

22 ديسمبر 2021

شركة ذات مكانة في الأجهزة الإلكترونية

تقييم الشركة عند 307 مليون ريال (219 ريال للسهم)

يعتمد تقييمنا البالغ 307 مليون ريال (219 ريال للسهم) على طريقة التدفقات النقدية المخصومة باستخدام تكلفة حقوق الملكية بنسبة 6.6% وتكلفة الدين بنسبة 1.06%. بينما تتمتع شركة الحاسوب بمركز مالي قوي وربحية جيدة وإمكانية للنمو في المستقبل، إلا أن سعر السهم قد ارتفع بنسبة 90% في الجلسات التسعة الماضية، متجاوزاً ما نعتقد أنه مبرر بالتحليل الأساسي. وبالتالي، فإننا نبدأ التغطية بتوصية بيع.

التوسع في القطاع الخاص يغذي الطلب المستقبلي

أطلقت المملكة العربية السعودية عدة برامج لتحفيز القطاع الخاص، والتي في اعتقادنا ستؤدي إلى زيادة في أعداد المنشآت الصغيرة والمتوسطة واسهامهم في الناتج المحلي الإجمالي في الأعوام القادمة. وبالتالي، نتوقع أن الطلب المستقبلي للأجهزة الإلكترونية سيتم تغذيته من النمو في نشاط القطاع الخاص.

برنامج جذب المقرات الإقليمية للشركات العالمية

قررت 44 شركة عالمية أخرى بنقل مقراتهم الإقليمية لمدينة الرياض، وفقاً لما أعلنته الهيئة الملكية لمدينة الرياض في شهر نوفمبر 2021. ومن المتوقع أن تقوم المزيد من الشركات العالمية بنقل مقرها الإقليمية للمملكة، الأمر الذي نعتقد بأنه سيحفز الطلب على أجهزة الكمبيوتر ومستلزمات المكاتب.

زيادة الأسعار العالمية بسبب نقص الرقائق

نظراً لتعطل سلسلة التوريد على مستوى العالم، إلى جانب الارتفاع المستمر في الطلب على الأجهزة الإلكترونية الاستهلاكية خلال جائحة كوفيد-19، عانى مصنعو أشباه الموصلات في زيادة الطلب مصحوبة بنقص القدرة الإنتاجية. نتيجة لذلك، من المتوقع أن يؤدي نقص الإمدادات إلى زيادة الأسعار وانخفاض مبيعات التجزئة والهوامش للأجهزة الأكثر حساسية للموصلات مثل أجهزة الكمبيوتر المكتبية وأجهزة الكمبيوتر المحمولة والهواتف الذكية.

قاعدة عملاء قوية

لدى الشركة قاعدة عملاء قوية بما يقارب 362 عميل كما في نهاية شهر ديسمبر 2020. تمثل مبيعات الجملة ما نسبته 91.8% من المبيعات، ويمثل أكبر ستة عملاء ما نسبته 15.5% من إجمالي المبيعات، مما يشير إلى أن الشركة لا تعتمد على عدد محدود من العملاء.

ارتفاع صافي الدخل بنسبة 66% على أساس سنوي خلال عام 2020

على الرغم من كوفيد-19 وتأثير عمليات الإغلاق، ارتفع صافي الدخل في عام 2020 بنسبة 66% على أساس سنوي ليصل إلى 11.03 مليون ريال، تشير توقعاتنا إلى أن صافي الدخل سينخفض بنسبة 2% على أساس سنوي في عام 2021 لكننا نتوقع معدل نمو سنوي مركب نسبته 3.6% بين 2022 و2026.

جدول 1: الملخص المالي والنسب الرئيسية (2020-2026)

	2026*	2025*	2024*	2023*	2022*	2021*	2020
قائمة الدخل (مليون ريال)							
المبيعات	327	303	282	262	249	237	255
الدخل الإجمالي	26	24	23	21	20	20	20
الدخل التشغيلي	15	14	14	11	11	12	12
صافي الدخل	14	13	12	11	10	11	11
النسب الرئيسية							
الهامش الإجمالي	8.1%	8.1%	8.0%	8.0%	8.0%	8.3%	7.9%
الهامش التشغيلي	4.5%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.9%	4.6%
الهامش الصافي	4.2%	4.2%	4.2%	4.1%	4.1%	4.6%	4.3%

المصدر: الرياض المالية
* متوقع

■ نظرة عامة على الاقتصاد والقطاع

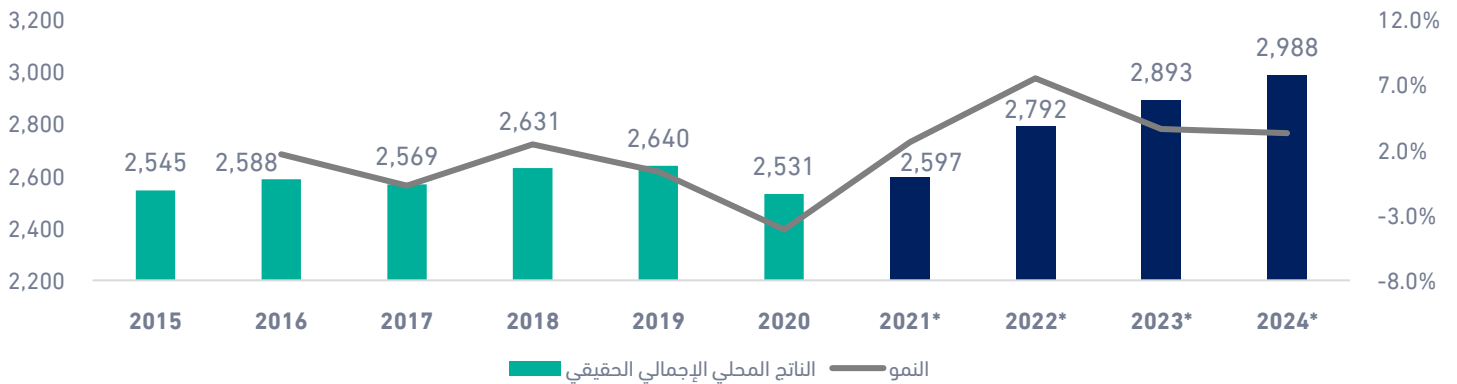
تاريخيًا، شهد الاقتصاد السعودي نموًا بقيادة إيرادات قطاعي البترول والطاقة. بينما أطلقت المملكة العربية السعودية رؤية 2030 بهدف التحول والتحسين في الهيكلة الاقتصادية لتكون أكثر تنوعًا واستدامة من خلال تقليل الاعتماد على النفط عبر سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية والمالية.

بدء تعافي الاقتصاد بعد الجائحة

على الرغم من سرعة تطورات الجائحة وتأثيراتها السلبية، أنشأت مبادرات لتحفيز الاقتصاد ودعم القطاع الخاص، مثل المبادرات المقدمة من البنك المركزي السعودي (ساما) لدعم المنشآت الصغيرة والمتوسطة عبر برنامج تأجيل الدفعات، وتحفيز القطاع البنكي من خلال حقن السيولة، لتساهم في التعافي التدريجي للاقتصاد المملكة خلال النصف الأول من عام 2021.

نتوقع استمرار التعافي على المدى القريب، نظرًا للانحسار التدريجي للجائحة، وانتشار حملات التطعيم ضد فايروس كورونا، وتخفيف القيود على السفر، وتماشياً مع قرار الحكومة السعودية في إعادة فتح النشاطات الاقتصادية. وفقاً لبيان الميزانية العامة للعام 2022 من وزارة المالية، يتوقع ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لعام 2021 بنسبة 2.6%، بقيادة القطاع الغير نفطي والذي من المتوقع أن ينمو بنسبة 4.2% على أساس سنوي، نتيجةً لاستمرار تنفيذ برامج ومشاريع رؤية 2030، والتطورات في القطاعات الاقتصادية الواعدة.

