

تغطية بحثية أولية

20 أغسطس 2020

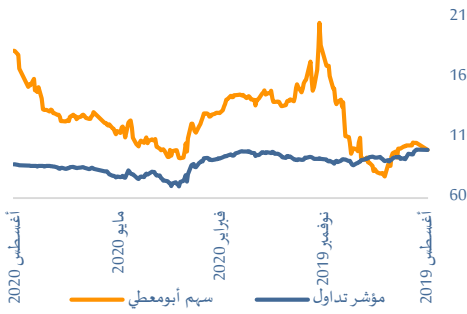
التوصية	محايد
سعر السهم الحالي (ريال)	23.2
السعر المستهدف (ريال)	22.0
نسبة الارتفاع / الهبوط	-5.1%

في يوم 11 أغسطس 2020

البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)

رأس المال السوقي (مليون ريال)	464
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	28.95
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	10.00
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)	20
نسبة التداول الحر للأسهم (%)	61.0%

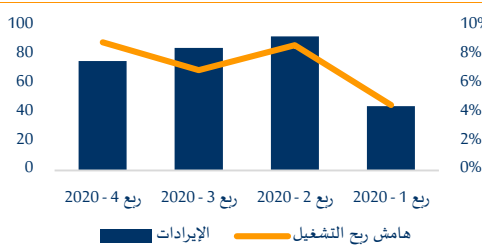
سهم شركة أبو معطي مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)



أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	37.2%	34.3%
6 شهور	38.3%	41.7%
12 شهر	80.8%	91.8%

الملاك الرئيسين	%
سعد عبدالله سعد أبو معطي	19.69%
سعيد عمر سعيد باسعيد	19.33%

الإيرادات ربع السنوية (مليون ريال) وهامش ربح التشغيل



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرغ، إدارة الأبحاث شركة فالكم؛ البيانات في يوم 11 أغسطس 2020

تأسست شركة عبد الله سعد محمد أبو معطي للمكتبات (أبو معطي) في عام 1994 وهي من أقدم الشركات في تجارة الجملة للقرطاسية ولوازم المكاتب في المملكة العربية السعودية. في السنة المالية 2020، إنخفضت إيرادات أبو معطي بنسبة 6.2% على أساس سنوي إلى 297.1 مليون ريال بسبب إنخفاض مبيعات الحبر والإغلاق المؤقت لمناجر البيع بالتجزئة والبيع بالجملة منذ 16 مارس 2020، بسبب تفشي فيروس كورونا. وإنخفض صافي أرباح العام أيضاً بنسبة 18.3% إلى 14.8 مليون ريال نتيجة لارتفاع مصروفات التشغيل حيث افتتحت الشركة فروعاً جديدة للبيع بالتجزئة، إلى جانب إنخفاض الإيرادات الأخرى وعوائد التأجير. كما تقلص صافي الهامش إلى 5.0% في السنة المالية 2020 مقابل 5.7% في السنة المالية 2019.

لقد بدأنا تغطيتنا البحثية على أبو معطي بتصنيف محايد، على الرغم من تأثير أعمالها بسبب إغلاق المتاجر تماشياً مع توجهات الحكومة، إلا أن خطط التوسع في البيع بالتجزئة للشركة تواصل غرس الثقة في آفاق النمو المستقبلية.

إستمرار خطط التوسع على المدى المتوسط بالرغم من إنتشار الوباء

بعد الإندماج مع شركة محمد راشد الدويش في عام 2008، إستحوذت الشركة على شركة الموجة التجارية في عام 2013، والتي تخصصت في توزيع اللوازم المكتبية لشركة "إنش بي" و "كانون"، لتوسيع نطاق أعمالها التجارية. وتواصل الشركة افتتاح صالات عرض جديدة عبر العلامات التجارية وسط الوباء، مما يعكس ثقة الإدارة في إستراتيجيتها طويلة المدى. من المتوقع أن تتضرر الصناعة من الوباء؛ ومع ذلك، مع عودة الإقتصاد السعودي إلى طبيعته بعد رفع قيود الإغلاق، نتوقع أن يستأنف أبو معطي أنشطته التجارية تدريجياً ويستفيد من خطته التوسعية على المدى المتوسط.

