



US\$10.3mn
متوسط الحجم اليومي

%62.8
الاسهم الحرة

US\$2.9bn
القيمة السوقية

21.4% أعلى من الحالي
15.9% أعلى من الحالي
2010/12/15 بتاريخ

13bn
12bn
10bn

القيمة السوقية المستهدفة
القيمة السوقية المتفق عليها
القيمة السوقية الحالية

إدارة البحوث
خالد الرويع، محلل استثمار
Tel 966 1 211 9310, alruwaighka@alrajhi-capital.com



قطاع التجزئة: الحاق بالركب

إن ارتفاع عدد السكان وتغير نمط الحياة تعتبر من العوامل التي تعزز من زيادة النمو في قطاع البيع بالتجزئة في المملكة العربية السعودية. فالمنافسة تزداد حدة وتضغط على هوامش الربح، خاصة في مجال محلات البقالة والالكترونيات، ولكن أسواق تجارة التجزئة ما زالت تقدم إمكانات نمو كبيرة. وبشكل افتتاح محلات تجارية جديدة المحرك الرئيسي للنمو في هذا القطاع. رغم أن فئة معينة من تجار التجزئة مثل الحكيير بدأت تتجه إلى عمليات الاستحواذ. كما أن ارتفاع مستوى المبيعات للمحلات القائمة والربح الاقتصادي القوي الذي تحققه محلات جريير تدعم وجهة نظرنا في هذه الشركة، في حين أن مكرر الربحية ونسب قيمة الشركة إلى EBITDA لدى الحكيير تعتبر جذابة بالمستوى الحالي. لذلك فإننا نوصي بزيادة المراكز في هذين السهمين. ورغم أننا نجد أسواق العثيم جذيرة بالاهتمام أيضاً، فقد حقق سعر سهمها ارتفاعات مطردة مؤخراً وهو قريب الآن من قيمته العادلة.

قطاع التجزئة لا يزال أخذاً في النمو. نتوقع أن تواصل جميع فئات قطاع التجزئة نموها رغم ما تواجهه من تحديات. وفي الوقت الذي نتوقع فيه تحقيق نمو أقوى في مجال الالكترونيات والملابس مما سيعود بالنفع على كل من جريير والحكيير، فإن العثيم يمكن أن يستفيد على أعلى المستويات من الوضع المجزأ لسوق محلات البقالة للبيع بالتجزئة هذا، وتشكل شدة المنافسة الأخذة في ارتفاع والتي تؤثر على هوامش الربح وما يصاحب ذلك من ازدهار في أسعار العقارات التحديات الرئيسية التي تواجه تجار التجزئة.

نمو مبيعات المحلات القائمة جيد. تتمتع الشركات الثلاث بنمو جيد في مبيعات محلاتها القائمة. شركة جريير حققت أعلى معدل نمو صحي في مبيعاتها بلغ نسبة 12.5% بفضل الاستفادة من رواج سوق أجهزة تكنولوجيا المعلومات الأخذ في التنامي، في حين حققت كل من شركة العثيم وشركة الحكيير نسب نمو في مبيعات المحلات الحالية بلغت 5% و 7% على التوالي. و نتوقع أن تحافظ هذه الشركات الثلاث على نمو جيد في مبيعات محلاتها القائمة قريب من المستوى الحالي. ويعتبر النمو الجيد في مبيعات المحلات الحالية واحداً من المزايا القوية التي تتمتع بها شركة جريير.

افتتاح محلات جديدة هو المحرك الرئيسي للنمو. يعتبر اتساع مساحة عرض السلع للبيع بمثابة المحرك الرئيسي لأنشطة تجارة التجزئة. ويتوفر لدى الشركات الثلاث خطط لزيادة مساحة عرض سلعها للبيع سواء من خلال افتتاح محلات جديدة أو الاستحواذ على محلات أخرى. وقد استثمرت الشركات الثلاث في القطاع العقاري للتغلب على التحدي الذي تواجهه والمتمثل في ارتفاع أسعار العقارات. ونحن نتوقع أن تقوم الشركات الثلاث بزيادة مساحة عرض سلعها بأكثر من 50% خلال السنوات الأربع القادمة.

الاستنتاجات المتعلقة بالأسهم. من الواضح أن سهم شركة جريير لا يعتبر منخفضاً عند مضاعف قيمة شركة إلى EBITDA يبلغ 11.9 مرة. ومع ذلك، فإننا نتوقع أن ارتفاع نسبة النمو الجيد في مبيعات المعارض القائمة وإتباع نموذج عمل فريد من نوعه، والانفتاح على المستثمرين فضلاً عن احتمالات النمو القوية من شأنه أن يدعم سعر سهم هذه الشركة. وبناء عليه، فإننا نصنف سهم شركة جريير بالتوصية بزيادة المراكز فيه عند سعر مستهدف لهذا السهم يبلغ 189.4 ريال سعودي مما يشير ضمناً إلى إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 26%. وتعتبر مكررات الربحية بالنسبة لشركة الحكيير جذابة بمستواها الحالي، وبالتالي، فإننا أيضاً نصنف سهم الحكيير بالتوصية بزيادة المراكز فيه بسعر مستهدف مقداره 49.9 ريالاً مما يشير إلى إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 19%. أما سهم شركة العثيم فقد صنّفناه بالتوصية بالمحافظة على المراكز فيه بسعر مستهدف مقداره 86.4 ريالاً.

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

مواضيع رئيسية

نتيجة لارتفاع المتزايد في عدد السكان، وتحسن مستوى التعليم، والتغير في أنماط الحياة، فإننا نتوقع أن يواصل قطاع تجارة التجزئة في المملكة العربية السعودية تحقيق مزيد من النمو. وقد تمكنت أكبر شركة من حيث القيمة السوقية، وهي شركة جريير، من تعزيز مركزها في سوق تجارة الكتب والالكترونيات الاستهلاكية (الكمبيوتر المحمول). أما ارتفاع معدلات التسوق في الأسواق المركزية (السوبرماركت) ومراكز التسوق الكبرى (الهائيرماركت) فمن شأنه أن يدعم من مبيعات شركة العثيم. بينما يلاحظ أن تغيير موضة الملابس في صفوف فئة المراهقين من شأنه أن يدعم من مركز شركة الحكيير. ونحن نعتقد أن هذه العوامل بالإضافة إلى افتتاح والاستحواذ على محلات جديدة سيعزز من مسيرة النمو في هذا القطاع.

الاستنتاجات

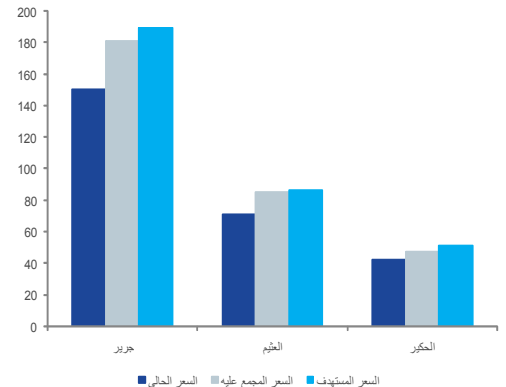
لقد صنّفنا شركتي جريير والحكيير بالتوصية بزيادة المراكز فيهما، بينما صنّفنا شركة العثيم بالتوصية بالمحافظة على المراكز فيها. وقد أظهرت جميع الشركات الثلاث أداءً تشغيلياً ومالياً قوياً. ورغم أن سعر سهم شركة جريير ليس منخفضاً، فإنه يعتبر السهم المفضل بالنسبة لنا لأنه لا زال يتمتع باحتمالات نمو قوية، خاصة وأن توفر جهاز إدارة مهني يتمتع بالانفتاح من شأنه أن يدعم من سعر سهم هذه الشركة. وفي الوقت الذي حققت فيه شركتا الحكيير والعثيم أداءً جيداً بالفعل، فإن كلتا هاتين المجموعتين لديهما خطط توسع طموحة. وبالتالي، فإن نسبة السعر إلى الأرباح (مكرر الربحية) ونسبة قيمة الشركة إلى الربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والاستهلاك والإطفاء من شأنه أن تعزز من قيمة سهمي هاتين الشركتين بطريقة أفضل. ومع ذلك، فإن سهم شركة العثيم ينطوي على احتمالات تصاعد في القيمة تناهز فقط نسبة 10-11% من سعرنا المستهدف.

وجهة نظرنا

السهم	التصنيف	الأسعار المستهدفة
جريير	زيادة المراكز	SAR189.4
الحكيير	زيادة المراكز	SAR49.9
العثيم	المحافظة على المراكز	SAR86.4

الميررات	2011 EV/EBITDA	3 year EBITDA CAGR	Stock
جريير	11.9x	14.5%	جريير
الحكيير	7.1x	14.3%	الحكيير
العثيم	7.8x	18.1%	العثيم

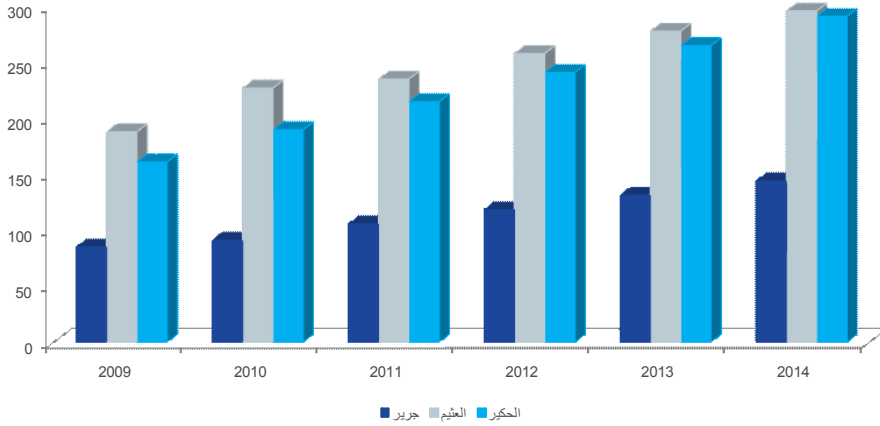
أين تقديراتنا مقارنة بالسعر المتفق عليه ؟



المصدر: بلومبرج، المالية الراجحي

1. مساحة البيع: مقارنة جرير و الحكير و العثيم (ألف متر مربع)

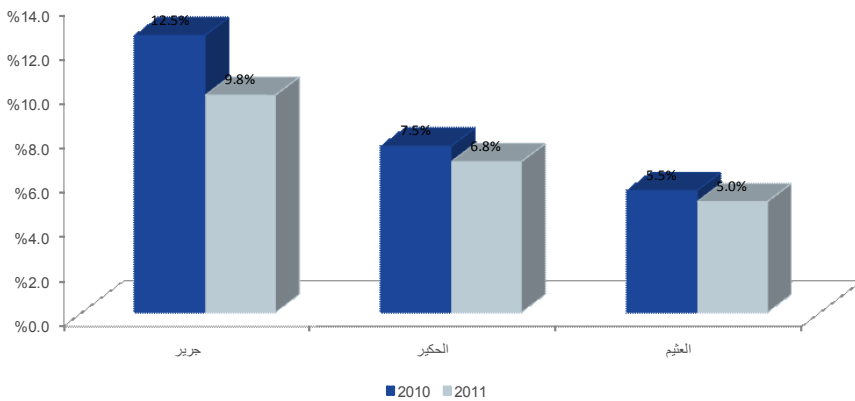
نتوقع أن تزيد الشركات الثلاث مساحات بيعها الإجمالية بأكثر من 50%



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

2. جرير، الحكير، والعثيم: نمو مبيعات المحلات القائمة (النمو الصحي)

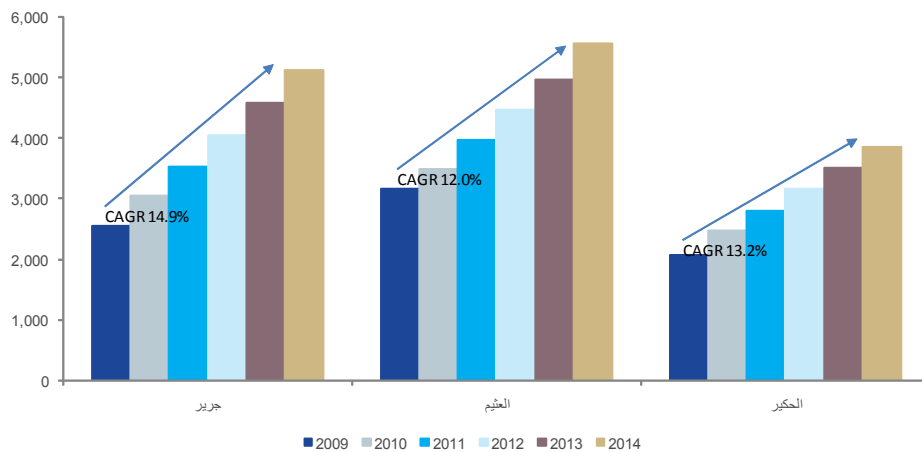
حققت جميع الشركات نموا جيدا في فروعها القائمة حاليا غير أن جرير حققت أعلى نمو في الفروع القائمة ونتوقع أن يستمر هذا النمو قويا عند مستوى أعلى من 8%.



