

فبراير

٢٠٢٣

الجزيرة كابيتال

ALJAZIRA CAPITAL الجزيرة للأسواق المالية



اكسترا extra

الشركة المتحدة للإلكترونيات (اكسترا)
تقرير بدء التغطية

بالرغم من التحديات الحالية، الشركة في وضع يؤهلها
للاستفادة من الفرص على المدى المتوسط

رئيس إدارة الأبحاث

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa



قائمة المحتويات

٤	..... نظرة عامة على الشركة
٤	..... نموذج أعمال فريد
٦	..... مجموعة متنوعة من المنتجات مع تعافي الحصة السوقية لقطاع الإلكترونيات الاستهلاكية
٦	..... التواجد الفعلي في كبرى المدن، منصة التجارة الإلكترونية لزيادة الانتشار
٧	..... الإستراتيجية وآخر التطورات
٨	..... التحليل المالي
٩	..... التحليل المالي (يتبع)
١٠	..... عوامل الاقتصاد الكلي
١٠	..... التركيبة السكانية المواتية وزيادة انتشار الإنترنت لزيادة الطلب على المنتجات الإلكترونية الاستهلاكية
١٠	..... يعتمد أداء قطاع التجزئة على عوامل الاقتصاد الكلي
١١	..... من المتوقع أن يؤدي الدعم الحكومي لزيادة نسبة التملك السكني إلى دعم نمو مبيعات الأجهزة المنزلية
١٢	..... توقعات قطاع التجزئة السعودي
١٢	..... توقعات إيجابية لسوق تجزئة المواد غير التموينية على المدى البعيد
١٢	..... الطبيعة التنافسية
١٢	..... تراجع مبيعات الإلكترونيات والأجهزة الكهربائية مؤخراً
١٣	..... النظرة الإستثمارية
١٣	..... مكانة رائدة في سوق الإلكترونيات الاستهلاكية؛ تمثيل متعدد القنوات للحفاظ على مكانتها الرائدة في السوق
١٣	..... التمويل الاستهلاكي يشهد زخماً جيداً؛ من المتوقع أن يكون المحرك الرئيسي لنمو الشركة
١٤	..... من المتوقع أن تؤدي عوامل الاقتصاد الكلي العالمي إلى الضغط على قطاعي الأعمال على المدى القريب
١٤	..... من المتوقع أن تكون الشراكات الاستراتيجية والتوسع الجغرافي محركان رئيسيان للنمو
١٤	..... مخاطر ارتفاع وانخفاض التقييم
١٥	..... التقييم
١٦	..... ملخص البيانات المالية



التوصية زيادة المراكز

السعر المستهدف (ريال سعودي) ٩٤,٠
التغير في السعر* %٢٥,٣

المصدر: تداول، الأسعار كما في ٢٦ فبراير ٢٠٢٣

أهم البيانات المالية

(مليون ريال سعودي)	السنة المالية ٢٠٢١	السنة المالية ٢٠٢٢	السنة المالية ٢٠٢٢	السنة المالية ٢٠٢٢ (متوقع)
الإيرادات	٥,٨٣٣,٦	٦,٠٢١,١	٦,٠٢١,١	٦,٣٠١,٣
نسبة النمو %	-٢,٢	٣,٤	١,٨	٢,٦
إجمالي الربح	١,١٨٣,٧	١,٢٦٥,١	١,٢٦٥,١	١,٣١٩,٧
صافي الربح	٣٩٦,٨	٤٤٠,٢	٤٤٠,٢	٤٥٥,٧
نسبة النمو %	٤١,٧	١٠,٩	٢١,٠	٥,٨
ربح السهم	٥,٢٨	٥,٨٥	٥,٧٣	٦,٠٦

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

	السنة المالية ٢٠٢١	السنة المالية ٢٠٢٢	السنة المالية ٢٠٢٢	السنة المالية ٢٠٢٢ (متوقع)
هامش إجمالي الربح	٢٠,٣	٢١,٠	٢٠,٦	٢٠,٩
هامش صافي الربح	٦,٨	٧,٣	٧,٠	٧,٢
العائد على حقوق المساهمين	٤٣,٦	٤١,٣	٣٥,٧	٣٣,٦
العائد على الأصول	١٢,١	١١,٦	١٠,٤	١٠,٢
مكرر الربحية	١٩,٢	١١,٨	١٣,١	١٢,٤
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٨,٢	٤,٩	٤,٧	٤,٢
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)	١٦,٢	١١,٣	١٢,٤	١١,٦
عائد توزيع الأرباح	٣,٠	٥,٧	٥,٢	٥,٢

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

القيمة السوقية (مليون ريال سعودي)	٦,٠٠٠
التغير منذ بداية العام %	٨,٥
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٦٦,٣/١٠٨,١
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٨٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

شكل ١: أداء سعر سهم الشركة (المعدل)



المصدر: بلومبرغ والجزيرة كابيتال

الشركة المتحدة للإلكترونيات (إكسترا) تبدأ تغطية السهم بالتوصية "زيادة المراكز" وبسعر مستهدف ٩٤ ريال سعودي

شركة (إكسترا) من أكبر شركات بيع الإلكترونيات الاستهلاكية بالتجزئة في الشرق الأوسط، فإنها في وضع جيد للاستفادة من فرص النمو في القطاع على المدى البعيد. يأتي النمو المتوقع في قطاع الإلكترونيات الاستهلاكية على المدى البعيد بدعم من نمو الاقتصاد السعودي والتركيز الحكومي على القطاع غير النفطي والتركيب السكانية الشبابية. أيضا، نرى أن النمو الكبير في أعمال التمويل الاستهلاكي يعزز أعمال التجزئة بوضوح وسيكون أحد محركات النمو للشركة. بالرغم من ذلك، نتوقع أن تتعرض هوامش إكسترا لضغوط على المدى القريب نتيجة لعوامل الاقتصاد الكلي التي تنعكس على قطاع التجزئة والتمويل الاستهلاكي. في المقابل، وباعتبار فرص النمو المتاحة للشركة على المدى البعيد ونموذج أعمالها المميز وسعر السهم الحالي، نبدأ بتغطيتنا للسهم بالتوصية "زيادة المراكز" وبسعر مستهدف ٩٤ ريال سعودي.

تتميز شركة التجزئة الرائدة في قطاع الإلكترونيات الاستهلاكية بتعدد خطوط منتجاتها بالإضافة لتوفير خدمات قيمة مضافة مما يميز أعمالها: شركة إكسترا هي أحد أكبر شركات تجزئة الإلكترونيات الاستهلاكية وتتميز بفرعها الشاملة ذات الحجم الكبير. يوجد لدى الشركة حاليا ٥٢ فرعاً، منها ٤٨ فرع في المملكة العربية السعودية و٥ فروع أخرى موزعة في عمان والبحرين. تغطي هذه الفروع ٢٩ مدينة، وذلك بالإضافة لعرض منتجاتها وخدماتها من خلال منصة التسوق الإلكتروني. ارتفعت مبيعات الشركة من خلال منصة 'extra.com' في العام ٢٠٢٠ أثناء انتشار الجائحة وإجراءات احتواء الفيروس. شكلت مبيعات المنصة الإلكترونية ما يعادل ٢٢,٢٪ من إجمالي المبيعات للعام ٢٠٢١ و١٨,٥٪ في العام ٢٠٢٢. تتضمن عروض إكسترا صيانة الأجهزة وخدمات ما بعد البيع؛ خدمة إكسترا. تأتي تقديراتنا لمبيعات إكسترا بدعم من تنوع مزيج المنتجات وشمولية الخدمات المقدمة ومكانة العلامة التجارية، بالإضافة للحصة السوقية الكبيرة في الأجهزة الإلكترونية والأدوات المنزلية، وتركيز استراتيجية إكسترا على توسيع حصتها السوقية. نتوقع نمو مبيعات قطاع التجزئة لدى إكسترا خلال الخمس سنوات من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٧ بمعدل سنوي مركب يبلغ ١,٩٪.

الشركة التابعة، "تسهيل" للتمويل الاستهلاكي، أحد عوامل نمو قيمة الشركة: أطلقت إكسترا شركتها التابعة، شركة "تسهيل" للتمويل الاستهلاكي، في عام ٢٠١٩ بمنتجات تمويلية متوافقة مع الشريعة الإسلامية مثل التورق (التمويل الشخصي) والمرابحة (تمويل المنتجات). منذ تأسيسها، ارتفعت محفظة التمويل لدى تسهيل بعشرة أضعاف خلال الفترة من ٢٠١٩ إلى ٢٠٢٢، لتصل إلى ١,٦ مليار ريال سعودي. تمكنت تسهيل من التحول من الخسائر بنحو ١٨,٨ مليون ريال سعودي في ٢٠١٩ إلى ربح بقيمة ٢١,٣ مليون ريال سعودي في ٢٠٢٠ لتتضاعف ٨ مرات إلى ١٩٣,٦ مليون ريال سعودي في العام ٢٠٢٢. نحن نعتبر أعمال "تسهيل" حافز لارتفاع صافي ربح إكسترا. نتوقع نمو إيرادات أعمال التمويل الاستهلاكي خلال الفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٧ بمعدل سنوي مركب بنحو ١٠,٠٪.

يتوقع أن تتجاوز إكسترا التحديات على المدى القريب لتحافظ على هوامش الربح على المدى المتوسط إلى البعيد، مع تقلص طفيف في العام ٢٠٢٣: تحسنت هوامش إكسترا خلال الخمس سنوات الأخيرة، حيث ارتفعت من ما بين ١٧٪ إلى ١٧,٥٪ في العامين ٢٠١٨ و٢٠١٩ إلى أكثر من ٢٠,٠٪ اعتباراً من العام ٢٠٢٠. جاء النمو الكبير في أعمال التجزئة في العام ٢٠٢٢ بنسبة ١٥,٣٪ عن العام السابق بدعم من أعمال التمويل الاستهلاكي التي ارتفعت بنسبة ٦٩,٦٪ خلال نفس الفترة. نرى أن استمرار النمو المتوازن بين القطاعين سيخفف من تأثيرات الاقتصاد الكلي إن وجدت. بالرغم من ذلك، يحتمل أن تؤثر البيئة التضخمية وارتفاع أسعار الفائدة وضعف الطلب على الإلكترونيات الاستهلاكية على هوامش الشركة في المدى القريب. نتوقع أن يتقلص هامش إجمالي الربح للعام ٢٠٢٣ إلى ٢٠,٦٪ من ٢١,٠٪ في ٢٠٢٢، ثم يتسع تدريجياً إلى ٢٠,٩٪ في العام ٢٠٢٤.