إستفاد أبو معطي من التحرك الحكومي لتعزيز وحماية الشركات الصغيرة والمتوسطة

كجزء من رؤية 2030، وضعت الحكومة خطتها لزيادة مساهمة الشركات الصغيرة والمتوسطة في الناتج المحلي الإجمالي إلى 35% بحلول عام 2030 من 20% في عام 2017، وهي خطوة رئيسية في تنوع الإيرادات الحكومية من الإعتماد على النفط. وقد شجعت الحكومة المؤسسات المالية على تخصيص ما يصل إلى 20% من إجمالي القروض لتسهيل وصول أفضل إلى التمويل للشركات الصغيرة والمتوسطة. في مارس 2020، أعلنت أيضاً عن مساعدات مالية بقيمة 50 مليار ريال لدعم الشركات الصغيرة والمتوسطة مثل أبو معطي والعديد من الآخرين مع الإتجاهات الهبوطية في النشاط التجاري بسبب الوباء وتراجع أسعار النفط.

لا تزال قوة الميزانية العمومية لأبو معطي على حالها حتى مع إنخفاض مستوى الإيرادات

تأثرت أعمال الشركة بشدة بسبب إنخفاض مبيعات الحبر وإنخفاض الدخل من عقود إيجار العقارات وإغلاق المتاجر مؤقتاً مؤخراً. ومع ذلك، فإن الديون طويلة الأجل التي لا تذكر في الميزانية العمومية تدعو للطمأنينة في أوقات الضغط الإقتصادي الحالي. علاوة على ذلك، تواصل الشركة إجراء عمليات توزيعات للأرباح على نحو ثابت، الأمر الذي يطمئن المستثمرين.

الإنتقال إلى مؤشر تداول يعزز من الشفافية وسيولة الأسهم

أدرجت أسهم شركة أبو معطي لأول مرة في السوق الموازية نمو، والتي تم إطلاقها في عام 2017 وسط متطلبات إدراج أسهل بهدف لتنوع وتوسيع سوق رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة. بينما إنتقلت الشركة لاحقاً إلى مؤشر تداول، المؤشر الرئيسي للمملكة العربية السعودية، في عام 2019، والذي يتطلب الإلتزام بإجراءات إفصاح أكثر صرامة ويوفر الوصول إلى تسهيلات تمويل أفضل. وقد شهد سعر السهم إرتفاعاً كبيراً وتحسناً في السيولة منذ ذلك الحين.

التقييم: قمنا بتقييم سهم أبو معطي باستخدام أسلوب خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى القيمة العادلة بمبلغ 22.0 ريال للسهم الواحد. وتم إحساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 6.8%، بمعدل نمو دائم قدره 2.0%.

2020	2021 (م)	2022 (م)	2023 (م)
الإيرادات (مليون ريال)	273	306	318
الربح الإجمالي (مليون ريال)	60	66	70
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	0.7	0.8	1.0
هامش ربح التشغيلي (%)	7.6%	8.0%	8.9%
العائد على حقوق الملكية (%)	6.3%	6.8%	7.7%
مضاعف الربحية	17.3x	27.8x	23.3x
مضاعف القيمة الدفترية	1.1x	1.9x	1.8x
القيمة السوقية / الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك	10.4x	15.6x	13.8x

20 أغسطس 2020

تغطية بحثية أولية

ملخص التقييم

شرح منهجية التقييم والإفراضات

قمن بتقييم أبو معطي باستخدام أسلوب خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى القيمة العادلة بمبلغ 22.0 ريال للسهم الواحد. وتم احتساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 6.8٪، بمعدل نمودائم قدره 2.0٪. ومن الناحية النسبية، يتم تداول سهم شركة أبو معطي على مضاعف 10.4x ضعفاً لقيمة الشركة إلى صافي الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك مما يمثل خصم بنسبة 14.8٪ عن نظرائه في القطاع و مضاعف ربحية قدره 17.3 ضعفاً، مما يظهر خصماً بنسبة 31.7٪ عن أقرانها.

