



محايد	التوصية
٦١,٠	السعر المستهدف (ريال سعودي)
%٢٤,٥	التغير في السعر*

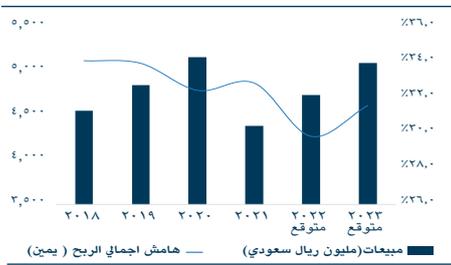
المصدر: تداول * السعر كما في ٢٧ نوفمبر ٢٠٢٢

أهم البيانات المالية

السنة المالية (مليون ريال سعودي)	السنة المالية ٢٠٢٢ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢١	السنة المالية ٢٠٢٠
المبيعات	٤,٧٣٢	٤,٣٨٢,٢	٥,١٥٦,٥
نسبة النمو %	%٨,٠	%١٥,٠-	%٦,٥
إجمالي الربح	١,٤١٢	١,٤٣٨,٩	١,٦٧١,٩
صافي الربح	٩٣	٢٤٠,٦	٤٤٧,٧
نسبة النمو %	%٦١,٥-	%٤٦,٣-	%٦,٨
ربح السهم	٠,٨١	٢,١٠	٣,٩٢

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

المبيعات (مليون ريال سعودي) وهامش إجمالي الربح



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

أهم النسب

السنة المالية (مليون ريال سعودي)	السنة المالية ٢٠٢٢ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢١	السنة المالية ٢٠٢٠
هامش إجمالي الربح	%٢٩,٨	%٣٢,٨	%٣٢,٤
هامش صافي الربح	%٣,٩	%٥,٥	%٨,٧
مكرر الربحية (مرة)	٦,٠	٤٥,٥	٣٠,٤
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٤,١	٧,٨	١٠,٤
EV/EBITDA (مرة)	١٢,٩	٢٩,٤	٢٣,٤
توزيع الربح (%)	%٢,٣	%١,٣	%٢,٣

المصدر: تقارير الشركة والجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

٥,٦	القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)
%٤٨,٩-	منذ بداية العام حتى تاريخه %
٤٩,٠ / ١٠٥,٠	المستوى الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
١١٤,٣	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

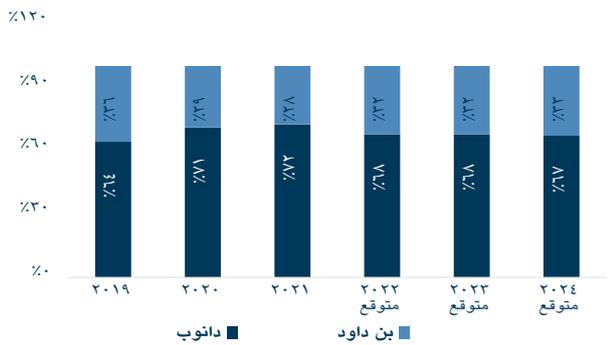
نمو المبيعات بدعم من زيادة عدد الفروع وارتفاع أعداد ضيوف الرحمن، يتوقع استمرار الضغط على هامش إجمالي الربح على المدى القريب. نستمر بالتوصية "محايد" لسهم الشركة مع تعديل السعر المستهدف إلى ٦١ ريال سعودي.

من المتوقع أن يؤدي تأسيس فروع جديدة وارتفاع أعداد ضيوف الرحمن إلى الأماكن المقدسة إلى تعزيز نمو شركة بن داود. اتخذت الشركة مبادرات ترويجية وتسويقية بالإضافة إلى تعديل شروط الموردين بهدف زيادة إقبال العملاء لمقابلة اتجاه الاستهلاك المنخفض، بالتالي من المتوقع استمرار الضغط على الهوامش في المستقبل القريب. بالرغم من الجهود التي تبذلها الشركة لزيادة التجارة الإلكترونية، لكن مساهمتها إلى إجمالي المبيعات لا تزال محدودة (٣,٢% في الربع الثالث ٢٠٢٢). أعدنا النظر في تقييمنا لسهم شركة بن داود وقمنا بتعديل السعر المستهدف إلى ٦١,٠ ريال سعودي للسهم، فيما نستمر على توصيتنا "محايد".