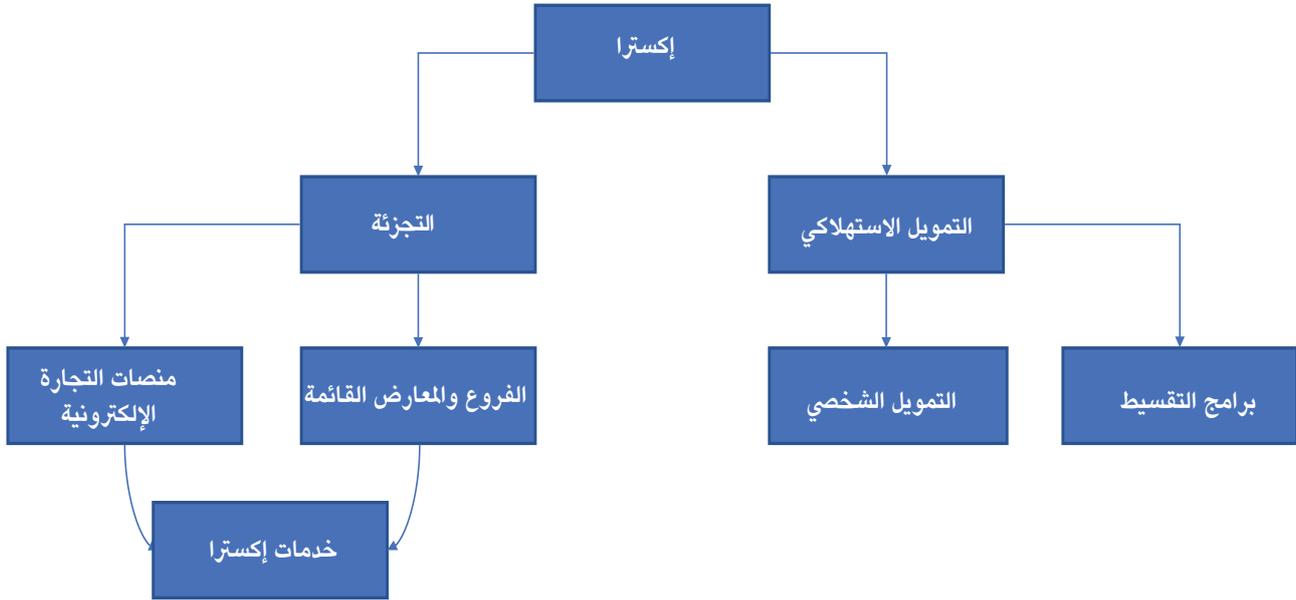
النظرة العامة والتقييم: تعتبر إكسترا مؤهلة لاغتنام الفرص المتاحة من نمو سوق الإلكترونيات الاستهلاكية من خلال مزيج أعمالها المتميز بمنتجات التمويل الاستهلاكي، سجلت الشركة أداء قوي من حيث الربحية في العام ٢٠٢٢ (العائد على حقوق المساهمين عند ٤١,٣٪ والعائد على الأصول ١١,٦٪)، بالإضافة لاستقرار توزيعات الأرباح (عائد الربح الموزع إلى سعر السهم للعام ٢٠٢٢ عند ٥,٧٪). نشير هنا إلى ارتفاع نسبة صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) خلال العام ٢٠٢٢ إلى ٢,٦ مرة. نتوقع أن تحقق الشركة عائد تدفق نقدي حر خلال العام ٢٠٢٣ بنسبة ٥,٦٪. قمنا بتقييم سهم إكسترا (بما فيه "تسهيل") بمنح وزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس التدفقات النقدية المخضومة (عائد خالي من المخاطر ٤,٠٪ ونمو مستدام ٢,٥٪) ومتوسط مرجح لتكلفة رأس المال عند ٧,٥٪)، ووزن نسبي ٥٠٪ على أساس تقييم مجموع أعمال الشركة (SOTP) قيمة الشركة إلى المبيعات المتوقعة للعام ٢٠٢٣ عند ١,٢ مرة) وأعمال التمويل (القيمة الدفترية المتوقعة للعام ٢٠٢٣ عند ١,١ مرة)، لتتوصل بذلك إلى سعر مستهدف يبلغ ٩٤ ريال سعودي للسهم. من هنا، نبدأ بتغطيتنا لسهم الشركة بالتوصية "زيادة المراكز".

نظرة عامة على الشركة

تأسست الشركة المتحدة للإلكترونيات (إكسترا) في العام ٢٠٠٢ كشركة سعودية تنشط في قطاع تجزئة الإلكترونيات الاستهلاكية والأجهزة المنزلية. تعتبر الشركة رائدة في قطاع المتاجر الكبيرة لبيع الأجهزة الإلكترونية بالتجزئة في منطقة الخليج وتتواجد في جميع أنحاء المملكة بالإضافة لعمان والبحرين. تتواجد الشركة فعلياً في ٢٩ مدينة من خلال ٥٣ معرض قائم، حيث تقع معارض الشركة على مساحة تتجاوز ١٤٠,٠٠٠ متر مربع في المناطق الجغرافية الرئيسية. تنشط إكسترا أيضاً في التجارة الإلكترونية من خلال منصتها الإلكترونية 'extra.com'. بلغت الحصة السوقية للشركة من سوق الإلكترونيات السعودي في العام ٢٠٢١ ما نسبته ١٩,١٪. بالإضافة إلى بيع الإلكترونيات الاستهلاكية، تقوم الشركة بتوفير خدمات الصيانة والدعم الفني وبرامج الضمان لفترات إضافية من خلال المنصة الشاملة لخدمات ما بعد البيع خدمات إكسترا (Extra Service). أيضاً، توفر شركتها التابعة، الشركة المتحدة للخدمات المالية "تسهيل"، حلول للتمويل الاستهلاكي.

نموذج أعمال فريد

شكل ٢: أعمال إكسترا الأساسية



المصدر: تقارير الشركة

تعمل إكسترا من خلال نموذج أعمال متميز مقارنة بشركات التجزئة الأخرى في المملكة العربية السعودية. تعمل الشركة من خلال نشاطين رئيسيين: (١) التجزئة (٢) التمويل الاستهلاكي، حيث يكمل كل نشاط الآخر. توفر شركة إكسترا منتجات التمويل الاستهلاكي الخاصة بها مثل قروض المنتجات والقروض الشخصية لعملائها من الأفراد، الأمر الذي يجعل عرضها جذاباً بدعم من خيارات التمويل الداخلي.

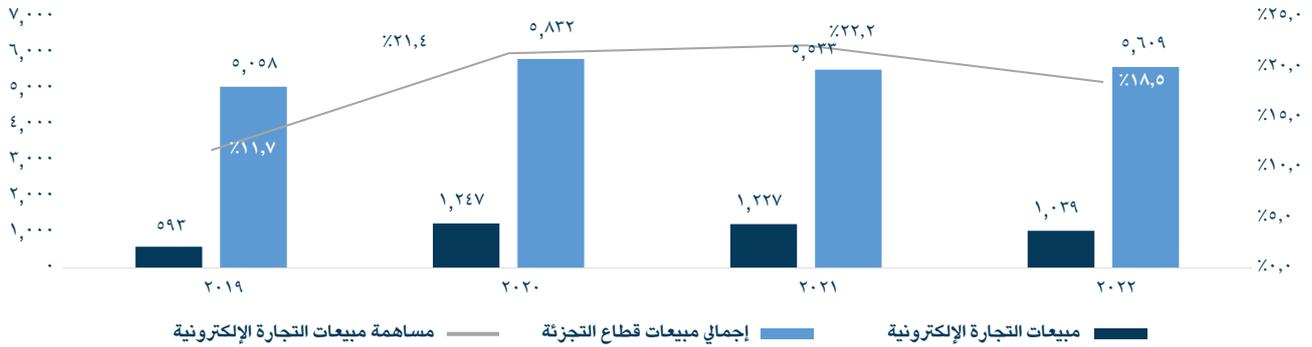
التجزئة: تركز أعمال التجزئة لدى الشركة على بيع الإلكترونيات الاستهلاكية والأجهزة المنزلية. تضم أعمال التجزئة فروع ومعارض قائمة بالإضافة لمنصات التجارة الإلكترونية وخدمات ما بعد البيع.

• **الفروع:** تمتلك إكسترا شبكة واسعة من الفروع الكبيرة المنتشرة في جميع أنحاء المنطقة (٥٣ متجراً في ٢٩ مدينة) مما يجعلها أكبر شركة لمتاجر التجزئة الكبيرة في المنطقة. بلغ عدد عملاء إكسترا في جميع فروعها خلال العام ٢٠٢١ أكثر من ١٣,٩ مليون عميل.

• **التجارة الإلكترونية:** قامت الشركة بزيادة توافر منتجاتها من خلال منصة التجارة الإلكترونية 'extra.com' وتطبيق الهاتف الجوال. تسارع نمو أعمال التجارة الإلكترونية لتشكيل مصدر رئيسي لمبيعات إكسترا، حيث شكلت ما نسبته ١٨,٥٪ من إجمالي مبيعات العام ٢٠٢٢. اشتركت إكسترا مع منصة نون للتجارة الإلكترونية 'noon.com'، أحد شركات منصات التجارة الإلكترونية الرائدة في منطقة الشرق الأوسط. اعتباراً من ٢٠١٨، أصبحت إكسترا المزود الحصري لشركة نون للإلكترونيات الاستهلاكية والأجهزة المنزلية.

• **خدمات ما بعد البيع:** تشمل خدمات ما بعد البيع لدى إكسترا تسليم المنتجات والصيانة والتركييب والدعم الفني، مما يوفر للعملاء مزايا ذات قيمة مضافة مستمرة إلى ما بعد إتمام عملية الشراء. تتيح إكسترا خدمات ما بعد البيع من خلال منصتها 'extra.com' ومن خلال تطبيق إكسترا للهاتف الجوال، بالإضافة لتوافرها في الفروع. تنقسم خدمات ما بعد البيع إلى أربعة أقسام رئيسية: (١) تجهيز إكسترا، (٢) صيانة إكسترا، (٣) حماية إكسترا و (٤) ضمان إكسترا.

شكل ٣: إجمالي مبيعات قطاع التجزئة والتجارة الإلكترونية (مليون ريال سعودي)

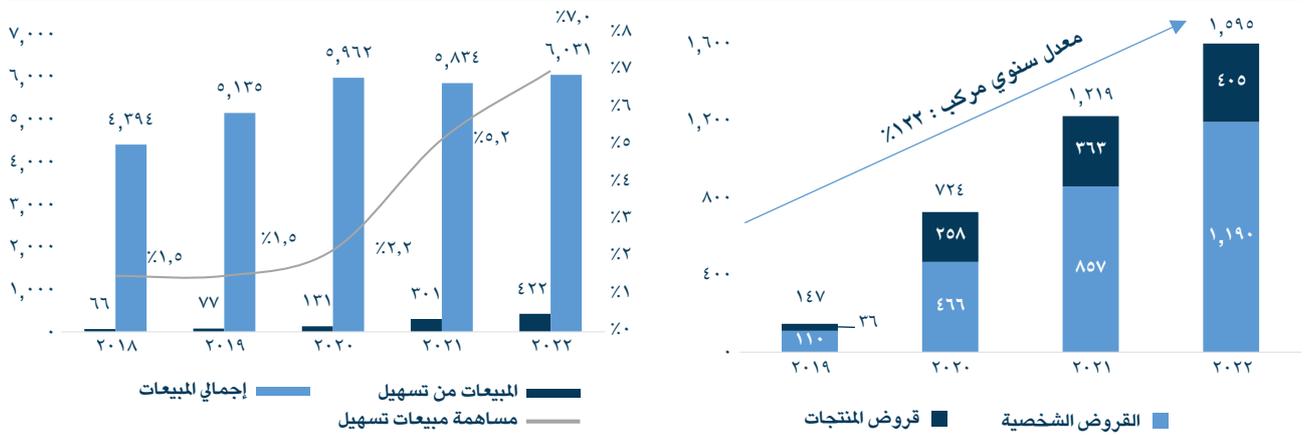


المصدر: إقرارات الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

التمويل الاستهلاكي: بدأت إكسترا أعمال التمويل الاستهلاكي في العام ٢٠١٥ لزيادة الأداء التشغيلي وإضافة المزيد من القيمة للعملاء، حيث قامت إكسترا بتأسيس المتحدة للخدمات المالية "تسهيل" كشركة مستقلة تابعة في العام ٢٠١٩. تعتبر تسهيل الشركة الأولى من نوعها في قطاع خدمات التمويل غير المصرفي بالسوق السعودي التي تحظى بمنظومة رقمية تشمل كافة مراحل التمويل الاستهلاكي، حيث تقدم التمويل الشخصي وبرامج التقسيط.

