

تحديث الربع الثاني من عام 2022

العودة الى النمو

نبقى على توصيتنا بالحياد لسهم العثيم وبسعر مستهدف قدره 123.0 ريال. نعتقد أن المحركات الرئيسية للنمو خلال الفترة القادمة هي؛ (1) خطط التوسع و(2) تغير الإنفاق الاستهلاكي نحو السلع الأقل تكلفة (بسبب ارتفاع التضخم). الا اننا نتوقع أن يؤدي ارتفاع مستوى التضخم إلى الضغط على الهوامش بشكل عام. نتوقع ان تفتتح الشركة 13 فرع جديد سنوياً في المتوسط ليصل عدد المتاجر إلى 356 فرع بحلول العام 2024. يتداول السهم عند مكرر ربحية ومكرر قيمة المنشأة/الأرباح قبل الفائدة والضريبة والاستهلاك والإطفاء (EV/EBITDA) متوقع للعام 2022 بمقدار 26.6 مرة و12.9 مرة على التوالي، مقابل متوسط الشركات النظيرة 21.7 و9.4 مرة على التوالي.

● **افتتاح متاجر جديدة:** كانت استراتيجية التوسع بإضافة متاجر جديدة أحد أهم محركات النمو الرئيسية للعثيم في الفترات السابقة. وقد عادت الشركة الى تلك الاستراتيجية بافتتاح 23 متجراً في العام 2021، بعد تباطؤ الوتيرة نسبياً في العام 2020 (9 متاجر فقط خلال فترة الجائحة مقارنة بمتوسط 31 متجر في السنوات الخمس السابقة)، ليصل الإجمالي إلى 317 متجراً (272 في السعودية و45 في مصر). نتوقع أن تضيق أسواق العثيم 13 متجراً سنوياً في المتوسط ليصل عدد المتاجر إلى 356 متجر بحلول العام 2024. نعتقد ان رفع الإجراءات ذات العلاقة بالجائحة وعودة الحركة الاقتصادية إلى طبيعتها سيؤدي أيضاً إلى نمو مبيعات المتاجر القائمة في السعودية خلال 2022 بمعدل سنوي 3.5% وفي 2023 بمعدل 2.0%. بالإضافة الى ذلك، نتوقع ان يؤدي تغير الإنفاق الاستهلاكي نحو السلع الأقل تكلفة (بسبب تأثير التضخم) الى دعم النمو.

● **استمرار التغييرات بالقطاع بدعم النمو:** نتوقع ان تكون الشركة أحد أهم المستفيدين من زيادة الحصة السوقية لتجارة التجزئة المنظمة الحديثة. وفقاً لنشرة إصدار شركة المنجم للأغذية، من المتوقع ارتفاع مبيعات تجارة التجزئة المنظمة الحديثة، خلال الفترة من 2020 إلى 2025 بمعدل سنوي مركب 3.2% مقابل 2.4% للمتاجر التقليدية. كما نتوقع أن تؤدي التغييرات الهيكلية إلى دفع بعض متاجر التجزئة التقليدية إلى الخروج من السوق مما يؤدي الى زيادة الحصة السوقية للشركات الأكبر حجماً. بالتالي، نتوقع تعافي مبيعات العثيم في 2022 إلى 9.1 مليار ريال (نمو سنوي 8.4%) وان تصل إلى 9.7 مليار ريال (نمو سنوي 6.0%) في 2023، وذلك بعد الانخفاض بنسبة 4.6% في 2021 على أساس سنوي.

● **تعافي المبيعات وتوزيعات جاذبة:** نعتقد ان زيادة عدد المتاجر والتغييرات الهيكلية في القطاع ونمو المتاجر القائمة سيدعم النمو رغم ثبات مستويات هوامش الربح حيث أن ارتفاع التكاليف سيحد جزئياً من الأثر الإيجابي لنمو المبيعات بسبب استمرار التضخم. لذلك نتوقع استقرار الهوامش خلال الفترة من 2022 إلى 2024 عند 21.0%. نتوقع ارتفاع صافي الدخل في العامين 2022 و2023 على أساس سنوي بنسب 25.0% و14.5% إلى 381 مليون ريال و437 مليون ريال على التوالي. ونظراً لمحدودية مصاريف التوسع، نتوقع ان تصل نسبة توزيعات الأرباح الى صافي الربح الى 94% خلال الفترة من 2022 إلى 2024، مما يؤدي إلى عوائد نقدية متوقعة للعام 2022 تصل الى 3.8%

