

الشركة المتحدة للإلكترونيات (إكسترا)

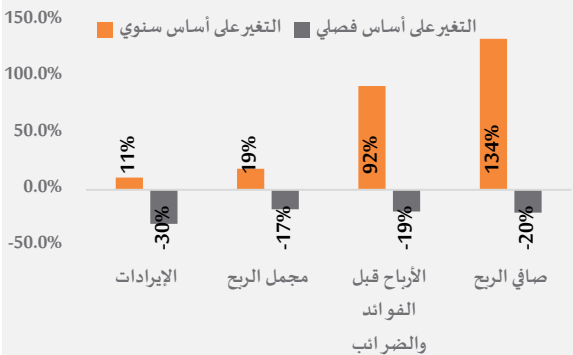
18 أبريل 2021

إكسترا تبدأ عام 2021 بهوامش ربح قوية خلال الربع الأول.

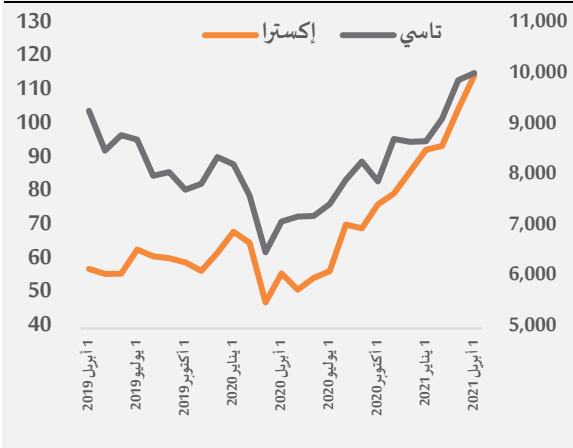
التوصية	الحيداد
التوصية السابقة	الحيداد
سعر السهم (2021-04-18)	115.2 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	119.5 ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر صعوداً/نزولاً	3.7%
التوافق الشرعي	متوافق

أهم النسب المالية	الربع الأول 2021	الربع الرابع 2020	الربع الأول 2020
نمو المبيعات	10.8%	3.9%	16.5%
مجمعل الربح	19.2%	16.2%	17.9%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	7.1%	6.2%	4.1%
هامش صافي الربح	5.9%	5.2%	2.8%

أهم النتائج المالية (الربع الأول 2021)



أداء سعر السهم



أظهرت الشركة المتحدة للإلكترونيات (إكسترا) هوامش ربح قوية خلال الربع الأول لعام 2021، وذلك بسبب النمو الكبير بقطاع الخدمات المالية الاستهلاكية، بالإضافة إلى النمو في الخدمات التي تقدمها شركة إكسترا سيرفيس. وعلى الرغم من التوقعات القاتمة لقطاع التجزئة على المدى القصير، فإننا نعتقد أن شركة إكسترا ستحافظ على هوامشها القوية مستقبلاً نتيجة لمساهمة قطاع الخدمات المالية الاستهلاكية "تسهيل للتمويل" في أرقام الإيرادات وصافي الربح الخاصة بشركة إكسترا.

أعلنت إكسترا عن إيرادات بلغت 1,365 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2021، حيث حققت نمواً سنوياً بنسبة 10.8% (-30.2% على أساس فصلي). ويرجع الانخفاض في مبيعات الشركة بالمقارنة بالربع السابق بشكل رئيسي إلى الموسمية (المبيعات السنوية الضخمة خلال الربع الرابع)، ويرجع النمو المذهل للشركة إلى زيادة مساهمة "تسهيل" (خدمة التمويل الإستهلاكي) في الإيرادات مثل توقعنا سابقاً. علاوة على ذلك، أبلغت الشركة عن نمو طفيف في قطاعات التجزئة والخدمات المقدمة من إكسترا سيرفيس، مما يشير إلى التشعب التدريجي للطلب على التجزئة.

نمت تكلفة المبيعات بنسبة 9.0% على أساس سنوي (-32.3% على أساس فصلي) بالتوازي مع نمو الإيرادات، ومع ذلك فقد بلغ مجمل الربح المعلن عنه 262 مليون ريال سعودي، وهو ما يمثل نمواً بنسبة 18.6% مقارنة بـ 51 مليون ريال سعودي محققة خلال الربع الأول لعام 2020.