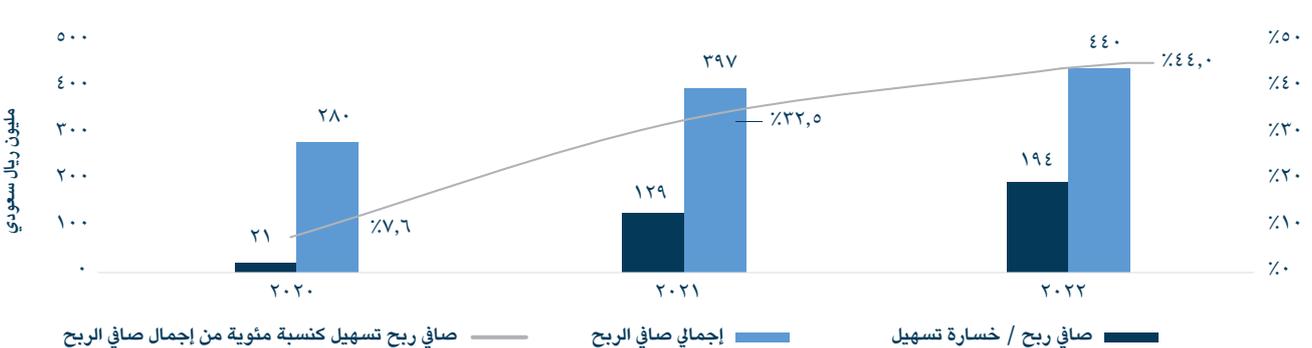
- **التمويل الشخصي:** تقدم تسهيل قروض حلول التمويل الشخصي للأفراد "التورق" المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية ابتداءً من ١٥,٠٠٠ ريال سعودي وحتى ٢٥٠,٠٠٠ ريال سعودي، مع فترات مختلفة للسداد تتراوح مدتها بين ٣٦ أو ٤٨ أو ٦٠ شهراً، كما تقدم هامش ربح ثابت بدلاً من أسعار الفائدة بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، بلغت محفظة القروض الشخصية القائمة خلال العام ٢٠٢٢ في تسهيل ١,١٩٠ مليون ريال سعودي (ارتفاع %٣٨,٩ عن العام السابق).
- **برامج التقسيط (قروض شراء المنتجات):** تنفرد تسهيل للتمويل بتقديم مجموعة من برامج التقسيط، مما يوفر حلول شراء منتجات بالتقسيط متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية (مراجعة)، وتمثل مبيعات إكسترا الركيزة الأساسية لباقة خدمات التقسيط التي تقدمها تسهيل. إضافة إلى ذلك تقدم تسهيل أيضاً خدمات التقسيط بالشراكة مع قاعدة عريضة من أبرز شركاء قطاع التجزئة.

شكل ٤: محفظة قروض تسهيل (مليون ريال سعودي)



المصدر: إقرارات الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

شكل ٥: صافي ربح تسهيل كنسبة مئوية من إجمالي صافي الربح

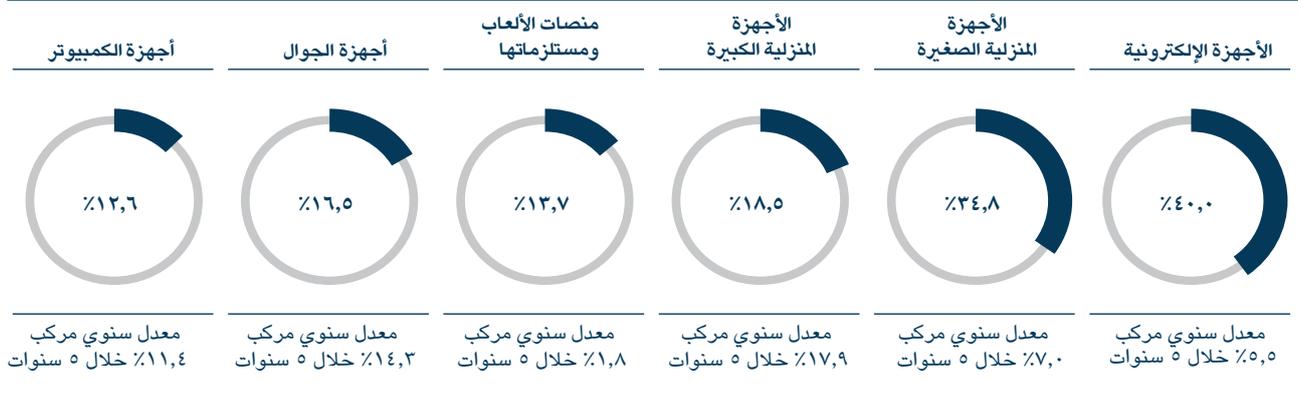


المصدر: إقرارات الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

مجموعة متنوعة من المنتجات مع تعافي الحصة السوقية لقطاع الإلكترونيات الاستهلاكية الفرعي

تتمتع إكسترا بمحفظة جيدة من منتجات البيع بالتجزئة تضم ٦,٥٠٠ منتج، مما ساعد الشركة على تصدر سوق الأجهزة الإلكترونية بحصة سوقية ٤٠,٠٪ والأجهزة المنزلية الصغيرة بحصة سوقية ٣٤,٨٪. تعتبر الشركة رائدة أيضا في الفئات الفرعية الأخرى مثل الأجهزة المنزلية الكبيرة (١٨,٥٪) وأجهزة الجوال (١٦,٥٪) ومنصات الألعاب ومستلزماتها (١٣,٧٪) وأجهزة الكمبيوتر (١٢,٦٪). أنشأت إكسترا شراكات إستراتيجية مع العلامات التجارية العالمية الرائدة في مجال الإلكترونيات مثل أبل وسامسونج وإل جي وهيلوليت باكارد وفيليبس وغيرها، مما يضمن توفير الحلول التقنية الرائدة للمتسوقين.

شكل ٦: فئات المنتجات: اتجاهات الحصة السوقية (العام ٢٠٢١) والنمو

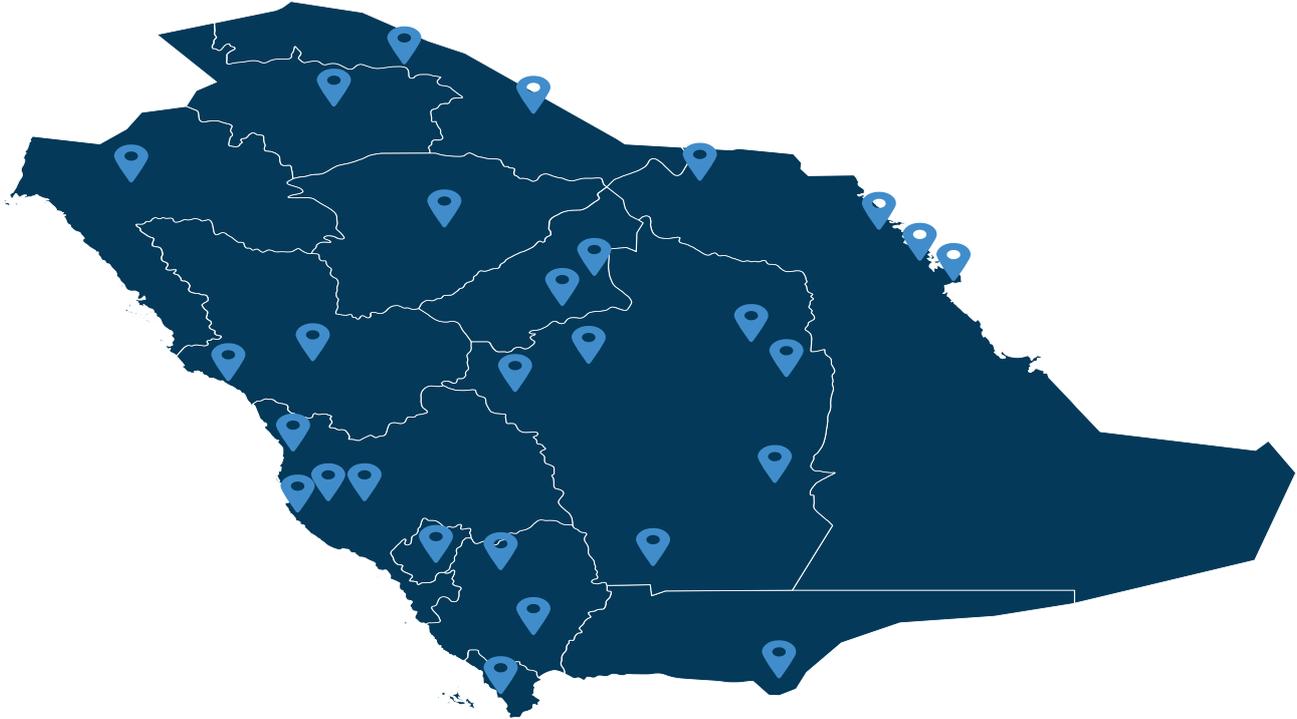


المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

التواجد الفعلي في المدن الكبرى، منصة التجارة الإلكترونية تعزز الانتشار

أنشأت إكسترا، أكبر شركة في قطاع تجزئة الإلكترونيات والأجهزة المنزلية في المنطقة، شبكة واسعة من معارض البيع بالتجزئة عبر المدن الرئيسية في المملكة العربية السعودية وسلطنة عمان والبحرين. تتواجد الشركة فعلياً في ٢٩ مدينة من خلال ٥٢ معرض قائم، تقع معارض الشركة على مساحة تتجاوز ١٤٠,٠٠٠ متر مربع في المناطق الجغرافية الرئيسية. إضافة إلى ذلك، تعمل الشركة باستمرار على تعزيز منصتها للتجارة الإلكترونية. أبرمت إكسترا عقد شراكة مع شركة نون "noon.com"، بوابة التسوق الرائدة في منطقة الشرق الأوسط، لدعم قيادة الشركة في سوق التجارة الإلكترونية.

شكل ٧: شبكة فروع إكسترا



المصدر: إقرارات الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

الإستراتيجية وآخر التطورات

تهدف إكسترا إلى زيادة الحصة السوقية على المدى المتوسط إلى ٢٥٪ من خلال فروع البيع بالتجزئة ومنصات التجارة الإلكترونية. تركز الشركة، لزيادة الحصة السوقية، على استمرار نمو المبيعات من خلال التوسعات الفعلية المستهدفة وتحسين أداء كل فرع وزيادة انتشار التجارة الإلكترونية.

التوسعات الفعلية: تتوسع إكسترا استراتيجيا في المناطق التي لا يتواجد فيها فروع عند بدء الاستثمار، كما تخطط الشركة تأسيس فروع في مصر خلال العام ٢٠٢٣.

التجارة الإلكترونية: تعتبر "extra.com" أول منصة تجارة إلكترونية متخصصة في المملكة العربية السعودية. تعد إكسترا المورد الحصري لشركة نون للإلكترونيات الاستهلاكية والأجهزة المنزلية "noon.com" منذ عام ٢٠١٨، حيث دعمت هذه الشراكة ربحية إكسترا.