شكل 1: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (مليار ريال)

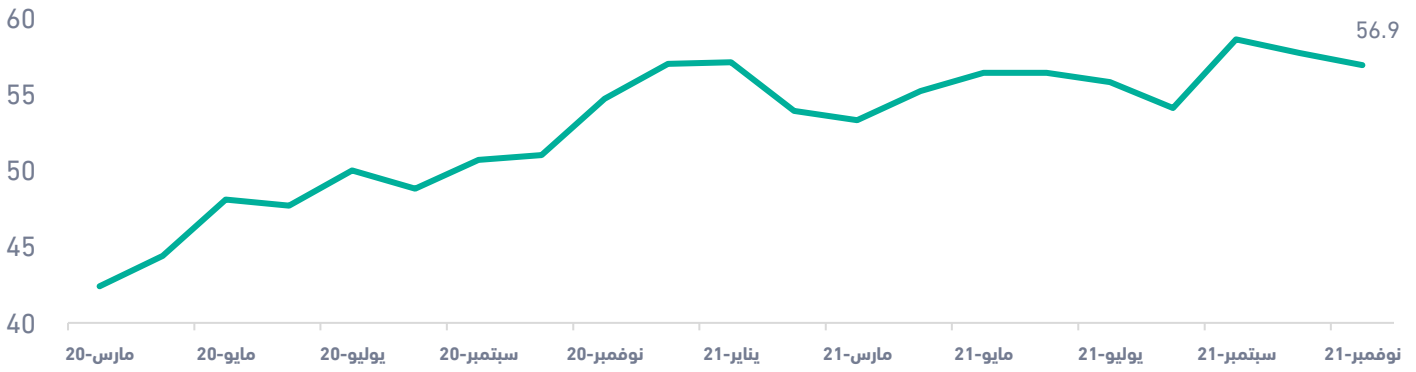


المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، وزارة المالية، الرياض المالية
*متوقع

ثبات النمو في مؤشر مديري المشتريات يمثل إشارة إيجابية لنمو القطاع الخاص

استمرت ظروف العمل في القطاع الغير نفطي في التحسن. حيث حافظ مؤشر مديري المشتريات السعودي على مستواه فوق الـ 50 نقطة منذ شهر سبتمبر 2020، مما يظهر ذلك التعافي المستمر من جائحة كورونا في القطاع الخاص الغير نفطي. حيث سجل مؤشر مديري المشتريات 58.6 نقطة في شهر سبتمبر 2021، مشيراً إلى أقوى تحسن في الظروف التشغيلية للقطاع الغير نفطي منذ شهر أغسطس 2015، بينما سجل 56.9 نقطة في شهر نوفمبر 2021. على الرغم من الانخفاض في الشهرين السابقين، كان المؤشر متماشياً مع المتوسط في المدى الطويل. وفقاً لمجموعة آي إتش أس ماركت، إن الارتفاع في الطلب يقوده بشكل واسع التعافي في الانفاق على الاقتصاد المحلي متبوعاً بتخفيف الإجراءات الاحترازية لجائحة كورونا، ويشمل ذلك قيود السفر.

شكل 2: مؤشر مديري المشتريات في المملكة



المصدر: مجموعة آي إتش أس ماركيت، الرياض المالية

التعافي في البطالة في المملكة، وبطالة الإناث في أقل مستوى

استمر معدل البطالة في السعودية في التعافي من جائحة كورونا، حيث كان معدل البطالة السعودي يعادل 11.3% في الربع الثالث من 2021، مقارنةً بـ 14.9% و 12.0% في الربع الثالث من عامي 2020 و 2019 على التوالي. علاوة على ذلك، انخفض معدل بطالة الإناث في السعودية من 30.9% في الربع الثالث من 2018 إلى 21.9% في الربع الأخير. نتوقع أن ارتفاع معدلات توظيف الإناث في المملكة مما سينتج عنه ارتفاع في دخل الأسر وارتفاع في طلب المستهلكين على السلع والخدمات.

جدول 2: إحصائيات البطالة في المملكة (%)

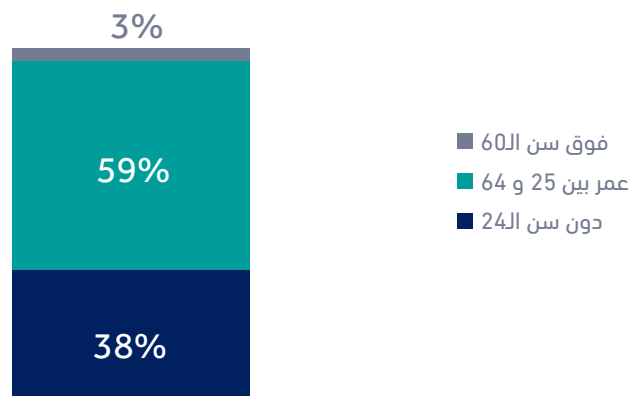
الربع الثالث 2021	الربع الثالث 2020	الربع الثالث 2019	الربع الثالث 2018	
5.9%	7.9%	5.8%	7.5%	بطالة السعوديين - ذكور
21.9%	30.2%	30.8%	30.9%	بطالة السعوديين - إناث
11.3%	14.9%	12.0%	12.8%	بطالة السعوديين
6.6%	8.5%	5.5%	6.0%	البطالة في السعودية

المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، الرياض المالية

ملءمة التركيبة السكانية وديناميكية عدد السكان

تزايد التعداد السكاني في المملكة العربية السعودية بمعدل نمو سنوي مركب 1.6% منذ 2015. ويشكل عدد السكان الحضر ما نسبته 84.3% من إجمالي عدد السكان، مقارنةً بما نسبته 83.2% في 2015. تسعى رؤية 2030 لجعل العاصمة الرياض ضمن أكبر عشر اقتصاديات مدن في العالم خلال عام 2030، مع نمو سكاني صلي إلى نطاق يتراوح ما بين 15-20 مليون نسمة. إن 13.1 مليون نسمة أو ما نسبته 37.8% من التعداد السكاني في المملكة هم دون سن 24 سنة، مما يخلق مزيدًا من النمو للجزء القابل للتوظيف من الشباب بشكل كبير في السنوات القادمة.

شكل 3: 38% من المواطنين دون سن الـ 24

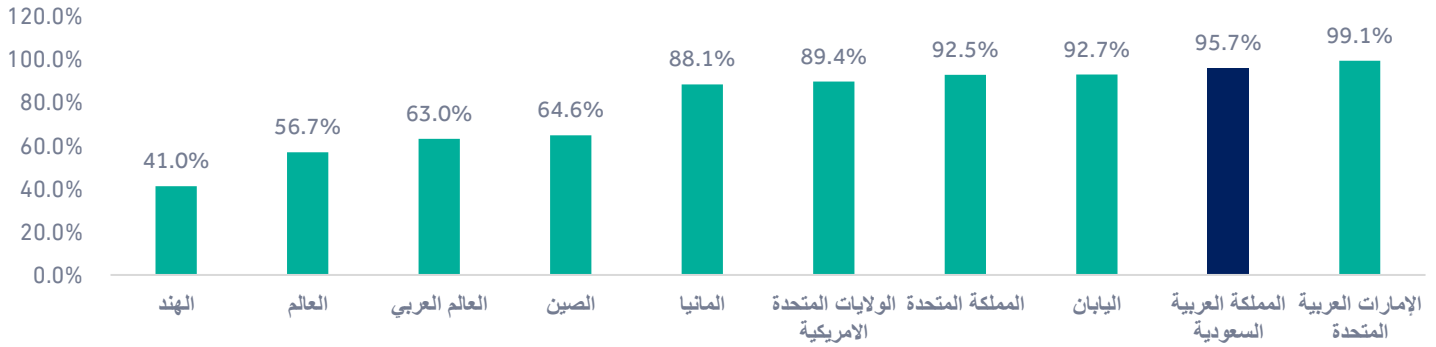


المصدر: البنك الدولي، الرياض المالية

98% من السكان مستخدمون نشطون للإنترنت في عام 2020

إن جزءًا كبيرًا من السكان في المملكة هم من جيل الشباب الذين يتمتعون بخلفية تكنولوجية، إلى جانب أن الفئة الأكبر عمرًا أصبحوا أيضًا معتادون على استخدام التقنية مع تغير أسلوب الحياة في المملكة، لذلك فإن ما يقارب 96% من السكان هم مستخدمون نشطون للإنترنت في 2019، مقارنةً للمستويات الملاحظة في الأسواق المتطورة الأخرى. إضافةً إلى ذلك، فإن الانتشار الواسع لخيارات التعلم والعمل عن بعد خلال الحجر المنزلي المصاحب لجائحة كورونا في عام 2020، والذي ساهم في رفع النسبة من 96% في 2019 إلى 98% من إجمالي السكان في عام 2020.