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

3. جرير، الحكير، والعثيم: نمو الإيرادات

جميع الشركات الثلاث لديها إمكانيات جيدة لنمو الإيرادات. ونتوقع أن تتفوق جرير على نظيرتيها بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 14.9% خلال الفترة 2009 - 2014.



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



تشير الصفحات التالية إلى محتويات الدراسة بالنسخة الانجليزية من التقرير والذي تعتبر هذه الترجمة العربية تلخيصاً له.

قطاع التجزئة واعد

العوامل الديموغرافية والمواتية ونمط الحياة العصري يدعمان النمو

مدعوماً بزيادة عدد السكان وتحسن مستوى التعليم ونمط الحياة المتغير، فإن قطاع تجارة التجزئة السعودي مهياً للنمو بنسبة كبيرة. ووفقاً لمؤسسة يورو مونيتر لأبحاث السوق، فقد بلغ حجم سوق التجزئة السعودي 226 بليون ريال في عام 2009، ويتوقع أن يصل إلى 276 بليون ريال بنهاية 2014 (معدل نمو سنوي مركب بنسبة 4%).

فتح محلات تجارية جديدة هو نمط النمو الرئيسي

إن فتح محلات جديدة يمثل المحرك الرئيسي لنمو محلات التجزئة الكبيرة. فقد زادت جميع محلات التجزئة الكبيرة، سواء كانت الخاصة ببيع المنتجات الغذائية أو غيرها، من معدلات مبيعاتها بشكل مضطرد من خلال المحلات الجديدة وتخطط للاستمرار في ذلك.

محلات المواد الغذائية الصغيرة: لا تزال مجزأة

محلات السوبر ماركت والهايبر ماركت تقودان النمو

أصبحت شركات التجزئة المحلية أكبر نشاطاً في التوسع في عملياتها من خلال فتح محلات جديدة والاستحواذ على المحلات الأصغر حجماً. ونتيجة لذلك، فإننا نتوقع أن تنمو أسواق السوبر ماركت والهايبر ماركت بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 4.4% و 7.2% لتصل إلى 24.2 بليون ريال و 18.7 بليون ريال على التوالي بنهاية عام 2014 وتقوم بذلك بمعدل النمو السنوي المركب لمحلات التجزئة الصغيرة الذي يبلغ تقريباً 3.2%.

الوضع التنافسي يقلص الهوامش

أصبح سوق التجزئة في المواد الغذائية أكثر تنافسية في المملكة العربية السعودية نتيجة لتوسع تجار التجزئة المحليين ودخول لاعبين عالميين في هذا القطاع. ونظراً لأنه ليس من السهولة لتجار التجزئة في المواد الغذائية تمييز أنفسهم عن الآخرين، فقد لجأ معظمهم إلى عمليات الترويج والخصومات لجذب العملاء ومن ثم الحصول على حصة في السوق.

التجزئة في المواد غير الغذائية: نمو خفي

اختصاصيو السلع الكمالية: متنوعة وتشهد نمواً جيداً

شهدت قيمة مبيعات قطاع السلع الكمالية والشخصية انخفاضاً بنسبة 5% في عام 2009 لتبلغ 39 بليون ريال تقريباً. وبينما أظهرت فئات معينة مثل الكتب نمواً في عام 2009، فيمكن أن يعزى الانخفاض الكلي في هذا القطاع إلى هبوط بنسبة 10% في مبيعات السلع الكمالية والمعادن الثمينة (التي تشكل النسبة الأكبر من هذا القطاع).

سوق الأجهزة الإلكترونية والمعدات المنزلية: الهواتف الذكية والاياباد تقودان النمو

تشكل الأجهزة الإلكترونية والمعدات المنزلية نسبة 18.5% من قطاع التجزئة في المواد غير الغذائية. وقد نما هذا القطاع بقوة خلال الخمس سنوات الأخيرة ونتوقع له أن يحقق معدل نمو سنوي مركب بنسبة 5.2% خلال الخمس سنوات القادمة. ويبلغ حجم السوق حالياً 27 بليون ريال ونتوقع أن يصل إلى 35 بليون ريال بنهاية 2014 بمساحة مخصصة للبيع تبلغ 821,000 متراً مربعاً.

سوق الملابس والأحذية: التغيير في نمط الحياة عامل مشجع

مدعوماً بدخول العديد من الماركات العالمية والتوسع الطموح لكبار تجار التجزئة، فإننا نتوقع أن ينمو هذا القطاع بقوة (بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 5.3% على مدى الأربع سنوات القادمة). بالإضافة إلى ذلك، فإن نمط الحياة في المملكة العربية السعودية يمر بتغييرات هامة وبخاصة في أوساط الأجيال الشابة من الجنسين، الشيء الذي من شأنه دعم نمو هذا القطاع.

تحليل الأعمال

عوامل الجذب ونقاط الضعف لأسهم الشركات الثلاث متوازنة

إن سهم جرير هو أكثر أسهم الشركات الثلاث الواردة في التقرير فعالية ويحقق أعلى العائدات مع هامش ربح اقتصادي استثنائي يبلغ 39%. بيد أن جميع الشركات الثلاث تحقق أداء تشغيلياً جيداً وتتمتع بأوضاع مالية جيدة.

التقييم: جميع الشركات المذكورة لا تزال لديها إمكانية ارتفاع أسهمها

توصية بزيادة المراكز في أسهم الحكير وجرير

لقد قيمنا أسهم الشركات الثلاث باستخدام تحليل يجمع بين طريقة الربح الاقتصادي المحسوم للمدى البعيد وتحليل المضاعفات المقارنة. وبينما نجد أن جرير لديها نسب سعر إلى الأرباح وقيمة شركة/ EBITDA أعلى، فإننا نعتقد أنها لا تزال لديها إمكانية ارتفاع سعر سهمها. أما شركة الحكير فتبدو جذابة على أساس التقييم النسبي. هذا، وقد صنفتنا شركتي جرير والحكير بالتوصية بزيادة المراكز في أسهمها بينما صنفتنا العثيم بالتوصية بالمحافظة على المراكز في أسهمها إذ أنها قريبة من القيمة العادلة.

ملخص الشركات والبيانات المالية



US\$0.915mn	%87	US\$1.597bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
26.4% أعلى من الحالي	189.4	السعر المستهدف
16.9% أعلى من الحالي	176.0	السعر المتفق عليه
بتاريخ 15/12/2010	149.75	السعر الحالي

إدارة البحوث

خالد الرويغ، محلل استثمار

Tel 966 1 211 9310, alruwaihka@alrajhi-capital.com

شركة جريير

ليست مجرد مكتبة

تعتبر شركة جريير أكبر شركة في قطاع التجزئة حسب القيمة السوقية كما أنها تحتل وضعاً جيداً في هذا القطاع. وقد حافظت شركة جريير على نمو قوي في إيراداتها مدعومة بقسم الإلكترونيات، ما عدا في عام 2009، الذي تأثر سلباً بالركود الاقتصادي. ومن المرجح أن يؤدي نمو الفروع القائمة وافتتاح محلات جديدة إلى زيادة نمو المبيعات بقوة خلال الثلاث سنوات القادمة. إننا نعتقد أن هذا النمو سيكون أكثر من كافٍ للتعويض عن تراجع الهوامش الذي نتج عن التوسع في قسم الإلكترونيات. وبناء عليه فقد صنفتنا سهم شركة جريير كسهم يمكن زيادة المراكز فيه وحددنا سعراً مستهدفاً يبلغ 189.4 ريالاً مما يشير ضمناً إلى إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 26.4%.

السوق: إننا نعتقد أن فئة الأعمار الشابة (50% من السكان تقل أعمارهم عن 20 عاماً) ونمو السكان بشكل مضطرب يلعبان دوراً هاماً وحيوياً في تنشيط قطاع التجزئة السعودي. وتتميز دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى أيضاً بتريكية سكانية تغلب عليها الأعمار الشابة أيضاً كما تشهد تزايداً مضطرباً أيضاً. وتعتبر شريحة الإلكترونيات (أهمها الهواتف الذكية وأجهزة الكمبيوتر المحمول والألعاب الفيديو) واحدة من الشرائح الأسرع نمواً في سوق التجزئة. أن سوق الإنترنت الذي لا تزال نسبة تغطيته أدنى من المطلوب وكذلك التحسن الذي يشهده التعليم يعملان على زيادة النمو في هذه الشريحة من شرائح السوق. إننا نعتقد أن شركة جريير قادرة على مواكبة هذا التوجه ومن ثم الاستحواذ على حصة أكبر في السوق.

نمو قوي لمبيعات الفروع القائمة: تحقق شركة جريير حالياً نمواً في مبيعات الفروع القائمة يربو على 12% حسب تقديرنا. ومدفوعة بالنمو القوي في مبيعات أجهزة الكمبيوتر المحمولة والهواتف الذكية والإيباد، فإننا نتوقع أن تحافظ جريير على نمو قوي للفروع والمحلات القائمة حالياً بنسبة تتجاوز 8% على مدى الثلاث سنوات القادمة. إن هذا الرقم يتجاوز كثيراً معدل النمو لشركات التجزئة العالمية المقارنة الذي يتراوح بين 2-3%. إننا نعتقد أن إستراتيجية جريير الديناميكية سوف تتيح لها مواكبة التوجهات الجديدة وتوسعة تشكيلة منتجاتها، الشيء الذي من شأنه دعم نمو مبيعاتها للفروع القائمة.

اتجاهات الهوامش: لقد كان العامل المحرك لنمو جريير في الأونة الأخيرة هو عملياتها في مجال الإلكترونيات، والتي تحقق هوامش ربح أقل (خاصة أجهزة الكمبيوتر المحمول) من فئات المنتجات الأخرى. وبينما نجد أن الاهتمام المتزايد بالإلكترونيات قد أدى إلى تقليل الهوامش الكلية لشركة جريير، فإننا نعتقد أن ما نتج عن ذلك من نمو قوي في المبيعات قد عوض عن تراجع الهوامش بأكثر مما هو متوقع. إننا نتوقع أن يقل مستوى الانخفاض في هوامش الربح الإجمالية لشركة جريير من الآن فصاعداً، إذ بدأت المنتجات الإلكترونية الجديدة (الهواتف الذكية والإيباد) التي توفر هوامش ربح أفضل، في موازنة التزايد المستمر في أجهزة الكمبيوتر المحمول كنسبة من المبيعات الإجمالية.

افتتاح فروع جديدة يمثل عاملاً رئيسياً للنمو: تملك شركة جريير حالياً 29 فرعاً منها 24 فرعاً في المملكة العربية السعودية وأربعة في مناطق أخرى في دول مجلس التعاون الخليجي. وتخطط الشركة للتوسع في عملياتها المحلية والعالمية بافتتاح أربعة محلات في كل عام. وبالإضافة إلى استئجار الأراضي، فإن شركة جريير تملك أراضٍ في مواقع إستراتيجيه في المملكة تسمح لها بفتح منافذ بيع جديدة. إننا نتوقع أن يصل إجمالي فروع جريير داخل وخارج المملكة العربية السعودية إلى 45 فرعاً بحلول 2014. وبينما نجد أن شركة جريير لم تدخل في عمليات استحواذ حتى الآن، فإننا لن نستغرب إذا رأيناها تستحوذ على محلات تجزئة سلسلية في المستقبل إذا أخذنا في الاعتبار الجيد وضعها المالي الجيد.