● **نبقى توصيتنا بالحياد:** نبقى على توصيتنا بالحياد بالنسبة للعثيم وبسعر مستهدف 123.0 ريال (حيث كان سابقاً 127.2 ريال). نتوقع أن تؤدي خطط التوسع والتغييرات الهيكلية بالقطاع إلى دعم النمو خلال الفترة القادمة. يتداول السهم عند مكرر ربحية ومكرر قيمة المنشأة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والإطفاء (EV/EBITDA) المتوقع للعام 2022 بمقدار 26.6 و12.9 مرة مقابل متوسط الشركات النظيرة بمقدار 21.7 و9.4 مرة على التوالي.

بيانات مالية

مليون ريال	2021f	2022f	2023f	2024f	النمو السنوي المركب
الإيرادات	8,403	9,107	9,650	10,167	6.6 %
إجمالي الدخل	1,764	1,911	2,030	2,144	6.7 %
هامش الربح الإجمالي (%)	21.0 %	21.0 %	21.0 %	21.1 %	
الربح التشغيلي	344	427	480	532	15.7 %
هامش الربح التشغيلي (%)	4.1 %	4.7 %	5.0 %	5.2 %	
صافي الدخل	305	381	437	484	16.7 %
هامش صافي الدخل (%)	3.6 %	4.2 %	4.5 %	4.8 %	
ربحية السهم	3.39	4.24	4.85	5.38	16.7 %

المصدر: تقديرات أبحاث الأهلي المالية

الحياد

السعر المستهدف (ريال)	123.0
السعر الحالي (ريال)	112.6
الفرق عن السعر المستهدف (%)	9.2

مضاعفات التقييم

	21	22f	23f
مكرر الربحية (مرة)	33.2	26.6	23.2
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	7.4	7.4	7.2
EV/EBITDA (x)	14.6	12.9	11.7
العوائد النقدية (%)	3.6	3.8	4.0

المصدر: أبحاث الأهلي المالية

كبار المساهمين

المسهم	الملكية %
شركة العثيم قابضة	27.7%
عبدالله صالح علي العثيم	6.0%
المستثمرين الأجانب	10.8%

المصدر: أبحاث الأهلي المالية. 09 مارس 2022

تفاصيل السهم

نطاق سعري لآخر 52 اسبوع	138/106
القيمة السوقية (مليون دولار)	2,702
الأسهم المصدرة (مليون)	90
مدرجة في سوق	تداول

الاداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	2.2	1.3	(7.9)
نسبي	(2.0)	(14.6)	(40.6)

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	10.3	2.8
12 شهراً	13.5	3.6

رمز تداول	4001
رمز بلومبرج	AOTHAIM AB
	www.othaimmarkets.com

نعمان خان

+966 11 874 9774
n.khan@alahlicapital.com

أهم المخاطر

- لا تزال الجائحة ومنحوراتها من أهم المخاطر لتقدير اتنا.
- **افتتاح متاجر أقل من المتوقع:** نتوقع أن يفتتح العثيم 39 متجراً جديداً بحلول العام 2024، ليصبح إجمالي عدد الفروع 356 متجراً. نعتقد ان التأخر في افتتاح المتاجر الجديدة من اهم المخاطر.
- **زيادة المنافسة:** تحسن أعمال بنده والخطط التوسعية لبن داوود في المنطقة الوسطى، بالإضافة إلى النمو القوي في المنصات الإلكترونية والتي من شأنها الحد من قدرة العثيم على زيادة حصتها السوقية في المستقبل تعد من اهم المخاطر.

