



## محايد

السعر المستهدف (ريال سعودي)	٤٤,٨
التغير في السعر*	%٠,٠

المصدر: تداول \* السعر كما في ٢٦ يوليو ٢٠٢٠

## أهم البيانات المالية

(مليون ريال سعودي)	السنة المالية ٢٠١٩	السنة المالية ٢٠٢٠ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢١ (متوقع)
المبيعات	١,٤٥٧,٨	١,٤٤١,٩	١,٥٦٦,٧
النمو %	%٤,٨	%١,١-	%٨,٧
صافي الربح	٦١,٦	٥٨,١	٧١,٠
النمو %	%٣٧,١-	%٥,٧-	%٢٢,٢
ربح السهم	١,٧١	١,٦١	١,٩٧

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم النسب

	السنة المالية ٢٠١٩	السنة المالية ٢٠٢٠ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢١ (متوقع)
هامش الإجمالي	%١٧,٨	%١٧,٩	%١٨,٢
هامش صافي الربح	%٤,٢	%٤,٠	%٤,٥
مضاعف الربحية (مرة)	٣٠,٤	٢٧,٥	٢٢,٥
مضاعف القيمة الدفترية (مرة)	٣,٥	٢,٨	٢,٧
EV/EBITDA (مرة)	١٢,٠	١٠,٥	٩,٧
عائد توزيع الأرباح	%١,٩	%٢,٢	%٢,٧

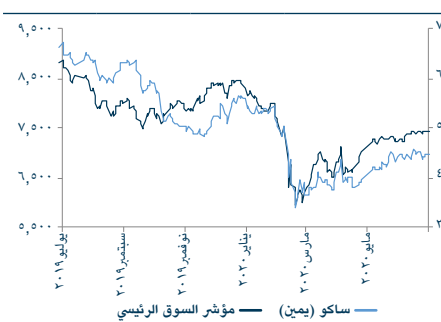
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليار)	١,٦١
الأداء السعري منذ بداية العام %	%١٤,٠-
٥٢ أسبوع (الأعلى) / (الأدنى)	٣٣,١٥ / ٦٧,٥٠
الأسهم القائمة (مليون)	٣٦,٠٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

## أداء السعر



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

## محلل أول

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تفوق صافي ربح الشركة السعودية للعدد والأدوات (ساكو) للربع الثاني ٢٠٢٠ البالغ ٣٣,١ مليون ريال سعودي (ربح السهم ٠,٩٢ ريال سعودي) على توقعاتنا البالغة ٩,٢ مليون ريال سعودي وأعلى من متوسط التوقعات البالغ ٦,٠ مليون ريال سعودي، وذلك بدعم من موجة الشراء الاستباقية لرفع نسبة ضريبة القيمة المضافة بالإضافة لتحقيق هامش إجمالي ربح أكبر. نتوقع أن تنخفض المبيعات مع انكماش هوامش الربح في المدى القريب والمتوسط بسبب زيادة نسبة ضريبة القيمة المضافة. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "محايد" بسعر مستهدف ٤٤,٨٠ ريال سعودي.

- حققت الشركة السعودية للعدد والأدوات (ساكو) صافي ربح للربع الثاني ٢٠٢٠ بقيمة ٣٣,١ مليون ريال سعودي (٠,٩٢ ريال سعودي للسهم)، بارتفاع ٥٢,٨% عن الربع المماثل من العام السابق وأعلى من متوسط التوقعات السابق بمعدل ١٨٢,٧%. جاء صافي ربح الربع أعلى من توقعاتنا البالغة ٩,٢ مليون ريال سعودي وأعلى من متوسط التوقعات في السوق البالغ ٦,٠ مليون ريال سعودي. بالمقارنة مع الربع المماثل من العام السابق، كان ارتفاع صافي الربح ناتج مع زيادة المبيعات مع تحسن في هامش إجمالي الربح. جاءت هذه النتائج الإيجابية بدعم من موجة الشراء الاستباقية في يونيو قبل تطبيق الزيادة في نسبة ضريبة القيمة المضافة اعتباراً من شهر يوليو. بالتالي، نتوقع حدوث انخفاض في صافي ربح الربع الثالث ٢٠٢٠ نتيجة لزيادة ضريبة القيمة المضافة.
- بلغت مبيعات الشركة خلال الربع الثاني ٢٠٢٠ مبلغ ٣٨٩,٥ مليون ريال سعودي، بزيادة ١٢,٣% عن الربع المماثل من العام السابق بينما ارتفعت بنسبة ٨,٨% عن الربع السابق؛ أعلى من توقعاتنا بمبيعات تقارب ٣٠٠,٤ مليون ريال سعودي. أغلقت ساكو مؤقتاً بعض المعارض حتى نهاية أبريل بسبب إجراءات الحظر، مما أدى إلى انخفاض المبيعات في أبريل عن الشهر المماثل من العام السابق بنسبة ٢٨,٦% إلى ٧٦,٤ مليون ريال سعودي. أدى الشراء الاستباقية في يونيو قبل الارتفاع في ضريبة القيمة المضافة (١٥%) في يوليو من ٥% في يونيو إلى زيادة المبيعات خلال الربع. من المرجح أن تؤدي هذه الزيادة في ضريبة القيمة المضافة إلى انخفاض المبيعات في النصف الثاني ٢٠٢٠. تخطط الشركة فرعين آخرين على الأقل بنهاية السنة المالية ٢٠٢٠.
- بلغ إجمالي الربح ٨٠,٦ مليون ريال سعودي، ارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٤,٤% و ٣٦,٨% عن الربع السابق؛ أعلى من توقعاتنا البالغة ٤٩,٠ مليون ريال سعودي. اتسع هامش إجمالي الربح في الربع الثاني ٢٠٢٠ إلى ١٨,٩% من ١٨,٩% في الربع الثاني ٢٠١٩، أعلى من توقعاتنا البالغة ١٦,٣%. يحتمل أن ينتج عن رفع ضريبة القيمة المضافة انكماش إضافي في الهامش خلال الأرباع القادمة.
- بلغ الربح التشغيلي ٤٦,٦ مليون ريال سعودي بارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤١,٧% و ٨٣,٠% عن الربع السابق. ارتفع صافي تكاليف التشغيل في الربع الثاني ٢٠١٩ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٦,٥% إلى ٣٤,٠ مليون ريال سعودي من ٣٢,٠ مليون ريال سعودي، أعلى من توقعاتنا البالغة ٢٨,٣ مليون ريال سعودي.