بالرغم من نمو المبيعات بمعدل مرتفع من خانة واحدة، سجلت الشركة خسارة في الربع الثالث ٢٠٢٢ نتيجة انكماش الهوامش: بلغت مبيعات شركة بن داود القابضة ١,١٨٢,٥ مليون ريال سعودي (ارتفاع ٩,٧% عن الربع المماثل من العام السابق، انخفاض ٣,١% عن الربع السابق) بالتوافق مع توقعاتنا البالغة ١,١٨٨ مليون ريال سعودي. كان نمو المبيعات في جميع فروع شركة بن داود ولم يقتصر على فروع الحرمين، كما ساهمت الشركة الخارجية التابعة لشركة بن داود القابضة "إيكون" في نمو المبيعات. ارتفعت مبيعات فروع شركة بن داود في الربع الثالث ٢٠٢٢ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٨,٦% إلى ٣٧٤,٥ مليون ريال سعودي، مما ساهم كثيرا في ارتفاع إجمالي المبيعات، لكن انخفضت مبيعات فروع الدانوب بالمقارنة مع الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤,٧% نتيجة انخفاض حجم المبيعات من عملاء الشركات (انخفضت مبيعات الشركات بمقدار ٧٩ مليون ريال سعودي). انخفض إجمالي الربح إلى ٣٠٧,٢ مليون ريال سعودي (انخفاض ٢٢,٧% عن الربع المماثل من العام ١٨,٨% عن الربع السابق)، أقل من توقعاتنا البالغة ٣٩٦,٣ مليون ريال سعودي. تقلص هامش إجمالي ربح الشركة بشكل كبير نتيجة ارتفاع مصاريف التسويق والترويج وإعادة تنظيم دخل الموردين. ارتفعت المصاريف التشغيلية أيضا إلى ٣٣٣,٧ مليون ريال سعودي (ارتفاع ١٠,٥% عن الربع المماثل من العام السابق و٦,٥% عن الربع السابق)، أعلى من توقعاتنا البالغة ٣١٢,٨ مليون ريال سعودي، وذلك نتيجة ارتفاع تكاليف التوظيف والتكاليف المتعلقة بالاستحواذ وارتفاع عمولات البنوك لبطاقات الائتمان حيث يفضل الكثير من العملاء بطاقات الائتمان كطريقة للدفع. بالتالي، سجلت الشركة خسارة تشغيلية بقيمة ٢٦,٥ مليون ريال سعودي، مقابل توقعاتنا لربح تشغيلي بقيمة ٨٣,٥ مليون ريال سعودي. بلغ صافي الخسارة ٤٨,٠ مليون ريال سعودي (انخفاض بنسبة ١٦,٨% عن الربع المماثل من العام السابق وبنسبة ٢١,٤% عن الربع السابق)، وكان أقل من توقعاتنا لصافي الربح عند ٥٤,٨ مليون ريال سعودي.

من المتوقع ارتفاع المبيعات نتيجة إضافة فروع جديدة واستمرار زيادة أعداد زوار الأماكن المقدسة؛ نتوقع أن تستمر الدانوب في المساهمة بشكل كبير في إجمالي المبيعات: أضافت شركة بن داود القابضة ٣ فروع جديدة في الربع الثالث ٢٠٢٢، ليصبح إجمالي عدد الفروع ٨٣ فرعاً. بالإضافة إلى زيادة عدد الفروع، ارتفعت مبيعات الشركة بدعم من زيادة الأنشطة الترويجية والحملات التسويقية لتجاوز التأثير الناجم عن استمرار الضغوط التضخمية على محافظ المستهلكين. يتوقع أيضا لقرار الحكومة السعودية برفع القيود المفروضة على السفر والسماح بحرية تنقل الحجاج في المملكة أن يؤدي إلى زيادة عدد ضيوف الرحمن. بالتالي، نتوقع ارتفاع إقبال المستهلكين (ارتفع إقبال المستهلكين في الربع الثالث ٢٠٢٢ بنسبة ٢٦,٣% عن الربع المماثل من العام السابق ليصل إلى ١٢,٥ مليون ريال سعودي) مقابل تراجع حجم سلة المشتريات (٩١,١ مليون ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠٢٢ مقابل ١٠٧,٢ مليون ريال سعودي في الربع الثالث ٢٠٢١) مع ضعف في متوسط مبيعات كل فرع في ظل تباطؤ بيئة الاستهلاك الحالية. نتوقع أن يرتفع عدد الفروع بنهاية ٢٠٢٤ إلى ٩٦ فرع (مقابل هدف الشركة بالوصول إلى ١٠٠ فرع). يتوقع أن تفتح الشركة في الفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٦ بالمتوسط فرعين للعلامة التجارية بن داود و٤ فروع للعلامة التجارية دانوب سنويا. ارتفاع متوقع في المبيعات خلال العامين ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣ بنسب ٨,٠% و ٧,٧% على التوالي، بدعم من خطط توسعة فروع الشركة والأنشطة التسويقية والترويجية وزيادة التدرجية في معدل التشغيل. بناء على تقديراتنا، من المتوقع أن ترتفع مبيعات فروع العلامة التجارية بن داود بنسبة ١١,٣% ومبيعات فروع العلامة التجارية دانوب بنسبة ٤,٨% بمعدل سنوي مركب لمدة ٥ سنوات في الفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٦.

