

الشركة المتحدة للإلكترونيات (اكسترا)

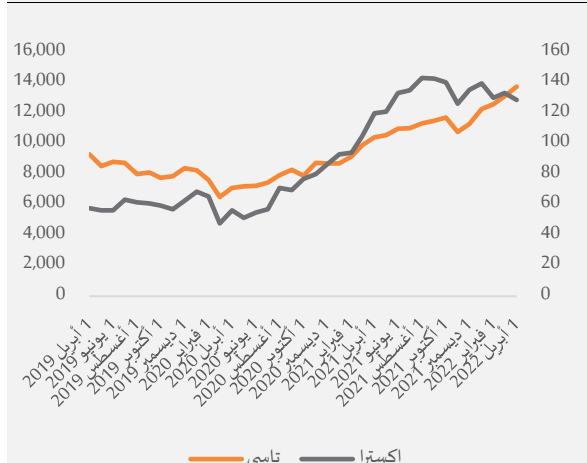
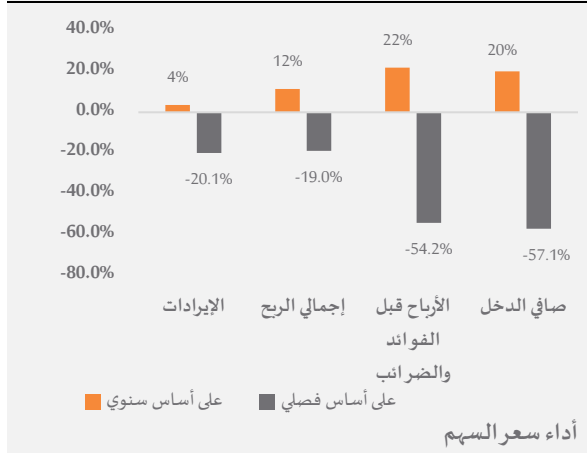
12 مايو 2022

أداء ثابت في قطاع التجزئة لشركة اكسترا تم تعويضه بشكل كبير من خلال النمو القوي في قطاع التمويل "تسهيل"

التوصية	شراء
التوصية السابقة	الحياد
السعر الحالي (12-05-2022)	116.40 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوعاً)	144.6 ريال سعودي
نسبة الارتفاع \ (الانخفاض)	24.2%
التوافق الشرعي	متوافق
أهم النسب المالية	

النسبة	الربع الأول 2022	الربع الأول 2021	الربع الرابع 2021
نمو الإيرادات	3.5%	-30.2%	-9.6%
هامش الإجمالي	20.6%	19.1%	20.3%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	8.3%	7.0%	14.5%
هامش الصافي	6.9%	6.0%	12.9%

أهم النتائج المالية (الربع الأول 2022)



أظهرت الشركة المتحدة للإلكترونيات (اكسترا) هوامش ربح مستقرة خلال الربع الأول لعام 2022، وذلك بفضل مساهمة خدمات التمويل الاستهلاكي للشركة "تسهيل" بقيمة 53.8 مليون ريال سعودي من إجمالي صافي الدخل الذي حققته الشركة البالغ 97.05 مليون ريال سعودي للربع الأول لعام 2022، ونتوقع أن يدعم تراجع أداء قطاع التجارة الإلكترونية والخطط التوسعية للشركة قطاع التجزئة، على أن يكون قطاع خدمات التمويل الاستهلاكي "تسهيل" هو العامل الرئيسي للنمو القوي لإجمالي وصافي أرباح الشركة على المدى المتوسط والبعيد.

سجلت اكسترا إيرادات بقيمة 1.412 مليون ريال سعودي، بزيادة قدرها 3.5% على أساس سنوي مقارنة بقيمة قدرها 1.364 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2021. ارتفعت إيرادات قطاع التجزئة بشكل طفيف بنسبة 0.9% على أساس سنوي ومع ذلك، كان المحرك الرئيسي لنمو إيرادات الشركة الموحدة هو قطاع خدمات التمويل الاستهلاكي "تسهيل". حققت خدمات التمويل للشركة (تسهيل للتمويل) عائدات إجمالية بلغت 96.9 مليون ريال سعودي، مما يمثل زيادة هائلة بنسبة 8.0% على أساس سنوي، مقارنة بـ 61 مليون ريال سعودي في الربع الأول لعام 2021. ومن الجدير بالذكر أنه خلال هذا الربع، ساهم قطاع التجارة الإلكترونية للشركة بنسبة 20.3% من إجمالي الإيرادات (13.9% خلال الربع الأول لعام 2021) ومن المتوقع أن يستمر القطاع في تحقيق إيرادات ما بين 20-25% في المستقبل.

