



US\$2.089mn	%66	US\$1.649bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
10.6% أعلى من الحالي	76.0	السعر المستهدف
18/03/2019 بتاريخ	68.7	السعر الحالي

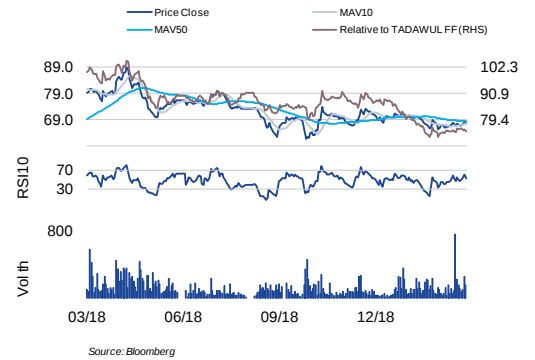
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/17A	12/18A	12/19E	12/20E
Revenue (mn)	7,231	7,515	7,816	8,207
Revenue Growth	3.1%	3.9%	4.0%	5.0%
EBITDA (mn)	469	510	541	619
EBITDA Growth	23.1%	8.7%	6.1%	14.4%
Adj EPS	5.0	3.4	4.0	4.8
Adj EPS Growth	97.2%	-32.7%	18.8%	20.4%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إدارة البحوث
عبدالمالك السالم
Tel +966 11 211 9353, AlsalemA@alrajhi-capital.com

شركة أسواق عبدالله العثيم صافي الربح للربع الرابع أقل من التقديرات؛ خفضنا السعر المستهدف للسهم إلى 76 ريال

انخفضت صافي أرباح العثيم للربع الرابع بنسبة 36.2% على أساس سنوي لتصل إلى 107 مليون ريال، وجاءت بذلك أقل من تقديراتنا التي بلغت 171 مليون ريال ومتوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 167 مليون ريال. وكان الانخفاض في صافي الربح يعزى أساساً إلى مخصص لانخفاض كبير في بعض الأصول والعقارات متشبيهاً مع المعايير المحاسبية. ولكن باستثناء تأثير هذا الانخفاض في قيمة الأصول للربع الرابع 2018 وبعد إزالة تأثير عدم استمرار العمليات التشغيلية في الربع الرابع 2017 (بيع مول تسوق في حائل)، يكون صافي الربح قد انخفض بنسبة 6.4% على أساس سنوي. وقد كانت الإيرادات بدون تغيير بدرجة كبيرة عند مستوى 1,950 مليون ريال (-1.1% على أساس سنوي)، مما يعكس ظروف السوق المنخفضة والتي نعتقد أنها مؤقتة وموسمية في طبيعتها. وبالنسبة للفترة القادمة، فإننا نتوقع أن تستمر الإيرادات في النمو مع زيادة الشركة لحصتها في السوق، مدعومة بمعدل اختراقها المرتفع للسوق نتيجة لعدد فروعها الكبير. علاوة على ذلك، سوف يدعم الإيرادات أيضاً، تحسن معنويات المستهلكين نظراً لتوقع نمو الاقتصاد بوتيرة أسرع. كذلك، سوف يستفيد نمو صافي الربح، من مستوى فعالية التكلفة المرتفع وتحسن هامش الربح نتيجة لتحقيق الشركة لوفورات الحجم الكبير. علاوة على ذلك، فإن انخفاض دين الشركة وتحسن وضعيته، يساعد في المحافظة على تكاليف التمويل تحت السيطرة، حتى مع استمرار الشركة في الاستثمار في خطط التوسع للحصول على حصة في السوق. وعقب إعلان نتائج الربع الرابع، قمنا بتعديل تقديراتنا المستقبلية للشركة، ونتج عن ذلك خفض سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 76 ريال (السابق: 81 ريال)، مما يعني ضمناً احتمال ارتفاعه بنسبة 10.6% من سعره الحالي. وقد أبقينا على تقييمنا السابق للشركة متضمناً التوصية بزيادة المراكز في سهمها. إن عائد توزيعات ربح السهم الجذاب المتوقع لشركة العثيم للسنة المالية 2019 عند 5.2% تقريباً، يعتبر ملائماً للمستثمرين الذين يبحثون عن تحقيق عائدات جيدة.

