مدعوماً بارتفاع حجم المبيعات وتحسن هامش الربح. ونتوقع أن يستمر النمو (سترتفع المبيعات بنسبة 10% تقريباً خلال السنة المالية 2019) مدعوماً بالعديد من العوامل المساعدة. ومن بين هذه العوامل، فإننا نعتقد أن عمليات الترويج الكبيرة عبر برنامج تسهيل للبيع بالتقسيط، سيكون هو العامل الرئيسي إذ أنه سوف يساعد في (أ) تسريع حدوث مزيد من التحول إلى السوق المنظم، (ب) زيادة الهوامش عن طريق تعزيز بيع المنتجات ذات هامش الربح المرتفع وتحقيق هامش إضافي من الاقتراض (ج) طرق أبواب قطاعات مستهلكين جديدة. وتظل عوامل النمو الهيكلية، جيدة مع تزايد استهلاك الأجهزة الإلكترونية، والعوامل الديموغرافية المواتية، ارتفاع معدلات ملكية المساكن، بالإضافة إلى الانتعاش الاقتصادي. وبناءً على نموذجنا المعدل للتقييم، فقد حددنا سعراً مستهدفاً لسهم الشركة يبلغ 70 ريالاً بناءً على طريقة تقييم تميز بأوزان متساوية بين طريقة التدفقات النقدية المخصومة وطريقة ربح السهم، كما أبقينا على تصنيفنا للشركة متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

برنامج تسهيل للبيع بالتقسيط: ظل برنامج تسهيل يعمل على دعم نمو الأرباح بدرجة كبيرة كما اتضح ذلك من ارتفاع حجم الذمم المدينة إلى 380 مليون ريال في عام 2018 من 27 مليون ريال في 2015. وفي الأسواق الناشئة والمتقدمة، لا تزال قروض المستهلكين وبرنامج الأقساط الشهرية المتساوية، تمثل نسبة 20-25% تقريباً من إجمالي المبيعات، بينما كانت نسبة مساهمة مبيعات تسهيل من إجمالي مبيعات اكسترا تمثل 7% تقريباً، بارتفاع من نسبة 3% في 2017، مما يعني وجود مجال للنمو. اننا نتوقع أن يمكن برنامج تسهيل، شركة اكسترا من استهداف قاعدة عملاء جدد، وتعزيز الهوامش والاستحواذ على حصص إضافية في السوق من القطاع غير المنظم.

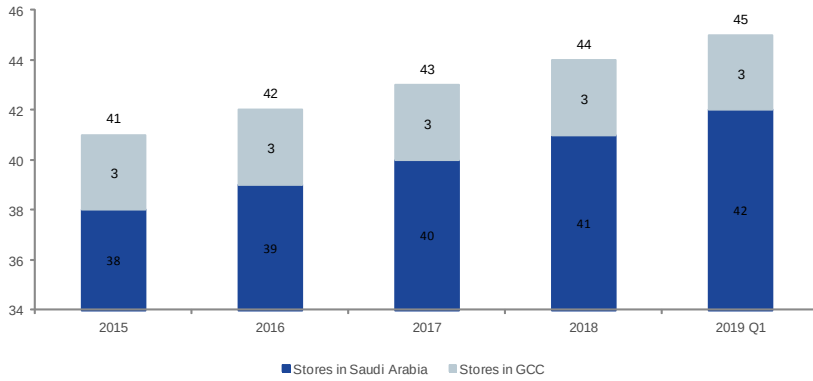
الاستمرار في التوسع في عدد الفروع: في عام 2018، أضافت اكسترا فرعاً واحداً في المملكة العربية السعودية وبذلك ارتفع إجمالي عدد الفروع إلى 41 في، و3 فروع في دول مجلس التعاون الخليجي. وفي السنة المالية 2019، نتوقع أن تضيق الشركة فرعين جديدين في المملكة العربية السعودية (تم افتتاح أحدهما في الربع الأول) والثاني في سلطنة عمان. وقد ارتفعت إيرادات اكسترا من فروعها في دول مجلس التعاون الخليجي بنسبة 13%، أي بمعدل أعلى من معدل ارتفاع المبيعات الكلية للشركة. ان المزيد من التوسع في عدد الفروع في الدول الخليجية، وتعزيز صورة العلامة التجارية، سوف يعود بالفائدة على الشركة. ويوضح الشكل رقم 1، عمليات التوسع في الفروع على مدى الخمس سنوات الأخيرة في دول مجلس التعاون الخليجي وفي المملكة العربية السعودية.

