



US\$4.022mn	%40	US\$0.924bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية

السعر المستهدف	80.0	15.4% أعلى من الحالي
السعر الحالي	69.3	بتاريخ 04/07/2019

أدارة الأبحاث

عبدالمك السالم

Tel +966 11 211 9353, AlsalemA@alrajhi-capital.com

اكسترا

[تصحيح] : اكسترا تعلن عن أول عملية بيع لمحفظه ذمم مدينة.

أعلنت اكسترا مؤخرا أنها قد أنجزت صفقة بما قيمته 166 مليون ريال لبيع جزء من محفظة ذممها المدينة المتحققة من مبيعاتها بالتقسيط " برنامج تسهيل". وتعتبر هذه الصفقة أول عملية بيع تقوم بها الشركة لمحفظه ذمم مدينة غير مدعومة بأصول على مستوى الشركة وعلى مستوى المملكة العربية السعودية، أيضا. وقد تم بيع الذمم المدينة الى مصرف الراجحي مقابل تدفقات نقدية يبلغ حجمها 160 مليون ريال. ويمثل الجزء الذي تم بيعه من المحفظة نسبة 41% تقريبا من الجزء الأخير المتبقي من مبيعات الشركة بالتقسيط. وفي رأينا، فإن هذه الصفقة تشتمل على العديد من النتائج الإيجابية للشركة مثل المعرفة مسبقا بالأرباح المستقبلية والتدفقات النقدية، وزيادة طاقتها للتوسع في البيع بالتقسيط، الى جانب خفض مديونيتها. وقد قمنا بتعديل تقديراتنا لنمو إيرادات الشركة لعام 2019 الى 14.3% على أساس سنوي (من 9.7% سابقا) والى 9.4% لعام 2020 (من 7%). وبعد الأخذ في الاعتبار هذه الصفقة لبيع جزء من محفظة الذمم المدينة، فإن تقديراتنا تشير الى ارتفاع بنسبة 34% في ربح السهم التقديري لعام 2019. وبناء عليه، فقد قمنا بتعديل ربحنا المستهدف للسهم الى 80 ريال مما يشير ضمنا الى تصنيف الشركة تصنيفا يتضمن التوصية "بزيادة المراكز في سهمها" مع احتمال ارتفاع سعر السهم بنسبة 15.4%.

ملاح الصفقة : وفقا للصفقة المذكورة أعلاه، سوف يتبع الشركة جزءا من محفظة ذممها المدينة تبلغ قيمتها 166 مليون ريال الى مصرف الراجحي مقابل 160 مليون ريال. وسوف يمكن ذلك شركة اكسترا من تحقيق ربح فائدة بشكل فوري (الربع الثاني 2019) بدلا من تحقيق ذلك على مدى حوالي 18 شهرا، وهو الزمن الأصلي المحدد لتحصيل هذه الذمم المدينة. ووفقا لشروط الصفقة بين الشركة ومصرف الراجحي ، سوف تتحمل الشركة خسائر الذمم الغير محصلة حتى نسبة تصل الى 25% من قيمة الذمم المدينة محل الصفقة ، وما زاد عن ذلك يكون مسؤولية المصرف.

مدلولات الصفقة :

