



تخفيض السعر المستهدف إلى ٥٣ ريال سعودي؛ مشاكل سلاسل التوريد تثير القلق على المدى المتوسط.

قمنا بتعديل السعر المستهدف لسهم الشركة السعودية للعدد والأدوات (ساكو) إلى ٥٣,٠ ريال سعودي للسهم مع الاستمرار في التوصية "محايد". انكمش هامش إجمالي ربح الشركة خلال الربع الثالث ٢٠٢١ بمقدار ٧٦٠ نقطة أساس، نتيجة مصاريف الإطفاء غير المتكررة وتأخر المنتج بسبب مشاكل سلاسل التوريد. من المتوقع أن تكون الهوامش تحت الضغط على المدى القريب، حيث قد تستمر مشاكل سلاسل التوريد خلال العام ٢٠٢٢.

أدت مصاريف الإطفاء غير المتكررة ومشاكل سلاسل التوريد إلى تسجيل خسائر في الربع الثالث ٢٠٢١؛ الأولي منذ الإدراج؛ تراجع مبيعات ساكو في الربع الثالث عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١,٣٪، نتيجة تأخير استلام البضائع المستوردة بسبب النقص في الشحن العالمي والحاويات. افتتحت الشركة فرع جديد، بينما أغلقت آخر خلال ٢٠٢١؛ تخطط الشركة افتتاح فرعين بنهاية الربع الأول ٢٠٢٢. عدم وجود مخزون عند الطلب يؤثر على الأعمال. تستمر الشركة في الاستثمار بتطوير منصة التجارة الإلكترونية وتهدف إلى تحقيق ١٠٪ من إجمالي المبيعات من التجارة الإلكترونية على مدى الإثني عشر شهراً القادمة. من المتوقع استمرار مشاكل سلاسل التوريد في العام ٢٠٢٢ مما يؤثر سلباً على المبيعات والربحية.

انخفضت الهوامش في الربع الثالث ٢٠٢١ بسبب مصاريف الإطفاء غير المتكررة والحملات الترويجية وارتفاع تكاليف الشحن والنقل؛ من المرجح أن يستمر الضغط على الهامش في العام ٢٠٢٢؛ انكمش هامش إجمالي الربح إلى ١٢,٧٪ في الربع الثالث ٢٠٢١ من ٢٠,٢٪ في الربع الثالث ٢٠٢٠، تضمنت تكلفة المبيعات في الربع الثالث ٢٠٢١ مصاريف إطفاء غير متكرر بقيمة ١٤,٨ مليون ريال سعودي، مما أثر سلباً على الهامش. ارتفعت تكاليف الشحن والنقل نتيجة المشاكل العالمية في سلاسل التوريد. أطلقت الشركة حملة ترويجية خلال الربع، بخلاف العام السابق بسبب الوباء. انخفضت الهوامش خلال الربع بسبب كل هذه العوامل. من المرجح استمرار مشاكل سلاسل التوريد في العام ٢٠٢٢؛ ستبحث الشركة جيداً عن بدائل لمواجهة الصعوبات. نعتقد أن هامش إجمالي الربح سيكون تحت الضغط في العام ٢٠٢٢ لكنه سيتحسن تدريجياً بعد ذلك عند معالجة مشاكل سلاسل التوريد.

قد يؤثر التباطؤ في الرهون العقارية على النمو: تعتبر قروض الرهن العقاري مؤشر رئيسي للطلب على منتجات تطوير وصيانة المنازل التي تقدمها الشركة. وفقاً لبيانات البنك المركزي السعودي (ساما)، انخفض حجم وقيمة العقود في أكتوبر ٢٠٢١ عن الشهر المماثل من العام السابق بنسبة ٦,٣٪ و ٢,٩٪ على التوالي. سيعود التعافي في سوق الرهن العقاري بالنفع على نمو الشركة على المدى الطويل.

النظرة العامة والتقييم: سجلت ساكو على مدى العامين الماضيين نمو متوسط إلى منخفض من خانة واحدة في المبيعات إلى جانب ارتفاع هامش إجمالي الربح، فيما أثرت مشاكل سلاسل التوريد العالمية سلباً على مركز الشركة المالي خلال ٢٠٢١. ومن المرجح أن تستمر هذه المخاوف خلال معظم فترات العام ٢٠٢٢. يجب على الشركة البحث عن بدائل للتعامل مع هذه المخاوف. نرى أن الفرصة متاحة على المدى البعيد لتستفيد ساكو من النمو الناتج عن إضافة فروع وإطلاق أقسام منتجات جديدة وتأسيس مركز جديد للتوزيع وزيادة المبيعات من خلال المنصة الإلكترونية، مما يرفع الحصة السوقية. لا يزال الحصول على حصة من خلال التوسعات في سوق مجزأ للغاية هو الحافز الإيجابي الرئيسي لنمو شركة ساكو على المدى البعيد. تعد الضغوط على القوة الشرائية وتراجع الحصة السوقية لصالح المنافسين من المخاطر الرئيسية لانخفاض التقييم.