شكل 4: عدد مستخدمي الإنترنت (كنسبة من عدد السكان) كما في 2019

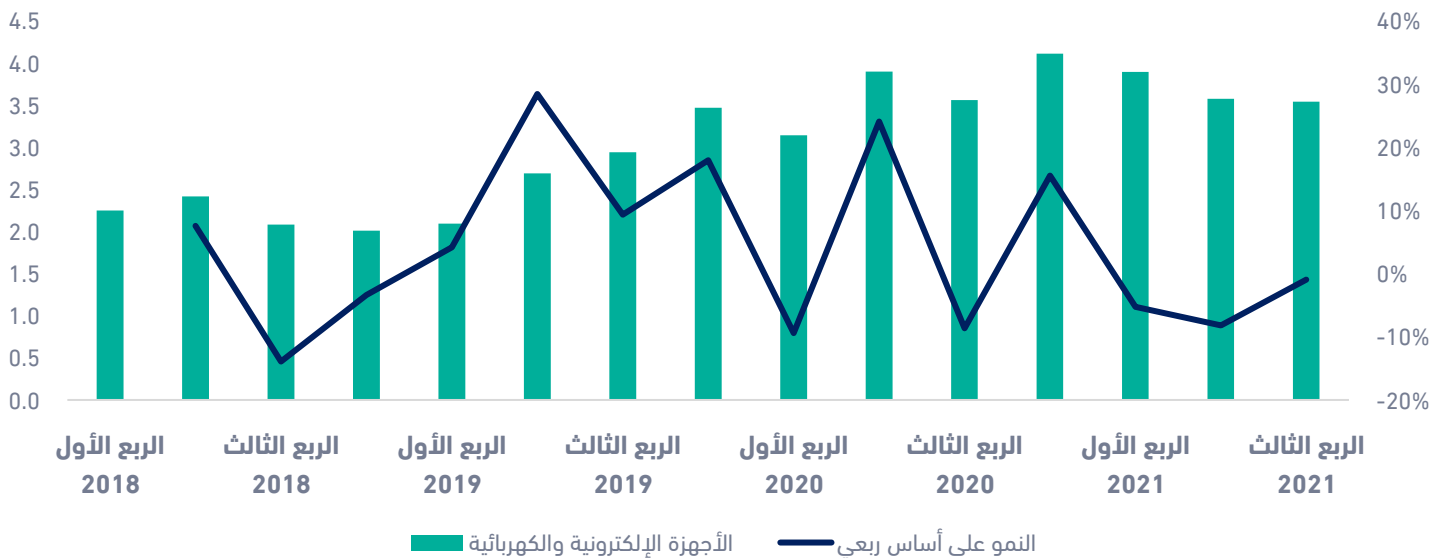


المصدر: البنك الدولي، الرياض المالية

الطلب على الأجهزة الإلكترونية والكهربائية

أظهرت بيانات قيمة معاملات نقاط البيع للبنك المركزي السعودي أن الأجهزة الإلكترونية والكهربائية شهدت نموًا سلبيًا في الثلاثة أرباع الأولى لعام 2021، بعد الارتفاع الكبير الذي بلغ 31% في 2020 مقارنةً بعام 2019. نؤمن أن الطلب على الأجهزة الإلكترونية والكهربائية يواجه تحديًا بسبب النقص في سلاسل الإمداد العالمية والذي يتوقع أن يتسبب في ارتفاع أسعار الأجهزة الإلكترونية والكهربائية بدءًا من عام 2022. وفي المقابل، كجزء من الاستراتيجية الوطنية للاستثمار، أعلنت المملكة خطتها لجذب المقرات الإقليمية للشركات العالمية للعاصمة الرياض. مؤخرًا، اختارت 44 شركة عالمية أن تكون الرياض مقرًا لإداراتها الإقليمية مما يتوقع أن يعزز الطلب في الأعوام القادمة.

شكل 5: عمليات نقاط البيع لقطاع الأجهزة الإلكترونية والكهربائية (مليار ريال)



المصدر: البنك المركزي السعودي (ساما)، الرياض المالية

التوسع في القطاع الخاص يغذي الطلب المستقبلي

كجزء من رؤية 2030، تهدف المملكة إلى رفع مساهمة القطاع الخاص في الناتج المحلي الإجمالي من 40% إلى 65% بحلول عام 2030. بناءً على ذلك، أنشأت الحكومة السعودية عدة برامج ومبادرات للقطاع الخاص، والتي نؤمن بأنه سينتج عنها ارتفاع في عدد المنشآت الصغيرة والمتوسطة المحلية في الأعوام القادمة. بالإضافة، عملت الحكومة السعودية على جذب المستثمرين الأجانب للاستثمار في المملكة العربية السعودية، عبر تخفيف بعض القيود للاستثمار الأجنبي وتمكين الشركات والمستثمرين من إصدار رخص الاستثمار بسرعة وسهولة. وفقًا لوكالة الأنباء السعودية، ستساهم تلك الخطوة في تقوية الإصلاحات في المملكة المطبقة من أجل تسهيل الأعمال داخلها. خلال النصف الأول من عام 2021، قفزت الاستثمارات الأجنبية في الجهات الجديدة بما يعادل 108% على الأساس السنوي لتصل إلى 1,054 جهة. نعتقد بأن ارتفاع الاستثمارات الأجنبية ومشاركة القطاع الخاص العالمي في الاقتصاد السعودي سيستمر تبعًا لاستمرار تخفيف قيود الاستثمار الأجنبي والتحفيز الحكومي للقطاع الخاص.

الاستراتيجية الوطنية للتحول الرقمي

تعتمد رؤية المملكة 2030 بشكل كبير على التقنية الحديثة وتقنية المعلومات، حينما أطلق برنامج التحول الوطني في عام 2017، كانت إحدى أهدافه هي أتمتة المعلومات في جميع القطاعات في الدولة، والذي بدوره سيساهم في رفع إنتاجية المؤسسات الحكومية، وجعلها أكثر فعالية وتنافسية، والوصول إلى التفوق في الأداء الحكومي، وإنشاء برامج رقمية بهدف خدمة قطاع الأعمال. كما طورت الحكومة السعودية خطتها الخمسية عبر ثلاث خطط عمل تهدف لتحقيق الجودة والكفاءة باستبدال الإجراءات التقليدية بإجراءات رقمية. تهدف بذلك إلى إعادة تحويل الحكومة رقميًا مما يسهل الوصول إلى الخدمات. نعتقد بأن برنامج التحول الوطني ورؤية 2030 يخلقان فرصًا للطلب على الأجهزة الإلكترونية في المملكة.

برنامج جذب المقرات الإقليمية للشركات العالمية

استنادًا إلى استراتيجية الرياض 2030، تعمل المملكة على تحويل المقار الإقليمية للشركات العالمية إلى المملكة. للقيام بذلك، اتخذت الحكومة السعودية قرارًا بأن اعتبارًا من عام 2024 لن يتم التعاقد مع أي شركة أجنبية أو مؤسسة تجارية ليس لها مقر إقليمي في المملكة. وفي شهر نوفمبر 2021، قررت 44 شركة عالمية جعل الرياض مقرها الإقليمي، وفقًا لما أعلنته الهيئة الملكية لمدينة الرياض. ومن المتوقع أن تقوم المزيد من الشركات العالمية بنقل مقرها الإقليمي للمملكة، الأمر الذي نعتقد أنه سيحفز الطلب على أجهزة الكمبيوتر والمستلزمات المكتبية.