**نظرة الجزيرة كابيتال:** تفوقت نتائج الشركة السعودية للعدد والأدوات (ساكو) على توقعاتنا. زادت المبيعات بسبب الشراء الاستباقية في يونيو قبل تطبيق الزيادة في نسبة ضريبة القيمة المضافة. قمنا بتحديث توقعاتنا لربح السهم في السنة المالية ٢٠٢٠ إلى ١,٦١ ريال سعودي بسبب نمو الإيرادات القوي في الربع الثاني ٢٠٢٠. عموماً، نتوقع أن يتأثر أداء الشركة في الأرباع القادمة سلباً نتيجة لتطبيق الزيادة في ضريبة القيمة المضافة، مما ينتج عنه تقلص في هوامش الربح خلال الأرباع القادمة. نرى أن الفرصة متاحة على المدى البعيد لتستفيد ساكو من النمو الناتج عن إضافة معارض وإطلاق أقسام منتجات جديدة وزيادة المبيعات من خلال المنصة الإلكترونية، مما يرفع من حصتها السوقية. نتعتقد أن رفع ساكو لحصتها السوقية من خلال التوسعات المستقبلية يعتبر الحافز الرئيسي على المدى البعيد. تأتي أهم مخاطر انخفاض التقييم من الضغوط على القوة الشرائية وتراجع الحصة السوقية لصالح المنافسين. قمنا بتقييم ساكو بوزن نسبي ٥٠% للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٠% ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٧,٢%)، ووزن نسبي ٢٥% لكل من مضاعف الربحية المتوقع للسنة المالية ٢٠٢١ عند ٢٣,٦ مرة ومضاعف قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للسنة المالية ٢٠٢١ عند ٩,٦ مرة، لنتوصل بذلك إلى سعر مستهدف بقيمة ٤٤,٨ ريال سعودي للسهم. يتم تداول سهم الشركة عند مضاعف ربحية على أساس ربح السهم المتوقع للسنة المالية ٢٠٢١ بمقدار ٢٧,٥ مرة. نستمر في التوصية "محايد" لسهم ساكو بسعر مستهدف ٤٤,٨ ريال سعودي.

## ملخص النتائج

مليون ريال سعودي	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الأول ٢٠٢٠	الربع الثاني ٢٠٢٠	التغير عن العام السابق	التغير عن الربع السابق	الفارق عن توقعاتنا
المبيعات	٣٤٣,٨	٣٥٨,٠	٣٨٩,٥	%١٣,٣	%٨,٨	%٢٩,٧
إجمالي الربح	٦٤,٨	٥٨,٩	٨٠,٦	%٢٤,٤	%٣٦,٨	%٦٤,٦
إجمالي الهامش	%١٨,٩	%١٦,٥	%٢٠,٧	-	-	-
EBIT	٣٢,٩	٢٥,٥	٤٦,٦	%٤١,٧	%٨٣,٠	%١٢٥,١
صافي الربح	٢١,٧	١١,٧	٣٣,١	%٥٢,٨	%١٨٢,٨	%٢٦٠,٢
ربح السهم	٠,٦٠	٠,٣٣	٠,٩٢	-	-	-

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث  
طلحة نزر  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٠  
t.nazar@aljaziracapital.com.sa

محلل  
فيصل السويلمي  
+٩٦٦ ١١ ٢٥٥١١١٥  
F.alsuweilmy@aljaziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات  
علاء اليوسف  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٠٦٠  
a.yousef@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة  
والمبيعات في المنطقة الوسطى والمنطقة الغربية  
سلطان إبراهيم المطوع  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٣٦٤  
s.almutawa@aljaziracapital.com.sa

محلل أول  
جاسم الجبران  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨  
j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -  
رئيس الإدارة الدولية والمؤسسات  
أحمد سلمان  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٠١  
a.salman@aljaziracapital.com.sa

محلل  
عبدالرحمن المشعل  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٣٧٤  
A.Almashal@Aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة  
القصيم  
عبد الله الرهيط  
+٩٦٦ ١١ ٣١١٧٥٤٧  
aalrahit@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

## إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتهما جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسائر مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراقاً مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراقاً مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتقبلة لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٠٧-٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