2024(م)	2023(م)	2022(م)	2021(م)	2020	مليون ريال
32	28	25	19	23	صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب
(3)	(3)	(3)	(2)	(3)	يخصم: الضرائب و الزكاة
10	9	9	9	9	يضاف: الإهلاك والاستهلاك وفقدان القيمة
(9)	(9)	(14)	(1)	45	يخصم: التغيير في رأس المال العامل
(3)	(3)	(3)	(3)	(1)	يخصم: صافي النفقات الرأسمالية
26	23	14	21	73	صافي التدفقات النقدية للشركة
0.8	0.8	0.9	1		معدل الخصم
21	19	12	20		القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة للشركة
72					صافي القيمة الحالية (أ)
436					القيمة الحالية للقيمة النهائية (ب)
2.0%					معدل النمو الدائم المفترض
6.8%					معدل الخصم

افتراضات المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	508	القيمة العادلة للشركة (أ) + (ب)
2.7%	المعدل الخالي من المخاطر	
6.3%	علاوة تحمل المخاطر	21
1.0x	معدل المخاطرة السوقي	87
9.1%	تكلفة حقوق الملكية	0
		442
0.2%	تكلفة الدين بعد احتساب الضرائب	20
74.8%	الوزن النسبي لحقوق الملكية في هيكل رأس المال	22.0
25.2%	الوزن النسبي للدين في هيكل رأس المال	23.2
6.8%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	(5.1%)

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث شركة فالكم

المخاطر

المخاطر الصاعدة:

- يمكن أن يؤدي التعافي الاقتصادي الحاد بعد جائحة كوفيد-19، إذا تم إحتواؤه، إلى تعزيز ثقة المستهلك بشكل كبير وقد يرفع مستويات الإنفاق التقديري.

المخاطر السلبية:

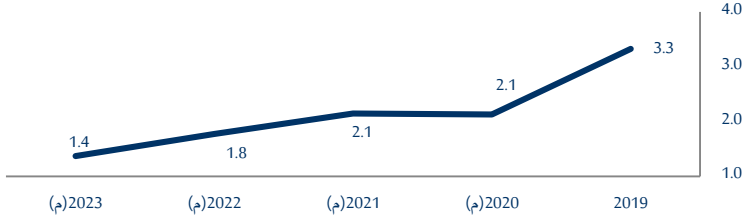
- قد يؤدي أي إنتشار إضافي للفيروس وعدم تعافي أسعار النفط إلى إجبار الحكومة على تنفيذ تدابير تقشف يمكن أن تؤثر سلباً على الأنشطة الاقتصادية والإنفاق التقديري.
- إن عدم قدرة الشركة على جذب العملاء بسبب تغيير تفضيلات المستهلكين أو ظهور قنوات مبيعات أخرى يمكن أن يضر بأفاقها.

20 أغسطس 2020

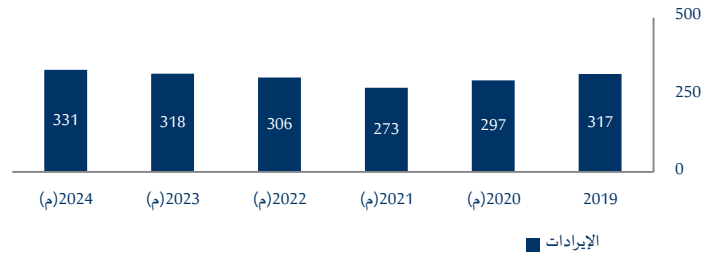
تغطية بحثية أولية

الرسومات البيانية الرئيسية

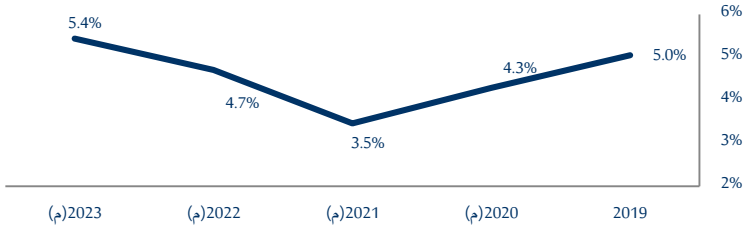
صافي الديون / صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك والضرائب