التقييم: ارتفاع قيمة الشركة/ الربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والإهلاك والإطفاء EBITDA له ما يبرره: باستخدام طريقة التقييم المستندة إلى الربح الاقتصادي المحسوم للمدى البعيد، فقد قدرنا القيمة العادلة للسهم الواحد لشركة جريير بحوالي 196.9 ريال. وعلى أساس تحليل المضاعفات المقارنة فقد قدرنا القيمة العادلة بحوالي 170.0 ريال. أما سعراً المستهدف لسهم شركة جريير والذي يبلغ 189.4 ريال فهو عبارة عن متوسط مرجح للتقديرين المذكورين إذ أعطينا وزناً بنسبة 70% لطريقة الربح الاقتصادي المحسوم للمدى البعيد وبنسبة 30% لطريقة المضاعفات. ورغم أن أداء سهم جريير كان جيداً ولم يعد منخفضاً عند مستوى قيمة شركة EBITDA يبلغ 12.0 مرة، فإننا نعتقد أن هذا التقييم له ما يبرره لشركة (1) لا تزال في مرحلة نمو (2) تحقق نمواً كبيراً في فروعها ومحلاتها القائمة حالياً، (3) تحقق ربحاً اقتصادياً مرتفعاً (37%)، (4) تدفع أرباحاً أسهم جيدة (عائد الربح المدفوع 5.5%)، و (5) شفافة جداً.

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

تخفيض المراكز

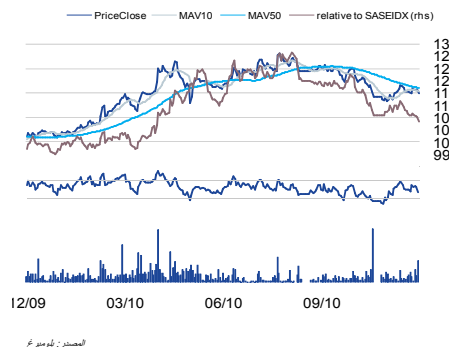
مواضيع رئيسية

نظراً لبعض العوامل المحركة كازدياد عدد السكان وتحسن مستويات التعليم وأنماط الحياة المتغيرة، فإننا نتوقع أن يستمر قطاع التجزئة في المملكة العربية السعودية في نموه. وتتمتع شركة جريير بوضع قوي جداً في أسواق بيع الكتب واللوازم المكتبية والمدرسية والإلكترونيات. ويتوقع أن تستمر جريير في النمو عن طريق افتتاح فروع جديدة والاستفادة من نمو قطاع الإلكترونيات الجديد.

استنتاجات

إن سهم جريير هو سهمنا المفضل في قطاع التجزئة. ويعتبر أداء جريير جيداً من الناحية التشغيلية. ورغم أن أداء سعر سهم شركة جريير كان جيداً ولا يمكن وصفه بأنه منخفض، فإننا نتوقع أن يستمر السهم في تلقي الدعم من النمو القوي للفروع القائمة حالياً والمستوى العالي من الشفافية وعائد ربح السهم الموزع الجيد.

الأداء



الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/09	12/10E	12/11E	12/12E
المبيعات - mn	2,555	3,048	3,520	4,045
نمو المبيعات	1.4%	19.3%	15.5%	14.9%
EBITDA - mn	403	439	494	564
نمو EBITDA	10.7%	9.0%	12.5%	14.1%
الربح الموزع للسهم	9.35	10.34	10.97	12.68
نمو ربحية السهم	12.4%	10.6%	6.0%	15.7%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

السعر السوقية/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



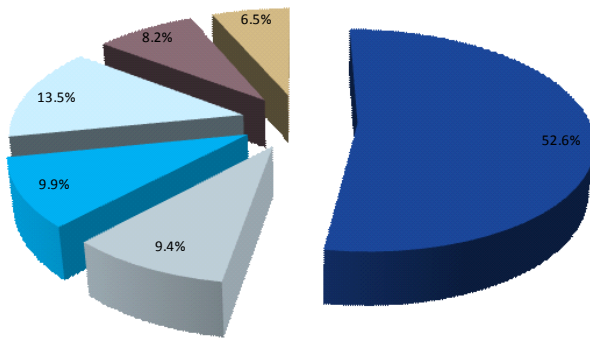
التقييم				معلومات السهم		ملخص الشركة
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	الفترة المنتهية في	5.99bn / 1.597bn	تعتبر شركة جرير للتسويق واحدة من الشركات القيادية في قطاع التجزئة في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي بقيمة سوقية تبلغ 1.6 بليون دولار. وتعمل الشركة في مجال بيع الكتب واللوازم المدرسية والمكتبية وأجهزة الكمبيوتر المحمول والبرامج والمنتجات الالكترونية الأخرى على مستوي التجزئة والجملة . ويسهم قطاع التجزئة في الشركة بنسبة تصل إلى 90% تقريبا من إيراداتها. ولدى شركة جرير 29 فرعاً منها 25 داخل المملكة العربية السعودية بينما توجد الأربعة المتبقية في مناطق أخرى في دول مجلس التعاون الخليجي وجمهورية مصر العربية.
4,045	3,520	3,048	2,555	المبيعات - SARmn	131.0 - 166.0	
564	494	439	403	EBITDA - SARmn	0.915mn	
507	439	414	374	Net Profit - SARmn	40.00mn	
12.68	10.97	10.34	9.35	الربح الموزع للسهم - SAR	%87	
9.05	8.62	8.24	7.37	الربح الموزع للسهم - SAR		
%15.7	%6.0	%10.6	%12.4	نمو ربحية السهم		
10.6	12.0	13.5	14.5	قيمة الشركة/EBITDA		
11.8	13.7	14.5	16.0	P/E (x)		
5.7	6.6	7.4	8.3	P/B (x)		
%6.0	%5.8	%5.5	%4.9	نسبة العائد		
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية						
				القيمة السوقية (SAR/US\$)		
				متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع		
				متوسط حجم التداول اليومي (US\$)		
				الأسهم المتداولة		
				الأسهم الحرة (مقدرة)		
				الأداء:		
				شهر		
				3 أشهر		
				12 شهر		
				المطلق		
				مقارنة بالمؤشر		
				الملاك الرئيسيون:		
				شركة جرير		
				محمد عبدا لرحمن العقيل		
				المصدر: بلومبرج المالية الراجحي		

إستراتيجية ديناميكية تشكيل منتجات متغيرة

لقد ظلت شركة جرير تعمل في مجال تجارة التجزئة لفترة طويلة . إن الشيء الذي يعجبنا حقا في ما يتعلق بهذه الشركة هو مرونتها في تغيير تشكيلة منتجاتها. إننا ننظر إلى هذه المرونة باعتبارها تمثل نموذج أعمال فريد حقق ميزة تنافسية للشركة. ورغم أن جرير قد عرفت في الأصل كمكتبية، فإن ما يزيد عن 60% من إيراداتها الحالية تأتي من مبيعات الالكترونيات (أجهزة تقنية المعلومات). إن شعار الشركة يعكس أعمالها المتعددة: إنها " ليست مجرد مكتبة". إن شركة جرير مرنة بالقدر الكافي لاستيعاب أي توجه يحقق نمواً وقد نجحت في تحقيق ذلك بسرعة كبيرة وقيل منافسيها. وتقوم جرير بتوفير المنتجات الجديدة التي يتم تدشينها في غضون أسبوعين في جميع فروعها. على سبيل المثال ، فقد تحركت جرير بسرعة فائقة لتوفير الهواتف الذكية في فروعها، وقد كانت واحدة من الشركات الرائدة في طرح أجهزة الايباد في منافذ بيعها أيضا.

ونتيجة لما ذكرنا أعلاه، فإن جرير لديها تشكيلة منتجات فريدة جدا تتراوح بين الكتب واللوازم المدرسية والمكتبية وأجهزة الكمبيوتر المحمول والهواتف الذكية وألعاب الفيديو والايباد وأجهزة تقنية المعلومات الأخرى. إننا لا نملك تفاصيل دقيقة للإيرادات في فئات المنتجات المذكورة غير أن تقديراتنا تشير إلى أن الالكترونيات بشكل عام تشكل نسبة حوالي 70% من إجمالي المبيعات. وتمثل أجهزة الكمبيوتر المحمول أكبر فئة منتجات في مجموعة الالكترونيات.

1. جرير: تقسيمات الإيرادات حسب الفئات



الكتب اللوازم المدرسية اللوازم المكتبية البرامج أجهزة الكترونية أخرى الأجهزة المحمولة

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

تحقق عمليات جرير الخاصة بالالكترونيات، وخاصة أجهزة الكمبيوتر المحمول، هوامش ربح أقل من فئات المنتجات الأخرى. وبينما نجد أن الاهتمام المتزايد بالالكترونيات قد أدى إلى تقليل الهوامش الكلية لشركة جرير، فإننا نعتقد أن ما نتج عن ذلك من نمو قوي في المبيعات قد عوض عن تراجع الهوامش بأكثر مما هو متوقع. إننا نتوقع أن يقل مستوى الانخفاض في هوامش الربح الإجمالية لشركة جرير من الآن فصاعدا إذ بدأت المنتجات الالكترونية الجديدة (الهواتف الذكية والايباد) التي توفر هوامش ربح أفضل في موازنة التزايد المستمر في أجهزة الكمبيوتر المحمول كنسبة من المبيعات الإجمالية.

نتوقع أن يظل الهامش الإجمالي عند المستوى الحالي أو ينخفض انخفاضاً طفيفاً

الهواتف الذكية وأجهزة اليباد وألعاب الفيديو تحرك النمو

ظلت شركة جريير تحقق نمواً بمساريتها للاتجاه التصاعدي القوي في منتجات الإلكترونيات وفتحها لفروع جديدة. وقد كانت شريحة أجهزة الكمبيوتر المحمول هي المحرك الرئيسي للمبيعات خلال الخمس سنوات السابقة وهي تشكل حالياً أكثر من 50% من إجمالي الإيرادات. ورغم أننا نتوقع أن تستمر أجهزة الحاسب المحمول في النمو بقوة، فإننا نتوقع أن تحل محلها الهواتف الذكية وألعاب الفيديو واليباد وتحقق أعلى نمو للمبيعات خلال الثلاث سنوات القادمة.

يمثل اليباد سوقاً جديداً يسجل نمواً مضطرباً في جميع أنحاء العالم. ورغم أن حقيقة أن اليباد من نوع أبل لا يزال يباع في المملكة العربية السعودية عبر السوق الأسود، فقد كانت شركة جريير واحدة من أوائل شركات التجزئة التي جلبت هذا المنتج إلى المملكة بشكل رسمي. وقد أدخلت شركة جريير مؤخراً أنواعاً أخرى من اليباد مثل تلك المصنعة من قبل سامسونغ. ونظراً لأن العديد من منتجي الإلكترونيات الآخرين يتوقع أن يطرحوا منتجات اليباد الخاصة بهم فإننا نتوقع أن يستمر السوق في نموه بسرعة كبيرة.