إدارة سلاسل الإمداد: تحافظ إكسترا على إدارة سلاسل الإمداد مباشرة مع العلامات التجارية العالمية، مما يميزها عن المنافسين في السوق الكبير للإلكترونيات الاستهلاكية في المملكة، تدعم إدارة هذه السلاسل هوامش الشركة بعدم تواجد وسطاء والقدرة على توفير الإلكترونيات الاستهلاكية بسرعة إلى المشتري النهائي. إضافة إلى ذلك، تعتبر إكسترا الوكيل الحصري لعدة علامات تجارية لمنتجات متنوعة، بما في ذلك الأجهزة المنزلية الصغيرة والكبيرة. تمتلك الشركة علامتها التجارية الخاصة "كلاس برو" التي تقدم منتجات متنوعة تشمل المكيفات وأجهزة تلفزيون وشاشات LED وأجهزة التجميد والأجهزة المنزلية الصغيرة وبردات المياه والأفران وأجهزة الميكروويف. دعمت علامة "كلاس برو" هوامش إكسترا من خلال جذب واستقطاب المستهلكين الجدد، أغلبهم من الأسر الناشئة حديثا، عبر تزويدهم بباقة من المنتجات فائقة الجودة بأسعار تنافسية.

التمويل الاستهلاكي: تُعد العملية الرقمية الشاملة لأعمال التمويل الاستهلاكي، والحد الأدنى من المتطلبات والموافقات الفورية عوامل مختلفة عن أعمال شركة "تسهيل"، حيث تستخدم تسهيل هيكل متطور جدا في إدارة المخاطر لتوفير برامج ائتمان لا تشترط فيها كفيل مع إدارة التأخر في السداد والأصول المتعثرة بطريقة عالية الكفاءة والتنافس. إضافة إلى ذلك، يعمل شركاء تسهيل الاستراتيجيون أصحاب العلامات التجارية العالمية الكبيرة مثل "فيرجن ميغاستور" و"إيكيا" و"جولدز جيم" ومستشفيات سعودي الألماني والمركز السعودي السويسري الاستشاري، على دعم إكسترا لاستهداف شريحة أكبر من التركيبة السكانية.

اتفاقية مع بنده للتجزئة: أعلنت إكسترا عن إبرام اتفاقية استراتيجية مع شركة بنده للتجزئة في يناير ٢٠٢٣، لإدارة قطاع الإلكترونيات والأجهزة المنزلية في أسواق بنده، تهدف الاتفاقية إلى تعزيز إستراتيجية إكسترا في الوصول إلى أكبر شريحة من العملاء في مختلف مناطق المملكة.

المركز اللوجستي في مدينة الدمام: وقعت الهيئة العامة للموانئ السعودية في فبراير ٢٠٢٣ اتفاقية لإنشاء مركز لوجستي لشركة إكسترا في ميناء الملك عبد العزيز في مدينة الدمام، حيث قدمت الهيئة قطعة أرض تتجاوز مساحتها ٣٢,٠٠٠ متر مربع؛ لإنشاء ساحات ومستودعات تخزين قريبة من الميناء تخدم المستوردين والمصدرين بقيمة تقارب ٣٥,٠ مليون ريال سعودي، سيتم تجهيزه كمركز رئيسي لاستلام وتفريغ الحاويات وفق أحدث المواصفات العالمية، ومن ثم التوزيع على المستودعات التابعة للشركة.

زيادة رأس المال: قامت الشركة بزيادة رأس مالها بمقدار ٢٠٠ مليون ريال سعودي أو ما يعادل ٣٣,٣٪ ليصل إلى ٨٠٠ مليون ريال سعودي من خلال منح ٧ أسهم لكل ٢٥ سهم قائم. تم تمويل الزيادة في رأس المال من خلال تحويل ١٤٠ مليون ريال سعودي من أرباح الشركة المحتجزة و ٦٠ مليون ريال سعودي من الاحتياطي النظامي.

التحليل المالي

شكل ٩: تصنيف المبيعات تاريخيا

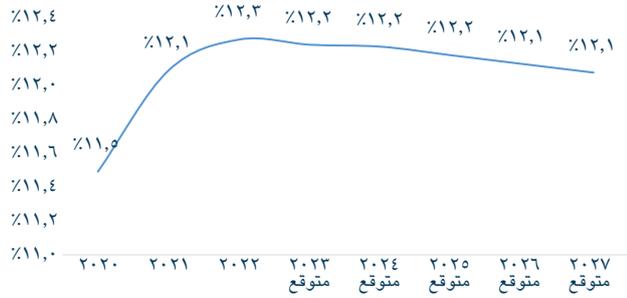


الدائرة الداخلية ٢٠٢٠
الدائرة الوسطى ٢٠٢١
الدائرة الخارجية ٢٠٢٢

المصدر: بيانات الشركة

شكلت المبيعات من التجارة الإلكترونية في ٢٠٢٢ نحو ١٧,٢٪ من إجمالي المبيعات. خلال الفترة المحددة، ارتفعت مساهمة إيرادات تسهيل مما يشير إلى زيادة في محفظة الشركة.

شكل ١١: تكلفة المبيعات والمصاريف الإدارية والعمومية كنسبة من المبيعات - الاتجاه التاريخي



المصدر: بيانات الشركة

تراجعت مصاريف البيع والتسويق والتوزيع والمصاريف الإدارية كنسبة مئوية من المبيعات خلال ٢٠١٨ - ٢٠٢٠. ارتفعت تكلفة المبيعات والمصاريف الإدارية والعمومية في العام ٢٠٢٢ عن العام السابق بنسبة ٤,٩٪ وارتفعت تكلفة المبيعات والمصاريف الإدارية والعمومية كنسبة من المبيعات إلى ١٢,٣٪ من ١٢,١٪ في العام ٢٠٢١. نتوقع استمرار نسبة تكلفة المبيعات والمصاريف الإدارية والعمومية إلى المبيعات ما بين ١٢,٢٪ إلى ١٢,٢٪ خلال الخمس سنوات القادمة.

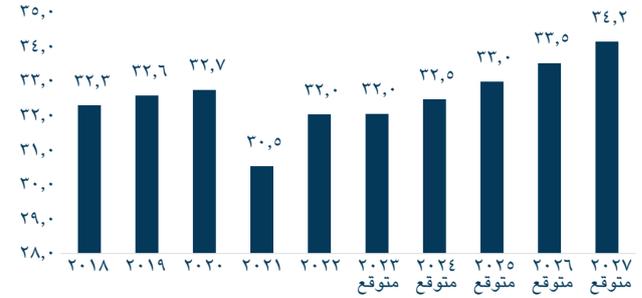
شكل ٨: الإيرادات واتجاه الهوامش



المصدر: تقارير الشركة، تحليلات الجزيرة كابيتال

ارتفعت المبيعات في الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢٢ بمعدل سنوي مركب ٨,٢٪. ارتفعت المبيعات من قطاع التجزئة خلال الخمس سنوات السابقة بمتوسط ٩٦,٥٪ من إجمالي المبيعات. ارتفعت مساهمة شركة تسهيل في إجمالي المبيعات من ١,٥٪ في ٢٠١٨ إلى ٧,٠٪ في ٢٠٢٢. نتوقع ارتفاع المبيعات بمعدل سنوي مركب لخمس سنوات ٢,٥٪ من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٧.

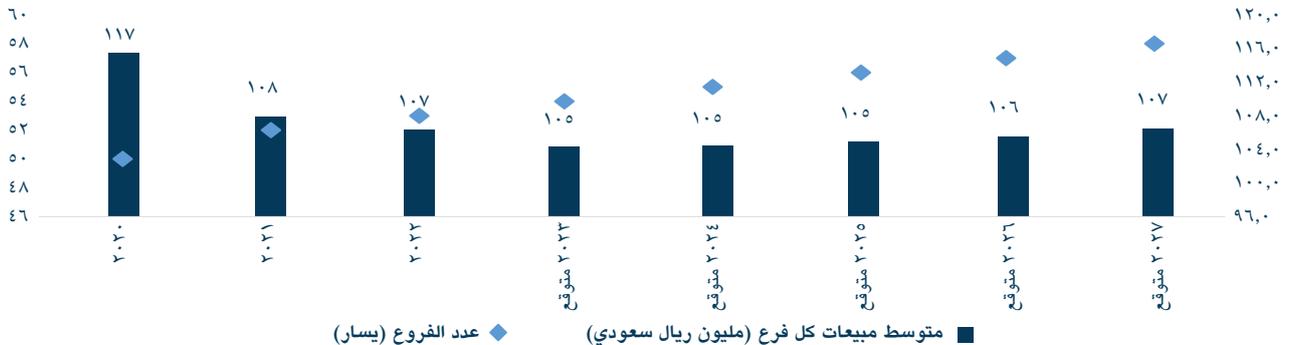
شكل ١٠: اتجاه عوائد الفروع (ألف ريال لكل متر مربع)



المصدر: تحليلات الجزيرة كابيتال* تم احتساب عوائد الفروع كمبيعات من قطاع التجزئة مقسمة على المساحة بالمتر المربع.

تراجعت عوائد الفروع في ٢٠٢١ نتيجة انخفاض المبيعات مقارنة بارتفاع قاعدة الأساس للعام ٢٠٢٠ وثبات نمو صافي الربح على الرغم من النقص في سلاسل الإمداد. تعافت عوائد الفروع في ٢٠٢٢ إلى ٢٢,٠ ألف ريال سعودي لكل متر مربع. نتوقع أن ترتفع عوائد الفروع بشكل أكبر نظرا للتوسع في المساحة.

شكل ١٢: متوسط مبيعات الفرع وزيادة عدد الفروع

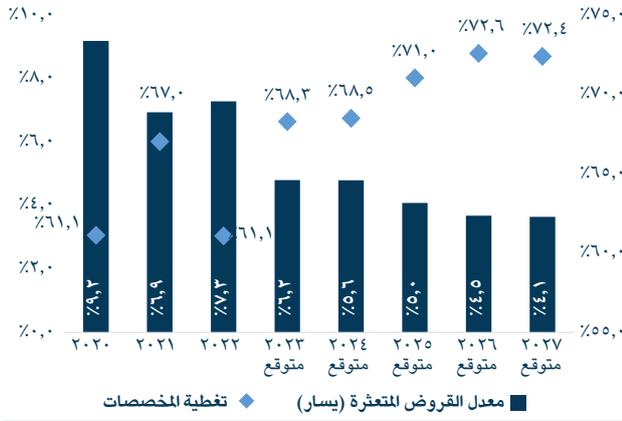


المصدر: بيانات الشركة

قامت الشركة بإضافة فرعين جديدين بالمتوسط سنويا خلال ٥ سنوات السابقة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢٢. وصل إجمالي عدد فروع الشركة في نهاية العام ٢٠٢٢ إلى ٥٢ فرع، منها ٤٨ فرع في السعودية و ٥ في عمان والبحرين. وفقا لتقديراتنا، نتوقع إضافة ١ فرع سنويا ونمو ثابت في متوسط المبيعات لكل فرع.