الطلب على منتجات المستهلكين الإلكترونية سوف يرتفع بعد الإصلاحات: شهدت المملكة العربية السعودية تباطؤاً اقتصادياً خلال السنتين الأخيرتين ويعزى ذلك أساساً إلى الإصلاحات الاقتصادية والهيكلية. بيد أنه، وكما توضح المؤشرات الاقتصادية، فإننا نشهد حالياً انتعاشاً في انفاق المستهلكين. فقد ارتفعت عمليات نقاط البيع بنسبة 31% على أساس سنوي في يناير وبنسبة 26% في فبراير. كذلك، فقد شهدت القروض المقدمة من البنوك للعقارات والقروض المقدمة مقابل الرهونات، ارتفاعاً أيضاً في النصف الثاني من 2018 مما يعد مؤشراً إيجابياً لأجهزة المستهلكين. ورغم أن هذا العام كان محفوفاً بالتحديات، فقد استطاعت اكسترا تحقيق نمو في ربحها الصافي بنسبة بلغت 15% على أساس سنوي في 2018، وكان ذلك مدفوعاً أساساً بنمو حجم المبيعات في نهاية العام وبالأستحواذ على حصة في السوق من الشركات غير المنظمة. وهكذا، فمن المحتمل أن تستفيد اكسترا أكثر، ليس فقط من المكاسب المتحققة على صعيد الحصول على حصص إضافية في السوق، ولكن أيضاً نتيجة للنمو في حجم السوق الكلي.

التقييم: لا تزال مستثمرين في تقييم اكسترا على أساس طريقة تقييم تميز بأوزان متساوية بين طريقة التدفقات النقدية المخصومة وطريقة ربح السهم (19.6 مرة من ربح السهم التقديري للسنة المالية 2019) مما ينتج عنه سعر مستهدف للسهم يبلغ 70 ريال، ويعني ذلك ضمناً احتمال ارتفاع سعر السهم بنسبة 5.2%. ويتداول سهم الشركة حالياً عند مكرر ربح يبلغ 18.8 مرة، بناءً على متوسط مكرر ربحه لفترة الاثني عشر شهراً الأخيرة، وهو أقل من متوسط مكرر ربحه لثلاث سنوات الذي يبلغ 20.4 مرة. وبناءً على احتمال ارتفاع سعر السهم بنسبة 5%، فقد أبقينا على تصنيفنا للمحافظ على التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.



الشكل 1 : تطور عدد فروع أكسترا .

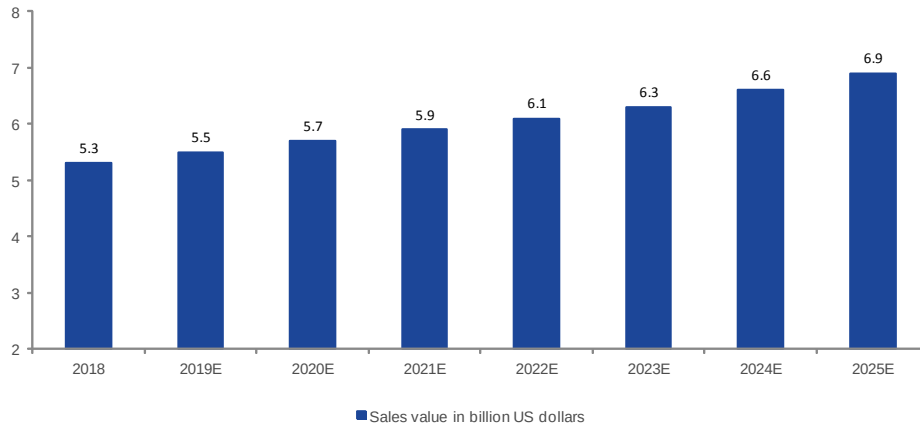


Source: Company data, Al Rajhi Capital

استعراض سوق المستهلكين للإلكترونيات في المملكة العربية السعودية

لقد ظل حجم سوق المستهلكين للإلكترونيات في المملكة يشهد انخفاضاً منذ عام 2015، ويعزى ذلك بدرجة كبيرة إلى انخفاض أسعار النفط وضعف النشاط الاقتصادي مما أدى إلى انخفاض الطلب على السلع غير الضرورية. علاوة على ذلك، فقد دفعت الحاجة إلى خفض العجز المالي عقب انخفاض أسعار النفط، الحكومة إلى القيام بإصلاحات أدت إلى خفض الميل إلى الانفاق. بيد أن البحث الذي أجريناه، يظهر أن هناك ارتفاعاً تدريجياً في طلب المستهلكين نتيجة لتوفير المواطنين لأوضاعهم والتكيف مع الإصلاحات الهيكلية.

الشكل 2 : قيمة المبيعات بمليارات الدولارات.