وقد بلغ هامش مجمل الربح 19.2% خلال الربع الأول لعام 2021، مقارنة بـ 17.9% خلال الربع الأول لعام 2020. وتجدر الإشارة إلى أن هامش مجمل الربح للشركة خلال الربع الأول لعام 2021 هو أعلى هامش مجمل ربح تم الإبلاغ عنه منذ الربع الثاني من عام 2019 (19.5%).

ونمت المصاريف العمومية والإدارية بنسبة 15.6% على أساس سنوي (+32.4% على أساس فصلي)، ومع ذلك فقد نمت الأرباح التشغيلية من 50.6 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020 إلى 97.2 مليون ريال سعودي مما يمثل نمواً سنوياً بنسبة 91.8% (-19.3% على أساس فصلي). بلغ هامش الأرباح التشغيلية خلال الربع 7.1%، وهو ما يعد فقرة كبيرة من هامش الأرباح التشغيلية والبالغ 4.1% خلال الربع الأول لعام 2020.

الأداء القوي لإيرادات إكسترا انعكس على أداء صافي ربحها خلال الربع الأول لعام 2021. فقد سجلت الشركة صافي ربح قدره 81.0 مليون ريال سعودي، وهو ما يمثل إجمالي نمو بنسبة 133.7% مقارنة بـ 34.6 مليون ريال سعودي المسجلة خلال الربع الأول لعام 2020 (-20.2% مقارنة بالربع السابق). ومع ذلك، فقد بلغ هامش صافي الربح 5.9% خلال الربع الأول لعام 2021، وهو أعلى من مثيله البالغ 2.8% خلال الربع الأول لعام 2020 و 5.2% خلال الربع الرابع لعام 2020.

وتجدر الإشارة إلى أن هامش صافي الربح المذهل الذي تحقق خلال الربع الأول لعام 2021 تضمن إجمالي 20.2 مليون ريال سعودي في صافي الربح من خدمات التمويل الإستهلاكي مقابل خسائر متكبدة بلغت 4 ملايين ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2020.

فخلال الربع الأول لعام 2021 أظهرت الشركة هوامش ربح جيدة، والتي كانت متوقعة بسبب النمو الكبير في خدماتها المالية الاستهلاكية. نعتقد أن هذا القطاع سيستمر في النمو بشكل كبير على المدى القصير والمتوسط حتى يصل إلى بداية نضوجه بحلول عام 2026 المالي. لذا فمن المتوقع أن تسهم خدمات تمويل الاستهلاكية في الشركة بشكل كبير في دعم هوامش ربح الشركة في الوقت الذي يظهر قطاع التجزئة تشعب على المدى القصير والمتوسط.

بدأ إطلاق لقاح المضاد لانتشار الفيروس في المنطقة منذ بداية العام، مما يشير إلى أن رفع القيود المفروضة على الحركة قد يكون أسرع مما كان متوقعاً. ونعتقد أنه بمجرد رفع القيود المفروضة على الحركة، سيوجه المستهلكون إنفاقهم نحو السفر، مما يساهم بشكل أكبر في عودة الطلب على قطاع التجزئة إلى مستوياته الطبيعية.

ولقد قمنا بتحديث السعر المستهدف لمدة 52 أسبوعاً إلى 119.5 ريال سعودي للسهم مع الحفاظ على توصيتنا بالحيداد.

التوقعات المالية

التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك	383	400	418	436	454	473
التدفق النقدي التشغيلي	401	374	366	384	404	442
نفقات رأسمالية	(82)	(84)	(87)	(90)	(93)	(96)
التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	319	290	279	294	311	346
التدفقات النقدية الحرة بداية من ابريل 2021	240	290	279	294	311	346
القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)	227	254	226	221	215	221
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	7.72%					
معدل النمو المستمر	2.00%					
القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	1,364					
القيمة الحالية - القيمة المتبقية	3,818					
صافي الدين	(408)					
طرح: مستحقات نهاية الخدمة	(70)					
قيمة حقوق المساهمين	4,703					
الأسهم القائمة (مليون سهم)	60					
قيمة حقوق المساهمين للسهم بالريال السعودي	78.4					