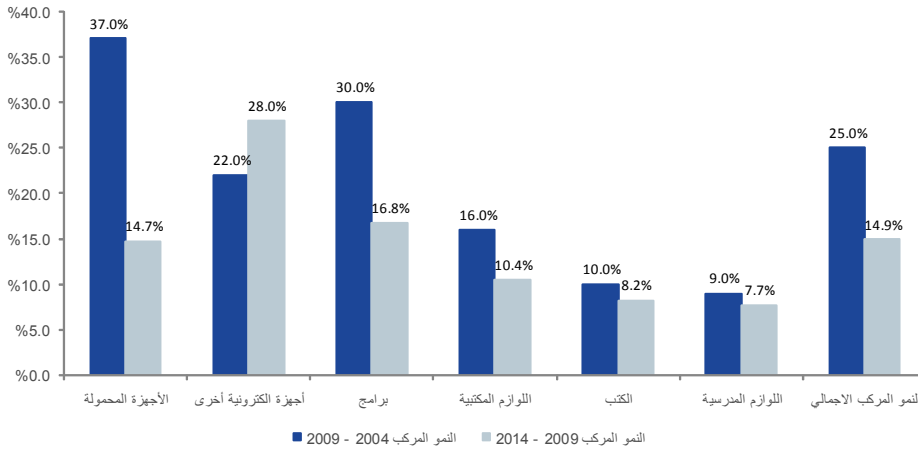
ويمثل سوق الهواتف الذكية سوقاً آخر غير ناضج ولا يزال يشهد طفرة أيضاً، وبخاصة في الأسواق الناشئة كأسواق دول مجلس التعاون الخليجي والمملكة العربية السعودية. لقد حظي البلاكييري من RIM بقبول واسع من قبل المستهلكين في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي ويبدو أنه لا يزال أكثر الأجهزة المحمولة قبولا في المملكة العربية السعودية رغم أن أجهزة اليباد من صنع أبل قد سيطرت على السوق مؤخراً. وفي الآونة الأخيرة، ساعدت بعض الماركات الأخرى مثل غوغل و HTC في توسع حجم السوق الكلي.

إن ألعاب الفيديو تمثل سوقاً آخر نرى فيه إمكانات نمو لشركة جريير. ولا يزال هذا السوق مجزأً وتقوده ألعاب طوكيو. وإذا أخذنا في الاعتبار أن تركيبة سكان المملكة العربية السعودية تغلب عليها الفئات العمرية الشابة، فإننا نعتقد أنه بإمكان شركة جريير زيادة مبيعاتها في هذه الفئة.

أسواق الهواتف الذكية واليباد لا تزال ناشئة

نتوقع أن تحقق الهواتف الذكية واليباد أعلى نمو خلال الثلاث السنوات القادمة

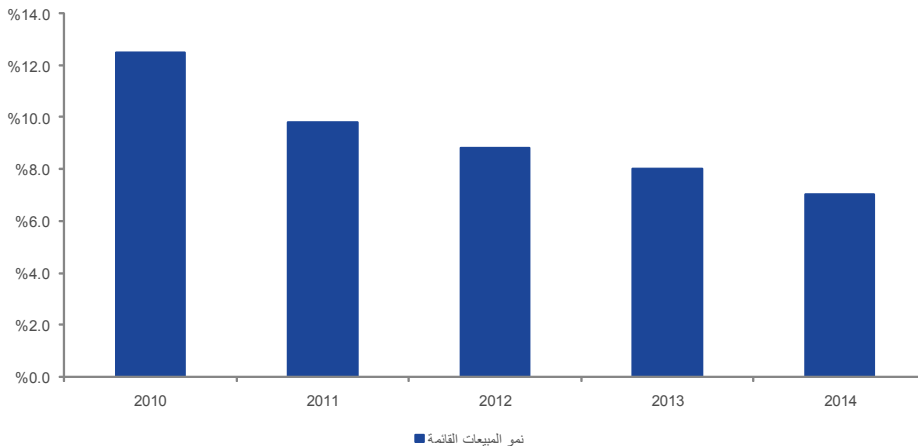
2. جريير: النمو المركب للسلع



المصدر: معلومات الشركة والراجحي المالية

إننا نتوقع أن تدعم مبيعات المنتجات الجديدة النمو القوي لمبيعات الفروع القائمة لشركة جريير. وحسب تقديراتنا، فإن شركة جريير تحقق حالياً نمواً في مبيعات الفروع القائمة يتجاوز 12% ونتوقع أن تحافظ الشركة على نمو قوي في مبيعات الفروع القائمة يزيد عن 8% في غضون الثلاث سنوات المقبلة.

3. جريير: نمو مبيعات المحلات القائمة



المصدر: معلومات الشركة والراجحي المالية

العلامات التجارية الخاصة الناجحة والمطبوعات تدعم الهوامش

لقد طرحت شركة جرير بنجاح علامات تجارية خاصة بها وعادة ما تكون هذه العلامات منخفضة الجودة ولكنها تحقق هامش ربح أعلى. وهذه العلامات التجارية تتكون في الأساس من اللوازم المدرسية والمكتبية ولوازم الحاسب الآلي. إن أشهر علامة تجارية للوازم المدرسية هي علامة روكو. وتشكل مبيعات العلامات التجارية الخاصة نسبة 46% تقريبا من إجمالي المبيعات لمحللات بيع الكتب واللوازم المدرسية الصغيرة و 40% من مبيعات الشركة و 11% من إجمالي مبيعات اللوازم المدرسية والمكتبية ولوازم الحاسب الآلي.

بالإضافة إلى ما تقدم، فإن منشورات جرير تمثل محاولات أخرى ناجحة. فالشركة تقوم بترجمة ونشر أفضل المطبوعات الأمريكية والبريطانية مبيعات وقد نشرت شركة جرير أكثر من 1650 عنوانا من المطبوعات الأمريكية والبريطانية. ويتم تصدير مطبوعات جرير أيضا إلى مصر والولايات المتحدة الأمريكية والكويت وسوريا والأردن وسلطنة عمان ولبنان. وبالرغم من أن شريحة العلامات التجارية الخاصة والمطبوعات تعتبر صغيرة إلا أنها تمثل طريقة إضافية يمكن أن تساعد شركة جرير على موازنة هامش ربحها المتدنية.

بطاقات نقاط المشتريات (التخفيض) تدعم المبيعات

وفقا لشركة جرير فإنها تملك حاليا ما يربو على 325000 بطاقة تخفيض قائمة. وقد أسهمت جملة هذه البطاقات بنسبة 17% من إجمالي المبيعات لعام 2009. إننا نعتقد أن هذا النشاط مهم في أعمال شركات التجزئة. وإن نشاط التجزئة في مجال الإلكترونيات أصبح أكثر تنافسية الآن في المملكة. ويتوقع أن يساعد هذا النوع من البطاقات شركة جرير، ليس فقط في المحافظة على عملائها، ولكن أيضا في جذب عملاء جدد. علاوة على ذلك، فإن مركز خدمات جرير يتمتع بسمعة جيدة في أوساط عملائها. إن هذا الأمر مهم في ما يتعلق بالمساعدة في دعم موقف الشركة وبالتالي مبيعاتها.

مقارنة جرير بشركات التجزئة العالمية

لقد قمنا بمقارنة شركة جرير بشركتي العتيم والحكير في القسم الخاص بالقطاع من هذا التقرير ولكن من الأنسب أكثر مقارنة الشركة بشركات تجزئة عالمية تعمل في فئات مماثلة في نطاق قطاع التجزئة.

جرير تحقق معدل نمو وعائدات أعلى

تحقق شركة جرير مبيعات للفروع القائمة، وهو مقياس رئيسي للفعالية في مجال تجارة التجزئة، بمستوى يفوق كثيرا العديد من شركات التجزئة العالمية المقارنة. ويشير ذلك إلى أن الشركة لا تزال في مرحلة نمو وأن لديها إمكانات جيدة للتطور في المستقبل. ورغم أن هامش الربح الإجمالي لجرير أقل من هوامش الشركات العالمية الثلاث الموضحة أدناه، فإن هامش ربحها قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والاستهلاك والإطفاء أعلى كثيرا من هامش EBITDA للشركات الثلاث المذكورة. علاوة على ذلك، فإن شركة جرير تحقق عائدا أعلى الأصول وعائد على حقوق المساهمين أعلى كثيرا من الشركات المقارنة.

4. جرير مقارنة بالشركات العالمية الأخرى

العائد على حقوق المساهمين	العائد على الأصول	هامش EBITDA	هامش الربح الإجمالي	نمو مبيعات المحلات القائمة	الشركة
12.0%	5.7%	8.0%	26.7%	-1.0%	Staples
24.0%	8.2%	6.4%	24.5%	0.1%	BEST BUY CO INC
-0.6%	0.0%	1.6%	24.1%	0.4%	OFFICEMAX INC
53.1%	31.0%	15.8%	19.0%	12.5%	جرير

المصدر: بلومبرج، رويترز، والراجحي المالية

سعر سهم جرير يبدو مرتفعا ولكنه يستحق العلاوة

بالرغم من أن نسبة السعر إلى الأرباح لشركة جرير تقع في نطاق المعدل المتوسط للقطاع، فإن مضاعفاتها الخاصة بقيمة الشركة إلى EBITDA وقيمة الشركة إلى المبيعات تعتبر مرتفعة مقارنة بتلك الخاصة بشركات التجزئة العالمية المماثلة. إننا نعتقد أن هذه المخاوف يمكن تبريرها بحقيقة أن شركة جرير (1) لا تزال في مرحلة نمو (2) تحقق نموا قويا للفروع القائمة (3) تحقق عائد ربح موزع كبير بنسبة 5.5%. إن الرقم الأخير أعلى كثيرا من الأرقام الخاصة بشركات التجزئة العالمية الأخرى.

5. جرير مقارنة بالشركات العالمية الأخرى

عند الأرباح الموزعة	EV/Sales	EV/EBITDA	مكرر الأرباح	الشركة
1.6%	0.7	8.1	17.3	Staples
1.4%	0.4	5.6	13.1	BEST BUY CO INC
n/a	0.4	12.7	25.2	OFFICEMAX INC
45.6%	0.0	12.0	0.4	جرير

المصدر: بلومبرج، رويترز، والراجحي المالية

التوقعات المستقبلية: نتوقع نتائج قوية للربع الرابع وللسنة بكاملها

مع اقترابنا من نهاية العام، فإننا نرى أنه من المفيد إلقاء الضوء على توقعاتنا للربع الرابع وللسنة بكاملها. نتوقع أن تعلن جرير عن نتائج قوية مقارنة بنتائج الأرباح الثلاثة الأخيرة. ومن حيث الإيرادات، فإننا نتوقع أن تحقق جرير نموا قويا في المبيعات للفترة مقارنة بنفس الفترة من العام السابق بنسبة 16.7% مدعومة ببداية العام الدراسي الجديد في شهر أكتوبر وطرح المنتجات الجديدة مثل الأيباد. ويتوقع أن يؤدي ذلك تحقيق نمو في المبيعات للسنة بكاملها بنسبة 19.3%. أما من حيث الأرباح، فإننا نتوقع أن ينمو صافي الربح

لرابع الربع بنسبة 12.6% عما كان عليه لنفس الفترة من العام السابق مما سينتج عنه نمواً في صافي الأرباح للسنة بكاملها بنسبة 10.6%.

6. جريير: مقارنة سنة 2009 مع توقعاتنا لسنة 2010

مليون (ريال سعودي)	2009Q4A	2010Q4E	YOY % chg.	FY2009A	FY2010E	YOY % chg.
مجموع الإيرادات	724	845	16.7%	2,555	3,048	19.3%
الربح الاجمالي	137	158	15.5%	486	527	8.3%
	18.9%	18.7%		19.0%	17.3%	
EBITDA	110	130	17.8%	403	439	9.0%
هامش EBITDA (%)	15.2%	15.4%		15.8%	14.4%	
صافي الربح	103	117	12.6%	374	414	10.6%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم: سهم جريير لا يزال لدية إمكانية للارتفاع

لقد استخدمنا طريقتين للتقييم للشركات الواردة في هذا التقرير هما: طريقة القيمة الاقتصادية المضافة للمدى البعيد وطريقة تحليل المضاعفات المقارنة. وبالنسبة لتحليل المضاعفات، فإننا نستخدم طريقة قيمة الشركة/ EBITDA ومضاعفات السعر إلى الأرباح. ونعتقد أننا قد كنا انتقائيين ومتحفظين باختيارنا لشركات متعددة الجنسيات قوية كمؤشرات قياسية. ونظراً لأن شركة جريير تعمل في قطاعات مبيعات مختلفة (كتب، الكتر ونيات، ولوازم مدرسية ومكتبية)، فقد اخترنا أربع شركات متعددة الجنسيات لتعكس أعمال شركة جريير. ورغم أن اختلاف الأسواق التي تعمل فيها هذه الشركات، فإننا نعتقد أنها توفر أمثلة جيدة للمقارنة إذا أخذنا في الاعتبار طبيعة أعمالها. إننا نعتقد أن شركة جريير تتمتع في المملكة بنفس القوة التي تتمتع بها هذه الشركات في المناطق التي تعمل فيها.