التقييم

نبقي توصيتنا بالحياد لسهم العثيم بسعر مستهدف 123.0 ريال (حيث كان سابقاً 127.2 ريال). قمنا بتعيين وزن 70% لتقييم (DCF) و15% إلى P/E و15% إلى قيمة المنشأة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والاطفاء (EV/EBITDA). نورد لكم أدناه أساسيات التقييم الرئيسية:

العرض 1: ملخص التقييم

الوزن %	السعر المستهدف				
70%	136.8	DCF	1.9%	أمريكي/10 سنوات	Risk free rate
15%	101.0	مكرر الربحية	0.74	3 سنوات/ أسبوعي	Beta
15%	80.3	*EV/EBITDA			
			7.5%		المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
	123.0	السعر المستهدف (ريال)	2.5%		معدل النمو

المصدر: تقديرات أبحاث الأهلي المالية. *EV/EBITDA: قيمة المنشأة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والذكاة والاستهلاك والاطفاء

العرض 2: تغيير التقديرات

%	جديد	قديم	%	جديد	قديم	
التغيير	2023f	2023f	التغيير	2022f	2022f	
3.4%	9,650	9,335	1.9%	9,107	8,935	الإيرادات
(5.4)%	480	507	(8.9)%	427	469	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
(2.1)%	437	446	(7.2)%	381	411	صافي الدخل
(3.3)%	123.0	127.2				السعر المستهدف (ريال)

المصدر: تقديرات أبحاث الأهلي المالية

ملخص القوائم المالية

العرض 3: قائمة الدخل

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021		2024f	2023f	2022f	2021	
867	804	801	834	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (أ)	10,167	9,650	9,107	8,403	الإيرادات
(357)	(342)	(333)	(273)	صافي النقد من الأنشطة الاستثمارية (ب)	5.4	6.0	8.4	(4.6)	% التغيير
546	513	463	412	صافي الربح التشغيلي ناقص الضرائب المعدلة	8,023	7,620	7,196	6,640	تكلفة المبيعات
(3)	1	9	76	رأس المال المتداول	2,144	2,030	1,911	1,764	إجمالي الربح
(129)	(128)	(126)	(134)	إنفاق رأسمالي	5.6	6.2	8.4	(7.7)	% التغيير
386	368	351	335	استهلاكات	21.1	21.0	21.0	21.0	% الهامش
629	591	539	536	التدفقات النقدية الحرة	1,718	1,651	1,579	1,507	مصرفات التشغيل
(428)	(405)	(383)	(460)	التوزيعات	16.9	17.1	17.3	17.9	نسبة مصرفات التشغيل من المبيعات
(362)	(344)	(327)	(656)	صافي النقد من الأنشطة التمويلية (ج)	532	480	427	344	الأرباح قبل الفوائد، الضرائب
0	0	0	0	الديون	10.9	12.2	24.2	(33.7)	% التغيير
148	118	141	(95)	صافي التغيير النقدي (أ+ب+ج)	5.2	5.0	4.7	4.1	% الهامش
442	324	183	278	النقدية في بداية السنة	901	831	762	682	الأرباح قبل الفوائد، الضرائب، الاستهلاك
590	442	324	183	النقدية في نهاية السنة	8.4	9.0	11.8	(19.9)	% التغيير
					8.9	8.6	8.4	8.1	% الهامش
					44	44	36	38	الدخل من الشركات الزميلة
					78	75	73	71	تكلفة التمويل
					9	9	9	9	دخل اخر/(خسائر)
					507	457	399	320	الدخل قبل الضرائب (الزكاة)
					18	16	14	11	الضرائب (الزكاة)
					(5)	(4)	(4)	(3)	حقوق الأقلية
					484	437	381	305	صافي الدخل
					10.9	14.5	25.0	(32.3)	% التغيير
					4.8	4.5	4.2	3.6	% الهامش
					5.38	4.85	4.24	3.39	ربح السهم (ريال سعودي)
					4.75	4.50	4.25	4.00	توزيعات النقدية للسهم (ريال سعودي)