التقييم وفقا للدخل المتبقي	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
صافي الدخل	94	150	212	272	327	371
رسوم حقوق الملكية	43	58	78	105	136	172
نفقات رأسمالية	51	92	133	167	191	198
معامل الخصم	0.93	0.85	0.77	0.71	0.64	0.59
التدفقات النقدية الحرة	36	78	103	118	123	116
القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)	575					
معدل النمو المستمر	2.00%					
القيمة النهائية	2,625					
القيمة النهائية المخصومة	1,541					
حقوق الملكية	352					
إجمالي القيمة العادلة	2,467					
عدد الأسهم القائمة	60					
قيمة حقوق المساهمين للسهم بالريال السعودي	41.1					

القيمة العادلة لإكسترا وفقا لطريقتي خصم التدفقات النقدية والدخل المتبقي

قمنا بتقييم شركة إكسترا باستخدام طريقتي خصم التدفقات النقدية لقطاع التجزئة، وطريقة الدخل المتبقي لقطاع التمويل الإستهلاكي "تسهيل".

إجمالي قيمة حقوق الملكية	7,170
عدد الأسهم القائمة بالمليون	60
قيمة السهم بعد حساب التقييمات المختلفة بالريال السعودي	119.5
سعر السوق الحالي (2021-04-18)	115.2
نسبة الارتفاع أو الانخفاض	3.7%

التوقعات المالية

2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	فعلي	فعلي	النسب المالية
14.0%	13.8%	13.2%	12.4%	11.4%	10.3%	10.1%	8.9%	العائد على متوسط الأصول (%)
28.4%	31.2%	33.2%	35.0%	36.0%	35.6%	37.7%	31.5%	العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)
9.4%	8.9%	8.2%	7.4%	6.5%	5.6%	5.0%	4.3%	هامش الأرباح قبل الزكاة (%)
8.7%	8.3%	7.6%	6.9%	6.0%	5.2%	4.7%	4.0%	هامش صافي الربح (%)
3.6%	3.9%	4.1%	4.3%	4.3%	2.6%	16.1%	16.9%	نمو الإيرادات (%)
10.8	9.9	8.8	7.6	6.4	5.3	4.7	3.4	ربحية السهم
2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	قائمة الدخل
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	فعلي	فعلي	
7,459	7,198	6,926	6,651	6,378	6,116	5,962	5,135	اجمالي إيرادات
(5,609)	(5,466)	(5,325)	(5,187)	(5,051)	(4,918)	(4,917)	(4,233)	تكاليف الإيرادات
1,849	1,732	1,600	1,464	1,327	1,198	1,046	901	مجموع الربح
(939)	(885)	(833)	(783)	(735)	(692)	(582)	(553)	مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية
(51)	(47)	(41)	(35)	(28)	(22)	(18)	(13)	الزكاة
651	595	528	457	384	318	280	206	صافي الربح
2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	قائمة المركز المالي
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	فعلي	فعلي	
2,711	2,431	2,222	2,058	1,870	1,702	1,551	1,427	الموجودات المتداولة
2,084	2,041	1,941	1,808	1,663	1,516	1,379	1,208	الموجودات غير المتداولة
4,794	4,472	4,163	3,866	3,533	3,219	2,929	2,635	اجمالي الموجودات
1,391	1,417	1,432	1,421	1,386	1,327	1,286	1,325	المطلوبات المتداولة
904	965	997	1,000	978	927	818	650	المطلوبات غير المتداولة
2,499	2,089	1,733	1,445	1,168	964	826	660	اجمالي حقوق المساهمين
4,794	4,471	4,163	3,866	3,533	3,219	2,929	2,635	اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

دليل التقييمات

شراء	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.
زيادة المراكز	زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
الحياد	ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً.
تخفيض المراكز	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.
بيع	انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.

إتقان كابيتال

مركز الزهراء التجاري، شارع أحمد العطاس،
صندوق بريد 8021 جدة 21482، المملكة العربية السعودية.

رقم الفاكس: +966122638789

رقم الهاتف: +966122638787

info@itqancapital.com

www.itqancapital.com

الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للأخريين عن المحتوى والأراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمناً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض ببيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص بعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصددهم ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو الموصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلبياً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديريها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسؤولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصددهم تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335