في حين زادت تكلفة السلع المباعة بشكل طفيف بنسبة 1.6% على أساس سنوي، ارتفع إجمالي الإيرادات بنسبة 11.5% على أساس سنوي، بفضل الأداء القوي لقطاع تسهيل خلال الربع الأول لعام 2022. بينما بلغ هامش إجمالي الربح 20.6% (19.1% خلال الربع الأول لعام 2022) ومن المتوقع أيضاً أن يظل عند هذا المستوى وفقاً لإفصاح الشركة. خلال الربع الأول لعام 2022، شهدت شركة اكسترا زيادة في مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية بنسبة 5.4% على أساس سنوي، ومع ذلك، ارتفعت الأرباح قبل الفوائد والضرائب بنسبة 21.9% على أساس سنوي، مما جعل هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب للشركة عند 7.0% (8.3% خلال الربع الأول لعام 2021).

وعلى الرغم من الزيادة في مصاريف التمويل بنسبة 3.8% على أساس سنوي، ومصاريف الزكاة بنسبة 226% على أساس سنوي، إلا أن صافي دخل الشركة خلال الربع الأول لعام 2022 ارتفع بنسبة 20.1% على أساس سنوي، من 81.2 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول لعام 2021 إلى 97.5 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لعام 2022. ومن الجدير بالذكر أن الخدمات المالية للشركة ساهمت بإجمالي 53.8 مليون ريال سعودي في صافي دخل الشركة لهذا الربع. وبلغ هامش صافي الدخل 6.9% خلال الربع الأول لعام 2022 مقارنة بنسبة 6.0% خلال نفس الفترة العام الماضي.

وفي الأخبار الأخيرة، أعلنت اكسترا عن نيتها في الاستثمار في مصر نظراً لحجم سوق الإلكترونيات، بالإضافة إلى تقديم الخدمات المالية للشركة على خلفية الطلب الكبير على الحلول غير المصرفية. وبحسب الشركة، فإن تخفيض قيمة الجنيه المصري لم يؤثر بعد على نوايا الشركة بالتوسع في مصر.

علاوة على ذلك، في الرابع من مايو، رفع البنك المركزي السعودي أسعار الفائدة الرئيسية بمقدار 50 نقطة أساس، بالتزامن مع تحرك مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لمحاولة كبح التضخم الذي وصل أعلى مستوياته منذ عدة عقود. ونعتقد أن تستمر أسعار الفائدة في الارتفاع بالتوازي مع زيادة أسعار الفائدة من قبل الصندوق الفيدرالي. ونعتقد أن تأثير ذلك على الشركة لن يكون كبيراً وذلك لأن واحداً فقط من التسهيلات المصرفية للشركة مرتبطة بمعدل سيور.

كما نعتقد أن مكانة الشركة في سوق التجزئة يضمن الاستقرار، مع أداء ثابت قليلاً في كل من إجمالي وصافي الأرباح، ومع ذلك فإن الخدمات المالية للشركة تزداد بقوة حيث ستستمر الحاجة إلى التمويل الشخصي في الازدياد في المملكة العربية السعودية. ومن المتوقع أن تستمر مساهمة الخدمات المالية في الزيادة على المدى القصير والمتوسط، بينما تستمر خطط الشركة التوسعية في دعم قطاع التجزئة للشركة.

نراجع تقييمنا للسعر المستهدف لمدة 52 أسبوعاً للشركة عند 144.6 ريال سعودي للسهم مع التوصية بالشراء.

تقييم التدفقات النقدية المخصومة

2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 تقديري	
546	514	482	449	415	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك
499	443	411	441	314	التدفق النقدي التشغيلي
(215)	(206)	(197)	(187)	(177)	التدفقات الرأسمالية
285	237	214	254	138	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
285	237	214	254	104	فترة التنبؤ (مع خصم التدفقات النقدية الحرة)
202	181	176	224	98	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)
					المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
					7.33%
					معدل النمو المستمر
					2.00%
					القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
					881
					القيمة الحالية - القيمة المتبقية
					3,810
					صافي الدين
					(395)
					طرح: مستحقات نهاية الخدمة
					(70)
					القيمة الحقيقية
					4,226
					الأسهم القائمة
					60
					السعر العادل للسهم
					70.4 ريال سعودي

قيمنا قطاع التجزئة لشركة اكسترا بطريقة التدفقات النقدية المخصومة، مع تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 7.3% بناء على معدل خال من المخاطر بنسبة 2.7% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 7.0% ومعدل بيتا 1.0.