قمنا بتقييم ساكو بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٣,٠٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ٦,١٪) ومضاعف الربحية ورياح السهم المتوقع ومضاعف قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزيادة والاستهلاك والإطفاء المتوقع، لتتوصل بذلك إلى سعر مستهدف بقيمة ٥٣,٠ ريال سعودي للسهم، بفرصة لارتفاع ٨,٩٪ من مستوى السعر الحالي. يتم تداول سهم الشركة عند مضاعف ربح السهم بمقدار ٣٦,١ مرة وفقاً لتوقعات ربح السهم للعام ٢٠٢٢. نستمر في التوصية لسهم الشركة السعودية للعدد والأدوات (ساكو) على أساس "محايد" بسعر مستهدف ٥٣,٠ ريال سعودي.

محايد

السعر المستهدف (ريال سعودي) ٥٣,٠
التغير في السعر* ٨,٩٪

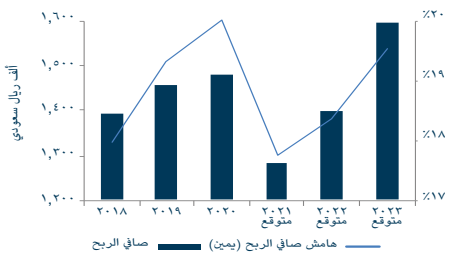
المصدر: تداول * السعر كما في ٤ يناير ٢٠٢٢

أهم البيانات المالية

السنة المالية ٢٠٢٠	السنة المالية ٢٠٢١ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٢ (متوقع)
١,٤٨٢	١,٢٨٤	١,٤٠٠
١,٦٪	-١٣,٤٪	٩,١٪
٢٩٦	٢٢٨	٢٥٧
٨٠	٢٧	٤٨
٣٠,١٪	-٦٥,٨٪	٧٦,٥٪
٢,٢٣	٠,٧٦	١,٣٥

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

المبيعات (مليون ريال سعودي) وهامش إجمالي الربح



المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم النسب

السنة المالية ٢٠٢٠	السنة المالية ٢٠٢١ (متوقع)	السنة المالية ٢٠٢٢ (متوقع)
٢٠,٠	١٧,٧٪	١٨,٤٪
٥,٤	٢,١٪	٣,٥٪
٢٦,١	٦٣,٨	٣٦,٢
٣,٤	٢,٨	٢,٦
١٠,٦ (مرة)	١٢,٩	١٠,٥
٢,١	٠,٠٪	٢,٧٪

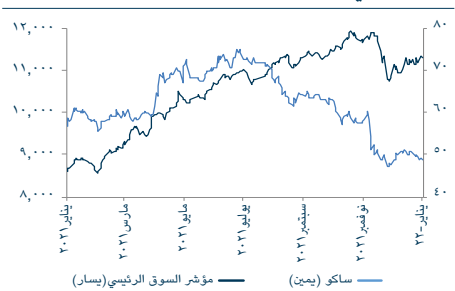
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية للسوق

١,٧	القيمة السوقية (مليار)
-٣,٠٪	الأداء السعري منذ بداية العام %
٥٢ أسبوع أعلى / الأدنى	٧٦,٧ / ٤٦,٠
٣٦,٠	الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: تداول، الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