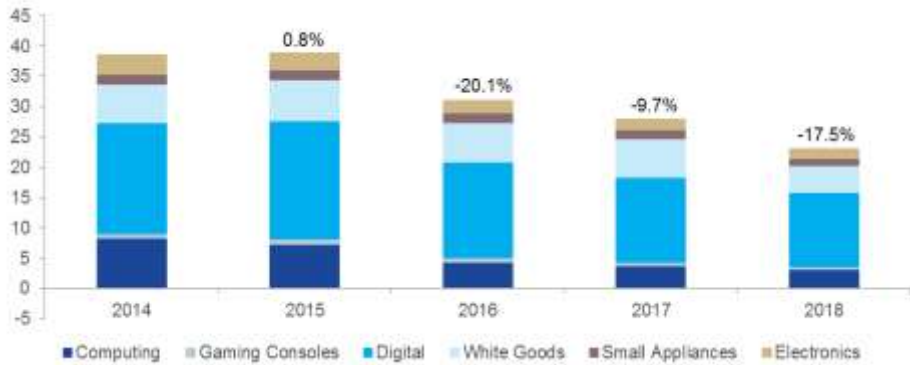
Source: Company data, Al Rajhi Capital, Statista

وفقاً لمسح السوق التي أجرته Statista، فقد بلغ إجمالي قيمة مبيعات الأجهزة المنزلية خلال السنة المالية 2018 في المملكة العربية السعودية، 5.3 مليار دولار ومن المتوقع أن ينمو ذلك بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 4% ليصل إلى 6.9 مليار دولار، مدفوعاً أساساً بارتفاع عدد السكان، التغيرات الديموغرافية والطلب المتزايد للمنتجات المتطورة تقنياً.

وفيما يتعلق بقطاع منتجات المستهلكين الإلكترونيّة، ووفقاً للمسح الذي أجرته ستاتيسا، فإن إجمالي الإيرادات المتحققة من هذا القطاع، تبلغ 1.4 مليار دولار كما أن هذا الرقم يتوقع له أن ينمو بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 9.4% ليصل إلى 2038 مليون دولار بحلول عام 2023.

وعلى المستوى العالمي، فإن الإيرادات المتحققة من قطاع منتجات المستهلكين الإلكترونيّة في الدول المتقدمة، مرتفعة جداً، وحسب الرسم البياني التالي الذي يوضح المقارنة على المستوى العالمي للإيرادات من قطاع المنتجات الإلكترونيّة للمستهلكين، فإن المملكة العربية السعودية لديها فرصة كبيرة للنمو والصعود إلى أعلى قائمة الترتيب، كما أننا نعتقد أن الإيرادات من هذا القطاع سوف ترتفع، سوف ترتفع نظراً لأننا قد بلغنا قاع التباطؤ في انفاق المستهلكين.

الشكل 3 : التغير في قطاع المنتجات الالكترونية الاستهلاكية بالسعودية



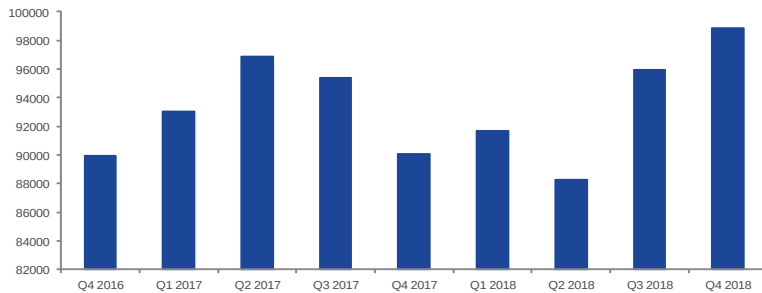
Source: Company data, Al Rajhi Capital

لقد نتج عن الظروف الاقتصادية الكلية الضعيفة، انخفاض في السوق لجميع القطاعات الفرعية التي تقع ضمن سوق المنتجات الالكترونية الاستهلاكية، ولكن من الجدير بالذكر هنا ملاحظة أن حصة السلع الرقمية، ظلت مستقرة. ويمكن أن يعزى ذلك الى تزايد الطلب على الهواتف الذكية وأجهزة الحاسب اللوحية التي تتمتع بأحدث التقنيات، وخاصة في أوساط شريحة الشباب التي تشكل أكثر من 50% من اجمالي عدد السكان.

التحول الديموغرافي (في تركيبة السكان) يساعد على بيع الأجهزة الالكترونية الاستهلاكية : لم يتأثر نمو الأجهزة الإلكترونية الاستهلاكية بصورة سلبية بنفس المستوى الذي كان متوقعا في 2018 ويعود السبب في ذلك أساسا الى تزايد عدد السكان (بلغت نسبة النمو بمعدل نمو سنوي مركب للعشر سنوات الأخيرة 2.5% مقابل نمو بنسبة 1.1% للمتوسط العالمي) وشريحة الشباب الكبيرة الذين يفضلون استخدام التقنيات الجديدة. وقد أدى تأثير الإصلاحات الهيكلية، الى انخفاض هامشي لجعل النمو في إيرادات الأجهزة الأساسية بدون تغيير، بيد أن مبيعات المنتجات التي تم تدشينها حديثا، قد استمر يشهد نموا تبعاً لنمو أعداد شريحة الشباب. اننا نعتقد أن هذا التحول الديموغرافي، سوف يكون له تأثير إيجابي في المدى البعيد كما أنه سوف يعزز الحاجة للأجهزة المنزلية المتطورة من الناحية التقنية لدى الأسر مما سيؤدي بدوره الى زيادة السوق الكلي لمنتجات المستهلكين الالكترونية..