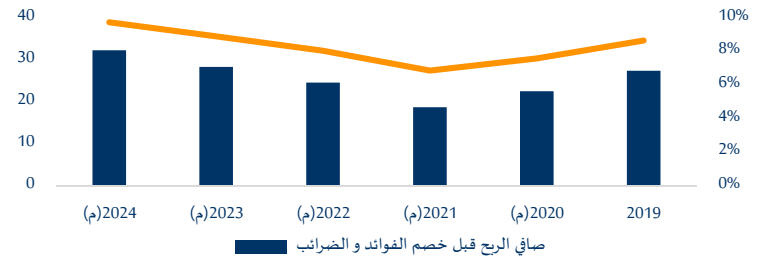
الإيرادات (مليون ريال)



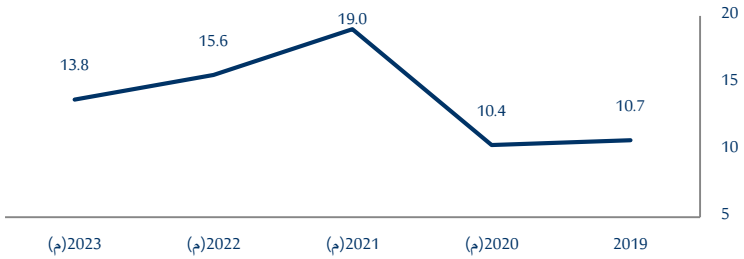
العائد على الأصول



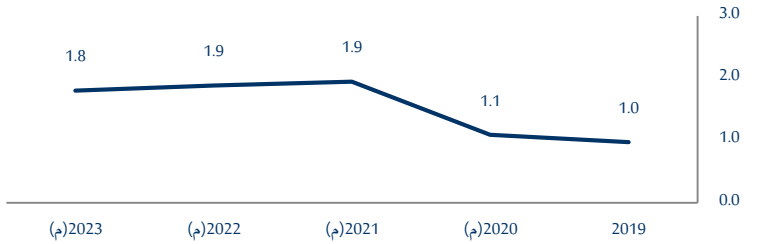
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب / هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب



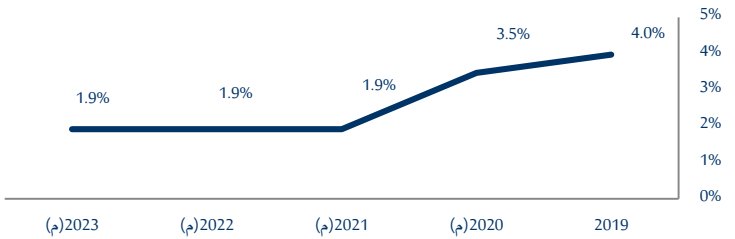
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك والضرائب



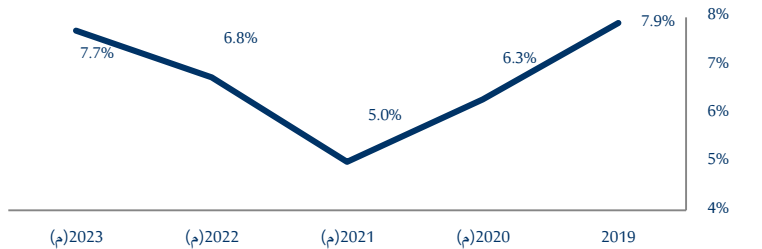
مضاعف القيمة الدفترية



العائد على توزيعات الأرباح



العائد على حقوق الملكية



20 أغسطس 2020

تغطية بحثية أولية

ملخص الميزانيات

معدلات النمو	2020	2021(م)	2022(م)	2023(م)
الإيرادات	(6.2%)	(8.0%)	12.0%	4.0%
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	2.8%	(11.7%)	22.0%	11.6%
الربح التشغيلي	(17.7%)	(16.8%)	31.3%	15.0%
صافي الربح قبل الضرائب	(15.3%)	(19.4%)	37.7%	18.0%
صافي الربح	(18.3%)	(19.4%)	39.3%	19.4%