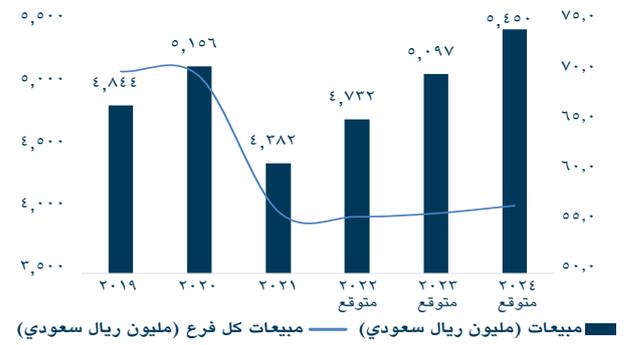
تستمر الدانوب كأكثر مساهم في إجمالي المبيعات



المصدر: تقارير الشركة، تحليلات الجزيرة كابيتال

من المتوقع أن تستمر المساهمة المرتفعة للدانوب ما بين ٦٦٪ إلى ٦٨٪، وذلك بالقرب من المتوسط التاريخي

ارتفاع متوسط مبيعات كل فرع يدعم إجمالي المبيعات



المصدر: تقارير الشركة، تحليلات الجزيرة كابيتال

من المتوقع أن يصل متوسط مبيعات كل فرع في ٢٠٢٤ إلى ٥٦,٨ مليون ريال سعودي من ٥٦,٢ مليون ريال سعودي، مما سيؤدي إلى زيادة متوقعة في المبيعات خلال الأعوام ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤ بنسب ٨,٠٪ و ٧,٧٪ و ٦,٩٪ على التوالي.

انكماش هامش إجمالي الربح بسبب زيادة الأنشطة الترويجية في الربع الثالث ٢٠٢٢، يحتمل أن يواجه هامش إجمالي الربح بعض الضغط على المدى القريب: أدى ارتفاع التضخم إلى الضغط على القوة الشرائية للمستهلكين و بالتالي أثر قرار الإدارة الهادف إلى جذب إقبال المستهلكين في الربع الثالث ٢٠٢٢ عبر حملات التسويق والأنشطة الترويجية التي أثرت سلباً على هامش إجمالي الربح (انكماش هامش إجمالي الربح إلى ٢٦,٠٪ في الربع الثالث ٢٠٢٢ من ٣٦,٩٪ في الربع الثالث ٢٠٢١. تقلص هامش الربح التشغيلي بمقدار ١,١١٠ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق إلى -٢,٢٪ في الربع الثالث ٢٠٢٢ بسبب زيادة تكاليف الموظفين والنفقات ذات الصلة بعمليات الاستحواذ وارتفاع عمولات البنوك. يركز اهتمام الإدارة على جذب إقبال المستهلكين في الفروع عبر تنفيذ حملات ترويجية تدعم نمو المعاملات وتعزز المبيعات ولكن سيؤثر ذلك على الهوامش. نتوقع أن يبلغ هامش إجمالي الربح ٢٩,٨٪ للعام ٢٠٢٢ و ٣١,٦٪ للعام ٢٠٢٣، وذلك مقابل المستويات التاريخية ما بين ٢٢,٠٪ إلى ٣٤,٠٪ خلال الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢١.