ووفقا لأحدث بيانات أفصحت عنها مؤسسة النقد العربي السعودي، لاحظنا ارتفاعا حادا في القروض العقارية التي قمتها البنوك، وخاصة في نهاية السنة المالية 2018 ونحن نعتقد أن هذا يعتبر مؤشرا ايجابيا للاقتصاد ككل. ومع تزايد نشاطات الإنشاءات، سوف يتبع ذلك ارتفاع الطلب على الأجهزة المنزلية والمنتجات الكهربائية الأخرى. اننا نعتقد أن هذا سوف يخلق مزيدا من الطلب في سوق المنتجات الالكترونية.

الشكل 4 : القروض العقارية المقدمة من البنوك.



Source: SAMA, Al Rajhi Capital

مشاركة المرأة في القوى العاملة السعودية ستؤدي الى زيادة الدخل المتاح للإنفاق وتغيير السلوك الشرائي : سوف يؤدي ارتفاع معدل مشاركة المرأة في القوى العاملة السعودية (17.8% كما في نهاية 2017 الى 19.5% في نهاية 2020) الى زيادة الدخل المتاح للإنفاق للأسر. وربما ينخفض معدل البطالة (الى 30% بحلول 2020 من 32.7% في 2017) أكثر مما قد يساعد في رفع الطلب.

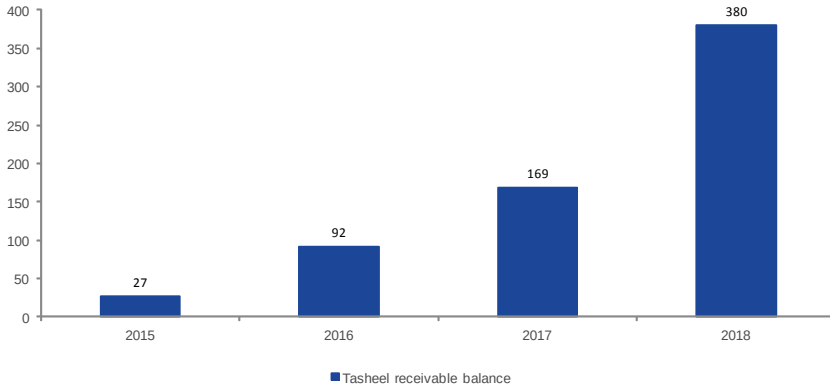


مبررات الاستثمار

اكسترا سوف تشهد ارتفاعا في المبيعات من خلال انطلاق برنامج تسهيل: اننا نعتقد أن المبيعات يمكن أن ترتفع بدرجة كبيرة بعد عمليات الترويج الكبيرة للبيع بالتقسيط كما دلت على ذلك بعض الأمثلة في بعض الأسواق الناشئة. على سبيل المثال، بينما يوفر برنامج تسهيل نسبة 7% من المبيعات لأكسترا، فإن الأدلة التجريبية تشير إلى تحقيق نسبة 25% من مثل هذه المبيعات من برامج مماثلة في الدول الناشئة.

ومنذ عام 2015، ارتفعت قيمة الذمم المدينة من 27 مليون ريال في 2015، إلى 380 مليون ريال في 2018. وتخطط الشركة لزيادة هذا الرقم إلى 500 مليون ريال بنهاية 2019. إن البيع بالأجل أو الأقساط الشهرية المتساوية بشكل خاص، يؤدي إلى زيادة الطلب للمنتجات مرتفعة الثمن التي تعتبر عادة منتجات ذات هامش ربح أعلى. وينبغي على أكسترا، الدخول في تجربة زيادة حجم سلتها نظرا لأن برنامج الأقساط الشهرية المتساوية سيجعل المنتجات ذات القيمة الإضافية متاحة بشكل متحمل لعامة الناس ومنحهم خيار توزيع التكلفة على العديد من الشهور. وسوف تقوم أكسترا بتمويل الأقساط الشهرية المتساوية بنفسها بدون أي تدخل من أي مؤسسة مالية. وبناء عليه، سوف تحصل الشركة أيضا على الفائدة من العميل مما سيكون إضافة مباشرة لهوامش ربحها. وعندما يصبح الناس أكثر دراية ومعرفة بالمنافع التي يمكن أن تعود عليهم من برامج الأقساط الشهرية المتساوية، فإننا نعتقد أنه سيكون هناك تحول تدريجي من العملاء من القطاع غير المنظم إلى شركة تجزئة منظمة مثل أكسترا نظرا لأن التسهيلات من هذا القبيل غير متوفرة لدى شركات التجزئة الصغيرة.

