



US\$3.524mn %40 US\$0.665bn  
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 60.3  
السعر الحالي 59.4  
11.9% أعلى من الحالي بتاريخ 8/7/2018

إدارة البحوث

ARC Research Team,

Tel +966 1 211 9370, research@alrajhi-capital.com

## اكسترا

### تم استيعاب المقومات الايجابية الأساسية التي استمرت طويلا، في سعر السهم.

جاء صافي ربح اكسترا للربع الثاني الذي بلغ 45.6 مليون ريال (بارتفاع بنسبة 5.1% على أساس سنوي) أقل من تقديراتنا ومن متوسط تقديرات المحللين بنسبة 4.1% و 3.0%، على التوالي. ويمكن أن يعزى هذا الاختلاف أساسا الى انخفاض بنسبة 6% في تقديرات الإيرادات، ومن المرجح جدا أن يعزى ذلك الى حجم المبيعات الذي كان أقل من التوقعات. وفي الربع الثاني، من المحتمل أن يكون سوق الإلكترونيات قد تأثر بحملات ترويج المبيعات الكبيرة التي نظمتها الشركات الصغيرة على اثر تنفيذ سياسة السعودية. بيد أن إيرادات اكسترا التي لم تتغير رغمًا عن انخفاض حجم السوق، تشير الى احتمال تحقيق الشركة لمكاسب في حصة السوق. وكانت اكسترا قد أعلنت عن توزيعات أرباح أسهم بمعدل 0.75 ريال للسهم عن النصف الأول 2018، مما يعني عائد توزيعات أرباح على أساس سنوي يبلغ 2.5%. وفي الفترة القادمة، نتوقع أن تستمر اكسترا في تحقيق مكاسب في حصتها السوقية نظرا لأن هيكل السوق يشهد تحولا في الوقت الراهن تجاه الشركات المنظمة. وبعد تحقيق سعر السهم لارتفاع بنسبة 25% تقريبا على أساس سنوي، فقد قمنا بتعديل تصنيفنا الى محايد مع عدم تغيير السعر المستهدف للسهم الذي يبلغ 60.3 ريال.

**نتائج الربع الثاني:** ظلت إيرادات اكسترا للربع الثاني بدون تغيير عند 1,015 مليون ريال على أساس سنوي، ولكنها قفزت بنسبة 17.4% على أساس ربعي رغمًا عن انخفاض حجم السوق لمنتجات الشركة. ورغمًا عن عدم تغير الإيرادات، فقد نما الربح الاجمالي بنسبة 7.1% على أساس سنوي ليصل الى 185.1 مليون ريال، مدعوما بانخفاض تكلفة السلع المباعة (-1.3% على أساس سنوي). وتبعًا لذلك، فقد توسع هامش الربح الاجمالي بمقدار 120 نقطة أساس على أساس سنوي ليصل الى 18.2% (الربع الثاني 2017: 17.0%). وجاءت مصروفات التشغيل التي بلغت 135 مليون ريال (+5.2% على أساس سنوي) متوافقة مع تقديراتنا التي بلغت 135 مليون ريال. وسجل ربح التشغيل ارتفاعا ليصل الى 50.1 مليون ريال (+12.6% على أساس سنوي؛ تقديراتنا: 51.8 مليون ريال)، ولكنه تضاعف تقريبا على أساس ربعي، مما يشير ضمنا الى ارتفاع في هامش الربح بمقدار 55 نقطة أساس. ونتيجة لذلك، فقد بلغ صافي الربح 45.6 مليون ريال (+5.1% على أساس سنوي؛ تقديراتنا: 47 مليون ريال).

**العوامل المحفزة لارتفاع سعر السهم:** اننا نتوقع أن تحقق الشركة 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، فان تقديراتنا مبنية على اضافة 2-3 من المحلات الجديدة في العامين الماليين 2019/2018

**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 وتركييز 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) الارتفاع الأعلى من التوقعات في مستوى انفاق المستهلكين.

**العوامل المحفزة لارتفاع سعر السهم:** لا تزال مستمرين في تقييم اكسترا على أساس طريقة تقييم تمزج 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 18 مرة) وينتج عن ذلك سعر مستهدف للسهم يبلغ 60.3 ريال. وقد سجل ربح السهم ارتفاعا بنسبة 25% تقريبا منذ بداية العام ويتداول حاليا قريبا من سعرنا المستهدف. وبناء عليه، فقد قمنا بتعديل تصنيفنا الى تصنيف محايد، نظرا لاننا نعتقد أن المقومات الأساسية الايجابية للشركة قد تم استيعابها بالفعل في سعر السهم.

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

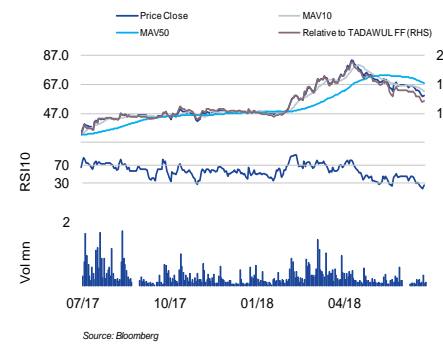
(SAR mn)	Q2 2017	Q1 2018	Q2 2018	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	1,014.0	864.6	1,015.0	0.1%	17.4%	1,079.6
Gross profit	172.8	152.9	185.1	7.1%	21.1%	186.8
Gross profit margin	17.0%	17.7%	18.2%			17.3%
Operating profit	44.5	25.1	50.1	12.6%	99.6%	51.8
Net profit	43.4	21.6	45.6	5.1%	111.1%	47.5

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	4,762	5,291
Revenue Growth	0.3%	12.1%	13.1%	11.1%
EBITDA (mn)	63	191	231	274
EBITDA Growth	-38.1%	203.1%	21.0%	18.8%
EPS	0.4	3.4	4.1	5.1
EPS Growth	-70.3%	725.9%	23.5%	22.7%

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 والإفصاح 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 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 النخل المتأني 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 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 المشتقات 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 كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها 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