- **نوعية الديون :** اننا نعتقد أن الشركة قد تمكنت من المحافظة على نوعية جيدة من الديون لديون الأقساط، اذ حافظت على متوسط معدل عجز أقل من 10% وعلى نسبة ديون مشكوك في تحصيلها أقل من 3% (المصدر : ملفات الشركة). اننا نتوقع أن تؤدي صفقة بيع الذمم المدينة هذه الى تحسين نوعية قروضها نظرا لأنها قامت بتحويل معظم مخاطر ديونها الى مؤسسة مالية لديها امكانيات أفضل للتعامل مع هذه المخاطر. ونظرا لأن مصرف الراجحي قد اشترى هذه الذمم المدينة بانخفاض بنسبة 4% فقط من قيمتها، فإن ذلك يسلط الضوء على جودة نوعية هذه القروض.
- **محرك للنمو :** لقد ظل جزء البيع بالأجل لمبيعات اكسترا، ينمو بصورة مضطربة خلال الثلاث سنوات الأخيرة- اذ بلغ حوالي 7.5% في الفترة التي تم الاعلان عن نتائجها مؤخرا (ارتفعت من 3% في السنة المالية 2017 و 7% في السنة المالية 2018 وفقا لتقديراتنا). ونظرا لعلوية بيع محفظة الذمم المدينة هذه التي تبلغ قيمتها 41% تقريبا من مبيعات الشركة بالأجل، ومع توفر مزيد من طاقة البيع بالأجل، فإننا نتوقع أن يرتفع هذا الجزء الى 9%-10% خلال السنة المالية 2019 مما سوف يحرك مبيعات اكسترا بصورة ايجابية.
- **تسريع الربح :** بموجب هذه الصفقة، سوف تحقق الشركة ربحا اضافيا يبلغ 17 مليون ريال (8% تقريبا من صافي الربح التقديري للسنة المالية 2019) مقابل دفعات فائدة مستقبلية كان يتوقع أن يتم تحصيلها حسب الجدول الزمني المحدد لذلك، سابقا
- **السيولة، المديونية وأرباح الأسهم الموزعة :** تبلغ نسبة الدين/ الاصول للشركة 19% تقريبا، كما تتمتع برصيد نقدي جيد يبلغ 223 مليون ريال. ونتوقع أن تستخدم الشركة متحصلات الصفقة لتسديد جزء من ديونها الحالية، مما سيؤدي الى خفض نسبة المديونية الى 14% تقريبا، وينتج عنه خفض مصروفات الفائدة بمقدار 4 مليون ريال وفقا لتقديراتنا (2% تقريبا من صافي الربح التقريبي للسنة المالية 2019). وبالإضافة الى ذلك، فإننا نعتقد أن الشركة سوف تكون قادرة على زيادة نسبة توزيعات أرباح أسهمها اذ من المحتمل أن يرتفع ربح السهم الموزع الى 2.5 ريال - 2.75 ريال في السنة المالية 2019، مما يعني ضمنا عائد توزيعات أرباح أسهم تبلغ نسبته 3.6%-4.0% في السنة المالية 2019، وهو أفضل من متوسط عائد توزيعات الأرباح لمؤشر السوق السعودية (تاسي) الذي يبلغ 3.4%.

التصنيف الحالي

زيادة المراكز | المحافظة على المراكز | تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
Revenue (mn)	4,394	5,024	5,494	5,809
Revenue Growth	4.4%	14.3%	9.4%	5.7%
EBITDA (mn)	222	296	357	397
EBITDA Growth	15.3%	33.8%	20.6%	11.0%
EPS	3.22	4.43	5.41	5.89
EPS Growth	14.9%	37.6%	22.0%	8.9%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية.

ملاحظة تصحيحية : قد ذكرنا سابقاً أن الذمم المتعثرة حتى 25% من قيمة المحفظة سيتم تحملها من مصرف الراجحي ، على أن تتحمل الشركة مايزيد عن ذلك من الخسائر. وقد وردنا علماً للتصحيح أن المسؤولية تقع على شركة اكسترا لتحمل خسائر التعثر في السداد حتى نسبة 25% من قيمة المحفظة ، على ان يتحمل مصرف الراجحي مايزيد عن ذلك ، على الرغم من التصحيح لا يوجد تأثير على نظرتنا او تقييمنا للشركة نظراً لادراج مخصص للخسائر الفوتقعات السابقة.



US\$4.022mn

متوسط حجم التداول اليومي

%40

الأسهم المتداولة

US\$0.924bn

القيمة السوقية

برنامج تسهيل: يلعب برنامج تسهيل للبيع بالتقسيط أهمية كبيرة في عمليات اكسترا، إذ أنه يمكن الشركة من طرح والتوسع في منتجاتها لعملاء جدد من خلال البيع بالأجل إلى جانب زيادة القوة الشرائية للعملاء الحاليين. علاوة على ذلك، فإن هذا البرنامج يمكن الشركة من جمع البيانات التي يتم الحصول عليها من العملاء، الشيء الذي من شأنه تحسين فهم احتياجاتهم وعوامل السوق المتغيرة مما يساعد الشركة على التكيف مع هذه العوامل وفقا لذلك. وسوف يساعد ذلك أيضا الشركة في زيادة الإيرادات المتحققة من الفوائد من البرنامج في المستقبل. ووفقا لتقديرنا، فإننا نتوقع أن تصل مساهمة إيرادات الفائدة المتحققة من برنامج تسهيل في صافي الربح إلى 19% و 21% في السنة المالية 2019 والسنة المالية 2020، على التوالي.