الشكل 5 : رصيد الذمم المدينة لبرنامج تسهيل يشهد نموا.

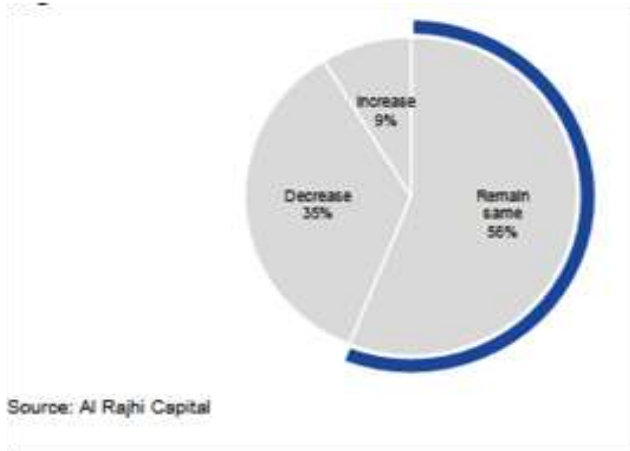


Source: Company data, Al Rajhi Capital

الهواتف الذكية أصبحت الآن تحت بند الانفاق الضروري: لقد أصبحت أجهزة الهاتف الجوال منتجات ضرورية أكثر من أنها غير ضرورية. كما أن التقنية في مجال الهواتف الذكية تشهد تطورا مستمرا وأصبحت هذه الهواتف جزءا أساسيا لحياة الناس اليومية. علاوة على ذلك، فقد أدى توفر الإنترنت ذو السرعات العالية والرخيص، إلى زيادة كبيرة في تغطية الإنترنت في المملكة العربية السعودية. وكما في 2017، فقد ارتفعت نسبة تغطية المستخدمين إلى 82% من 64% في 2014 كما يتوقع أن ترتفع إلى 90% بحلول عام 2020. وفي هذا الصدد، فقد أجربنا مسحا لاحظنا من خلاله أن نسبة 65% من المواطنين يتوقع لهم زيادة استخدامهم للإنترنت أو أنهم سيقفون عليها في نفس مستواه الحالي مما يشير إلى أهمية الإنترنت في حياة الناس اليومية. إن هذا الارتفاع في استخدام البيانات، سوف يؤدي إلى زيادة مبيعات الهواتف الذكية، أجهزة الكمبيوتر اللوحي وأجهزة اللابتوب، نظرا لأنها ستظل ذات فعالية في لتكلفة، فعالة ويمكن استخدامها بسهولة. وهكذا، فإننا نعتقد أن بعض الشركات مثل أكسترا، التي تعتبر قائدة السوق في سوق منتجات المستهلكين الإلكترونية المنظم، ستكون المستفيد المباشر من هذا النمو، نظرا لتوسيعها في مناطق جديدة وزيادتها لحصتها في السوق.

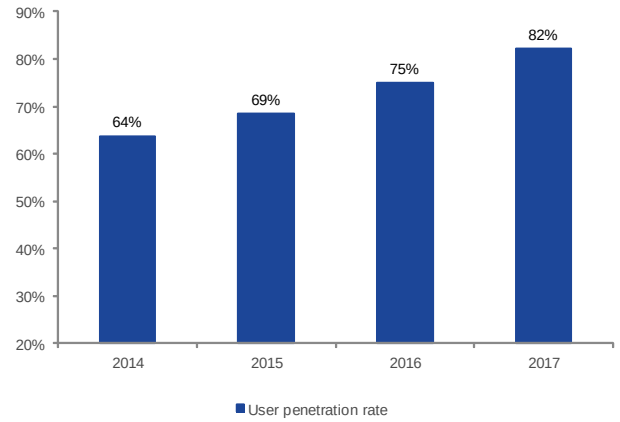


الشكل 6: الانفاق على الاتصالات سيظل مرتفعاً.



Source: Company data, Al Rajhi Capital

الشكل 7: معدل تغطية المستخدمين للإنترنت يشهد تزايداً.