ارتفاع الأسعار العالمية بسبب نقص الرقائق

مع تعطل سلاسل الإمداد عالميًا، إلى جانب زيادة الطلب على الأجهزة الإلكترونية الاستهلاكية خلال فترة كوفيد-19، عانى مصنعو أشباه الموصلات من زيادة الطلب مصحوبة بنقص القدرة الإنتاجية. ونتيجة لذلك، أعلنت أكبر شركة منتجة للرقائق في العالم عن أكبر زيادة في الأسعار منذ 10 أعوام مما نسبته 10% إلى 20% في أسعار الرقائق، ومن المقرر أن يبدأ ارتفاع الأسعار اعتبارًا من شهر يناير 2022. وأيضًا نعتقد أن النقص في العرض سيؤدي إلى ارتفاع الأسعار في المستقبل وانخفاض مبيعات التجزئة والهوامش للأجهزة الأكثر حساسية للموصلات مثل أجهزة الكمبيوتر المكتبي وأجهزة الكمبيوتر المحمولة والهواتف الذكية. بالإضافة إلى ذلك، قد يؤدي ذلك أيضًا إلى تأخير طرح المنتجات الجديدة التي تمثل تحديًا خطيرًا للقطاع في عامي 2022 و2023.

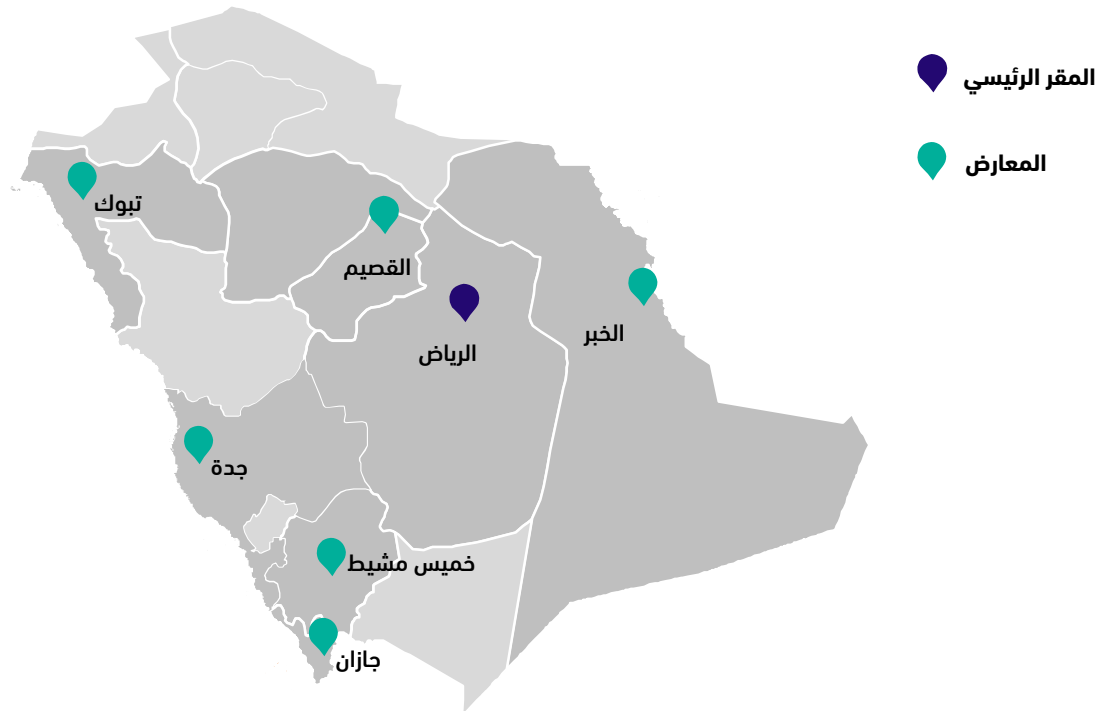
■ نظرة عامة على الشركة

تأسست شركة الحاسوب للتجارة في مدينة الرياض عام 1989. يتمثل نشاط الشركة الحالي في تجارة الجملة والتجزئة في أجهزة الكمبيوتر المكتبية وأجهزة الكمبيوتر المحمولة والطابعات والماسحات الضوئية وأحبار الطابعات ومستلزمات الكمبيوتر الأخرى. بالإضافة إلى صيانة وتشغيل أجهزة الكمبيوتر. تعتمد الشركة على عدة قنوات بيع رئيسية مثل معارض البيع الخاصة بها (والتي يتم من خلالها إجراء تجارة الجملة)، ومراكز الاتصال، بالإضافة إلى التسوق عبر الإنترنت من خلال موقع الشركة على الإنترنت. بينما، تشمل محفظة عملاء الشركة على العديد من الشركات الخاصة والأفراد وبعض الجهات شبه الحكومية.

معارض البيع

تمتلك الشركة 8 معارض بيع منتشرة في أنحاء المملكة. جميع معارض البيع مستأجرة من قبل الشركة. تتراوح مدة الإيجار للمعارض من 4 إلى 20 عام مع انتهاء تاريخ الإيجار في نهاية عام 2023 لجميع معارض البيع. الخريطة أدناه توضح مواقع معارض البيع لشركة الحاسوب.

شكل 6: معارض البيع لشركة الحاسوب

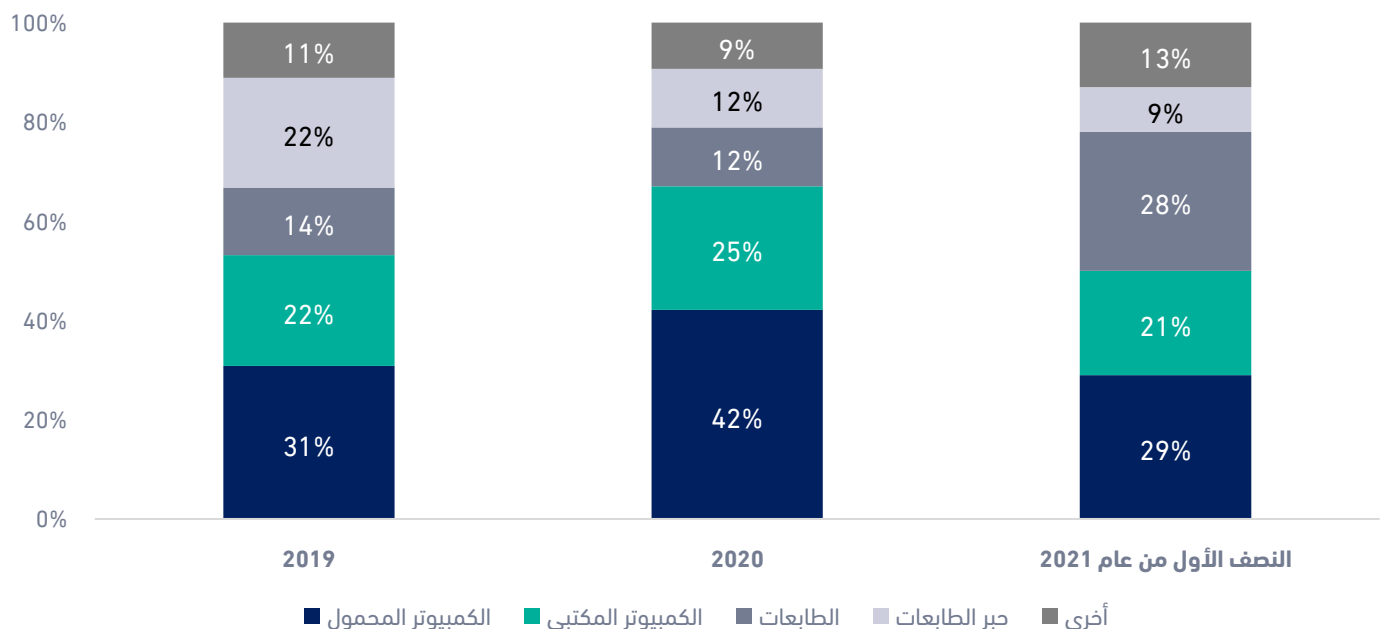


المصدر: نشرة إصدار شركة الحاسوب، الرياض المالية

قطاعات المبيعات

أتت ما نسبته 29% من الإيرادات خلال النصف الأول من عام 2021 من أجهزة الكمبيوتر المحمولة، مقارنة بـ 42% و 31% في عامي 2020 و 2019، على التوالي. كما ساهمت أجهزة الكمبيوتر المكتبية بنسبة 21% من الإيرادات خلال النصف الأول من عام 2021، مقارنة بنسبة 25% و 22% في عامي 2020 و 2019، على التوالي. وفي الوقت ذاته، تمثل مبيعات الطابعات 28% من الإيرادات للنصف الأول من عام 2021 مقارنة بنسبة 12% في عام 2020.