التحليل المالي (يتبع)

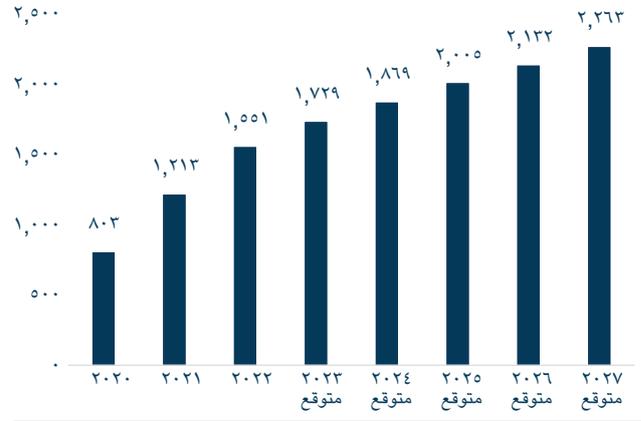
شكل ١٤: القروض المتعثرة ومعدل تغطية المخصصات لشركة تسهيل



المصدر: بيانات الشركة

على الرغم من ارتفاع معدل القروض المتعثرة في ٢٠٢٢ إلى ٧,٣% من ٦,٩% في ٢٠٢١، إلا أن معدل تغطية المخصصات تراجعت في ٢٠٢٢ إلى ٦١,١% من ٦٧,٠% في ٢٠٢١. نتوقع أن يستمر معدل تغطية المخصصات في نطاق ٦٥% إلى ٧٥% والقروض المتعثرة ٤,١% إلى ٦,٢%.

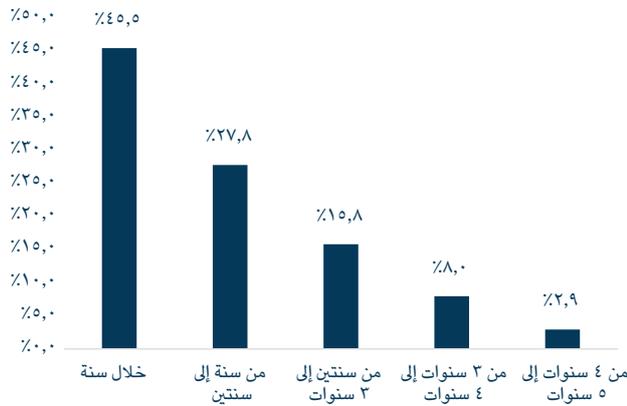
شكل ١٣: حجم محفظة القروض لشركة تسهيل



المصدر: تقارير الشركة، تحليلات الجزيرة كابيتال

زادت محفظة قروض تسهيل في الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢٢ بمعدل سنوي مركب ٤٥,١%، نتيجة النمو القوي في عقود التمويل الإسلامي. نتوقع أن تنمو محفظة القروض مستقبلاً بمعدل سنوي مركب ٩,٢%.

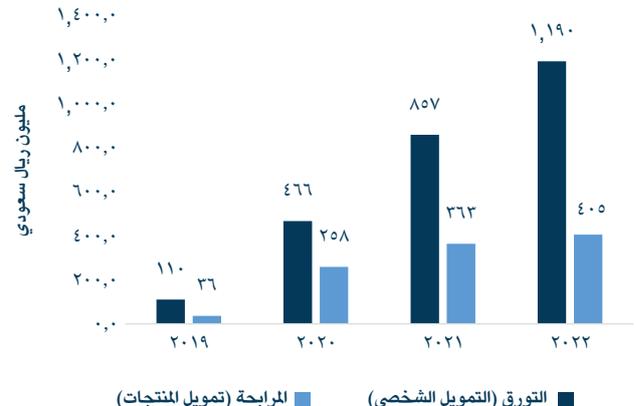
شكل ١٦: محفظة التمويل الاستهلاكي وفقاً للاستحقاق (٢٠٢٢)



المصدر: بيانات الشركة

من إجمالي محفظة القروض، تستحق ٤٥,٥% من القروض القائمة خلال عام. قد يؤدي ارتفاع نسبة القروض المستحقة في سنة واحدة إلى إعادة تسعير أعلى للأصول وبالتالي زيادة عوائد الأصول.

شكل ١٥: التفاصيل التاريخية لمحفظة القروض لشركة تسهيل



المصدر: تقارير الشركة، تحليلات الجزيرة كابيتال

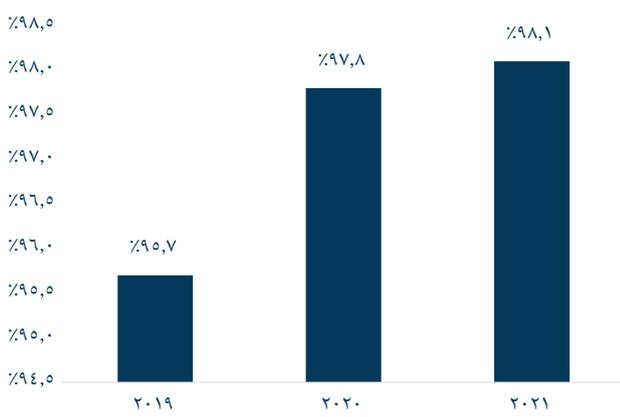
تشكل محفظة تسهيل للتمويل الشخصي ٧٥% من إجمالي محفظة عقود التمويل الإسلامي. اتسعت محفظة التمويل الشخصي بنحو ١٠ مرات في ٢٠٢٢ منذ إطلاق شركة تسهيل حلول تمويل المستهلك المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في ٢٠١٩.

عوامل الاقتصاد الكلي

التركيبة السكانية المتواتية وزيادة انتشار الإنترنت لزيادة الطلب على المنتجات الإلكترونية الاستهلاكية

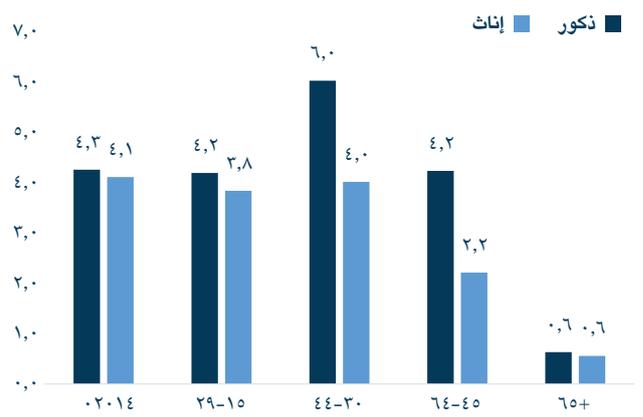
يحقق سوق السعودية نمو من خلال زيادة استثمارات البحث والتطوير في الإلكترونيات الاستهلاكية والتطورات التكنولوجية. كما تعد التركيبة السكانية عامل رئيسي في الطلب على قطاع الإلكترونيات الاستهلاكية حيث ستعتمد الاستفادة والطلب على المنتجات بناء على مواصفات مثل العمر والجنس. يعد التحسن في تفضيلات أنماط الحياة وزيادة الطلب على الأجهزة الإلكترونية الذكية من العوامل الرئيسية التي تساهم في نمو سوق الإلكترونيات. بلغ معدل انتشار الإنترنت في السعودية خلال ٢٠٢١ نحو ٩٨,١٪. من المتوقع أن تساهم زيادة الدخل المتاح وارتفاع أعداد مستخدمي الإنترنت في نمو قطاع الأجهزة الإلكترونية. يعتبر شراء السلع والخدمات أكثر أنشطة استخدام الإنترنت بنسبة ٧٠,١٪ منها ٣٨,٣٪ لأجهزة الكمبيوتر والهواتف الذكية والملحقات.

شكل ١٨: انتشار التجارة الإلكترونية في السعودية



المصدر: بيانات أرقام

شكل ١٧: التركيبة السكانية كما في ٢٠٢١

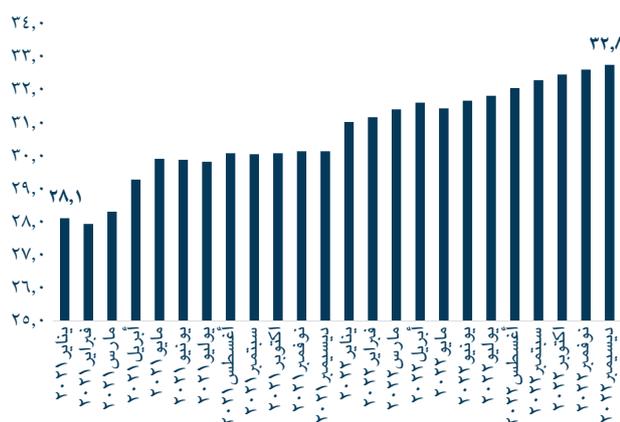


المصدر: الهيئة العامة للإحصاء السعودية

يعتمد أداء قطاع التجزئة على عوامل الاقتصاد الكلي

يشهد سوق العمل تحسن حيث بلغ إجمالي معدل البطالة في الربع الثالث ٢٠٢٢ نحو ٥,٨٪ مقابل ٦,٦٪ في الربع الثالث ٢٠٢١. تحسن معدل مشاركة المرأة في القوى العاملة في الربع الثالث ٢٠٢٢ إلى ٣٧,٠٪ من ٣٤,١٪ في الربع الثالث ٢٠٢١. إضافة على ذلك، ارتفع الإنفاق الاستهلاكي للفرد عن الشهر المماثل من العام السابق بنسبة ٨,٧٪ إلى ٣٢,٨ ألف ريال سعودي في ديسمبر ٢٠٢٢. ارتفعت نقاط مبيعات الإلكترونيات الاستهلاكية في ٢٠٢٢ بمعدل سنوي مركب ٤,٧٪ خلال ٦ سنوات إلى ١٣,٥ مليار ريال سعودي.

شكل ٢٠: الإنفاق الاستهلاكي لكل فرد (للاثني عشر شهرا) (ألف ريال سعودي)



المصدر: بيانات أرقام

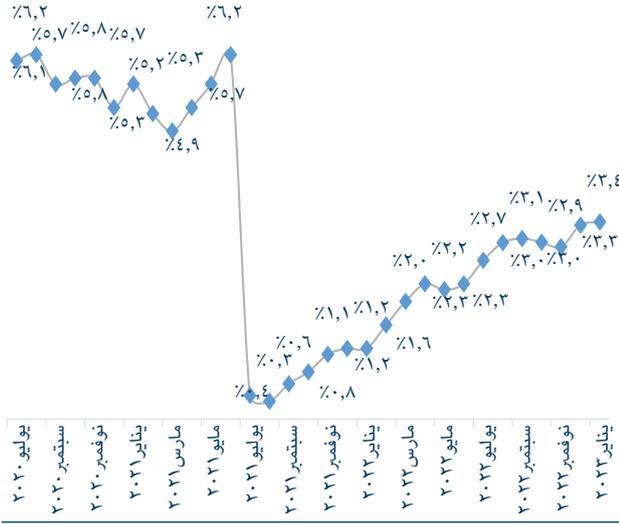
شكل ١٩: عمليات نقاط البيع وعدد المعاملات من الإلكترونيات الاستهلاكية



المصدر: البنك المركزي السعودي (ساما)

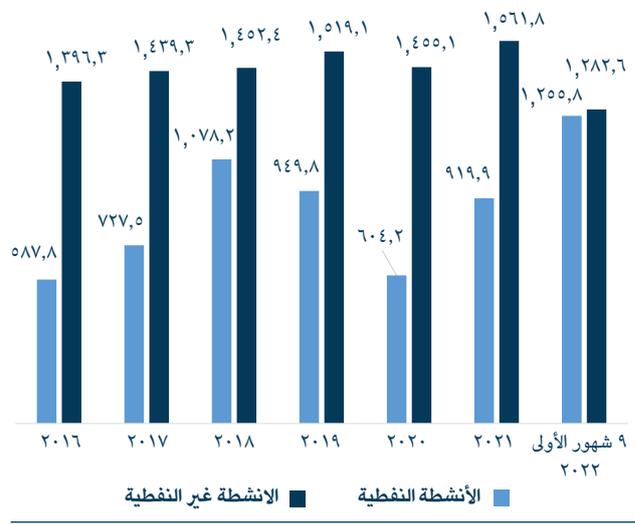
إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن تساهم زيادة الأنشطة النفطية وغير النفطية في المملكة خلال السنوات القادمة في تعزيز نمو الناتج المحلي الإجمالي، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات في سوق الإلكترونيات الاستهلاكية. مع ذلك، نتوقع استمرار تباطؤ سوق الإلكترونيات الاستهلاكية على المدى القريب نظرا لانخفاض القوة الشرائية وارتفاع مستويات التضخم، لكن نتوقع أن تكون آفاق النمو على المدى الطويل أفضل بسبب مزيج المنتجات المتنوع لشركة إكسترا.