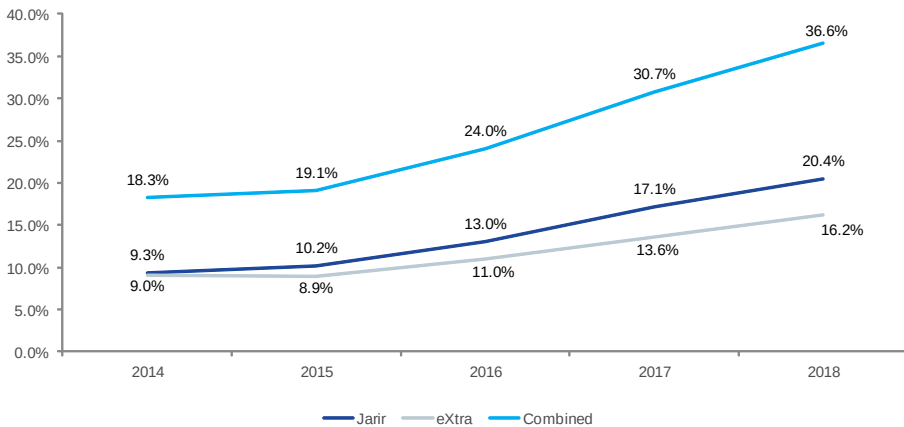


Source: Al Rajhi Capital, CITC

الأجهزة الذكية ينظر إليها كعوامل توفير وليس كتكلفة : مع بلوغ التقدم التقني لأفاق جديدة، فقد بدأ الناس ينظرون الآن إلى التطبيقات الجديدة مثل كاميرات الأطفال المتحكم فيها من بعد، غسالات الأطباق الذكية، أجهزة المايكرويف الذكية والأجهزة المنزلية الذكية الأخرى، كوسائل لتوفير الوقت وكإجلال للخدمات في المنازل التي تشكل نسبة 6% تقريباً من انفاق الأسر السعودية. ومع تقدم مستوى التمدن، سوف يزداد الطلب على مثل هذه الأجهزة وسوف يعود ذلك بالفائدة المباشرة على شركات الإلكترونيات الكبيرة مثل اكسترا.

الشركات المنظمة تستحوذ على حصة في السوق : بعد فرض ضريبة القيمة المضافة في مستهل 2018 وزيادة أسعار البنزين/ الكهرباء، فقد أصبحت إيرادات شركات بيع الأجهزة الإلكترونية تتراوح بين مستويات بدون تغيير و سلبية. ورغمًا عن التباطؤ العام في قطاع الإلكترونيات، فقد استطاعت اكسترا تحقيق ربح صاف بلغت نسبته 15% على أساس سنوي في السنة المالية 2018 وكان ذلك مدعوماً بشكل أساسي بارتفاع معدل نمو المبيعات في نهاية العام وبالاتحاد على حصة في السوق من الشركات غير المنظمة. اننا نعتقد بقوة أن الشركات غير المنظمة سوف تواجه انخفاضاً في هوامش أرباحها بسبب افتقارها لكفاءة التشغيل مقارنة بالشركات المنظمة. إن الشركات التي في مستوى اكسترا، تقدم مساعدة معززة للمشتريين كما توفر خدمات ما بعد البيع مقارنة بشركات التجزئة الصغيرة. علاوة على ذلك، فإن المشتريين الذين تتجاوز قيمة مشترياتهم 200 دولاراً، يفضلون شراء الأجهزة من شركات ذات علامات تجارية معروفة وموثوقة مثل اكسترا. وبناء عليه، فإننا نعتقد أنه لا يزال هناك الكثير من النمو الذي يمكن أن يتحقق مستقبلاً في إيرادات اكسترا نظراً لأن الشركة سوف تستفيد استفادة إضافية من علامتها التجارية وكذلك من وضعها القيادي في السوق.

الشكل 8 : تزايد حصة جرير واكسترا في السوق .



Source: Company data, Al Rajhi Capital

التجارة الإلكترونية تعتبر فرصة أكثر من كونها عاملاً مهدداً: إن سوق التجارة الإلكترونية في المملكة العربية السعودية، ينمو بمعدل سريع إذ سجل 7.9 مليار دولار في 2017 كما يتوقع له أن يصل إلى 10 مليار دولار في 2020، ويعني ذلك أن متوسط النمو المتوقع للمستخدم الواحد يبلغ 9.2% في العام. علاوة على ذلك، فإن معدل اختراق التجارة الإلكترونية للسوق في المملكة العربية السعودية يعتبر منخفضاً بدرجة كبيرة إذ تبلغ نسبة المبيعات عبر التجارة الإلكترونية من إجمالي مبيعات التجزئة، 2.1% فقط (أدنى كثيراً من نظيراتها العالمية)، مما يعني وجود مجال أوسع لتغطية السوق. ويوفر ذلك فرصة كبيرة للشركات الرئيسية العاملة في هذا المجال – جريرو أكسترا إذ بإمكانهما زيادة مبيعاتهما (وخاصة من أجهزة الهاتف الذكية) من خلال منصاتها للتجارة الإلكترونية. وتمتلك كل واحدة من هاتين الشركتين منصة راسخة جداً للتجارة الإلكترونية كما يمكنهما الاستفادة من شبكة العمليات اللوجستية المساندة المتوفرة لهما، وعلامتهما التجارية المؤسسية جيداً، إلى جانب وفورات الحجم الكبير، من أجل طرح منتجات بأسعار منخفضة للمستهلكين. علاوة على ذلك، فإنه بوسع هاتين الشركتين توفير العديد من خيارات الشحن والدفع للمستهلكين والمزايا الأخرى. إن جميع هذه العوامل، تمنح أكسترا و جريرو ميزة تنافسية على الشركات الداخلة حديثاً في السوق والشركات المتعاملة بالتجارة الإلكترونية.