التقييم: لا نزال مستمرين في تقييم اكسترا على أساس طريقة تقييم تميز بأوزان متساوية بين طريقة التدفقات النقدية المخصومة وطريقة التقييم النسبي القائمة على ربح السهم (18.5 مرة من ربح السهم التقديري للسنة المالية 2019) مما ينتج عنه سعر مستهدف للسهم يبلغ 80 ريال (من 70 ريال للسهم سابقا) مدعوما بارتفاع النمو نتيجة للتوسع في برنامج تسهيل للبيع بالتقسيط. وقد قمنا بتعديل ورفع تقديرنا لنمو الإيرادات لعام 2019 إلى 14.3% على أساس سنوي (من 9.7% سابقا) وإلى 9.4% لعام 2020 (من 7%). ويتداول سهم الشركة حاليا عند مكرر ربح يبلغ 19.5 مرة، بناء على متوسط مكرر ربحه لفترة الاثني عشر شهرا الأخيرة، وهو قريب بشكل عام من متوسط مكرر ربحه لسنتين الذي يبلغ 19.0 مرة، وبناء على احتمال ارتفاع سعر السهم بنسبة +15%، فقد عدلنا تصنيفنا للشركة إلى تصنيف يتضمن "التوصية بزيادة المراكز في سهمها" (السابق كان محايدا).

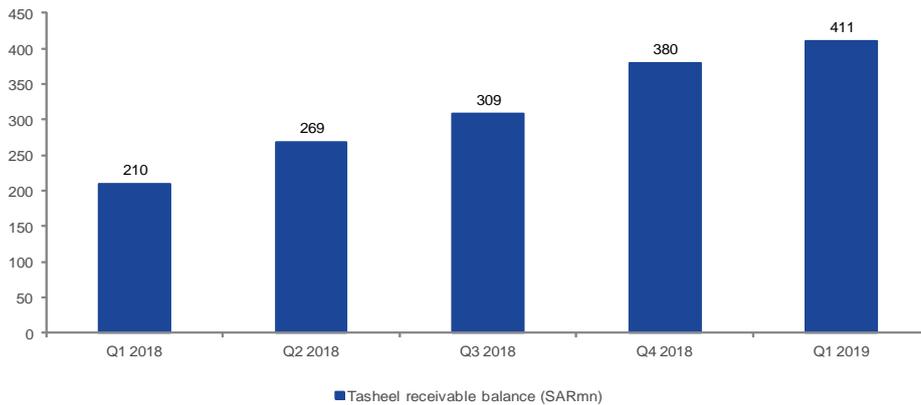
شكل 1: الأثر المالي حسب توقعات الشركة للسنوات القادمة

	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E	2020
Bottom-line impact	+SAR17.2mn	-SAR10.1mn	-SAR7.6mn	-SAR0.5mn	-SAR11.7mn

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم: لا نزال مستمرين في تقييم اكسترا على أساس طريقة تقييم تميز بأوزان متساوية بين طريقة التدفقات النقدية المخصومة وطريقة التقييم النسبي القائمة على ربح السهم (18.5 مرة من ربح السهم التقديري للسنة المالية 2019) مما ينتج عنه سعر مستهدف للسهم يبلغ 80 ريال (من 70 ريال للسهم سابقا) مدعوما بارتفاع النمو نتيجة للتوسع في برنامج تسهيل للبيع بالتقسيط. وقد قمنا بتعديل ورفع تقديرنا لنمو الإيرادات لعام 2019 إلى 14.3% على أساس سنوي (من 9.7% سابقا) وإلى 9.4% لعام 2020 (من 7%). ويتداول سهم الشركة حاليا عند مكرر ربح يبلغ 19.5 مرة، بناء على متوسط مكرر ربحه لفترة الاثني عشر شهرا الأخيرة، وهو قريب بشكل عام من متوسط مكرر ربحه لسنتين الذي يبلغ 19.0 مرة، وبناء على احتمال ارتفاع سعر السهم بنسبة +15%، فقد عدلنا تصنيفنا للشركة إلى تصنيف يتضمن "التوصية بزيادة المراكز في سهمها" (السابق كان محايدا).

شكل 2: تطور حجم محفظة مبيعات التقسيط "تسهيل"



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

المخاطر: ان ارتفاع نشاط التجارة الإلكترونية، ربما يؤثر على إيرادات الشركة بيد أن شراكة اكسترا مع نون دوت كوم وتركيزها على التجارة الإلكترونية من المتوقع أن يساعد الشركة في تخفيف هذه المخاطر. وتشمل مخاطر احتمال ارتفاع سعر السهم (أ) تحقيق الشركة لحصة في السوق أعلى مما هو متوقع، (ب) حدوث ارتفاع بأعلى من التوقعات في مستوى انفاق المستهلكين.



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، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح 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 عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا 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 النخل المتأني من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسئولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي 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 المشتقات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء 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 تنتج، 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 كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما 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 مخالفا 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 الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق 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، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

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

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي 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 الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

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