شكل ٢٢: اتجاه التضخم في السعودية



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء السعودية

شكل ٢١: اتجاه الناتج المحلي الإجمالي النفطي وغير النفطي (بمليار ريال سعودي)

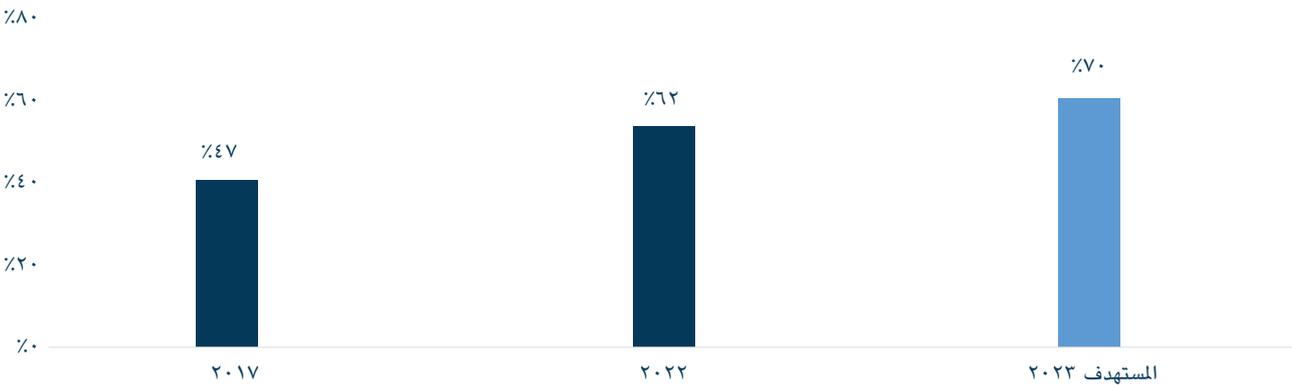


المصدر: الهيئة العامة للإحصاء السعودية

من المتوقع أن يؤدي الدعم الحكومي لزيادة نسبة التملك السكني إلى دعم نمو مبيعات الأجهزة المنزلية

يستهدف برنامج "سكني"، أحد برامج رؤية المملكة ٢٠٣٠، رفع نسبة التملك السكني للأسر السعودية إلى ٧٠% بحلول عام ٢٠٣٠. خلال المرحلة السابقة من هذا البرنامج، تمكنت الحكومة من زيادة نسبة التملك من ٤٧% في عام ٢٠١٧ إلى ما يقارب ٦٢% في عام ٢٠٢٢. في عام ٢٠٢٢، استفادت ١٤٨,٩٠٠ أسرة من الحلول السكنية المتنوعة التي يقدمها برنامج "سكني" وتمكنت ١٥٨,٩٠٠ أسرة سعودية منازلهم الأولى، حيث سيؤدي ارتفاع عدد الأسر المستفيدة إلى زيادة الطلب على الأجهزة المنزلية، مما سيخلق فرصة جيدة أمام شركات التجزئة مثل شركة إكسترا للاستفادة من هذه المبادرة التي تدعمها الحكومة.

شكل ٢٣: التملك السكني



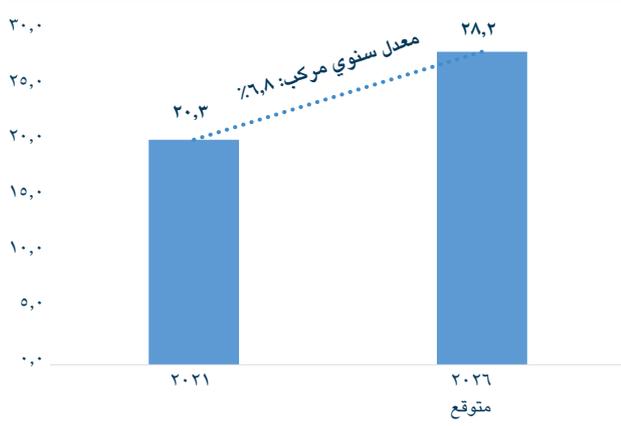
المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال

توقعات قطاع التجزئة السعودي

توقعات إيجابية لسوق تجزئة المواد غير التموينية على المدى البعيد؛ قد يؤثر انخفاض الإنفاق الاستهلاكي على المدى القريب

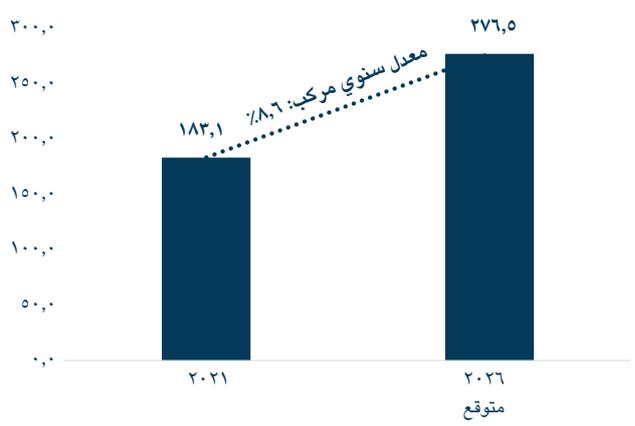
بعد التعافي من آثار جائحة فيروس كورونا المستجد "كوفيد - ١٩"، من المتوقع استمرار استراتيجية النمو في قطاع تجزئة المواد غير التموينية على المدى الطويل، حيث يتوقع أن يحقق معدل نمو سنوي مركب خلال الفترة من ٢٠٢١ إلى ٢٠٢٦ بنسبة ٨,٦٪. بالمثل، نتوقع نمو سوق الإلكترونيات والأجهزة الذي بلغ ٢٠,٣ مليار ريال سعودي في عام ٢٠٢١، بمعدل سنوي مركب ٦,٨٪ ليصل إلى ٢٨,٢ مليار ريال سعودي. مع ذلك، قد يؤثر ارتفاع معدل التضخم وارتفاع أسعار الفائدة على الإنفاق الاستهلاكي للمدى القريب، مما سيؤثر على نمو وتعافي قطاع التجزئة.

شكل ٢٥: سوق الإلكترونيات والأجهزة في المملكة العربية السعودية (مليار ريال سعودي)



المصدر: وكالة يورو مونييتور، أبحاث الجزيرة كابيتال

شكل ٢٤: سوق المواد غير التموينية في المملكة العربية السعودية (مليار ريال سعودي)

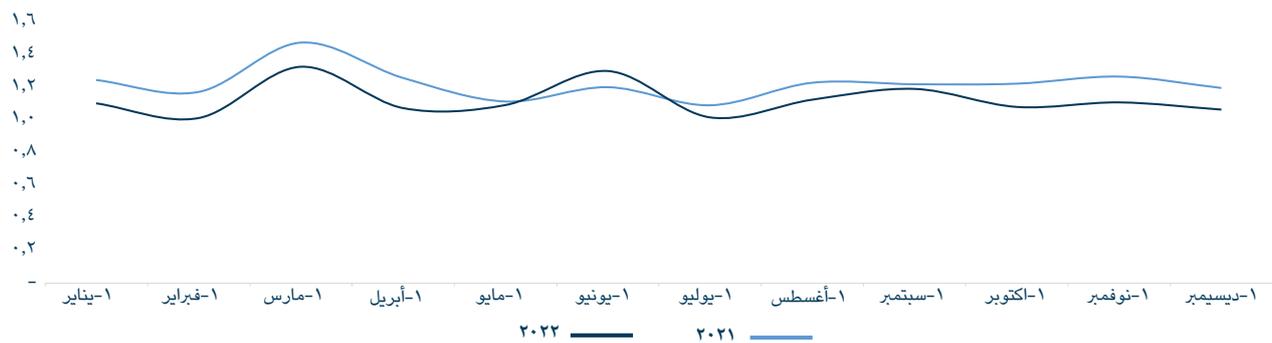


المصدر: وكالة يورو مونييتور، أبحاث الجزيرة كابيتال

الطبيعة التنافسية

على الرغم من أن شركة إكسترا هي إحدى الشركات الرائدة في سوق الإلكترونيات الاستهلاكية في المملكة، إلا أنها ليست بمنأى عن الضغوط التنافسية. يتضمن المنافسين الرئيسيين للشركة شركة جرير و اكسيوم تليكوم وإيماكس، حيث تواجه الشركة منافسة من عدة شركات في كل فئة من فئاتها. قد تزيد الشركات المنافسة الضغط على التسعير لزيادة حصتها السوقية، مما قد يؤثر بشكل سلبي على هوامش إكسترا.

شكل ٢٦: قيمة المعاملات عبر نقاط البيع - الإلكترونيات والأجهزة الكهربائية (مليار ريال سعودي)



المصدر: البنك المركزي السعودي (ساما)، أبحاث الجزيرة كابيتال

تراجع مبيعات الإلكترونيات والأجهزة الكهربائية مؤخراً

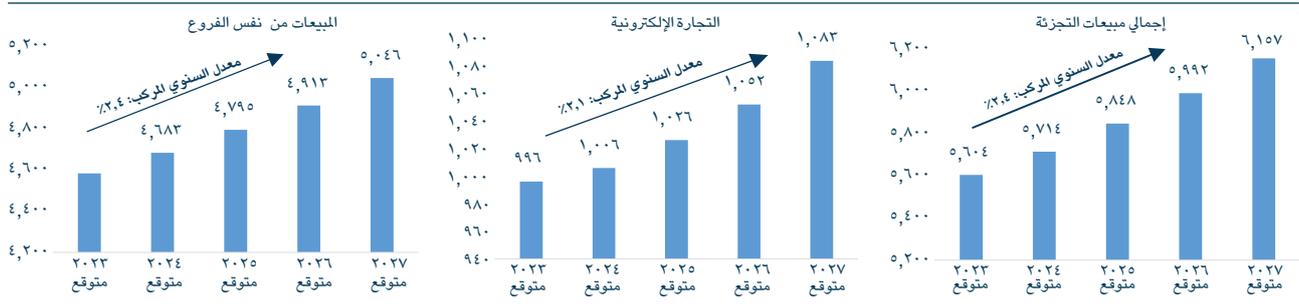
يشير الاتجاه الأخير في قيمة المعاملات عبر نقاط البيع إلى انخفاض الإنفاق الاستهلاكي على الإلكترونيات والأجهزة الكهربائية مقارنة بالفترة المماثلة من العام السابق. تجدر الإشارة إلى أن هذه الفترة تتزامن مع ارتفاع معدل التضخم في المملكة العربية السعودية بنسبة ٣,٤٪ وارتفاع أسعار الفائدة. بالتالي، من المتوقع أن يؤثر هذان العاملان على مبيعات الإلكترونيات والأجهزة الكهربائية في عام ٢٠٢٣ حيث قد يتراجع الإنفاق الاستهلاكي على الكماليات للتكيف مع ارتفاع معدل التضخم.