وباستخدام متوسط نسب السعر إلى الأرباح وقيمة الشركة/ EBITDA للشركات القياسية لعام 2010، قمنا بتقدير قيمة عادلة لسهم جريير عند 171.7 ريالاً. وكما أشرنا آنفاً، فقد أعطينا وزناً بنسبة 30% لهذه الطريقة. وفي طريقة الربح الاقتصادي المحسوم للمدى البعيد لتقدير القيمة العادلة لسهم جريير، استخدمنا متوسطاً مرجحاً لتكلفة رأس المال بنسبة 8.3%. وباستخدام افتراضنا الأساسي لفترة ميزة نسبية تبلغ 25 يوماً، فقد قدرنا القيمة العادلة للسهم لشركة جريير بحوالي 196.9 ريالاً.

ويمكن القول بشكل متحفظ أن سعر سهم جريير كان أداءه جيداً بالفعل ولا يبدو جذاباً عند مستوى نسبة قيمة EBITDA / تبلغ 12.0 مرة ونسبة سعر إلى الأرباح تبلغ 13.7 مرة. ومع ذلك، فإننا لا نزال نعتقد أن سهم شركة جريير يحمل في طياته إمكانية للارتفاع، وقد توصلنا إلى هذه النتيجة بعد أخذ العديد من العوامل في الاعتبار، أهمها:

- أن شركة جريير لديها نموذج أعمال مرناً يمكنها من استيعاب التوجهات الجديدة.

- نمو مبيعات المحلات والفروع القائمة جيد جداً حالياً بنسبة تفوق 12% ونتوقع أن يظل هذا الرقم فوق مستوى 8% خلال الثلاث سنوات القادمة.

- شركة جريير لا تزال في مرحلة نمو: نتوقع أن تحقق شركة جريير، مدعومة بالنمو القوي لمبيعات الفروع القائمة وافتتاح محلات جديدة، فإننا نتوقع أن تحقق جريير نمواً في مبيعاتها بنسبة تربو على 13% على مدى الثلاث سنوات القادمة.

- تمنح جريير نسبة عائد على رأس المال المستثمر لا مثيل لها تبلغ 37%.

- عائد ربح السهم الموزع في الشركة جيد جداً بنسبة تبلغ 5.5% وهو أعلى من العوائد التي تحققها شركات البيع بالتجزئة المحلية والعالمية.

- مستوى عالٍ من الشفافية: رغماً أننا نعتقد أن جريير ليست بمستوى الشفافية التي تتمتع بها المراعي، فإنها تعتبر منفتحة وشفافة إلى حد بعيد مقارنة بالشركات السعودية.

لقد حددنا سعراً المستهدف لسهم جريير عند مستوى 189.4 ريال. وقد توصلنا لهذا السعر المستهدف بإعطاء وزن بنسبة 70% لطريقة القيمة الاقتصادية المضافة للمدى البعيد (196.9 ريال للسهم) و 30% لطريقة المضاعفات (171.7 قيمة عادلة). ويشير ذلك ضمناً إلى إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 26% وبناءً عليه، فقد جاءت توصيتنا بزيادة المراكز في شركة جريير.

نتوقع أن تحقق شركة جريير نمواً قوياً في المبيعات بنسبة 19.3% في عام 2010

باستخدام طريقة الربح الاقتصادي المحسوم، فإن القيمة العادلة لسهم شركة جريير تبلغ 196.9 ريال

حددنا سعراً المستهدف لسهم جريير عند مستوى 189.4 ريال

المخاطر المرتبطة بافتراضاتنا

من المهم التركيز على أن تقييمنا يستند بشكل كبير على توقعات مستقبلية غير مؤكدة. وقد توصلنا إلى العديد من الافتراضات التي تشمل النمو (أي فتح محلات أو فروع جديدة)، الهوامش الإجمالية، تكلفة رأس المال وكذلك اتجاهات السوق للتنبؤ بالأداء المستقبلي. واستناداً إلى البحث الذي أجريناه، فقد حاولنا التوصل إلى أكثر الافتراضات دقة، غير أن الواقع ربما يكون مغايراً لتوقعاتنا ويعتمد ذلك على العوامل الاقتصادية الكلية أو الجزئية الجديدة. وتمثل المنافسة عاملاً جديداً يمكن أن يؤثر على افتراضاتنا. علاوة على ذلك، فإن دخول شركات جيدة إلى السوق أو حدوث تحول في نماذج أعمال المنافسين الحاليين نتيجة لدخول منافسين جدد ربما يؤدي إلى حدوث تغيير في السوق ككل وبالتالي في تقديرنا.



12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	قائمة الدخل - SARmn
4,045	3,520	3,048	2,555	2,521	المبيعات
(3,357)	(2,918)	(2,522)	(2,069)	(2,085)	تكلفة المبيعات
688	602	527	486	436	الربح الإجمالي
(154)	(135)	(110)	(102)	(86)	الرسوم الحكومية
534	467	417	384	350	المصاريف الإدارية والتسويقية
					ربح العمليات
(3,481)	(3,026)	(2,609)	(2,152)	(2,156)	مصاريف نقدية تشغيلية
564	494	439	403	364	EBITDA
(30)	(27)	(23)	(19)	(14)	استهلاك و اطفاء
534	467	417	384	350	ربح العمليات
(14)	(17)	(11)	(13)	(14)	صافي المصاريف المالية
-	-	-	-	-	ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبية
-	-	-	-	-	مخصصات
-	-	13	14	2	الإيرادات الأخرى
					مصاريف أخرى
520	450	426	385	342	الدخل قبل الزكاة والضريبة
(13)	(11)	(12)	(11)	(9)	الضريبة / الزكاة
-	-	-	-	-	حقوق الأقلية
507	439	414	374	333	صافي الربح
(362)	(345)	(330)	(295)	-	مجموع الأرباح موزعة
					تحويل إلى الاحتياطي

نتوقع أن تصل الإيرادات إلى 4.1 بليون ريال بحلول عام 2010

12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	
40.00	40.00	40.00	40.00	40.00	عدد الأسهم المعهنة
13.44	11.65	10.91	9.82	8.67	التدفق النقدي للسهم - SAR
12.68	10.97	10.34	9.35	8.32	الربح الموزع للسهم - SAR
9.05	8.62	8.24	7.37	0.00	الربح الموزع للسهم - SAR

12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	النمو
%14.9	%15.5	%19.3	%1.4	%44.7	نمو المبيعات
%14.2	%14.3	%8.3	%11.7	%30.9	نمو الربح الإجمالي
%14.1	%12.5	%9.0	%10.7	%25.0	نمو EBITDA
%14.3	%12.1	%8.4	%9.9	%26.0	نمو ربح العمليات
%15.7	%6.0	%10.6	%12.4	%20.5	نمو صافي الربح
%15.7	%6.0	%10.6	%12.4	-%39.8	نمو ربحية السهم

نتوقع أن تحقق جرير نمواً من الإيرادات بنسبة 19.3% في 2010

12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	الهوامش
%17.0	%17.1	%17.3	%19.0	%17.3	هامش الربح الإجمالي
%13.9	%14.0	%14.4	%15.8	%14.4	للفوائد
%13.2	%13.3	%13.7	%15.0	%13.9	هامش ربح العمليات
%12.9	%12.8	%14.0	%15.1	%13.5	هامش الدخل قبل الضريبة والزكاة
%12.5	%12.5	%13.6	%14.6	%13.2	هامش صافي الربح

نتوقع أن ينخفض هامش الربح الإجمالي بشكل طفيف ولكنه سيظل فوق مستوى 17%

12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	النسب الأخرى
%43.4	%45.3	%44.7	%45.7	%41.3	العائد على رأس المال التشغيلي
%45.9	%44.0	%47.0	%42.5	%42.7	العائد على رأس المال الموظف
%51.6	%51.0	%54.0	%53.1	%51.4	العائد على حقوق الملاك
%2.5	%2.5	%2.9	%2.8	%2.6	نسبة الضريبة / الزكاة
%5.5	%2.0	%1.6	%1.2	%2.0	انفاق رأس المال المبيعات
%71.3	%78.6	%79.7	%78.8	%0.0	نسبة الأرباح الموزعة

جرير تحقق عائدات ممتازة

12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	مقاييس التقييم
11.8	13.7	14.5	16.0	18.0	P/E (x)
11.1	12.9	13.7	15.3	17.3	P/CF (x)
5.7	6.6	7.4	8.3	8.7	P/B (x)
1.5	1.7	1.9	2.3	2.3	قيمة الشركة/المبيعات
10.6	12.0	13.5	14.5	16.2	قيمة الشركة/EBITDA
11.2	12.7	14.2	15.2	16.9	قيمة الشركة/EBIT
4.5	5.2	5.7	6.8	6.7	قيمة الشركة / رأس المال الموظف
%6.0	%5.8	%5.5	%4.9	%0.0	نسبة العائد

نسبة السعر إلى الأرباح وقيمة الشركة/EBITDA مرتفعة نسبياً ولكن النمو القوي يبرره

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	Balance Sheet - SARmn
127	83	92	40	24	النقد وما يعادله
303	315	271	181	190	ذمم تجارية
619	590	507	421	391	مخزون
37	37	37	37	-	الأصول المتداولة الأخرى
1,086	1,025	907	679	605	مجموع الأصول المتداولة
796	604	561	535	522	مجموع الأصول الثابتة
36	36	36	36	36	إجمالي الاستثمارات
-	-	-	-	-	الشهرة
-	-	-	-	-	الأصول غير الملموسة الأخرى
-	-	-	-	-	مجموع الأصول الأخرى
832	640	597	571	558	مجموع الأصول طويلة الأجل
1,918	1,664	1,503	1,250	1,163	مجموع الأصول
125	125	125	37	42	الدين قصير الأجل
437	393	338	277	241	Accounts Payable
85	75	68	57	-	Accrued Expenses
-	-	-	-	-	أرباح داتته
8	8	8	11	10	Other Current Liabilities
655	601	539	382	293	مجموع الخصوم قصيرة الأجل
150	100	100	100	150	مجموع الخصوم طويلة الأجل
22	22	22	18	9	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
32	32	32	27	24	مخصصات
204	154	154	145	183	مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
-	-	-	-	-	حقوق الأقلية
400	400	400	400	300	رأس المال المدفوع
659	509	410	323	387	إجمالي الاحتياطيات
1,059	909	810	723	687	أجمالي حقوق المساهمين
1,059	909	810	723	687	مجموع حقوق المساهمين
1,918	1,664	1,503	1,250	1,163	مجموع حقوق المساهمين والخصوم

جرير لديها ميزانية قوية وجيدة

12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	النسب
149	142	133	97	168	صافي الدين - SARmn
0.26	0.29	0.30	0.24	0.46	صافي الدين / EBITDA
%14.0	%15.7	%16.4	%13.5	%24.4	صافي الدين/حقوق المساهمين
41.7	28.7	40.7	29.9	25.3	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
26.47	22.73	20.26	18.07	17.17	القيمة النظرية للسهم - SAR

نسب المديونية لا تزال في مستويات منخفضة

12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	قائمة التدفق النقدي - SARmn
520	450	426	385	342	صافي الربح قبل خصم الضريبة والركاه وحقوق الأقلية
30	27	23	19	14	استهلاك واطفاء
36	(65)	(107)	36	(44)	التغير في رأس المال العامل
(27)	(28)	(14)	(12)	(15)	التدفقات النقدية الأخرى
560	384	327	426	296	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
(222)	(70)	(48)	(32)	(52)	انفاق رأس المال
-	-	-	-	-	استثمارات جديد
-	-	0	0	1	أخرى
(222)	(70)	(48)	(32)	(51)	صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية
338	314	279	395	245	صافي النقد التشغيلي
(358)	(340)	(326)	(338)	(255)	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	-	عوائد بيع الأسهم
-	-	-	-	-	تأثير تحويل العملة على النقد الأخرى
(308)	(340)	(238)	(393)	(253)	صافي النقد من الأنشطة التمويلية
30	(26)	42	2	(8)	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
83	92	40	24	18	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
113	66	81	26	10	النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة

تتمتع جرير بتدفقات نقدية قوية

12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	النسب
%5.5	%2.0	%1.6	%1.2	%2.0	انفاق رأس المال المبيعات

نتوقع ارتفاع المصروفات الرأسمالية نتيجة لخطط التوسع

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إخلاء من المسؤولية فضلاً راجع وثيقة الإخلاء من المسؤولية في نهاية التقرير



US\$1.980mn	%50	US\$0.805bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
19.1% أعلى من الحالي	49.90	السعر المستهدف
11.6% أعلى من الحالي	47.00	السعر المتفق عليه
بتاريخ 15/12/2010	41.90	السعر الحالي

إدارة البحوث
خالد الرويع، محلل استثمار
Tel 966 1 211 9310, alruwaighka@alrajhi-capital.com

الحكير

جذابة عند المستوى الحالي

شركة الحكير هي إحدى الشركات الرائدة في سوق الملابس الجاهزة النامي بسرعة وقد حققت نمواً قوياً في المبيعات. وقد كانت محركات النمو الرئيسية هي المحلات الكبيرة مثل زارا و قاب التي تديرها الحكير على أساس الوكالة التجارية وكذلك الاستحواذ على شركة وهبة للتجارة. وإلى جانب فتحها لمحلات جديدة، فإننا نعتقد أن شركة الحكير سوف تتوسع أكثر من خلال عمليات الاندماج والاستحواذ. ورغمًا عن مخاطر التوسع على المستوى العالمي، فإننا نعتقد أن النمو الجيد في الفروع القائمة سوف يدعم التوسع في المبيعات الإجمالية خلال الثلاث سنوات القادمة. هذا، وقد صنفتنا شركة الحكير بالتوصية بزيادة المراكز في أسهمها وحددنا سعراً مستهدفاً لسهمها يبلغ 49.9 ريال. مما يشير ضمناً إلى إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 19.1%.

السوق: إننا نعتقد أن سكان المملكة الذين تغلب عليهم الفئات العمرية الشابة (50% من السكان دون سن العشرين) والزيادة المضطربة في أعداد السكان تلعبان دوراً هاماً في تنشيط سوق التجزئة السعودي. وتسيطر على دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى أيضاً الفئات الشابة من السكان مع تزايد أعدادهم. وتعتبر الملابس والأحذية وملابس الأطفال) واحدة من أسرع القطاعات نمواً في سوق التجزئة. إن نمط الحياة المتغير لجيل الشباب السعودي (يشمل ذلك تحولاً نحو أنواع الملابس الغربية الشبابية) يعتبر واحداً من العوامل المحركة للنمو في هذا القطاع الفرعي. إننا نعتقد أن شركة الحكير تستفيد حالياً من هذا التوجه وتستحوذ على حصة أكبر في السوق.

نمو جيد في الفروع القائمة: وفقاً لتقديرنا، فقد حققت الشركة نمواً صحياً (اعتماداً على زيادة الإنتاج والمبيعات) بنسبة قريبة من 7.5% لعام 2010 حتى تاريخه. وتستفيد الحكير من سوق الملابس الذي يشهد نمواً سريعاً في المملكة وبخاصة ملابس الأطفال. وقد استفادت الشركة أيضاً من ترشيد بعض محلاتها التجارية وإغلاق الفروع التي كان أداءها أقل من المستوى المطلوب. وقد أسهمت النتائج الضعيفة إلى حد ما لعام 2009 كسنة أساس، بعض الشيء في النمو القوي لهذا العام حتى تاريخه. أما بالنسبة للتوقعات المستقبلية، فإننا نتوقع أن تحقق الشركة نمواً في مبيعات الفروع القائمة يتراوح بين 6% و 7% خلال الثلاث سنوات القادمة.

عمليات الاندماج والاستحواذ تمثل خياراً رئيسياً للنمو: أكملت شركة الحكير عمليات اندماج واستحواذ مختلفة على النطاق المحلي كعملية وهبة للتجارة وعلى المستوى الدولي مثل مجموعة التجزئة في مصر والأردن. ونظراً لامتلاك الشركة لحصة مرتفعة في سوق الملابس في المملكة ونظراً لأن افتتاح محلات جديدة ربما ينتج عنه خسارة أو فقدان المبيعات في محلاتها القائمة حالياً، فإننا نتوقع أن تنتهج الشركة إستراتيجية تقوم على الاستحواذ لتحقيق أهداف نموها على المستوى المحلي. ومع ذلك، فإننا ننظر إلى خطط الشركة للتوسعية الطموحة في دول مثل مصر وكازاخستان كأمر محفوف بالمخاطر، إذ أن هذه الخطط ربما تصرف الحكير عن سوقها الرئيسي وهو سوق التجزئة السعودي.

التقييم: مضاعفات جذابة: باستخدام طريقة التقييم المبني على الربح الاقتصادي المحسوم للمدى البعيد، قمنا بتقدير القيمة العادلة لسهم شركة الحكير بحوالي 48.1 ريالاً. وباستخدام طريقة تحليل المضاعفات المقارنة، قدرنا القيمة العادلة للسهم بحوالي 54.0 ريال. إن سعرنا المستهدف للسهم الذي يبلغ 49.9 ريال هو عبارة عن متوسط مرجح للتقديرين المذكورين مع إعطاء وزن بنسبة 70% لطريقة الربح الاقتصادي المحسوم للمدى البعيد وتخصيص وزن بنسبة 30% لطريقة المضاعفات. إننا نعتقد أن سهم الحكير لا يزال مسعراً بأقل من قيمته الحقيقية على أساس مضاعف EV/EBITDA يبلغ 7 مرة ونسبة سعر إلى الأرباح تبلغ 7.5 مرة. إننا نرى أن النمو القوي لمبيعات المحلات والفروع القائمة حالياً وعائد ربح السهم الموزع الجيد الذي يبلغ 4.8% وكذلك التقييم المعقول (أقل من تقييم جريز) سوف يدعم سعر سهم الحكير. وبناءً عليه، فقد صنفتنا الحكير بالتوصية بزيادة المراكز في أسهمها مع تحديد سعر مستهدف للسهم يبلغ 49.9 ريال مما يشير إلى إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 19%.

زيادة المراكز	المحافظة على المراكز	تخفيض المراكز
---------------	----------------------	---------------

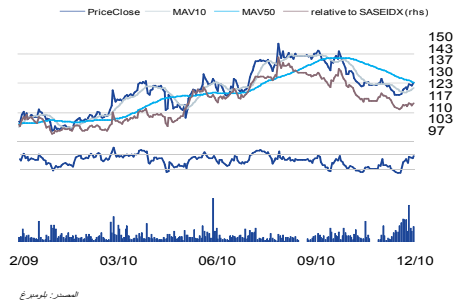
مواضيع رئيسية

إننا نتوقع أن يستمر قطاع التجزئة في المملكة العربية السعودية في النمو، مدعوماً بازدياد عدد السكان وتحسن التعليم والتغير في أنماط الحياة. إن شركة الحكير تستأثر بوضع قوي جداً في سوق تجزئة الملابس الجاهزة والأقمشة. وسوف تستمر الشركة في النمو عن طريق نشاط الاندماج والاستحواذ وفتح محلات جديدة والاستفادة من الاتجاهات التصاعدية الجديدة في مجال تجارة الإلكترونيات.

استنتاجات

سهم الحكير هو ثاني سهم مفضل لدينا في قطاع تجارة التجزئة. ويؤدي هذا السهم أداء تشغيلياً جيداً وأديه إمكانية الارتفاع في المدى القريب عند مستوى تقييم معقول. إننا نتوقع أن يدعم نشاط الاندماج والاستحواذ والنمو الجيد للفروع القائمة وعائد الربح الموزع الجيد سعر سهم الحكير.

الأداء

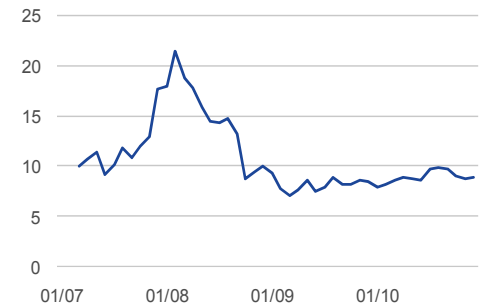


الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	03/10	03/09	03/11E	03/12E
المبيعات - mn	2,463	2,074	2,799	3,161
نمو المبيعات	18.8%	9.9%	13.6%	12.9%
EBITDA - mn	318	318	418	486
نمو EBITDA	13.8%	35.8%	15.5%	16.4%
الربح الموزع للسهم	4.77	3.31	4.91	5.54
نمو ربحية السهم	44.1%	14.4%	2.9%	12.9%

التقييم

السعر السوقي/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

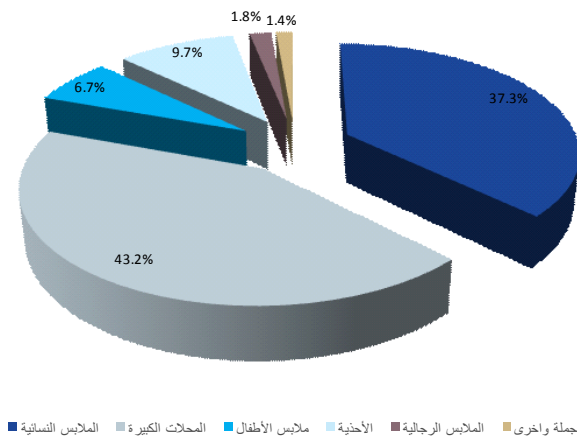
التقييم					معلومات السهم		ملخص الشركة
03/12E	03/11E	03/10	03/09	الفترة المنتهية في	3.017bn / 0.805bn	القيمة السوقية (SAR/US\$)	تعتبر شركة فواز عبد العزيز الحكير وشركاه واحدة من الشركات القيادية في مجال تجارة تجزئة الملابس الجاهزة في المملكة العربية السعودية بقيمة سوقية تبلغ 0.7 بليون دولار. وكانت الحكير تعمل أساساً في قطاع تجارة تجزئة الملابس مستهدفة جميع الأعمار ذكورا وإناثا. وتقوم الشركة ببيع نطاق واسع من أنواع الأزياء المختلفة بدءاً من الملابس الفخمة مروراً بالأزياء الكلاسيكية والرياضية وانتهاء بالأحذية والحقائب والإكسسوارات. بالإضافة إلى ذلك، تعمل الشركة بنظام الوكالة التجارية، إذ أنها وكيل تجاري لأكثر من 50 من العلامات التجارية العالمية مثل زارا، غاب، ماركس أند سبنسر، وألدو.
3,161	2,799	2,463	2,074	المبيعات - SARmn	34.90 - 49.70	متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع	
486	418	361	318	EBITDA - SARmn	1.980mn	متوسط حجم التداول اليومي (US\$)	
388	343	334	232	Net Profit - SARmn	70.00mn	الأسهم المتداولة	
5.54	4.91	4.77	3.31	الربح الموزع للسهم - SAR	%50	الأسهم الحرة (مقدرة)	
2.31	2.10	2.00	-	الربح الموزع للسهم - SAR		الأداء:	
%12.9	%2.9	%44.1	%14.4	نمو ربحية السهم	شهر	المطلق	
6.5	7.3	8.1	8.6	قيمة الشركة/EBITDA	3 أشهر	مقارنة بالمؤشر	
7.8	8.8	9.0	13.0	P/E (x)	12 شهر	الملاك الرئيسيين:	
1.8	2.0	2.3	2.8	P/B (x)		شركة فاس السعودية القابضة	
%5.4	%4.9	%4.6	%0.0	نسبة العائد		عبدالمجيد عبدالعزيز الحكير	
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية						المصدر: بلومبرج المالية الراجحي	

سلسلة واسعة من المحلات التجارية المحلات الكبيرة هي المتصدرة

تملك شركة فواز الحكير أكثر من 800 محل تجاري توفر نطاقاً واسعاً من الأزياء والملبوسات بدءاً من ملابس الأطفال والملابس النسائية مروراً بالملابس الرجالية والأحذية التي تستهدف أفراد شريحة الدخل المتوسط. وحتى الوقت الراهن، فقد ظلت المبيعات في محلات ملابس الوكالات التجارية مثل زارا وقب تمثل المحرك الرئيسي لنمو المبيعات للشركة. ورغم أن هناك إمكانية لتحقيق مزيد من النمو عبر هذه الشريحة، فإن الشركة ترى أن هناك إمكانية نمو أكبر في شريحة أزياء الأطفال والمراهقين. إننا نعتقد أن وجهة النظر هذه لها ما يبررها إذا أخذنا في الاعتبار عدد الفئات العمرية الشابة في السكان السعوديين والتغير المستمر في أنماط اللبس في أوساط الأجيال الشابة. بالإضافة إلى ذلك، فإن الشركة تخطط لتوسعة قاعدة عملائها لتشمل عملاء من ذوي الدخل المنخفض وذلك عن طريق طرح ماركات تجارية جديدة ميسورة التكلفة تلبي احتياجات هذه الشريحة. على سبيل المثال، فإن الحكير على وشك إطلاق سلسلة متاجر جديدة (FG4) وهو مشروع مشترك مع بيت أزياء أوروبي سوف يستهدف بالتحديد العملاء من شريحة الدخل المنخفضة.

