



US\$3.193mn %66 US\$1.852bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 88.0 14.8% أعلى من الحالي
السعر الحالي 76.6 بتاريخ 12/05/2019

التصنيف الحالي

زيادة المراكز

الحفاظ على المراكز

تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/17A	12/18A	12/19E	12/20E
Revenue (mn)	7231	7515	7966	8523
Revenue growth	3.1%	3.9%	6.0%	7.0%
EBITDA (mn)	469	510	547	592
EBITDA growth	23.10%	9%	7%	8%
Adj EPS	5	3.4	4.2	4.5
Adj EPS growth	97%	-32%	24%	7%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إدارة البحوث
Pratik Khandelwal
Tel +966 11 211 9301, pratikK@alrajhi-capital.com

شركة أسواق عبدالله العثيم النمو الممتاز لصافي الربح سوف يستمر؛ رفعنا السعر المستهدف للسهم الى 88 ريال

ارتفع صافي أرباح العثيم للربع الأول بنسبة 1.6% على أساس سنوي لتصل الى 68 مليون ريال، وتوقفت بذلك على تقديراتنا التي بلغت 65 مليون ريال. وكان الارتفاع في صافي الربح يعزى أساسا الى المبيعات المرتفعة والربح الذي فاق التوقعات من الشركات التابعة. وبالنسبة للفترة القادمة، فإننا نتوقع أن تستمر الإيرادات في النمو مع زيادة الشركة لحصتها في السوق، مدعومة بالتوسع في عدد الفروع في المملكة العربية السعودية ومصر. وقد لاحظنا ارتفاعا في معنويات المستهلكين في الربع الأول من السنة المالية 2019، وخاصة في قطاع الأغذية والمشروبات، مما سوف يساعد الشركة في تحسين نمو مبيعات فروعها القائمة وحجم سلة منتجاتها. اننا نعتقد أن صافي هامش الربح سوف يرتفع الى 4.6% (حاليا 4.1%) بنهاية السنة المالية 2019 مدعوما بكفاءة وترشيد التكلفة وخفض التكاليف المرتبطة بالسعودية. وتعتبر تكاليف التمويل للشركة تحت السيطرة نظرا لانخفاض مستوى الدين في هيكل رأسمالها حتى مع استمرار الشركة في الاستثمار في خطط التوسع للحصول على حصص في السوق. وعقب اعلان نتائج الربع الأول، قمنا بتعديل تقديراتنا المستقبلية للشركة نظرا لأننا نتوقع أن تكون لدى الشركة مقدرة على تحقيق إيرادات قوية مدعومة بارتفاع حصة الشركة في السوق وارتفاع قطاع التجزئة ككل. وقد قمنا برفع سعرنا المستهدف لسهم الشركة الى 88 ريال (السابق: 76 ريال)، مما يعني ضمنا احتمال ارتفاعه بنسبة 14.8% من سعره الحالي. وقد أبقينا على تقييمنا السابق للشركة متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها. ان عائد توزيعات ربح السهم الجذاب المتوقع لشركة العثيم للسنة المالية 2019 عند 5.2% تقريبا، يعتبر ملائما للمستثمرين الذين يبحثون عن تحقيق عائدات جيدة.

نتائج الربع الأول: ارتفعت الإيرادات الى 1,959 مليون ريال (9% على أساس سنوي، تقديراتنا: 1,924 مليون ريال)، ومن المرجح أن يكون ذلك نتيجة لمساهمة المبيعات من الفروع الجديدة (222 فرع في المملكة العربية السعودية و 38 فرع تقريبا في جمهورية مصر في الوقت الراهن) والتحسين الطفيف في نمو مبيعات الفروع القائمة. بيد أن الربح الاجمالي ارتفع بنسبة 12% على أساس سنوي ليصل الى 383 مليون ريال، بينما ارتفع هامش الربح الاجمالي ليصل الى 19.54%، ويعزى ذلك أساسا الى القوة التفاوضية الجيدة للشركة مما أدى الى الحصول على أسعار جيدة من الموردين. وسجل ربح التشغيل ارتفاعا ليصل الى 75 مليون ريال، ويعزى ذلك بدرجة كبيرة الى تطبيق البند رقم 16 من النظام المحاسبي العالمي الجديد بينما ارتفع صافي الربح بنسبة 1.6% على أساس سنوي ليصل الى 68 مليون ريال بفضل ارتفاع المبيعات والربح الذي جاء أفضل من التوقعات من الشركات التابعة.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة العثيم في الربع الاول 2019

(SAR mn)	Q1 2018	Q4 2018	Q1 2019	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	1,798.0	1,950.0	1,960.0	9.0%	0.5%	1,924.0
Gross profit	342.0	476.0	383.0	12.0%	-19.5%	356.0
Gross margin	19.0%	24.4%	19.5%	2.7%	-19.9%	18.5%
Operating profit	64.0	149.0	75.0	17.2%	-49.7%	77.0
Net profit	67.2	107.0	68.3	1.6%	-36.2%	65.0

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم: لقد استمرينا في تقييمنا لشركة العثيم باستخدام طريقة تقييم تميز بأوزان متساوية بين طريقة التدفق النقدي المخصص وطريقة التقييم النسبي القائمة على مكرر الربح. ويبلغ سعرنا المستهدف لسهم الشركة بناء على طريقة التدفق النقدي المخصص 88 ريال للسهم، بافتراض متوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 10% (لا يوجد دين في هيكل رأس المال) ومعدل نمو نهائي يبلغ 3%. أما سعرنا المستهدف للسهم بناء على مكرر الربح (21 مرة على أساس السنة المالية 2019) فإنه يبلغ 88 ريال. ووفقا لذلك، فإن سعر السهم المستهدف على أساس متوسط الطريقتين المستخدمتين، يبلغ 88 ريال، مما يعني ضمنا احتمال ارتفاعه بنسبة 14.8% من سعره الحالي، كما يعني تصنيفا للشركة يتضمن التوصية بزيادة المراكز في سهمها. وتظل العثيم تمثل فرصة جذابة للمستثمرين الذين ينشدون الاستثمار للمدى البعيد لتحقيق ارتفاع في قيمة السهم، الى جانب تحقيق عائدات توزيعات أرباح أسهم جذابة (تقديرات للسنة المالية 2019: 5.2%).

المخاطر: تشمل مخاطر احتمال ارتفاع سعر السهم عن تقديراتنا (1) تحقيق تحول بأسرع مما هو متوقع في حصة الشركات غير المنظمة في قطاع المستهلكين لصالح الشركات المنظمة، (2) ارتفاع عدد الفروع الجديدة بأكثر من التوقعات نتيجة للتوسع الكبير. أما مخاطر احتمال انخفاض سعر السهم عن التوقعات، فإنها تشمل الارتفاع الكبير في التكاليف المرتبطة بتوظيف العمالة بسبب السعودية، مقارنة بتوقعاتنا.

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المائي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى المشتقة، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر ببدء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أي معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير المتزامنة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف+966 11 211 9449

بريد إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37