النظرة الاستثمارية

مكانة رائدة في سوق الإلكترونيات الاستهلاكية؛ تمثيل متعدد القنوات للحفاظ على مكانتها الرائدة في السوق

تمتلك شركة إكسترا مكانة رائدة في سوق الإلكترونيات الاستهلاكية والأجهزة المنزلية في المملكة العربية السعودية، ولديها حصة سوقية كبيرة في مختلف فئات المنتجات. تمكنت الشركة على مر السنين من إنشاء هوية مميزة لتجربة التسوق داخل الفروع وتقديم خدمات عالية الجودة لعملائها. ولتلبية التغييرات في تفضيلات المستهلكين، استثمرت إكسترا في القنوات الرقمية. وسعت الشركة أعمالها التجارية عبر الإنترنت بحيث ارتفعت مبيعاتها من ١١,٧٪ في عام ٢٠١٩ إلى ٢٢,٢٪ من إجمالي مبيعات عام ٢٠٢١ و ١٨,٥٪ في عام ٢٠٢٢. تباطأت وتيرة زيادة عدد فروع الشركة مؤخراً، ونلاحظ أيضاً تراجع متوسط حجم الفروع الجديدة ما بين ١٠٠٠ إلى ١٥٠٠ متر مربع من متوسط إجمالي يقارب ٢٧٠٠ متر مربع. ومع ذلك، لدى الشركة فروع في جميع أنحاء المملكة العربية السعودية وتركز شبكتها في المناطق المكتظة بالسكان مثل جدة والرياض. بالتالي، نتوقع أن يأتي معظم نمو مبيعات أعمال التجزئة من تحسن مبيعات نفس الفرع بدعم من أعمال التجارة الإلكترونية. أعلنت الشركة عن خططها لتوسيع نطاق عملياتها في مصر؛ ولكن نظراً لعدم توفر أي تفاصيل أخرى فيما يتعلق بخطط التوسع، لم نأخذ إضافة أي فرع في مصر في تقييمنا حالياً.

شكل ٢٧: تقديرات نمو مبيعات قطاع التجزئة (مليون ريال سعودي)



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال

التمويل الاستهلاكي يشهد زخماً جيداً؛ من المتوقع أن يكون المحرك الرئيسي لنمو الشركة

يشهد التمويل الاستهلاكي لدى إكسترا نمواً سريعاً، حيث يمكن للشركة الاستفادة من قاعدة العملاء الأفراد الكبيرة لديها كما أقامت شركات استراتيجية مع شركات التجزئة الأخرى والشركات العاملة عبر مجموعة واسعة من القطاعات مثل شركة "فريجين ميغاستورز" (خدمات المواد الترفيحية) وشركة "إيكيا" (للأثاث المنزلي) وشركة "جولدر جيم" (للياقة البدنية) ومجموعة مستشفيات السعودية الألماني والمركز السعودي السويسري الاستشاري، وقد ساعدت هذه الشراكات على توسيع قاعدة العملاء المستفيدين من التمويل الاستهلاكي سريعاً. منذ إطلاق شركة "تسهيل للتمويل" (شركة مستقلة تقدم خدمات التمويل الاستهلاكي)، تم خدمة أكثر من ١٠٠ ألف عميل. ارتفعت محفظة قروض التمويل الاستهلاكي خلال الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢٢ بمعدل نمو سنوي مركب ٥,١٪، كما ارتفعت مساهمة "تسهيل" في المبيعات من ١,٥٪ في عام ٢٠١٩ إلى ٧,٠٪ في عام ٢٠٢٢. والأهم من ذلك، ساهم التمويل الاستهلاكي في صافي الربح بأكثر من ٤٠٪ في عام ٢٠٢٢. بالتالي، نتوقع أن يكون قطاع التمويل الاستهلاكي من القطاعات الرئيسية التي ينبغي النظر فيها فيما يتعلق بتوقعات نمو شركة إكسترا. من المتوقع أن تحقق مبيعات التمويل الاستهلاكي معدل نمو سنوي مركب خلال الفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٧ عند ١٠,٠٠٠ بدعم من نمو محفظة القروض بمعدل ٩,٢٪ خلال نفس الفترة.

شكل ٢٨: مبيعات التمويل الاستهلاكي ومحفظة القروض (مليون ريال سعودي)



من المتوقع أن تؤدي عوامل الاقتصاد الكلي العالمي إلى الضغط على قطاعي الأعمال على المدى القريب

نتوقع أن يكون تأثير التضخم وارتفاع أسعار الفائدة أكثر وضوحاً إلى حد ما بالنسبة للإنفاق الاستهلاكي في المملكة العربية السعودية أيضاً. في هذه الحالة، يتوقع تراجع الإنفاق الاستهلاكي على الكماليات مثل الإلكترونيات والأجهزة المنزلية، مما سيؤثر سلباً على الطلب على منتجات إكسترا. في المقابل، قد يؤدي رفع الموردين تكلفة التصنيع إلى زيادة تكاليف الشركة والتي قد لا تتمكن من تحويلها بالكامل إلى العملاء. بالتالي، نتوقع تعرض مبيعات وهوامش قطاع التجزئة لضغوط على المدى القريب. بالمثل، من المتوقع أن تكون هوامش التمويل الاستهلاكي محدودة بسبب ارتفاع تكلفة التمويل في ظل ارتفاع أسعار الفائدة.

عموماً، نتوقع أن تعوض بعض العوامل الإيجابية المتعلقة بالاقتصاد المحلي مثل تحسن معدل البطالة وزيادة نمو الناتج المحلي الإجمالي نسبياً بدعم من تحسن أسعار النفط وانخفاض مستويات التضخم مقارنة بالشركات المشابهة العالمية. نظراً لتباطؤ مبيعات التجزئة وانكماش الهوامش في قطاعي التجزئة والتمويل الاستهلاكي، نتوقع انخفاض صافي الربح بشكل طفيف بنسبة ٢,١٪ في عام ٢٠٢٣.

من المتوقع أن تكون الشركات الاستراتيجية والتوسع الجغرافي محركان رئيسيان للنمو

أقامت شركة إكسترا شراكة استراتيجية مع شركة بنده للتجزئة لإدارة قطاع الإلكترونيات والأجهزة المنزلية في فروع بنده، حيث سيمكن الاتفاق المحتمل كلتا الشركتين من الاستفادة من أهم نقاط قوتهما مثل خبرة شركة إكسترا في قطاع الإلكترونيات الاستهلاكية وشبكة فروع السوبرماركت والهيايماركت التابعة لشركة بنده للتجزئة والتي تضم ما يقارب ١٩٠ فرع، مما سيخلق تكامل بين الشركتين وبالتالي نمو أعمالهما. إضافة إلى ذلك، تركز إكسترا على زيادة حصتها في سوق الإلكترونيات الاستهلاكية متعددة القنوات على المدى القريب لتصل إلى ٢٥٪. بناءً على استراتيجية الشركة للاستحواذ على حصة سوقية في قطاع التجزئة، تهدف الشركة إلى التوسع في السوق المصري وهو ما نراه فرصة جاذبة إذا تم تنفيذ المشروع كما هو مخطط له.

فرص ارتفاع التقييم ومخاطر انخفاضه

تتضمن فرص ارتفاع التقييم:

- إضافة فروع بأكثر من المتوقع أو التوسعات الجغرافية.
- تعافي مستويات التضخم بأسرع من المتوقع.
- تسارع أعمال التجارة الإلكترونية بأكثر من المتوقع.
- تحسن القوة الشرائية.

تتضمن مخاطر انخفاض التقييم:

- استمرار التضخم وتباطؤ النمو الاقتصادي.
- تراجع مبيعات الفروع والزخم عبر الإنترنت عن المتوقع.
- انخفاض أداء المبيعات عن المتوقع.
- المنافسة من الشركات العالمية المشابهة في أعمال التجزئة.

التقييم

التقييم على أساس التدفقات النقدية المخصومة

قمنا بتقييم سهم إكسترا بمنح وزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس التدفقات النقدية المخصومة (عائد خالي من المخاطر ٤,٠٪ ونمو مستدام ٢,٥٪ ومتوسط مرجح لتكلفة رأس المال عند ٧,٥٪)، مما نتج عنه قيمة عادلة عند ٨٤,٦ ريال سعودي للسهم.

منهجية التقييم

قمنا بتحديد وزن نسبي ٥٠٪ على أساس جمع المكونات بتقييم أعمال التجزئة (قيمة الشركة إلى المبيعات المتوقع للعام ٢٠٢٣ عند ١,٢ مرة) وأعمال التمويل الاستهلاكي (القيمة الدفترية المتوقعة للعام ٢٠٢٣ عند ١,١ مرة).

تقييم أعمال التجزئة:

اسم الشركة	قيمة الشركة إلى المبيعات المتوقع للعام ٢٠٢٣
شركة جريز للتسويق	١,٧٩
الشركة السعودية للعدد والأدوات (ساكو)	١,٢
شركة الحسن غازي إبراهيم شاكر	١,٠٢
شركة سينومي ريتيل	١,٢١
المعدل المتوسط	١,٢١

السعر بناء على قيمة الشركة إلى المبيعات EV/Sales

المبيعات المتوقعة لعام ٢٠٢٣	العلاوة / (الخصم) مقارنة بالشركات المشابهة
٥,٦٠٤,١١	٠٪
١,٢١	١,٢١
٦,٧٥٢,٩٥	١,٢١
٤٤٣,٥	١,٢١
٦,٣٠٩,٤٢	١,٢١
٨٠,٠	١,٢١
٧٨,٩	١,٢١

تقييم أعمال التمويل الاستهلاكي

اسم الشركة	مكرر القيمة الدفترية المتوقع للعام ٢٠٢٣
النايفات	١,٤٥
سيبركاسن	٠,٨٥
أكسيس لخدمات تمويل السيارات	١,٠٠
مجموعة كورو	١,٣٦
نادي الإقراض	٠,٨٦
ترنتي كابيتال	١,٠٣
متوسط القيمة الدفترية	١,١

السعر على أساس القيمة الدفترية

القيمة الدفترية (مليون ريال سعودي) (متوقع لعام ٢٠٢٣)	متوسط القيمة الدفترية
١,٧٢٥,٤	١,١
٢,٢٢١,١٢	١,١
٨٠,٠٠	١,١
٢٣,٥	١,١

التقييم المختلط

نوع التقييم	القيمة العادية	الوزن (%)	المتوسط المرجح للقيمة العادية
التدفقات النقدية المخصومة	٨٤,٦	٥٠٪	٤٢,٣
أسلوب مجموع وحدات الأعمال	١٠٢,٤	٥٠٪	٥١,٢
أعمال التجزئة	٧٨,٩		
التمويل الاستهلاكي	٢٣,٥		
السعر المستهدف الموصى به (ريال سعودي للسهم)	٩٤,٠٠		
السعر الحالي (ريال سعودي للسهم)	٧٥,٠٠		
الزيادة المتوقعة في القيمة	٢٥,٠٠		٢٥,٣٪

المصدر: تداول، أبحاث الجزيرة كابيتال

بناء على التقييم قمنا بالتوصل لسعر مستهدف بقيمة ٩٤ ريال سعودي للسهم، ارتفاع بنسبة ٢٥,٣٪ من مستويات السعر الحالية. نبدأ تغطيتنا لسهم الشركة بالتوصية "زيادة مراكز".