شكل 7: المبيعات على حسب القطاع



المصدر: نشرة إصدار شركة الحاسوب، الرياض المالية

المساهمون الرئيسيون

هناك مساهمين إثنيين رئيسيين في شركة الحاسوب، يوضح الجدول التالي نسب ملكيتهم قبل وبعد الاكتتاب العام:

جدول 3: المساهمون الرئيسيون لشركة الحاسوب

اسم المالك	عدد الأسهم قبل الطرح (بالآلاف)	نسبة الملكية قبل الطرح %	عدد الأسهم بعد الطرح (بالآلاف)	نسبة الملكية بعد الطرح %
حمد بن إبراهيم اللحيان	700	50%	560	40%
عبدالكريم بن إبراهيم اللحيان	700	50%	560	40%
المستثمرين المؤهلين	0	0%	280	20%
المجموع	1,400	100%	1,400	100%

المصدر: تداول السعودية، نشرة إصدار شركة الحاسوب، الرياض المالية

■ نقاط القوة و المزايا التنافسية

تعتبر تجارة الجملة للأجهزة الإلكترونية من الأنشطة التنافسية للغاية في المملكة، وذلك لوجود العديد من المنافسين الذين لديهم نموذج أعمال مماثل. لذلك، من أجل توسيع عملياتها ولتتميز عن منافسيها، فتحتاج إلى تحسين ولاء عملائها، وأن تكون ذات كفاءة في إدارة تكاليفها وأن يكون لديها هيكل مالي مستقر وقوي.

قاعدة عملاء قوية

بلغ إجمالي عدد العملاء 362 عميلًا كما في 31 ديسمبر 2020، وتعتمد العلاقة مع العملاء على الشراء المباشر. وبلغ إجمالي عدد العملاء في نهاية فترة الستة أشهر المنتهية في 30 يونيو 2021 نحو 230 عميلًا. ساهم قسم البيع بالجملة بنسبة 85.0% من مبيعات شركة الحاسوب في النصف الأول من عام 2021، مقارنة بـ 91.8% و 88.2% في عامي 2020 و 2019، على التوالي. من الجدير بالذكر أنه لم تحدث عمليات بيع من خلال الموقع الإلكتروني للشركة حتى الآن.

جدول 4: تصنيف عملاء شركة الحاسوب

المبيعات خلال عام 2019	المبيعات خلال عام 2020	المبيعات خلال النصف الأول من عام 2021
عملاء الجملة 88%	92%	85%
عملاء التجزئة 12%	8%	15%

المصدر: نشرة إصدار شركة الحاسوب، الرياض المالية

يعتبر نموذج الأعمال بين الشركات (قطاع الأعمال) أقل تعرضًا للمخاطر الموسمية، ولكن في الوقت ذاته يفضل أن تكون للشركة قاعدة عملاء قوية ومتنوعة وعلاقات جيدة مع العملاء المحتملين الآخرين. وبالتالي، ساهم أكبر ستة عملاء فقط بنسبة 8.8% من إجمالي المبيعات لفترة الستة أشهر الأولى من 2021، مقارنة بـ 15.5% في 2020 و 12.94% في 2019. مما يشير إلى أن الشركة لا تعتمد على عدد محدود من العملاء.

إمكانية نمو قطاعات البيع بالجملة والأعمال بين الشركات

نتوقع أن يكون جذب المقار الإقليمية للشركات العالمية إلى المملكة أحد المحركات الرئيسية لنمو مبيعات الجملة والتجزئة في السنوات المقبلة حيث ستطلب الشركات الجديدة أجهزة كمبيوتر وأجهزة كمبيوتر محمولة وطابعات ومعدات مكتبية أخرى.

التجارة الإلكترونية لعملاء التجزئة

كما في النصف الأول من عام 2021، لم تقم الشركة بإجراء أي مبيعات على الموقع الإلكتروني الخاص بها. نعتقد أن الشركة لديها فرصة جيدة لزيادة مبيعاتها لعملاء التجزئة مباشرة من خلال موقعها الإلكتروني أو بشكل غير مباشر من خلال منصات البيع بالتجزئة عبر الإنترنت مثل منصة نون دوت كوم. بالإضافة إلى ذلك، نعتقد أن زيادة حصتها في سوق التجزئة من شأنه أن يحسن من ربحيتها وهوامشها، لأن عادةً ما تكون الهوامش لشركات البيع بالجملة أقل من موزعي التجزئة.

توسع الأعمال في الخليج العربي

تقدم الشركة خدمات التصدير لعملائها في دولة الإمارات، حيث بلغت مبيعات التصدير ما يقارب 17.9 مليون ريال في 2020 تمثل ما نسبته 7% من إجمالي المبيعات. في عام 2019، بلغت مبيعات التصدير ما قيمته 2.8 مليون ريال وساهمت بنسبة 1.4% من إجمالي المبيعات. في النصف الأول من عام 2021، ارتفعت مبيعات التصدير بنسبة 101% على أساس سنوي لتصل إلى 14.5 مليون ريال تمثل 13.2% من إجمالي المبيعات.

جدول 5: مبيعات التصدير (بالآلاف)

المبيعات خلال 2019	المبيعات خلال النصف الأول من 2020	المبيعات خلال النصف الثاني من 2020	المبيعات خلال النصف الأول من 2021
مبيعات التصدير (بالآلاف) 2.8	7.5	10.4	14.5%
مبيعات التصدير كنسبة من إجمالي المبيعات 1%	6%	8%	13%

المصدر: نشرة إصدار شركة الحاسوب، الرياض المالية

■ المخاطر والتحديات

تعمل الشركة في صناعة تعتبر دورية كما أنها تتأثر في العوامل والظروف الاقتصادية. لقد حددنا بعض المخاطر والتحديات التي تواجهها الشركة، موضحه أدناه:

مخاطر التركيز في القطاعات

تعتمد مبيعات الشركة على بيع أجهزة الكمبيوتر المكتبية وأجهزة الكمبيوتر المحمولة والطابعات والماسحات الضوئية وأحبار الطابعات. حيث تمثل مبيعات أجهزة الكمبيوتر المحمولة وأجهزة الكمبيوتر الشخصية والطابعات ما نسبته 78% من إجمالي الإيرادات كما في النصف الأول من عام 2019، و79% في عام 2020. وبناءً على ذلك، في حالة عدم قدرة الشركة على تنويع قطاعات إيراداتها عن طريق إضافة منتجات جديدة أو وضع خطط مستقبلية للتوسع فإن ذلك سيؤثر سلباً على مبيعات الشركة وبالتالي على العمليات التشغيلية والمالية.

مخاطر الائتمان والديون المشكوك في تحصيلها

تواجه شركات البيع بالجملة مخاطر من حيث إدارة الذمم المدينة الخاصة بهم، على الرغم من تحسن معدل دوران الذمم المدينة لشركة الحاسوب على مدى السنوات الثلاث الماضية إلا أنه لا يزال يعتبر مرتفعاً. ومع ذلك، فإن معدل أيام تحصيل المبيعات كانت 30 يومًا في نهاية عام 2020 مقارنة بـ 50 يومًا في عام 2018. بالإضافة إلى ذلك، بلغ مخصص الديون المشكوك في تحصيلها 2.00 مليون ريال والتي تمثل 9% من إجمالي الحسابات مستحقة القبض في عام 2020، وهو أمر يثير قلقنا.

الاعتماد على الموظفين الرئيسيين

عندما تأسست الشركة في عام 1989، حرص الملاك على استقطاب الكوادر المؤهلة لإدارة عمليات الشركة. وفقاً لذلك، فإننا نشعر بالقلق من أنه إذا فقدت الشركة أيًا من كبار المديرين التنفيذيين أو الموظفين المؤهلين ولم تتمكن من توظيف بدائل بنفس المستوى من الخبرة والمؤهلات بتكلفة مناسبة للشركة، فسيكون لذلك تأثير سلبي على الأعمال ونتائج المستقبلية للشركة.