البيانات المالية الرئيسية

٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢٢ متوقع	٢٠٢١ متوقع	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠١٨	البيانات المالية الرئيسية القيم بالمليون ريال سعودي، ما لم يتم ذكر خلاف ذلك
قائمة الدخل						
١,٥٩٧	١,٤٠٠	١,٢٨٤	١,٤٨٢	١,٤٥٨	١,٣٩٠	المبيعات
%١٤,٠	%٩,١	%١٣,٤-	%١,٦	%٤,٨	%٤,٥-	التغير السنوي
(١,٢٨٤)	(١,١٤٣)	(١,٠٥٦)	(١,١٨٥)	(١,١٧٦)	(١,١٤١)	تكلفة المبيعات
٣١٢	٢٥٧	٢٢٨	٢٩٦	٢٨٢	٢٥٠	إجمالي الربح
(١٨٠)	(١٦٣)	(١٥٩)	(١٦٢)	(١٧٥)	(١٢٨)	المصاريف العامة الأخرى والمصاريف الإدارية
١٣٢	٩٤	٦٩	١٣٤	١٠٧	١١٢	الربح التشغيلي
%٤٠,٨	%٣٦,٤	%٤٨,٧-	%٢٥,٦	%٤,٧-	%٢٥,١-	التغير السنوي
(٣٩)	(٣٨)	(٣٦)	(٤٢)	(٣٨)	(٦)	رسوم التمويل
٩٦	٥٩	٣٩	٩٧	٧٣	١٠٩	الربح قبل الزكاة
(١٦)	(١٠)	(١٢)	(١٦)	(١١)	(١٢)	الزكاة
٨٠	٤٨	٢٧	٨٠	٦٢	٩٨	صافي الربح
%٦٤,٦	%٧٦,٥	%٦٥,٨-	%٣٠,١	%٣٧,٠-	%٢٧,٤-	التغير السنوي
قائمة المركز المالي						
الأصول						
٢٠٧	١٦٥	٥٧	٣٣	١٧	١٦	النقد والأرصدة البنكية
٧٥٣	٦٦٩	٦١٨	٦٩٦	٨٤٨	٧٧٦	أصول أخرى متداولة
٤٣٥	٤٢٢	٤٠٩	٣٠١	٢٦٨	٢٥٥	ممتلكات ومعدات
٥٢٦	٥٥١	٥٨٠	٦١٠	٦٣٠	٥١	أصول أخرى غير متداولة
١,٩٣١	١,٨٠٨	١,٦٦٣	١,٦٣٩	١,٧٦٣	١,٠٩٧	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين						
٤٢٤	٣٨١	٣٥٤	٤٠٢	٥٥٤	٣٦٢	إجمالي المطلوبات المتداولة
٧٩٦	٧٥٨	٦٨٧	٦٢٧	٦٦٨	١٠٠	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
٣٦٠	٣٦٠	٣٦٠	٣٦٠	٣٦٠	٣٦٠	رأس المال المدفوع
٤٠	٣٢	٢٧	٢٥	١٦	١٠	احتياطي نظامي
١,٦	١,٦	١,٦	١,٦	١,٤	١,٤	احتياطيات أخرى
٣٠٠	٢٧٦	٢٣٢	٢٢٤	١٦٤	٢٦٤	الأرباح المبقاة
٧٠١	٦٧٠	٦٢١	٦١٠	٥٤١	٦٣٥	إجمالي حقوق المساهمين
١,٩٣١	١,٨٠٨	١,٦٦٣	١,٦٣٩	١,٧٦٣	١,٠٩٧	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
قائمة التدفقات النقدية						
١٨٢	١٥٥	١٨٣	٣٤٢	١٣٣	١١٧	من التشغيل
(٨٠)	(٧٣)	(١٥٧)	(٨٢)	(٥٧)	(٥٦)	من الاستثمار
(٦٠)	٢٧	(٣)	(٢٤٥)	(٧٥)	(٧٢)	من التمويل
٤١	١٠٩	٢٤	١٥	١	(١١)	التغير في النقد
٢٠٧	١٦٥	٥٧	٣٣	١٧	١٦	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية						
نسب السيولة						
٢,٣	٢,٢	١,٩	١,٨	١,٦	٢,٢	النسبة الحالية (مرة)
٠,٧	٠,٦	٠,٣	٠,٣	٠,٢	٠,٣	النسبة السريعة
نسب الربحية						
%١٩,٥	%١٨,٤	%١٧,٧	%٢٠,٠	%١٩,٣	%١٨,٠	هامش إجمالي الربح
%٨,٣	%٦,٧	%٥,٤	%٩,١	%٧,٣	%٨,١	هامش الربح التشغيلي
%١٧,١	%١٦,٠	%١٤,٥	%١٧,٣	%١٥,٣	%١١,٢	هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء
%٥,٠	%٣,٥	%٢,١	%٥,٤	%٤,٢	%٧,٠	هامش صافي الربح
%٤,٣	%٢,٨	%١,٧	%٤,٧	%٤,٣	%٩,٣	العائد على الأصول
%١١,٧	%٧,٥	%٤,٥	%١٢,٧	%١٤,١	%١٦,١	العائد على حقوق المساهمين
نسب السوق والتقييم						
١,٥	١,٧	١,٩	١,٨	١,٨	١,٨	مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)
٨,٦	١٠,٥	١٢,٩	١٠,٦	١٢,٠	١٦,٠	مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)
٢,٢	١,٣	٠,٨	٢,٢	١,٧	٢,٧	ربح السهم (ر.س)
١٢١,٥	١٢٧,٣	١٣٧,٢	١٩٩,٩	١٨٠,٧	٢٤٨,٥	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)
٤٨,٧	٤٨,٧	٤٨,٧	٥٨,٢	٥٢,١	٦٦,٢	السعر في السوق (ريال سعودي)*
١,٧٥١,٤	١,٧٥١,٤	١,٧٥١,٤	٢,٠٩٥,٢	١,٨٧٥,٦	٢,٣٨٣,٢	قيمة الشركة السوقية (مليون ريال سعودي)
%٣,٣	%٢,٧	%٠,٠	%٢,١	%١,٩	%٢,٥	عائد توزيع الربح إلى السعر
٢٢,٠	٣٦,٢	٦٣,٨	٢٦,١	٣٠,٤	٢٤,٣	مكرر الربحية (مرة)
٢,٥	٢,٦	٢,٨	٣,٤	٣,٥	٣,٨	مكرر القيمة الدفترية (مرة)

المصدر: البيانات المالية للشركة، أبحاث الجزيرة



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.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 الآفاق 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 تمك 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.