الشكل 9: أكبر 10 دول حسب مبيعاتها عبر التجارة الإلكترونية.

Country	2015	2016	2017	2018
UK	14.4%	15.6%	16.9%	18.0%
China	12.0%	13.8%	15.5%	16.6%
Norway	10.7%	11.5%	12.1%	12.7%
Finland	10.4%	10.8%	11.2%	11.5%
South Korea	9.8%	10.5%	11.3%	12.0%
Denmark	9.3%	9.9%	10.4%	10.8%
Germany	8.4%	9.4%	10.4%	11.2%
US	7.1%	7.7%	8.3%	8.9%
Canada	5.9%	6.6%	7.4%	8.2%
Japan	5.4%	5.8%	6.2%	6.7%

Source: Al Rajhi Capital , invespro

الشكل 10 : درجة الاستعداد لتطبيق التجارة الإلكترونية.

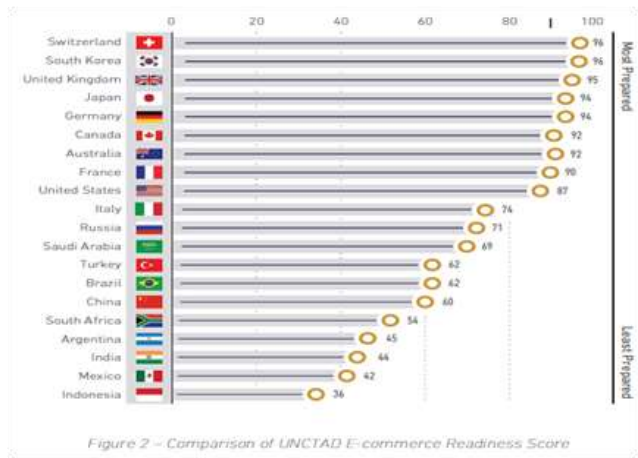


Figure 2 - Comparison of UNCTAD E-commerce Readiness Score

Source: Al Rajhi Capital , CITC

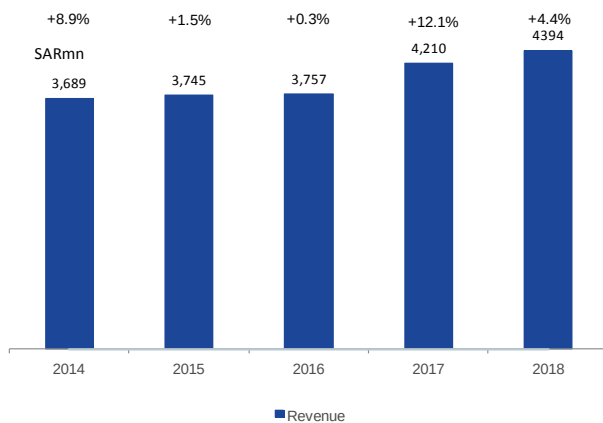


اكسترا

أهم النقاط :