نتائج الربع الرابع: ظلت الإيرادات بدون تغيير بشكل عام عند مستوى 1,950 مليون ريال (-1.1% على أساس سنوي، تقديراتنا: 2,765 مليون ريال)، ومن المرجح أن يعزى ذلك إلى ظروف السوق المنخفضة خلال هذا الربع. بيد أن الربح الإجمالي ارتفع بنسبة 6.9% على أساس سنوي ليصل إلى 476 مليون ريال، مما يعني ضمناً ارتفاعاً في هامش الربح ليصل إلى 24.4% (+1.8 نقطة أساس على أساس سنوي)، مدعوماً بالأسعار المواتية من الموردين. وظل ربح التشغيل بدون تغيير عند 149 مليون ريال (تقديراتنا: 169 مليون ريال)، ويعزى ذلك بدرجة كبيرة إلى مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية التي جاءت أعلى من التوقعات والتي قضت على التأثير الإيجابي لهامش ربح التشغيل. ولكن، ونظراً لقيد مستوى مرتفع من مخصص انخفاض قيمة بعض الأصول والعقارات بلغ 39 مليون ريال في الربع الرابع، فقد انخفض صافي الربح بنسبة 36.2% على أساس سنوي ليصل إلى 107 مليون ريال (تقديراتنا: 171 مليون ريال).

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة العثيم في الربع الرابع 2018

(SAR mn)	Q4 2017	Q3 2018	Q4 2018	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	1,971	1,745	1,950	-1.1%	11.8%	*NA
Gross profit	445	340	476	6.9%	39.9%	484
Gross profit margin	22.6%	19.5%	24.4%			
Operating profit	150	45	149	-0.8%	230.4%	169
Net profit	168	54	107	-36.2%	96.9%	171

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية * ملاحظة: نظراً لتغيير سياسة استيعاب الإيرادات لتتوافق مع IFRS-15 لم تعد الإيرادات الملغاة تتوافق مع طريقة حساب توقعاتنا.

التقييم: لقد استمرينا في تقييمنا لشركة العثيم باستخدام طريقة تقييم تميز بأوزان متساوية بين طريقة التدفق النقدي المخصص وطريقة التقييم النسبي القائمة على مكرر الربح. ويبلغ سعرنا المستهدف لسهم الشركة بناءً على طريقة التدفق النقدي المخصص 80 ريال للسهم، بافتراض متوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 10.65% (لا يوجد دين في هيكل رأس المال) ومعدل نمو نهائي يبلغ 3%. أما سعرنا المستهدف للسهم بناءً على مكرر الربح (18 مرة على أساس السنة المالية 2019) فإنه يبلغ 72 ريال. ووفقاً لذلك، فإن سعر السهم المستهدف على أساس متوسط الطريقتين المستخدمتين، يبلغ 76 ريال، مما يعني ضمناً احتمال ارتفاعه بنسبة 10.6% من سعره الحالي، كما يعني تصنيفاً للشركة بتضمن التوصية بزيادة المراكز في سهمها. وتظل العثيم تمثل فرصة جذابة للمستثمرين الذين ينشدون الاستثمار للمدى البعيد لتحقيق ارتفاع في قيمة السهم، إلى جانب تحقيق عائدات توزيعات أرباح أسهم جذابة (تقديرات للسنة المالية 2019: 5.2%).

المخاطر: تشمل مخاطر احتمال ارتفاع سعر السهم عن تقديراتنا (1) تحقيق تحول بأسرع مما هو متوقع في حصة الشركات غير المنظمة في قطاع المستهلكين لصالح الشركات المنظمة، (2) ارتفاع عدد الفروع الجديدة بأكثر من التوقعات نتيجة للتوسع الكبير. أما مخاطر احتمال انخفاض سعر السهم عن التوقعات، فإنها تشمل الارتفاع الكبير في التكاليف المرتبطة بتوظيف العمالة بسبب السعرة، مقارنة بتوقعاتنا.

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، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع 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 غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً 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 الدخل المائي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين 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 الخيارات الأخرى المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر ببدء 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 كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أي معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً 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 مخالفاً 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 الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل 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، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفق الزماني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن 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 إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37