اثتان من الموردين مثلوا 53% من تكلفة البضائع المباعة في عام 2020

تعتمد مشتريات الشركة الإجمالية على سبعة موردين. يمثل الموردان الرئيسيان 53% من إجمالي تكلفة البضائع المباعة للشركة خلال عام 2020. وبناءً على ذلك، فإن عدم متابعة أو الحفاظ على العلاقات التعاقدية مع مورديها الرئيسيين قد يؤثر سلباً على أعمال الشركة وبالتالي على نتائجها المالية، وهو أحد المخاطر التي قد تواجهها في المستقبل.

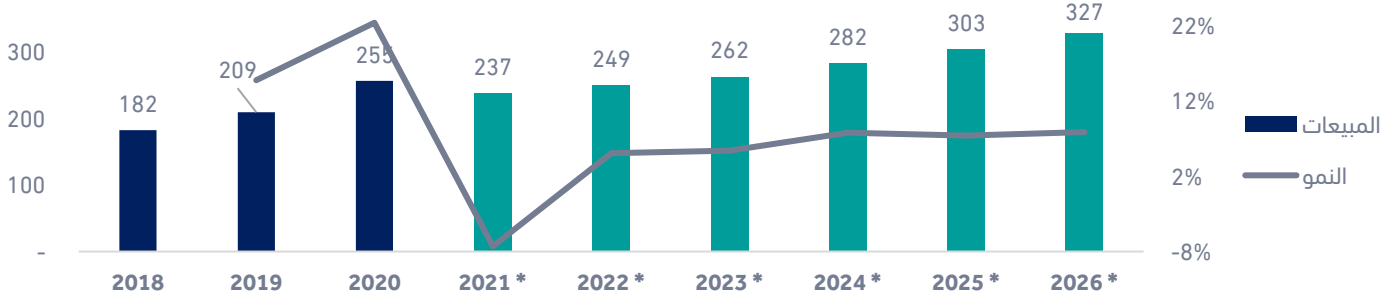
■ التحليل المالي

معدل نمو سنوي مركب 4.2% في المبيعات بين الأعوام 2021 و2026

شهدت مبيعات شركة الحاسوب ارتفاعاً نسبته 15% على أساس سنوي وبنسبة 22% على أساس سنوي في 2019 و2020 على التوالي، لتصل إلى 255 مليون ريال في عام 2020. ارتفعت مبيعات أجهزة الكمبيوتر المحمول بنسبة 67% على أساس سنوي خلال عام 2020، بينما ارتفعت مبيعات أجهزة الكمبيوتر المكتبية بنسبة 37% على أساس سنوي لتصل إلى 108 مليون ريال و64 مليون ريال على التوالي، ويعزى ذلك إلى ارتفاع الطلب على أجهزة الكمبيوتر المحمولة وأجهزة الكمبيوتر المكتبية خلال فترة الإغلاق، حيث بدأت الشركات بالعمل من المنزل، إلى جانب احتياجات الطلاب للتعلم عن بعد. ومن ناحية أخرى، شهدت مبيعات أحبار الطابعات تباطؤاً خلال عام 2020. وارتفعت مبيعات الطابعات بنسبة 7% على أساس سنوي لتصل إلى 30 مليون ريال، بينما انخفضت مبيعات أحبار الطابعات بنسبة 35% على أساس سنوي. نتج التباطؤ في مبيعات الطابعات وأحبار الطابعات عن الإجراءات الاحترازية أثناء الوباء.

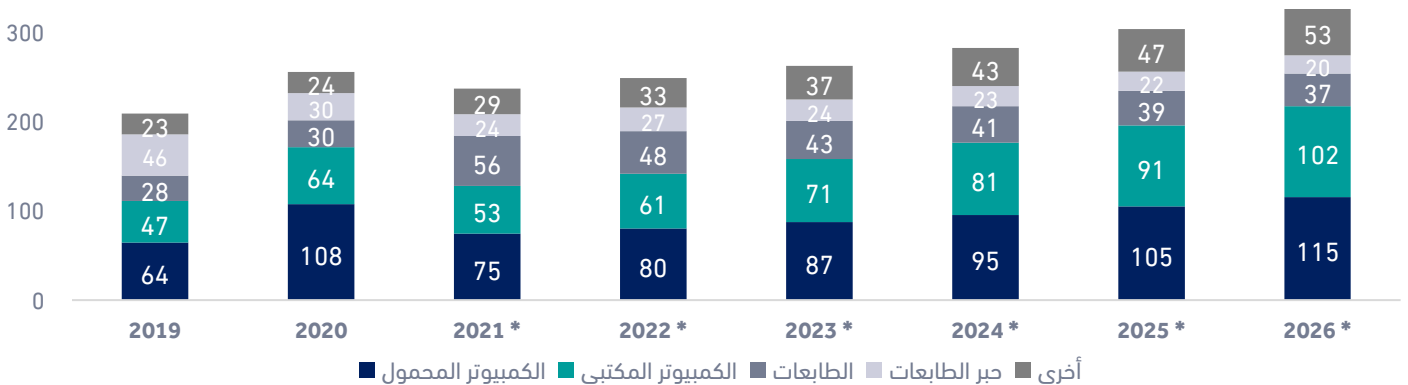
نفترض أن الشركة ستواصل بالتوسع في عمليات البيع حول المملكة من خلال إضافة المزيد من قنوات البيع لعملائها، مع تحسين مساهمة الموقع الإلكتروني في إجمالي المبيعات. وبالتالي، افترضنا معدل نمو سنوي مركب نسبته 4.2% في إجمالي المبيعات بين عامي 2021 و2026 ليصل إلى 327 مليون ريال في 2026. ومع ذلك، فإن تقديراتنا تشير إلى أن مبيعات أجهزة الكمبيوتر المحمولة ستخفض لتصل إلى 75 مليون ريال في عام 2021 من 108 مليون ريال في عام 2020 مما يشير إلى انخفاض بنسبة 31% على أساس سنوي، قبل أن تنتعش لتنمو بمعدل نمو سنوي مركب نسبته 9.1%. ستكون أجهزة الكمبيوتر المكتبية أقل تأثراً بتخفيف الإجراءات الاحترازية، فإن توقعاتنا تشير إلى أن مبيعات أجهزة الكمبيوتر المكتبية ستصل إلى 53 مليون ريال في عام 2021 من 64 مليون ريال في عام 2020، بانخفاض بنسبة 16% على أساس سنوي. لتنمو بمعدل سنوي مركب نسبته 13.8%. نظراً لارتفاع أعداد المحصنين ضد كوفيد-19، سترتفع مبيعات الطابعات لتصل إلى 56 مليون ريال في عام 2021، من 30 مليون ريال في عام 2020. ومع ذلك، نتوقع انخفاض مبيعات الطابعات بمعدل نمو سنوي مركب نسبته 8.1% بين عامي 2022 و2026، نتيجة لاعتقادنا بأن سلوك المستهلك سيتغير في الأعوام المقبلة.