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي المالية

العرض 6: نسب مهمة

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021		2024f	2023f	2022f	2021	
				نسب للسهم الواحد (ريال سعودي)					
5.4	4.9	4.2	3.4	ربح السهم					
6.2	5.7	5.7	7.1	التدفق النقدي الحر للسهم					
6.6	4.9	3.6	2.0	ربح السهم النقدي					
16.2	15.6	15.2	15.3	القيمة الدفترية للسهم					
4.8	4.5	4.3	4.0	التوزيعات النقدية للسهم					
				نسب الربحية (مرة)					
21.1	21.0	21.0	21.0	هامش إجمالي الدخل (%)					
5.2	5.0	4.7	4.1	هامش الدخل التشغيلي (%)					
8.9	8.6	8.4	8.1	هامش EBITDA (%)					
4.8	4.5	4.2	3.6	هامش صافي الدخل (%)					
				معدلات التشغيل					
9.1	9.1	9.1	9.1	أيام الذمم المدينة (مرة)	590	442	324	183	نقد وما شابهه
49.0	48.0	47.0	47.2	تغطية المخزون (مرة)	50	50	50	50	استثمارات قصيرة الأجل
58.0	59.0	60.0	60.1	أيام الذمم الدائنة (مرة)	259	246	232	214	ذمم مدينة
0.1	(1.9)	(3.9)	(3.7)	دورة النقد	1,077	1,002	927	859	المخزون
				معدلات العوائد					
34.1	31.8	28.0	21.3	العائد على حقوق المساهمين (%)	1,977	1,741	1,534	1,307	أصول أخرى متداولة
8.5	8.0	7.4	6.1	العائد على الأصول (%)	1,120	1,211	1,304	1,393	إجمالي الأصول المتداولة
16.1	15.2	14.1	11.4	العائد على رأس المال العامل (%)	1	2	2	3	الممتلكات والمعدات
88.3	92.8	100.3	118.0	معدل التوزيعات (%)	1,727	1,635	1,540	1,443	الأصول غير الملموسة
				معدلات التقويم (مرة)					
20.9	23.2	26.6	33.2	مكرر الربحية	567	579	590	600	حقوق استخدام الأصول
18.2	19.7	19.6	15.8	السعر إلى التدفق النقدي الحر	480	436	393	358	الممتلكات الاستثمارية
6.9	7.2	7.4	7.4	مكرر القيمة الدفترية	3,896	3,863	3,829	3,795	أصول أخرى غير متداولة
0.9	1.0	1.1	1.2	مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات	5,873	5,604	5,362	5,102	إجمالي الأصول غير المتداولة
10.6	11.7	12.9	14.6	مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	0	0	0	0	إجمالي الأصول
4.2	4.0	3.8	3.6	العوائد النقدية (%)	1,643	1,586	1,523	1,406	القروض قصيرة الأجل
1.9	1.6	1.1	(1.0)	PEG	173	166	160	154	ذمم مستحقة الدفع
				نسب الملاءة	662	629	595	550	التزامات إيجارات - متداولة
0.0	0.0	0.0	0.0	معدل الديون إلى حقوق المساهمين	2,478	2,382	2,277	2,110	مطلوبات متداولة أخرى
(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	صافي القروض إلى حقوق المساهمين	0	0	0	0	إجمالي المطلوبات المتداولة
(0.7)	(0.5)	(0.4)	(0.3)	صافي القروض إلى EBITDA	1,537	1,478	1,424	1,374	القروض طويلة الأجل
6.8	6.4	5.9	4.8	تغطية الفوائد (مرة)	347	295	248	207	التزامات إيجارات - غير متداولة
0.8	0.7	0.7	0.6	المعدل الحالي	1,884	1,773	1,672	1,581	أخرى
0.4	0.3	0.3	0.2	النسبة السريعة	4,362	4,155	3,949	3,692	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
				إحصاءات تشغيلية					
356	344	332	317	عدد المتاجر	900	900	900	900	رأس المال
608	585	563	534	مساحات البيع	570	513	481	483	أرباح مبنية واحتياطيات

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي المالية

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي المالية

تقييمات شركة الأهلي المالية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15% خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15% و هبوط متوقع أقل من 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً. هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

تعريفات أخرى

NR غير مقيم. تم إيقاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استراتيجية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS تعليق التغطية. قام كابيتال SNB بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم يقم كابيتال SNB بتغطية هذه الشركة

معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبر تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو لمعاليمهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعمامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مرعبة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقى. و بصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، وخدمات مالية ومحاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة. إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل شركة الأهلي المالية من مصادر يعتقد بأنها موثوق بها، ولكن لم يتم شركة الأهلي المالية منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلنه أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظر العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتوقعات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي وتقدير شركة الأهلي المالية بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائد الممكن تحقيقه منها، وأسعارها وعملائها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية. كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل و وكيل و التعهد بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. و عنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.