يتوقع أن تؤدي عمليات الدمج والاستحواذ على تعزيز عروض التجارة الإلكترونية، ولكن تستمر مساهمتها المحدودة في إجمالي المبيعات: استكملت الشركة الاستحواذ على حصة تبلغ ٦٢,٠٪ من شركة التطبيقات الدولية التجارية في مقابل ١٠٧,٢ مليون ريال سعودي وحصة تبلغ ٨٠,٥٪ في وكالة التسويق الفرنسية إيكون في مقابل ١٢٩,٨ مليون ريال سعودي. نرى أن خطة تعزيز العروض في مختلف القنوات وإنشاء فروع خاصة بالتسويق الإلكتروني لتحسين توافر المنتجات وتسهيل التوصيل سيدعم نمو المبيعات. كما تستكشف الشركة مجموعة من المشاريع المشتركة مع مزود الخدمات اللوجستية وفرص دمج واستحواذ أخرى، وهي من الفرص التي إذا تمت ستكون مفيدة. بالرغم من ذلك، نلاحظ أن إجمالي مساهمة المبيعات الإلكترونية في إجمالي المبيعات مازالت منخفضة (٣,٢٪ من إجمالي المبيعات في الربع الثالث ٢٠٢٢).

النظرة العامة والتقييم: تأثر نمو المبيعات في الربع الثالث ٢٠٢٢ بسبب كل من زيادة التخفيضات والتوسع في الحملات الترويجية وإعادة تنظيم دعم الموردين وارتفاع مصاريف التشغيل. نتوقع افتتاح الفروع بشكل أسرع من المتوقع والدعم من تعافي أعداد ضيوف الرحمن لزيادة نمو المبيعات. من المرجح أن تواصل الشركة حملاتها التسويقية للتخفيف من ضعف الطلب الناتج عن الضغوط على الإنفاق الاستهلاكي ولجذب المستهلكين وتعزيز نمو المعاملات لزيادة القوة الشرائية للمستهلكين. من المرجح أن تعمل الشركة بهامش إجمالي ربح منخفض مقابل الفترة السابقة حيث يتوقع أن يبلغ هامش إجمالي الربح ٣١,٦٪ في المتوسط خلال الخمسة أعوام القادمة. يأتي هذا الأثر بدعم من الترويج للمبيعات والتغييرات في إتفاقيات الموردين التي تحولت من عقود السعر الثابت إلى الأسعار المتغيرة في بعض الحالات. استناداً إلى افتراضاتنا، نتوقع معدل سنوي مركب لخمس سنوات ٦,٧٪ خلال الفترة ٢٠٢٢-٢٠٢٦. نتوقع أن تتسع الهوامش تدريجياً بعد عام ٢٠٢٢ على خلفية تحسن معدلات تشغيل الفروع وارتفاع قاعدة العملاء الدائمين (٢,٩ مليون عميل دائم في الربع الثالث ٢٠٢٢) وانخفاض الاعتماد على الأنشطة الترويجية لدعم المبيعات مع تراجع الضغوط التضخمية. مازال المركز المالي للشركة في الربع الثالث ٢٠٢٢ خالي من الديون حيث بلغ الرصيد النقدي ٤٨٥,٩ مليون ريال سعودي بينما تحسن وضع رأس المال العامل (انخفض رأس المال العامل التجاري بنسبة ٥٣,٤٪ في ٩ شهور الأولى من عام ٢٠٢٢ عن الفترة المماثلة من العام السابق) بسبب تمديد أيام الذمم الدائنة وتعافي الذمم المدينة. نتوقع أن يبلغ متوسط عائد التدفق النقدي الحر ٦,٩٪ خلال الفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٦ ومتوسط عائد توزيعات الأرباح ٢,٧٪ خلال نفس الفترة.