شكل 8: الإيرادات ما بين 2018 - 2026 (مليون ريال)



المصدر: التقارير المالية للشركة، الرياض المالية * متوقع

شكل 9: الإيرادات بحسب القطاعات ما بين 2019 - 2026 (مليون ريال)



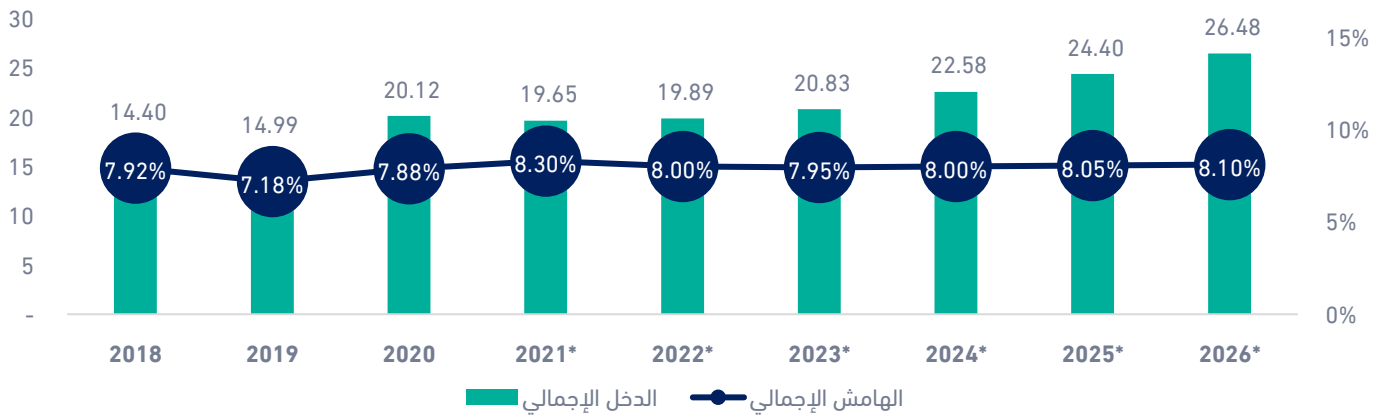
المصدر: التقارير المالية للشركة، الرياض المالية * متوقع

هامش إجمالي مستقر

يمثل شراء البضائع والمنتجات العنصر الرئيسي في تكلفة المبيعات. كان الهامش الإجمالي مستقرًا تقريبًا بين 7% - 8% خلال الأعوام الثلاث السابقة.

نعتقد أن هناك عاملين سيكون لهما تأثير على الهامش الإجمالي في المستقبل. أولًا، سلاسل الإمداد العالمية والتي نعتقد أنها ستضع ضغوطًا أكثر على أسعار الأجهزة الإلكترونية خلال عامي 2021 و2022. ثانيًا، ارتفاع مبيعات التجزئة، والتي نتوقع أنها ستحسن من الهامش الإجمالي لشركة الحاسوب. نعتقد أن الهامش الإجمالي سيتوسع بمقدار 42 نقطة أساس في 2021 ليستقر عند 8.3% بسبب ارتفاع مبيعات الطابعات التي نرى أن لها هامش إجمالي أعلى. بينما في 2022، نتوقع أن الهامش الإجمالي سيتراجع ليستقر عند 8.0% بسبب ارتفاع الأسعار العالمية للأجهزة الإلكترونية. ومن ثم ليظل ما بين 7.9% و8.1%.

شكل 10: الدخل الإجمالي والهامش الإجمالي ما بين 2018 - 2026 (مليون ريال - %)



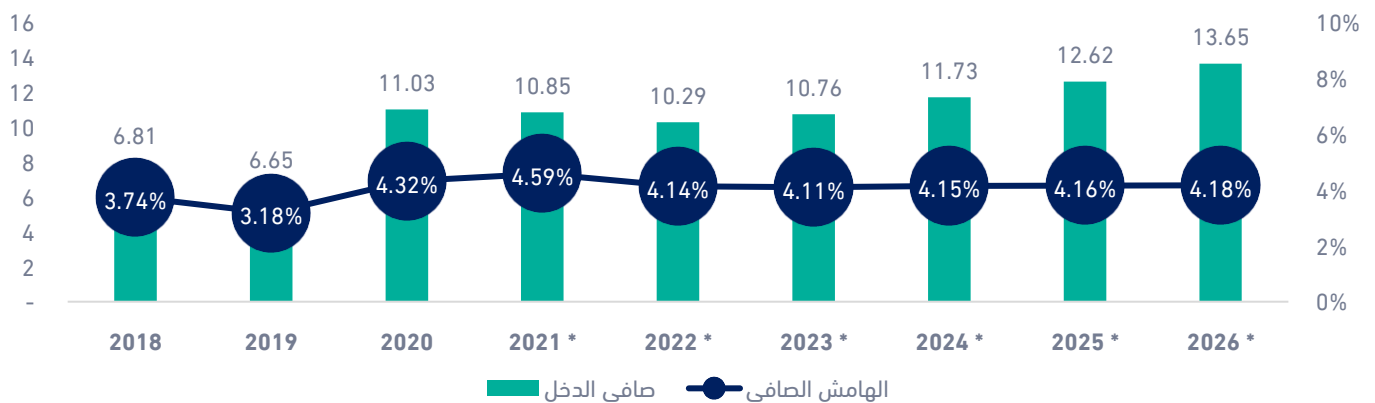
المصدر: التقارير المالية للشركة، الرياض المالية * متوقع

ارتفاع صافي الدخل بنسبة 66% على أساس سنوي خلال عام 2020

ارتفع صافي الدخل في عام 2020، على الرغم من عمليات الإغلاق جراء فيروس كوفيد-19، بنسبة 66% على أساس سنوي ليصل إلى 11.03 مليون ريال سعودي على خلفية الزيادة في الإيرادات الناجمة من ارتفاع المبيعات في أجهزة الكمبيوتر المحمولة وأجهزة الكمبيوتر المكتبية وملحقات أجهزة الكمبيوتر الأخرى. نفترض أن صافي الدخل سينخفض بنسبة 2% على أساس سنوي في عام 2021 ونتوقع معدل نمو سنوي مركب 3.6% بين عامي 2022 و2026.

توسع الهامش الصافي بمقدار 114 نقطة أساس في عام 2020 ليصل إلى 4.3% نتيجة لزيادة الدخل الإجمالي بنسبة 34% على أساس سنوي. تظهر توقعاتنا انخفاضًا في الهامش الصافي في الفترة من 2021 إلى 2023، نتيجة لتوجه الشركة لزيادة التوظيف ورفع نسبة السعودة للشركة، مما قد يؤدي إلى ارتفاع المصاريف التشغيلية. بالإضافة إلى ذلك، من المحتمل أن يكون هناك انخفاض في الهوامش الإجمالية. بعد ذلك، من المتوقع أن يرتفع الهامش الصافي بشكل طفيف ليصل إلى 4.2% في عام 2026.

شكل 11: صافي الدخل و هامش الربح ما بين 2018 - 2026 (مليون ريال - %)



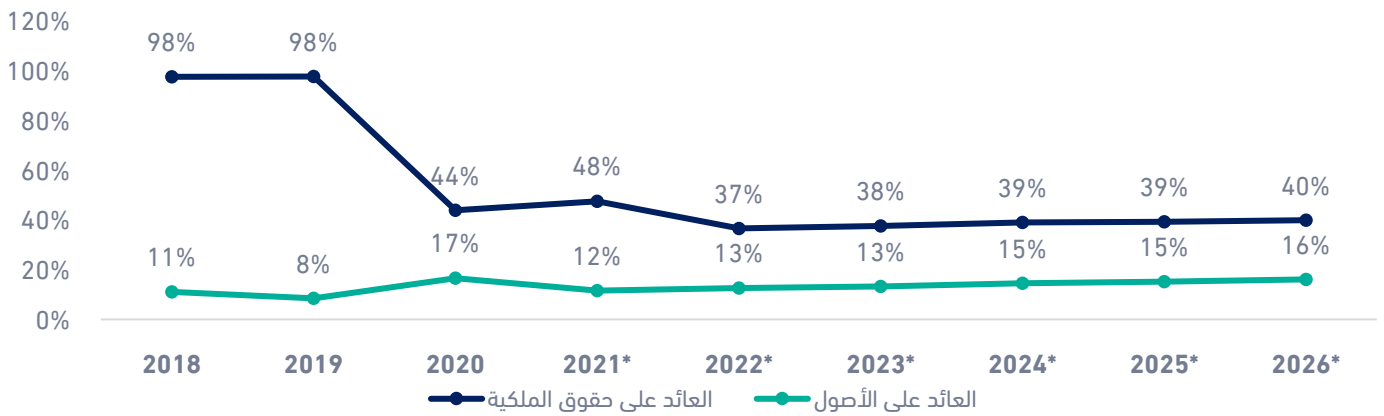
المصدر: التقارير المالية للشركة، الرياض المالية * متوقع

الربحية

كان العائد على حقوق الملكية عند أعلى مستوياته في عام 2019 عند 98%، وبعد ذلك انخفض بشكل حاد ليصل إلى 44% في عام 2020، وذلك نتيجةً لزيادة رأس مال الشركة بقيمة 13.9 مليون ريال. كانت زيادة رأس المال من خلال تحويل مبلغ 13.9 مليون ريال من حساب مستحق إلى أطراف ذات علاقة. نتوقع أن يرتفع العائد على حقوق الملكية في عام 2021 مقارنةً بالعام السابق ليصل عند 48%، وبعد ذلك لينخفض لـ 37% في 2022 وليستقر مع ارتفاع بسيط إلى 2026.