وفي الوقت الراهن، تشكل مبيعات المحلات الكبيرة مثل زارا وغاب نسبة 43% من إجمالي إيرادات شركة الحكير. وتمثل محلات الملابس النسائية الصرفة ثاني أكبر شريحة بنسبة 37% من إجمالي المبيعات. ومع أن هناك إمكانية لمزيد من النمو من خلال هذه الشريحة، فإن الشركة ترى إمكانية أكبر للنمو في شريحة ملابس الأطفال وملابس المراهقين. إننا نعتقد أن وجهة النظر هذه لها ما يبررها إذا أخذنا في الاعتبار سيطرة الأعمار الشابة على السكان في المملكة العربية السعودية والتغير في أنماط اللبس في أوساط جيل الشباب.

1. الحكير: تقسيمات الإيرادات بناء على تصنيف السلع



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

حسب تقديراتنا، فقد حققت الشركة نمواً في محلاتها القائمة بنسبة بلغت 7.5% لعام 2010 حتى تاريخه. وتستفيد الشركة من النمو السريع للملابس في المملكة وخاصة ملابس الأطفال. كما استفادت الشركة أيضاً من ترشيد بعض محلاتها التجارية وإغلاق المحلات ذات الأداء المنخفض.

نتوقع أن يظل نمو مبيعات المحلات القائمة لشركة الحكير بأعلى من 6%.

الاندماج والاستحواذ هو العامل الرئيسي ولكنه محفوف بالمخاطر على المستوى

العالمي

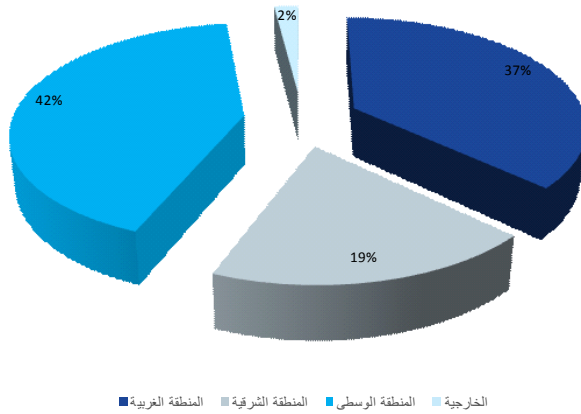
لقد استحوذت شركة الحكير على شركة وهبة، وهي شركة لبيع ملابس التجزئة في السوق المحلي المتوسط. وتملك وهبة 127 متجرًا وقد أسهمت بنسبة 9% تقريباً من إيرادات الحكير في العام الماضي. ونسبة لامتلاك الحكير حصة كبيرة من سوق الملابس في المملكة كما أن فتح محلات جديدة ربما يؤدي إلى فقدان المبيعات في المحلات القائمة، فإننا نتوقع أن تتبع الشركة إستراتيجية قائمة على الاستحواذ من أجل تحقيق أهدافها الخاصة بالتمو محلياً.

تخطط شركة الحكير للتوسع في عملياتها العالمية في كل من مصر والأردن وكازاخستان من خلال المشاريع المشتركة وعمليات الاستحواذ. وقد أعلنت الشركة مؤخراً أنها على وشك إتمام صفقات الاستحواذ الخاصة بمجموعة التجزئة في مصر و الأردن بقيمة تصل إلى 49 مليون ريال. وفي الوقت الراهن، تشكل المبيعات العالمية نسبة 2% فقط من إجمالي المبيعات غير أن الشركة تخطط لرفع هذه النسبة إلى أكثر من 40% بحلول 2015. ويمكن أن يكون هذا التوسع متطراً، ولكننا نعتقد أنه محفوف بالمخاطر ويمكن أن يعقد عمليات الشركة. ووفقاً لشركة الحكير، فإنها تدرس حالياً الجدوى الاقتصادية للاستحواذ على شركات أخرى محلياً وعالمياً.

وهبة يسهم بنسبة 9% من مبيعات 2009

تخطط الحكير لجعل المبيعات الخارجية تشكل أكثر من 40% من إجمالي المبيعات بحلول 2015

2. الحكير: توزيع المبيعات حسب المناطق



المصدر: معلومات الشركة والراجحي المالية

مقارنة الحكير بشركات التجزئة العالمية

لقد قارنا شركة الحكير (للملابس) بشركتي العثيم وجرير في القسم الخاص بالصناعة من هذا التقرير. إن شركتي العثيم وجرير تعملان أيضاً في قطاع التجزئة ولكن في مجالات مختلفة وبالتحديد في مجالي المواد الغذائية والالكترونيات. ومع ذلك، فإنه ربما يكون الأمر أكثر مغزى إذا قارنا الشركة بشركات التجزئة العالمية التي تعمل في مجالات مماثلة في إطار قطاع التجزئة.

تحقق شركة الحكير مبيعات قوية للفروع والمحلات القائمة وعائدات معقولة

تحقق شركة الحكير نمواً في مبيعات الفروع والمحلات القائمة حالياً يزيد كثيراً عن مستوى شركات التجزئة العالمية. ويشير ذلك إلى أن الشركة لا تزال في مرحلة نمو ولديها إمكانية متاحة للنمو في المستقبل. وتعتبر مستويات هامش الربح الإجمالي والعائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين للشركة معقولة مقارنة بشركات التجزئة العالمية.

مبيعات الحكير للمحلات القائمة جيدة، وهامش الربح الإجمالي يمكن مقارنته بشركات التجزئة العالمية

3. الحكير مقارنة بشركات عالمية أخرى

الشركة	نمو مبيعات المحلات القائمة	هامش الربح الاجمالي	هامش EBITDA	العائد على الأصول	العائد على حقوق المساهمين
The Gap Inc.	-4.3%	40.0%	17.4%	14.1%	23.7%
Inditex SA (ZARA)	n/a	57.0%	20.1%	16.4%	26.1%
Macy's, Inc.	-5.3%	40.5%	9.7%	1.6%	7.5%
الحكير	7.5%	44.0%	15.3%	14.7%	25.9%

المصدر: بلومبرج، رويترز، والراجحي المالية

مضاعفات الحكير تبدو جذابة

تقع نسب قيمة الشركة/ EBITDA وقيمة الشركة/ المبيعات في نطاق نفس النسب لنظيراتها الحكير من الشركات العالمية. ويبدو سهم شركة الحكير، مدعوماً بمعدل الضريبة الفعال المنخفض جداً في السعودية، منخفضاً على أساس نسبة السعر إلى الأرباح مقارنة بشركات التجزئة المماثلة. إن عائد الربح الموزع لشركة الحكير أعلى بكثير مقارنة بالعائد الموزع للشركات العالمية المماثلة، وفي رأينا، فإن ذلك يمثل أحد عوامل الجذب الرئيسية للشركة.

قيمة الشركة/ EBITDA وقيمة الشركة/ المبيعات معقولة، بينما نسبة إلى الأرباح وعائد الربح الموزع جذابة



4. الحكير مقارنة بشركات عالمية أخرى

العائد الموزع على السهم	EV/Sales	EV/EBITDA	مكرر الأرباح	الشركة
%1.9	0.2	4.7	11.2	The Gap Inc.
%1.9	3.0	11.6	21.3	Inditex SA (ZARA)
%0.8	0.7	5.6	13.1	Macy's, Inc.
%4.9	1.1	7.0	8.4	الحكير

المصدر: بلومبرج، رويترز، والراجحي المالية

التوقعات المستقبلية: نتوقع نتائج قوية للربع الثالث

تبدأ السنة المالية لشركة الحكير في أول إبريل، مما يعني أن الربح الحالي (الربع الرابع 2010) هو الربع المالي الثالث للشركة. ونظراً لتزامن هذا الربع مع موسم الحج وعطلة عيد الأضحى وبداية العام الدراسي الجديد، فإننا نتوقع أن تعلن الحكير عن نمو قوي في الإيرادات مماثل للمستوى الذي تحقق في الربعين الأولين. ونتوقع أن تنمو المبيعات بنسبة 15.3% عما كانت عليه في الفترة المماثلة من العام الماضي، علاوة على ذلك، فإننا نتوقع حدوث نمو قوي في صافي الربح الإجمالي بنسبة 22.3% مدعوماً بانخفاض المصروفات الإدارية ومصروفات التسويق.

نتوقع نمواً في المبيعات والأرباح للربع الثالث بنسبة 15.7% و 22.3% على التوالي

5. الحكير: مقارنة الأرقام الفعلية للربع الثالث 2009 مع توقعاتنا للربع الثالث 2010

YOY % chg.	2010Q3E	2009Q3A	مليون (ريال سعودي)
% 15.7	536	463	مجموع الإيرادات
% 13.5	257	227	الربح الاجمالي
	%48.0	%48.9	
% 14.8	78	68	EBITDA
	%14.5	%14.6	هامش EBITDA (%)
% 22.3	52	42	صافي الربح

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم: سهم الحكير لا يزال قابلاً للارتفاع

لقد استخدمنا طريقتين للتقييم: طريقة القيمة الاقتصادية المضافة للمدى البعيد وطريقة تحليل المضاعفات المقارنة. وبالنسبة لطريقة تحليل المضاعفات المقارنة، فقد استخدمنا طريقة مضاعفات قيمة الشركة/ EBITDA ونسبة السعر إلى الأرباح. إننا نعتقد أننا قد كنا انتقائيين ومتحفظين باختيارنا لشركات عالمية قوية كمؤشرات قياسية.

إننا نعتقد أن القيمة العادلة لسهم الحكير باستخدام الربح الاقتصادي المحسوم تبلغ 48.1 ريالاً بينما تبلغ 54 ريالاً باستخدام طريقة المضاعفات

باستخدام متوسط الشركات المستخدمة كمؤشرات قياسية لنسبة السعر إلى الأرباح ونسبة قيمة الشركة/ EBITDA لعام 2010، فقد قدرنا قيمة عادلة لسهم شركة الحكير عند سعر 54 ريالاً. وكما ذكرنا، فقد أعطينا وزناً بنسبة 30% لهذه الطريقة. وفي طريقة الربح الاقتصادي المحسوم للمدى البعيد لتقدير القيمة العادلة لسهم الحكير، فقد استخدمنا متوسطاً مرجحاً لتكلفة رأس المال يبلغ 8.6%. وباستخدام افتراضنا الأساسي القائم على فترة ميزة تنافسية تبلغ 25 عاماً، فقد قدرنا القيمة العادلة لسهم شركة الحكير عند سعر 48.1 ريالاً.