بصفة عامة، نتوقع بدء تعافي أنشطة السياحة الدينية كما ستدعم إضافة الفروع الجديدة نمو المبيعات. من المرجح أن تتوسع الشركة بعروضها الترويجية لدعم المبيعات لتعويض ضعف الطلب مما قد يساهم في عودة هامش إجمالي الربح للعودة إلى مستويات ما قبل الجائحة على المدى القريب. يتوقع أن يؤدي تباطؤ الانتعاش الناتج عن فروع الدانوب والضغط على الهوامش إلى التخفيف من نمو صافي الربح. لا تزال إضافات الفروع الأقل من المتوقع والتحسين الأبطأ من المتوقع في تشغيل الفروع والمنافسة من الشركات المشابهة من مخاطر انخفاض التقييم. في المقابل، تعد الزيادة في حجم سلة المشتريات بشكل أسرع من المتوقع وزيادة إقبال العملاء عن المتوقع وإضافات الفروع من المخاطر الرئيسية لارتفاع التقييم.



ملخص التقييم

ملخص التقييم المختلط

المتوسط المرجح	الوزن (%)	القيمة العادية	جميع المبالغ بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك
٣٤,٤	٥٠%	٦٨,٧	التقييم على أساس التدفقات النقدية المخصومة
١٠,٩	٢٥%	٤٣,٦	التقييم النسبي - قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء
١٥,٦	٢٥%	٦٢,٣	التقييم النسبي - مكرر الربحية
٦١,٠			المتوسط المرجح للسعر المستهدف خلال ١٢ شهر
٤٩,٠			السعر الحالي (ريال سعودي للسهم)
٢٤,٥%			الزيادة المتوقعة في القيمة

قمنا بتقييم بن داود بوزن نسبي ٥٠% للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٥% ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٦,٩%)، ووزن نسبي ٢٥% لكل من مكرر الربحية على أساس صافي الربح المتوقع للعام ٢٠٢٣ عند ٢٥,٠ مرة ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٣ عند ١٣,٥ مرة، لنتوصل بذلك إلى سعر مستهدف بقيمة ٦١,٠ ريال سعودي للسهم، بفرصة للارتفاع ٢٤,٥% من مستوى السعر الحالي. يتم تداول سهم الشركة عند مكرر ربح بمقدار ٢٨,١ مرة وفقاً لتوقعات ربح السهم للعام ٢٠٢٣. نتوقع أن يصل مكرر الربحية إلى ٢١,٩ مرة و٢٠,٨ مرة في ٢٠٢٣ و٢٠٢٤، بسبب النمو المتوقع في صافي الربح. نستمر بالتوصية "محايد" لسهم بن داود مع تحديث السعر المستهدف إلى ٦١,٠ ريال سعودي للسهم.