كان العائد على الأصول في أعلى مستوياته في عام 2020 عند 17%. ارتفعت من مستوى 11% و 8% في عامي 2018 و 2019، على التوالي. نعتقد أن العائد على الأصول سيتراجع في عام 2021 ليصل إلى 12% على خلفية ارتفاع قيمة المخزون. وبعد ذلك، سيرتفع بشكل تدريجي ليصل عند 16% في 2026.

شكل 12: العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول ما بين 2018-2026 (%)



المصدر: التقارير المالية للشركة، الرياض المالية * متوقع

■ التقييم

قمنا بتقييم شركة الحاسوب للتجارة باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة، حيث توصلنا إلى قيمة شركة الحاسوب عند 307 مليون ريال أو 219 ريال للسهم.

طريقة التدفقات النقدية المخصومة

لحساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، استخدمنا الصكوك الحكومية السعودية لمدة 10 سنوات كعائد خالي من المخاطر بنسبة 2.78% مع علاوة مخاطر السوق بنسبة 6.10%. ومعامل بيتا المعدل عند 0.63. قمنا بافتراض وزن حقوق المساهمين ووزن الدين بنسبة 97.90% وبنسبة 2.10%، على التوالي، في حين افترضنا أن تكلفة الدين للشركة 1.1%. وبتطبيق الأوزان المخصصة لتكلفة حقوق الملكية وتكلفة الدين، توصلنا إلى قيمة المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 6.5%.

جدول 6: افتراضات المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

تكلفة حقوق المساهمين	
العائد الخالي من المخاطر	2.78%
علاوة العائد على السوق	6.10%
معامل البيت	0.63
تكلفة حقوق المساهمين	6.6%
متوسط نسبة حقوق المساهمين	97.9%
تكلفة الدين	
تكلفة الدين	1.06%
الزكاة	2.50%
متوسط نسبة الديون	2.10%
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	
6.5%	

المصدر: الرياض المالية

جدول 7: طريقة التدفقات النقدية المخصومة

الف ريال	2022*	2023*	2024*	2025*	2026*
الدخل قبل الفوائد وبعد الزكاة	10,288	10,756	11,727	12,621	13,650
الاستهلاك	659	779	996	1,223	1,470
التغير في رأس المال العامل	5,036	4,796	255	(270)	548
المصاريف الرأسمالية	(116)	(123)	(132)	(142)	(153)
التدفقات النقدية الحرة	15,865	16,208	14,845	13,432	15,515
القيمة النهائية	313,415				
إجمالي التدفقات النقدية الحرة	15,865	16,208	14,845	13,432	328,930
معدل الخصم	0.94	0.88	0.83	0.78	0.73
التدفقات النقدية المخصومة	14,894	14,283	12,281	10,431	239,803

معدل النمو طويل الأجل	1.5%
قيمة المنشأة	291,692
ناقص: الديون	1,400
مضاف: النقد	16,702
قيمة حقوق المساهمين	306,994
عدد الأسهم (الف)	1,400.0
القيمة العادلة للسهم	219

المصدر: الرياض المالية

متوقعة*

■ القوائم المالية

فيما يلي بيان لقائمة الدخل والمركز المالي لشركة الحاسوب:

جدول 8: قائمة الدخل

قائمة الدخل (مليون)	2018	2019	2020	2021*	2022*	2023*	2024*	2025*	2026*
الإيرادات	181.9	208.7	255.4	236.7	248.7	262.0	282.3	303.1	326.9
تكلفة البضاعة المباعة	(167.5)	(193.7)	(235.2)	(217.1)	(228.8)	(241.2)	(259.7)	(278.7)	(300.4)
الدخل الإجمالي	14.4	15.0	20.1	19.6	19.9	20.8	22.6	24.4	26.5
المصروفات البيعية	(3.5)	(3.4)	(3.3)	(3.2)	(3.3)	(3.5)	(3.8)	(4.1)	(4.4)
المصروفات الإدارية	(3.7)	(4.4)	(5.1)	(4.9)	(5.6)	(5.8)	(6.3)	(6.9)	(7.5)
الدخل التشغيلي	7.3	7.1	11.7	11.6	11.0	11.5	12.5	13.5	14.6
إجمالي المصاريف التشغيلية	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
صافي الدخل قبل الزكاة	7.3	7.1	11.8	11.6	11.0	11.5	12.5	13.5	14.6
الزكاة	(0.5)	(0.5)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.8)	(0.9)
صافي الدخل	6.8	6.6	11.0	10.9	10.3	10.8	11.7	12.6	13.6
هامش الإجمالي	%8	%7	%8	%8	%8	%8	%8	%8	%8
هامش التشغيلي	%4	%3	%5	%5	%4	%4	%4	%4	%4
هامش الصافي	%4	%3	%4	%5	%4	%4	%4	%4	%4

المصدر: الرياض المالية
* متوقع

جدول 9: قائمة المركز المالي

قائمة المركز المالي (مليون)	2018	2019	2020	*2021	*2022	*2023	*2024	*2025	*2026
الأصول									
إجمالي الأصول المتداولة	61.4	76.8	65.0	80.0	79.4	78.7	80.8	82.6	86.5
إجمالي الأصول الغير المتداولة	0.1	1.6	1.6	1.7	1.7	2.1	2.3	2.4	2.3
إجمالي الأصول	61.4	78.4	66.5	81.7	81.1	80.8	83.1	85.0	88.8
المطلوبات وحقوق الملكية									
إجمالي المطلوبات المتداولة	45.8	56.4	40.3	52.6	51.5	49.8	50.0	49.9	51.3
إجمالي المطلوبات الغير المتداولة	8.7	15.2	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
إجمالي المطلوبات	54.5	71.6	41.4	53.7	52.5	50.7	51.0	50.8	52.3
رأس المال	0.1	0.1	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
الأرباح المبقاة	6.8	6.7	10.0	11.9	11.4	11.8	13.9	15.9	18.2
إجمالي حقوق الملكية	7.0	6.8	25.2	28.1	28.6	30.1	32.2	34.2	36.5
إجمالي حقوق الملكية والمطلوبات	61.4	78.4	66.5	81.7	81.1	80.8	83.1	85.0	88.8

المصدر: الرياض المالية
* متوقع

تصنيف السهم

شراء	حياد	بيع	غير مُصنّف
إجمالي العوائد المتوقعة أكبر من 15%	إجمالي العوائد المتوقعة بين 15% و 15%	إجمالي العوائد المتوقعة أقل من 15%	تحت المراجعة/ مقيد

* تعتبر نسب العوائد تقديرية، حيث تعتمد التوصيات على عوامل أخرى أيضاً

لإبداء أي ملحوظات على أي من تقاريرنا، نرجو التواصل من خلال research@riyadcapital.com

بيان إخلاء المسؤولية

الرياض المالية شركة مساهمة مقفلة، رأس المال المدفوع 500 مليون ريال سعودي تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم (07070-37) وسجل تجاري رقم 1010239234، الإدارة العامة: واحة غرناطة 2414 حي الشهداء، الوحدة رقم 69 الرياض 13241-7279، المملكة العربية السعودية، الهاتف: 920012299.

قد تتعامل الرياض المالية مع الشركة وتتلقى تعويضات من الشركة مقابل الخدمات المقدمة إليها. قد تقوم الرياض المالية بدور المستشار أو متعهد التغطية فيما يتعلق بالطرح المقترح للأوراق المالية من قبل الشركة. تم تقديم هذا المستند إليك لمعلوماتك فقط ولا يجوز إعادة إنتاجه أو إعادة توزيعه أو نقله إلى أي شخص آخر، لا يجوز توزيع هذه الوثيقة بشكل مباشر أو غير مباشر على أي سلطة قضائية حيث يكون القيام بذلك غير قانوني.

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنها موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية، وبناءً عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير. الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات، الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.