النسب (%)	2020	2021(م)	2022(م)	2023(م)
هامش مجمل الربح	20.3%	20.8%	21.5%	22.0%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	10.5%	10.1%	11.0%	11.8%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	7.6%	6.9%	8.0%	8.9%
هامش صافي الربح	5.0%	4.4%	5.4%	6.2%
العائد على حقوق المساهمين	6.3%	5.0%	6.8%	7.7%
العائد على رأس المال العامل	9.1%	7.5%	9.6%	10.5%
العائد على الأصول	4.3%	3.5%	4.7%	5.4%
إجمالي الديون / صافي الأرباح	0.4x	0.4x	0.4x	0.3x
صافي الديون / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	2.1x	2.1x	1.8x	1.4x
العائد على التدفقات النقدية الحرة	27.3%	3.6%	1.8%	3.7%
العائد على توزيعات الأرباح	3.5%	1.9%	1.9%	1.9%

التقييم	2020	2021(م)	2022(م)	2023(م)
مضاعف الربحية	17.3x	38.8x	27.8x	23.3x
مضاعف القيمة الدفترية	1.1x	1.9x	1.9x	1.8x
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	10.4x	19.0x	15.6x	13.8x
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	14.3x	27.9x	21.2x	18.2x
قيمة الشركة / الإيرادات	1.1x	1.9x	1.7x	1.6x

مضاعف الربحية	قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك
تقييمات الشركات المماثلة في القطاع	
شركة جبريل للتسويق	20.2x
شركة فواز الحكير	35.6x
المتحدة للإلكترونيات	17.5x
الشركة السعودية للعدد والأدوات	30.5x
شركة أبو معطي	17.3x
وسيط القطاع	25.3x
علاوة / خصم	(31.7%)
	(14.8%)

قائمة الدخل (مليون ريال)	2020	2021(م)	2022(م)	2023(م)
الإيرادات	297	273	306	318
مجموع الربح	60	57	66	70
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	31	27	34	37
هامش الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	23	19	25	28
مصروفات أخرى غير تشغيلية	5	5	5	5
صافي الفوائد	-	-	-	-
صافي الربح قبل خصم الضرائب	17	14	19	23
الزكاة	3	2	3	3
صافي الربح	15	12	17	20
نصيب السهم من الأرباح	0.7	0.6	0.8	1
نصيب السهم من توزيعات الأرباح	0.4	0.4	0.4	0.4

الميزانية العمومية (مليون ريال)	2020	2021(م)	2022(م)	2023(م)
النقدية	21	28	28	36
الأصول المتداولة	192	198	212	229
الأصول الثابتة	84	78	72	66
الأصول غير الملموسة	70	70	70	70
إجمالي الأصول	346	345	354	365
الخصوم المتداولة	98	95	96	97
القروض قصيرة الأجل	87	87	87	87
القروض طويلة الأجل	-	-	-	-
حقوق الملكية	236	239	246	257
إجمالي الخصوم و حقوق الملكية	346	346	354	366

قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)	2020	2021(م)	2022(م)	2023(م)
التدفقات النقدية التشغيلية	25	21	26	29
التغير في رأس المال العامل	45	(1)	(14)	(9)
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	71	19	11	20
الإنفاق الرأسمالي	(1)	(3)	(3)	(3)
التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية	(21)	(3)	(3)	(3)
التغير في الديون	(33)	-	-	-
توزيعات الأرباح	(9)	(9)	(9)	(9)

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث شركة فالكم

شرح منهجية التصنيف لدى فالكوم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكوم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يتغطيتها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقفال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الإنخفاض.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكوم للخدمات المالية، قسم إدارة البحوث.

فالكوم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:
صندوق بريد 884
الرياض 11421
المملكة العربية السعودية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه
فاكس: +966 11 2032546
الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه
خدمة العملاء: 8004298888
لخدمات الأسهم: 920004711

إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكوم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والأراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكوم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة، ولا تتعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر 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 أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكوم تُخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكوم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والأراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الأراء الحالية لشركة فالكوم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكوم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الأراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والإداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على نتائج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والاستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار 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 والأراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية. جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكوم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (37-06020) بتاريخ 2006/05/27 وبدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.