أهم البيانات المالية

٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٤ متوقع	٢٠٢٣ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك
قائمة الدخل										
٦,٠٦٦	٥,٧٩٦	٥,٤٥٠	٥,٠٩٧	٤,٧٣٢	٤,٣٨٢	٥,١٥٦	٤,٨٤٤	٤,٥٥٤	٤,٧٦٦	المبيعات
%٤,٧	%٦,٣	%٦,٩	%٧,٧	%٨,٠	%١٥,٠-	%٦,٥	%٦,٤	%٤,٥-		التغير السنوي
(٤,١٠٨)	(٣,٩٢٤)	(٣,٧١٠)	(٣,٤٨٧)	(٣,٣٢٠)	(٢,٩٤٣)	(٣,٤٨٥)	(٣,١٩٩)	(٣,٠٠١)	(٣,٧١٣)	تكلفة المبيعات
١,٩٥٨	١,٨٦٢	١,٧٤٠	١,٦١٠	١,٤١٢	١,٤٣٩	١,٦٧٢	١,٦٤٥	١,٥٥٣	١,٠٠٤	إجمالي الربح
٩	٩	٨	٨	١٢	١٠	٩	١١	١٣	٥٤٦	إيرادات التشغيل الأخرى
(١,٣٦١)	(١,٣٠٠)	(١,٢٢٢)	(١,١٤٨)	(١,٠٦٠)	(١,٠٠٩)	(١,٠٠٣)	(١,٠٠٧)	(١,٠٤٧)	(٩٩٦)	مصاريف البيع والتوزيع
(٢٤٥)	(٢٣٤)	(٢٢٠)	(٢١١)	(٢٠٤)	(١٦٥)	(١٦٤)	(١٣١)	(١٢٧)	(١٥٠)	المصاريف العمومية والإدارية
٣٦٢	٣٣٧	٣٠٦	٣٥٨	١٦٠	٣٧٥	٥١٥	٥١٨	٣٩٢	٤٠٣	الربح التشغيلي
%٧,٥	%١٠,١	%١٨,٦	%٦١,٥	%٤١,٨-	%٤٦,٦-	%٠,٧-	%٣٢,٣	%٢,٧-		التغير السنوي
٦	٦	٢٧	٢٥	٤٢	٧٢	٤٥	٨	٧	١٤	مصادر الدخل الأخرى / (التكاليف)
(٦٢)	(٦٥)	(٧٠)	(٧٨)	(٩٠)	(٨٨)	(٩٦)	(٩٦)	-	-	رسوم التمويل
٣٠٦	٣٧٨	٣٦٤	٣٠٥	١١٢	٣٥٨	٤٦٣	٤٣٠	٣٩٨	٤١٧	الربح قبل الزكاة
(٩)	(٨)	(٨)	(٦)	(١٩)	(١٨)	(١٥)	(١١)	(٠)	(٣)	الزكاة
٢٩٧	٣٦٩	٣٥٦	١٩٩	٩٣	٢٤١	٤٤٨	٤١٩	٣٩٨	٤١٤	صافي الربح
%١٠,٤	%٥,٢	%٢٨,٥	%١١٥,٢	%٦١,٥-	%٤٦,٣-	%٦,٨	%٥,٤	%٤,٠-		التغير السنوي
قائمة المركز المالي										
الأصول										
٢٩٥	٢٦٠	٢٣٥	٢٢٢	٢٣١	٤٨٤	٢٣٢	٢١٥	١٢٣	٩٥	النقد والأرصدة البنكية
٢,٠٥٨	١,٩٠٤	١,٧٥٠	١,٦٠٢	١,٤٦٧	١,٣٢٤	١,٤١١	١,٣٢١	١,٠٦٦	٩٠٥	أصول أخرى متداولة
٧٤١	٧١٣	٧٠١	٧١٠	٧١٩	٧٤٠	٨٢٠	٩٤٠	١,٠٦٥	١,٠٧٨	ممتلكات ومعدات
١,٣٧٢	١,٥١٢	١,٦٥٦	١,٧٩٢	١,٩٣٧	٢,٠٨٣	٢,٣٠٧	٢,٣٥٧	١	٠	أصول أخرى غير متداولة
٤,٤٦٤	٤,٣٨٩	٤,٣٤٢	٤,٣٢٦	٤,٤٥٤	٤,٦٣١	٤,٧٧٠	٤,٧٤٤	٢,٢٠٤	٢,٠٧٨	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين										
١,١٦٢	١,١٥٤	١,١٤٨	١,١٣٣	١,١٦٨	١,٠٢٩	١,٠٨٧	١,١٦٨	١,١١٠	١,١٧٩	إجمالي المطلوبات المتداولة
١,٦٠١	١,٦٥٣	١,٧٢٧	١,٨٢٨	١,٩٨٨	٢,١٩٢	٢,٣٧٠	٢,٣٨٩	٨٠	٧٦	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
١,١٤٣	١,١٤٣	١,١٤٣	١,١٤٣	١,١٤٣	١,١٤٣	١,١٤٣	١,١٤٣	٥٣٠	٥٣٠	رأس المال المدفوع
٢٢٣	١٩٣	١٦٦	١٤٠	١٢١	١١١	٨٧	٤٢	١٣٠	٩٠	احتياطي نظامي
٢٣٦	٢٤٦	١٥٨	٨٢	٣٤	١٥٧	٨٣	١	٣٥٥	٢٠٤	ارباح مبقاة
١,٧٠٢	١,٥٨٢	١,٤٦٧	١,٣٦٦	١,٢٩٨	١,٤١١	١,٣١٣	١,١٨٦	١,٠١٤	٨٢٣	إجمالي حقوق المساهمين
٤,٤٦٤	٤,٣٨٩	٤,٣٤٢	٤,٣٢٦	٤,٤٥٤	٤,٦٣١	٤,٧٧٠	٤,٧٤٤	٢,٢٠٤	٢,٠٧٨	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