تقييم الدخل المتبقي

2026 متوقع	2025 متوقع	2024 متوقع	2023 متوقع	2022 تقديري	
576	510	426	336	243	صافي الدخل
249	193	144	103	70	رسوم حقوق الملكية
327	316	282	233	173	القيمة الاقتصادية المضافة
0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	عامل الخصم
210	223	218	198	121	صافي القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة
					فترة التنبؤ للقيمة الاقتصادية المضافة
					971
					معدل النمو المستمر
					2.5%
					القيمة النهائية
					4,651
					القيمة النهائية المخصومة
					2,995
					حقوق الملكية المطلوبة
					481
					إجمالي السعر العادل
					4,447
					عدد الأسهم
					60
					السعر العادل للسهم
					74.1 ريال سعودي

قيمنا قطاع تسهيل باستخدام طريقة الدخل المتبقي، مع اعتبار أن تكلفة حقوق الملكية تساوي 9.8% (وبناء على معدل خال من المخاطر بنسبة 2.7% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 7.0% ومعدل بيتا 1.0).

السعر العادل لشركة اكسترا

قيمنا قطاع التجزئة للشركة المتحدة للإلكترونيات (اكسترا) بطريقة خصم التدفقات النقدية، وقيمنا قطاع التمويل الاستهلاكي (تسهيل) بطريقة الدخل المتبقي.	
8,673	إجمالي حقوق الملكية
60	الأسهم القائمة بالمليون
144.6	قيمة السهم (بالريال السعودي)
116.4	(12-05-2022 سعر السوق الحالي)
24.2%	نسبة الارتفاع المحتمل

النسب المالية

متوقع 2026	متوقع 2025	متوقع 2024	متوقع 2023	تقديري 2022	فعلي 2021	فعلي 2020	
14.2%	14.4%	14.1%	13.6%	12.6%	12.1%	10.1%	العائد على متوسط الموجودات (%)
29.0%	33.1%	36.7%	40.4%	43.1%	43.6%	37.7%	العائد على متوسط حقوق الملكية (%)
12.1%	11.6%	10.7%	9.7%	8.4%	7.3%	5.0%	هامش الأرباح قبل الزكاة (%)
11.1%	10.6%	9.8%	8.9%	7.7%	6.8%	4.7%	هامش صافي الدخل (%)
5.6%	6.4%	7.1%	8.3%	9.5%	-2.2%	16.1%	نمو الإيرادات (%)
15.4	14.0	12.2	10.3	8.3	6.6	4.7	ربحية السهم

قائمة الدخل

متوقع 2026	متوقع 2025	متوقع 2024	متوقع 2023	تقديري 2022	فعلي 2021	فعلي 2020	
8,323	7,885	7,411	6,918	6,390	5,834	5,962	الإيرادات
(6,224)	(5,949)	(5,659)	(5,359)	(5,029)	(4,645)	(4,917)	تكلفة الإيرادات
2,099	1,936	1,751	1,559	1,361	1,188	1,046	الربح الإجمالي
(887)	(828)	(770)	(713)	(656)	(609)	(582)	مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية
(83)	(76)	(66)	(56)	(45)	(31)	(18)	الزكاة
921	839	729	616	495	397	280	صافي الدخل

قائمة المركز المالي

متوقع 2026	متوقع 2025	متوقع 2024	متوقع 2023	تقديري 2022	فعلي 2021	فعلي 2020	
3,601	3,158	2,801	2,500	2,183	1,958	1,551	الموجودات المتداولة
3,237	2,989	2,683	2,354	2,028	1,691	1,379	الموجودات غير المتداولة
6,838	6,148	5,483	4,854	4,212	3,648	2,929	إجمالي الموجودات
1,951	1,936	1,900	1,829	1,720	1,349	1,286	المطلوبات المتداولة
1,373	1,380	1,349	1,282	1,183	1,306	818	المطلوبات غير المتداولة
3,513	2,832	2,233	1,744	1,308	993	826	إجمالي حقوق الملكية
6,837	6,147	5,483	4,854	4,211	3,648	2,929	إجمالي حقوق الملكية والمطلوبات

دليل التقييمات والإفصاحات

دليل التقييمات

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

إتقان كابيتال

حي الزهراء، مركز الزهراء التجاري،

صندوق بريد 8021، جدة 21482،

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 263 8787

فاكس: 966 12 263 8789

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 جزئيا، 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 والآراء 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 يعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد 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 أدل 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 سلباً 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 مديرها 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 بصدد 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