ملخص البيانات المالية

٢٠٢٧	٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠١٨	بالمليون ريال سعودي ما لم يذكر خلاف ذلك
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع						
٦,٨٢٨	٦,٦٤٦	٦,٤٧٣	٦,٣٠١	٦,١٤٣	٦,٠٣١	٥,٨٣٤	٥,٩٦٢	٥,١٣٥	٤,٣٩٤	قائمة الدخل
%٢,٩	%٢,٧	%٢,٧	%٢,٦	%١,٨	%٣,٤	%٢,٣	%١,٦	%١,٦		الإيرادات
(٥,٣٥٤)	(٥,٢٢٢)	(٥,٠٩٦)	(٤,٩٨٢)	(٤,٨٧٥)	(٤,٧٦٦)	(٤,٦٥٠)	(٤,٩٢٣)	(٤,٢٣٣)	(٣,٦١٤)	التغير عن العام السابق
١,٤٨٣	١,٤٣٤	١,٣٧٧	١,٣٢٠	١,٢٦٨	١,٢٦٥	١,١٨٤	١,٠٣٩	٩٠١	٧٨٠	تكلفة المبيعات
(٦٠٧)	(٥٩٦)	(٥٨٥)	(٥٧٥)	(٥٦٢)	(٥٥٦)	(٥٣٨)	(٥٣٠)	(٥٠٩)	(٤٨٠)	إجمالي الربح
(٢١٨)	(٢١٠)	(٢٠٣)	(١٩٦)	(١٩٠)	(١٨٤)	(١٦٧)	(١٥٥)	(١٤٣)	(١١٩)	مصاريف البيع والتسويق والتوزيع
(٤٢)	(٤٠)	(٤٦)	(٤٣)	(٤٠)	(٤١)	(٢٥)	(٥)	-	-	المصروفات الإدارية
(٤)	(٤)	(٤)	(٤)	(٤)	(٤)	(٥)	(٢٦)	(٣)	(٢)	صافي خسائر المخصصات على المصاريف المالية
٤١	٤٠	٣٩	٣٨	٣٧	٤٢	١٧	٢٥	٣١	٢	مصاريف أخرى
٦٥٢	٦١٤	٥٧٨	٥٤٠	٥٠٩	٥٢٢	٤٦٥	٣٤٧	٢٧٦	١٨٠	مصادر الدخل الأخرى
%٦,٣	%٦,٣	%٦,٩	%٦,١	%٢,٥	%١٢,٣	%٣٣,٩	%٢٥,٨	%٥٣,٢		الربح التشغيلي
(٤٧)	(٣٥)	(٤٩)	(٤٨)	(٤٣)	(٥٠)	(٣٨)	(٥٠)	(٥٧)	(١٠)	التغير عن العام السابق
٦٠٥	٥٧٨	٥٢٩	٤٩٣	٤٦٦	٤٧٣	٤٢٧	٢٩٨	٢١٩	١٧٠	تكاليف التمويل
(٤٥)	(٤٢)	(٤٠)	(٣٧)	(٣٥)	(٣٢)	(٣١)	(١٨)	(١٣)	(٩)	الدخل قبل الزكاة
٥٦٠	٥٣٦	٤٨٩	٤٥٦	٤٣١	٤٤٠	٣٩٧	٢٨٠	٢٠٦	١٦١	الزكاة
%٤,٥	%٩,٦	%٧,٣	%٥,٨	%٢,١	%١٠,٩	%٤١,٧	%٢٦,٢	%٢٧,٦		صافي الربح
										التغير عن العام السابق
										قائمة المركز المالي
										الأصول
٤٨٤	٣٣٦	٢٤٨	٢٢٩	١٨٨	١٤٧	١٧٣	١٨٥	١٠٣	٢١١	النقد والأرصدة البنكية
٢,٦٠١	٢,٤٩٥	٢,٣٠٧	٢,٠٢٣	١,٩٣٥	١,٨٧٥	١,٧٨٤	١,٣٦٦	١,٣٢٤	١,١٦٥	أصول أخرى متداولة
٥٦٨	٥٧٤	٥٧٣	٥٦٤	٥٢٩	٤٩٥	٤٤٧	٤٥٢	٤٧٧	٤٥٧	ممتلكات ومعدات
٧٤٠	٦٨١	٦٢٢	٥٦٣	٥٠٦	٤٥١	٤٢٤	٣٩٩	٤٤٨	-	حق استخدام الأصول
١,٠٨٣	١,٠٣٤	١,٠٨٥	١,٢١٢	١,١٣٦	١,٠٠٢	٨٢٠	٥٢٧	٢٨٢	١٣٣	أصول غير متداولة أخرى
٥,٤٧٦	٥,١٢٠	٤,٨٣٥	٤,٥٩٠	٤,٣٠٥	٣,٩٧٠	٣,٦٤٨	٢,٩٢٩	٢,٦٣٥	١,٩٦٦	إجمالي الأصول
١,٣١٤	١,٣١٤	١,٣٢٩	١,٣٢٣	١,٣٢٢	١,٦٥٠	١,٣٤٩	١,٢٨٦	١,٣٢٥	١,١٧٨	المطلوبات وحقوق المساهمين
٢,٠١٩	١,٩٣٠	١,٨٧١	١,٨١٨	١,٧٠٧	١,١٨١	١,٣٠٦	١٨٨	٦٥٠	١٤٣	إجمالي المطلوبات المتداولة
٨٠٠	٨٠٠	٨٠٠	٨٠٠	٨٠٠	٨٠٠	٦٠٠	٦٠٠	٥٠٠	٥٠٠	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
٢٥٥	٢٥٥	٢٠٢	١٥٣	١٠٧	٦٤	٦٩	٣٠	٤٢	٢١	رأس المال المدفوع
٤	٤	٤	٤	٤	٤	١٥	٧	٩	٤	احتياطي نظامي
١,١٤٠	٨٧٣	٦٨٤	٥٢٨	٤٢١	٣٢٧	٣٤٠	٢١٢	١٣٠	١٤١	احتياطيات أخرى
٢,١٤٣	١,٨٧٦	١,٦٣٤	١,٤٣٩	١,٢٧٧	١,١٣٩	٩٩٣	٨٦٦	٦٦٠	٦٤٦	أرباح مبقاة
٥,٤٧٦	٥,١٢٠	٤,٨٣٥	٤,٥٩٠	٤,٣٠٥	٣,٩٧٠	٣,٦٤٨	٢,٩٢٩	٢,٦٣٥	١,٩٦٦	إجمالي حقوق المساهمين
										قائمة التدفق النقدي
٦٠٥	٥٨٥	٥١٥	٤٤٢	٣٦٥	(٦٨)	(١٧)	٣١٢	٦٩	٢٦	من التشغيل
(٢٢٢)	(٢١٥)	(٢٠٨)	(٢٠٧)	(٢١١)	(١٠٤)	(٤٨)	(٣٦)	(٩١)	(١٨)	من الاستثمار
(٢٣٥)	(٢٨٢)	(٢٨٨)	(١٩٥)	(١١٢)	١٤٦	٥٣	(١٩٥)	(٨٧)	١٧٦	من التمويل
١٤٨	٨٨	١٩	٤١	٤١	(٢٦)	(١٢)	٨٢	(١٠٩)	١٣٤	التغير في النقد
٤٨٤	٣٣٦	٢٤٨	٢٢٩	١٨٨	١٤٧	١٧٣	١٨٥	١٠٣	٢١١	النقد في نهاية الفترة
										أهم النسب المالية
										نسب السيولة
٢,٣	٢,٢	١,٩	١,٧	١,٦	١,٢	١,٥	١,٢	١,١	١,٢	النسبة الحالية (مرة)
١,٤	١,٣	١,١	٠,٨	٠,٨	٠,٦	٠,٦	٠,٥	٠,٤	٠,٥	النسبة السريعة (مرة)
%٢١,٧	%٢١,٤	%٢١,٣	%٢٠,٩	%٢٠,٦	%٢١,٠	%٢٠,٣	%١٧,٤	%١٧,٦	%١٧,٧	نسب الربحية
%٩,٥	%٩,٢	%٨,٩	%٨,٦	%٨,٣	%٨,٧	%٨,٠	%٥,٨	%٥,٤	%٤,١	هامش إجمالي الربح
%١٢,٢	%١١,٧	%١١,٢	%١٠,٧	%١٠,٢	%١٠,٥	%٩,٧	%٧,٦	%٥,٣	%٥,٠	هامش الربح التشغيلي
%٨,٢	%٨,١	%٧,٦	%٧,٢	%٧,٠	%٧,٣	%٦,٨	%٤,٧	%٤,٠	%٣,٧	هامش صافي الربح
%١٠,٦	%١٠,٨	%١٠,٤	%١٠,٢	%١٠,٤	%١١,٦	%١٢,١	%١٠,١	%٨,٩	%٨,٢	العائد على الأصول
%٢٧,٩	%٣٠,٥	%٣١,٨	%٣٣,٦	%٣٥,٧	%٤١,٣	%٤٣,٦	%٣٧,٧	%٣١,٥	%٢٥,٠	العائد على حقوق المساهمين
										نسب السوق والتقييم
١,١	١,٢	١,٢	١,٢	١,٣	١,٢	١,٦	٠,٧	٠,٦	٠,٥	مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)
٩,٢	١٠,٠	١٠,٨	١١,٦	١٢,٤	١١,٣	١٦,٢	٩,٧	٨,٢	٩,٨	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA (مرة)
٧,٤	٧,١	٦,٥	٦,١	٥,٧	٥,٩	٥,٣	٤,٩	٤,٣	٣,٤	ربح السهم (ريال سعودي)
٢٦,٨	٢٣,٥	٢٠,٤	١٨,٠	١٦,٠	١٤,٢	١٢,٤	١٤,٣	١٣,٧	١٣,٤	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
٧٥,٠	٧٥,٠	٧٥,٠	٧٥,٠	٧٥,٠	٦٩,١	١٠١,٦	٦٤,٩	٤٦,٨	٤٠,٠	السعر في السوق (ريال سعودي)*
٦,٠٠٠	٦,٠٠٠	٦,٠٠٠	٦,٠٠٠	٦,٠٠٠	٥,٥٢٨	٨,١٢٤	٣,٧٣٧	٢,٢٤٧	١,٩٢٠	قيمة الشركة السوقية (مليون ريال سعودي)
%٥,٢	%٥,٢	%٥,٢	%٥,٢	%٥,٢	%٥,٧	%٢,٠	%٢,٠	%٥,٠	%٤,٤	عائد توزيع الربح إلى السعر
١٠,١	١٠,٥	١١,٥	١٢,٤	١٣,١	١١,٨	١٩,٢	١٣,٣	١٠,٩	١١,٩	مكرر الربحية (مرة)
٢,٨	٣,٢	٣,٧	٤,٢	٤,٧	٤,٩	٨,٢	٤,٥	٣,٤	٣,٠	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: بلومبرغ، تداول، نشرة الشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الزراع 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 استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، 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 تغير 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 وقدرة تحملهم 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 تصفيتها 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 بتفنيدها 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 خسارة 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 الأفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير 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 أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق 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 المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | 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 (٧٠٧٦-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | 800 116 9999