قائمة التدفق النقدي										
٥٩٥	٥٧٢	٥٦٩	٤٩٨	٥٤٩	٥٩٩	٦٥٨	٦٧٨	٣٨١	٦٤٥	من التشغيل
(٢١٤)	(١٨٤)	(١٥٩)	(١٥٢)	(١٤٠)	(٨٤)	(٤٦)	(٣٦)	(١٤٣)	(٣٥٢)	من الاستثمار
(٢٤٦)	(٣٦٣)	(٣٩٨)	(٤٥٥)	(٥٦٢)	(٢٦٣)	(٥٩٥)	(٥٥٠)	(٢١٠)	(٢٨٧)	من التمويل
٣٥	٢٥	١٣	(١٠٩)	(١٥٣)	٢٥٢	١٧	٩٢	٢٨	٦	التغير في النقد
٢٩٥	٢٦٠	٢٣٥	٢٢٢	٢٣١	٤٨٤	٢٣٢	٢١٥	١٢٣	٩٥	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية										
نسب السيولة										
٢,٠	١,٩	١,٧	١,٦	١,٥	١,٨	١,٥	١,٢	١,٠	٠,٨	النسبة الحالية (مرة)
١,٠	٠,٩	٠,٨	٠,٧	٠,٨	١,٠	٠,٦	٠,٥	٠,٣	٠,٢	النسبة السريعة (مرة)
%٣٢,٣	%٣٢,١	%٣١,٩	%٣١,٦	%٢٩,٨	%٣٢,٨	%٣٢,٤	%٣٤,٠	%٣٤,١	%٢١,١	هامش إجمالي الربح
%٦,٠	%٥,٨	%٥,٦	%٥,١	%٣,٤	%٦,٣	%١٠,٠	%١٠,٧	%٨,٦	%٨,٤	هامش الربح التشغيلي
%١٣,١	%١٣,٢	%١٣,٢	%١٣,١	%١٢,١	%١٠,٠	%١٣,٢	%١٤,٠	%١٢,٠	%١١,٦	هامش EBITDA
%٤,٩	%٤,٦	%٤,٧	%٣,٩	%٢,٠	%٥,٥	%٨,٧	%٨,٧	%٨,٧	%٨,٧	هامش صافي الربح
%٦,٧	%٦,٢	%٥,٩	%٤,٥	%٢,٠	%٥,١	%٩,٤	%١٢,١	%١٨,٦	%٢١,٧	العائد على الأصول
%١٨,١	%١٧,٧	%١٨,١	%١٥,٠	%٦,٨	%١٧,٧	%٣٥,٨	%٣٨,١	%٤٣,٣	%٥٥,٦	العائد على حقوق المساهمين
نسب السوق والتقييم										
١,١	١,٢	١,٣	١,٤	١,٦	٢,٩	٣,١	م/غ	م/غ	م/غ	مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)
٨,٧	٩,٢	٩,٩	١٠,٩	١٢,٩	٢٩,٤	٢٣,٤	م/غ	م/غ	م/غ	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA (مرة)
٢,٦	٢,٤	٢,٢	١,٧	٠,٨	٢,١	٣,٩	٣,٧	٢,٥	٢,٦	ربح السهم (ريال سعودي)
١٤,٩	١٣,٨	١٢,٨	١١,٩	١١,٤	١٢,٣	١١,٥	١٠,٤	٨,٩	٧,٢	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
٤٩,٠	٤٩,٠	٤٩,٠	٤٩,٠	٤٩,٠	٩٥,٨	١١٩,٠	م/غ	م/غ	م/غ	السعر في السوق (ريال سعودي)*
٥,٦٠٠,٧	٥,٦٠٠,٧	٥,٦٠٠,٧	٥,٦٠٠,٧	٥,٦٠٠,٧	١٠,٩٤٩,٩	١٣,٦٠١,٧	م/غ	م/غ	م/غ	قيمة الشركة السوقية (مليون ريال سعودي)
%٣,٢	%٢,٨	%٢,٨	%٢,٣	%٢,٣	%١,٣	%٢,٣	م/غ	م/غ	م/غ	عائد توزيع الربح إلى السعر
١٨,٩	٢٠,٨	٢١,٩	٢٨,١	٦٠,٥	٤٥,٥	٣٠,٤	م/غ	م/غ	م/غ	مكرر الربحية (مرة)
٣,٣	٣,٥	٣,٨	٤,١	٤,٣	٧,٨	١٠,٤	م/غ	م/غ	م/غ	مكرر القيمة الدفترية (مرة)



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.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 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 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 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 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 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 (٧٦٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