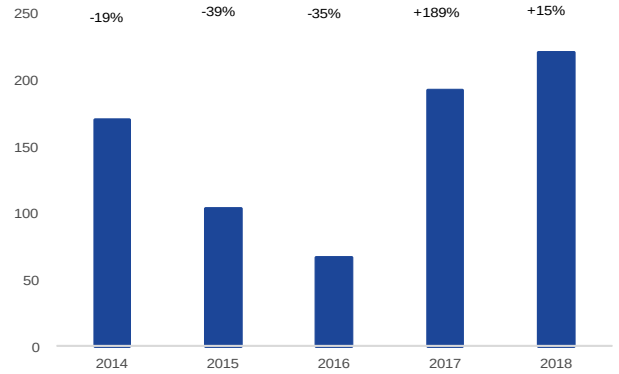
- سجلت إيرادات الشركة نموا مستمرا خلال الخمس سنوات الأخيرة بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 3.6%، رغمًا عن التباطؤ الاقتصادي العام والتذبذب خلال الخمس سنوات الماضية منذ انخفاض أسعار النفط في نهاية 2014.
- بينما نمت الإيرادات بصورة مستمرة، فقد تمكنت الشركة من تحسين مستوى كفاءة ربحيتها، إذ بلغ هامش صافي الربح لأكسترا 3.7% في السنة المالية 2018 (3.3% في السنة المالية 2014).
- تمكنت أكسترا من زيادة هامش ربحها الإجمالي بدرجة طفيفة إلى 17.7% في السنة المالية 2018 من 16.8% في السنة المالية 2014، ولكنه لا يزال أدنى كثيرا من المتوسط للقطاع الذي يبلغ 23.1%. ويعكس ذلك سياسة تحديد الأسعار التنافسية للشركة كما يتيح مجالا لتحسين الربحية مستقبلا.
- تمكنت أكسترا من الحصول على حصة كبيرة في السوق إذ تضاعفت حصة الشركة في السوق تقريبا منذ 2014 (16.5% من سوق الأجهزة الإلكترونية للمستهلكين في 2018). وبالنسبة للمستقبل، فإننا نتوقع أن تزيد أكسترا من حصتها في السوق كما يمكنها بمحاذاة ذلك، زيادة مبيعاتها على أثر الانتعاش الذي يتوقع أن ينظم السوق ككل.
- استطاعت أكسترا التوسع في فروعها، إذ ارتفع عدد فروعها من 38 في السنة المالية 2014 إلى 44 فرعًا في السنة المالية 2018 (تم إضافة 5 محلات في المملكة العربية السعودية وفرع واحد في سلطنة عمان).
- تعمل أكسترا على الحصول على مزيد من الحصص السوقية في دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى بخلاف سوق المملكة العربية السعودية، إذ ارتفعت حصتها السوقية في كل من البحرين وسلطنة عمان من 196 مليون ريال في السنة المالية 2014 إلى 279 مليون ريال (وفقا لتقديراتنا) بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 7.4% مما جعلها تنمو بمعدل أسرع من معدل نمو الشركة ككل. اننا نتوقع أن تتوسع أكسترا أكثر في دول مجلس التعاون الخليجي إذ أصبحت الشركة تتمتع بسمعة جيدة في الخارج، ونحن نعتقد أن ذلك سيكون أحد العوامل الرئيسية المحركة لنمو الشركة في المستقبل.
- برنامج أكسترا للبيع بالتقسيط " تسهيل " : أطلقت أكسترا برنامج " تسهيل" للمرة الأولى في 2014، ومنذ 2016 حظي البرنامج بتركيز أكثر ونما بدرجة كبيرة جدا وبلغ حجم قيمته الدفترية حاليا 283 مليون ريال كما في نهاية الربع الثالث 2017 (+124%). وبالنسبة للفترة المستقبلية، فإننا نتوقع أن ترتفع محفظة برنامج تسهيل إلى 500 مليون ريال بنهاية 2019. اننا ننظر إلى تسهيل كمحرك رئيسي للنمو إذ أنه يستهدف شريحة من العملاء الجدد الذين لم يكن من السهل الحصول عليهم بدون تطبيق هذا البرنامج، وأيضا بسبب ربح الفائدة المتحققة من المبيعات عبر هذا البرنامج الذي تشير تقديراتنا أنه سوف يمثل نسبة 2.2% من إيرادات أكسترا في السنة المالية 2020.

الشكل 11: الإيرادات 2014 – 2018.



Source: Company data, Al Rajhi Capital

الشكل 12: الربح قبل الفائدة، الضرائب، الاستهلاك و الاطفاء.



Source: Company data, Al Rajhi Capital



البيانات المالية

الشكل 3 : قائمة الدخل لشركة اكسترا 2016-2020.

SAR mn	12/16A	12/17A	12/18A	12/19E	12/20E
Revenue	3,757	4,210	4,394	4,820	5,157
Gross Income	589	710	780	886	964
- Selling, General & Admin Expenses	567	564	601	668	722
Operating Income	23	148	178	217	242
Net Income Adjusted*	2	140	161	191	220
EPS	0.04	2.80	3.22	3.82	4.40
Dividends Per Share	0.00	1.75	1.88	2.2	2.6
Payout Ratio %	0%	62%	58%	58%	60%
EBITDA	67	192	219	262	289

Source: Company data, Al Rajhi Capital

التقييم

نظرا لأعمال اكسترا المتنامية، والأرباح التي أضافها برنامج " تسهيل" للبيع بالتقسيط، والنمو المتحقق من المبيعات عبر السوق الالكتروني وشراكة اكسترا مع نون دوت كوم، الى جانب التوسع في فروع الشركة في المملكة العربية السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي، فإننا نتوقع أن تنمو أرباح الشركة بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 11% حتى 2010 .

لا نزال مستمرين في تقييم اكسترا على أساس طريقة تقييم تمزج بأوزان متساوية بين طريقة التدفقات النقدية المخصومة وطريقة التقييم النسبي القائمة على ربح السهم (19.6 مرة من ربح السهم التقديري للسنة المالية 2019) مما ينتج عنه سعر مستهدف للسهم يبلغ 70 ريال، ويعني ضمنا احتمال ارتفاع سعر السهم بنسبة 5.2% ويتداول سهم الشركة حاليا عند مكرر ربح يبلغ 18.8 مرة، بناء على متوسط مكرر ربحه لفترة الاثني عشر شهرا الأخيرة، وهو أقل من متوسط مكرر ربحه لثلاث سنوات الذي يبلغ 20.4 مرة. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

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، 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 (صرحية 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 ويبلغ 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 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 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 وموظفها، 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 أو معدة للتوزيع أو استخدامها 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 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، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقاً للقيمة العادلة المقترحة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً 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 المقترحة 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