حددنا سعراً المستهدف لسهم الحكير عند 49.9 ريالاً

لقد حددنا سعراً المستهدف للسهم الواحد عند مستوى 49.9 ريالاً. وقد توصلنا لهذا السعر المستهدف بإعطاء وزن بنسبة 70% لطريقة القيمة الاقتصادية المضافة للمدى البعيد (48.1 ريالاً كقيمة عادلة للسهم) وبنسبة 30% لطريقة المضاعفات (النسبة 54 ريالاً كقيمة عادلة للسهم). ويشير ذلك ضمناً إلى إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 19%.

المخاطر المرتبطة بافتراضاتنا

من المهم التركيز على أن تقييمنا يستند بشكل كبير على توقعات مستقبلية غير مؤكدة. وقد توصلنا إلى العديد من الافتراضات التي تشمل النمو (أي فتح محلات أو فروع جديدة)، الهوامش الإجمالية، تكلفة رأس المال وكذلك اتجاهات السوق للتنبؤ بالأداء المستقبلي. واستناداً إلى البحث الذي أجريناه، فقد حاولنا التوصل إلى أكثر الافتراضات دقة، غير أن الواقع ربما يكون مغايراً لتوقعاتنا ويعتمد ذلك على العوامل الاقتصادية الكلية أو الجزئية الجديدة. وتمثل المنافسة عاملاً جديداً يمكن أن يؤثر على افتراضاتنا. علاوة على ذلك، فإن دخول شركات جيدة إلى السوق أو حدوث تحول في نماذج أعمال المنافسين الحاليين نتيجة لدخول منافسين جدد ربما يؤدي إلى حدوث تغيير في السوق ككل وبالتالي في تقديرنا.



03/12E	03/11E	03/10	03/09	03/08	قائمة الدخل - SARmn
3,161	2,799	2,463	2,074	1,888	المبيعات
(1,770)	(1,566)	(1,378)	(1,161)	(1,089)	تكلفة المبيعات
1,391	1,232	1,085	914	799	الربح الإجمالي
					الرسوم الحكومية
(1,043)	(930)	(815)	(675)	(630)	المصاريف الإدارية والتسويقية
348	302	270	239	169	ربح العمليات
					مصاريف نقدية تشغيلية
(2,675)	(2,381)	(2,102)	(1,757)	(1,654)	EBITDA
486	418	361	318	234	استهلاك و اطفاء
(138)	(115)	(92)	(78)	(65)	ربح العمليات
348	302	270	239	169	صافي المصاريف الماليه
(13)	(13)	(0)	(43)	0	ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبيه
-	-	-	-	-	مخصصات
69	69	82	45	42	الإيرادات الأخرى
					مصاريف أخرى
404	358	351	241	211	الدخل قبل الزكاة والضريبة
(10)	(9)	(14)	(11)	(9)	الضريبة / الزكاة
(6)	(5)	(4)	1	-	حقوق الأقلية
388	343	334	232	202	صافي الربح
(162)	(147)	(140)	-	-	مجموع الأرباح موزعة
					تحويل إلى الاحتياطي
03/12E	03/11E	03/10	03/09	03/08	
70.00	70.00	70.00	70.00	70.00	عدد الأسهم المعنله
7.60	6.63	6.13	4.41	3.82	التدفق النقدي للسهم - SAR
5.54	4.91	4.77	3.31	2.89	الربح الموزع للسهم - SAR
2.310	2.100	2.000	0.000	0.000	الربح الموزع للسهم - SAR
03/12E	03/11E	03/10	03/09	03/08	النمو
%12.9	%13.6	%18.8	%9.9	%19.2	نمو المبيعات
%12.9	%13.6	%18.7	%14.4	%19.8	نمو الربح الإجمالي
%16.4	%15.5	%13.8	%35.8	-%5.4	نمو EBITDA
%15.0	%12.1	%12.8	%41.3	-%15.7	نمو ربح العمليات
%12.9	%2.9	%44.1	%14.4	%0.5	نمو صافي الربح
%12.9	%2.9	%44.1	%14.4	-%49.8	نمو ربحية السهم
03/12E	03/11E	03/10	03/09	03/08	الهوامش
%44.0	%44.0	%44.0	%44.1	%42.3	هامش الربح الإجمالي
%15.4	%14.9	%14.7	%15.3	%12.4	للفوائد
%11.0	%10.8	%11.0	%11.5	%9.0	هامش ربح العمليات
%12.8	%12.8	%14.3	%11.6	%11.2	هامش الدخل قبل الضريبة والركاه
%12.3	%12.3	%13.5	%11.2	%10.7	هامش صافي الربح
03/12E	03/11E	03/10	03/09	03/08	النسب الأخرى
%14.5	%14.0	%16.2	%16.9	%19.6	العائد على رأس المال التشغيلي
%15.0	%16.7	%17.5	%18.5	%16.1	العائد على رأس المال الموظف
%24.2	%24.8	%28.0	%23.7	%22.9	العائد على حقوق الملاك
%2.5	%2.5	%3.9	%4.4	%4.2	نسبة الضريبة / الزكاة
%11.0	%12.0	%10.8	%6.0	%14.3	انفاق رأس المال المبيعات
%41.7	%42.8	%42.0	%0.0	%0.0	نسبة الأرباح الموزعه
03/12E	03/11E	03/10	03/09	03/08	مقاييس التقييم
7.8	8.8	9.0	13.0	14.9	P/E (x)
5.7	6.5	7.0	9.8	11.3	P/CF (x)
1.8	2.0	2.3	2.8	3.5	P/B (x)
1.0	1.1	1.2	1.3	1.5	قيمة الشركة/المبيعات
6.5	7.3	8.1	8.6	12.2	قيمة الشركة/EBITDA
9.1	10.1	10.8	11.4	16.8	قيمة الشركة/EBIT
1.3	1.4	1.7	1.8	2.3	قيمة الشركة /رأس المال الموظف
%5.4	%4.9	%4.6	%0.0	%0.0	نسبة العائد

نتوقع أن يظل نمو الإيرادات قويا فوق مستوى 13%

نتوقع أن يظل هامش الربح الإجمالي عند المستوى الحالي الذي يبلغ 44.0%

تحقق شركة الحكير عائدا جيدا على رأس المال المستثمر بنسبة 11.4%

نسبة السعر إلى الأرباح ونسبة قيمة الشركة/EBITDA جذابتين جدا عند المستوى الحالي

المصدر: معلومات الشركة والراجحي المالية

إخلاء من المسؤولية فضلا راجع وثيقة الإخلاء من المسؤولية في نهاية التقرير



03/12E	03/11E	03/10	03/09	03/08	Balance Sheet - SARmn
269	307	68	76	24	النقد وما يعادله
-	-	-	-	-	ذمم تجارية
695	614	559	476	378	مخزون
447	447	447	362	320	الأصول المتداولة الأخرى
1,411	1,368	1,074	914	722	مجموع الأصول المتداولة
1,243	1,034	813	584	505	مجموع الأصول الثابتة
234	234	234	260	363	إجمالي الاستثمارات
61	61	61	61	-	الشهرة
85	85	85	78	-	الأصول غير الملموسة الأخرى
-	-	-	-	-	مجموع الأصول الأخرى
1,623	1,414	1,193	983	868	مجموع الأصول طويلة الأجل
3,034	2,782	2,267	1,897	1,590	مجموع الأصول
96	96	96	70	370	الدين قصير الأجل
221	205	179	149	154	Accounts Payable
-	-	-	-	-	Accrued Expenses
-	-	-	-	-	أرباح داتته
285	285	285	224	175	Other Current Liabilities
602	585	560	444	698	مجموع الخصوم قصيرة الأجل
637	637	350	300	-	مجموع الخصوم طويلة الأجل
-	-	-	-	-	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
38	38	38	39	29	مخصصات
676	676	388	339	29	مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
44	38	32	20	-	حقوق الأقلية
700	700	700	700	700	رأس المال المدفوع
1,013	783	587	394	163	إجمالي الاحتياطات
1,713	1,483	1,287	1,094	863	أجمالي حقوق المساهمين
1,757	1,521	1,319	1,114	863	مجموع حقوق المساهمين
3,034	2,782	2,267	1,897	1,590	مجموع حقوق المساهمين والخصوم

ميزانية الشركة تشهد توسعا نتيجة لانشاطات الاندماج والاستحواذ

03/12E	03/11E	03/10	03/09	03/08	النسب
465	427	378	294	346	صافي الدين - SARmn
0.96	1.02	1.05	0.93	1.48	صافي الدين / EBITDA
%26.5	%28.0	%28.7	%26.4	%40.1	صافي الدين/حقوق المساهمين
38.8	31.8	1,064.2	7.4	(522.1)	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
24.47	21.19	18.39	15.63	12.33	القيمة النظرية للسهم - SAR

مستوى المديونية لا يزال منخفضا

03/12E	03/11E	03/10	03/09	03/08	قائمة التدفق النقدي - SARmn
404	358	351	241	211	صافي الربح قبل خصم الضريبة والركاه وحقوق الأقلية
138	115	92	78	65	استهلاك واطفاء
(65)	(29)	(153)	(88)	59	التغير في رأس المال العامل
(10)	(9)	(17)	38	(7)	التدفقات النقدية الأخرى
467	435	273	269	329	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
(348)	(336)	(266)	(124)	(269)	انفاق رأس المال
-	-	36	(98)	(90)	استثمارات جديدته
-	-	(4)	(6)	4	أخرى
(348)	(336)	(234)	(227)	(355)	صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية
119	99	39	42	(27)	صافي النقد التشغيلي
(158)	(147)	(138)	-	(245)	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	-	عوائد بيع الأسهم
-	-	-	-	-	تأثير تحويل العملة على النقد الأخرى
-	-	10	3	-	الأخرى
(158)	140	(52)	3	23	صافي النقد من الأنشطة التمويلية
(39)	239	(12)	45	(3)	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
307	68	76	24	28	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
269	307	64	69	24	النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة

03/12E	03/11E	03/10	03/09	03/08	النسب
%11.0	%12.0	%10.8	%6.0	%14.3	انفاق رأس المال المبيعات

نتوقع أن يرتفع الإنفاق الرأسمالي نتيجة لانشاطات الاندماج والاستحواذ

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إخلاء من المسؤولية فضلا راجع وثيقة الإخلاء من المسؤولية في نهاية التقرير



US\$2.506mn	%55	US\$0.468bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
12.2% أعلى من الحالي	86.40	السعر المستهدف
11.6% أعلى من الحالي	86.00	السعر المتفق عليه
بتاريخ 15/12/2010	77.00	السعر الحالي

إدارة البحوث
خالد الرويع، محلل استثمار
Tel 966 1 211 9310, alruwaihka@alrajhi-capital.com

شركة العثيم

سعر السهم وصل تقريبا للقيمة العادلة

تعتبر شركة العثيم واحدة من الشركات القيادية في مجال أسواق المنتجات الغذائية وهي مستمرة في الاستحواذ على حصص في السوق. إن فتح الشركة لمحلات جديدة وتحولها نحو محلات تسوق على مستوى المراكز التجارية الكبيرة (سوبر ماركت) والهايبر ماركت ظلت تمثل العامل المحرك لنموها. ونتوقع أن يؤدي فتح محلات جديدة في مناطق جغرافية جديدة والنمو الجيد لمبيعات الفروع القائمة حاليا إلى إحداث مزيد من التوسع خلال السنوات القليلة القادمة. بيد أن سعر سهم الشركة قد ارتفع بشكل حاد ويتضمن إمكانية محدودة للارتفاع عن سعرنا المستهدف الذي يبلغ 86.4 ريالاً. لذا، فإننا نوصي بالمحافظة على المراكز في أسهمها.

السوق: إننا نعتقد أن عد السكان المكون في الغالب من الأعمار الشابة (50% من السكان تقل أعمارهم عن 20 عاماً) والمتزايد بشكل مضطرب، يلعب دوراً هاماً في تنشيط سوق التجزئة السعودي. إن سوق المنتجات الغذائية بالتجزئة السعودي لا يزال مجزأً وتسيطر عليه المحلات الصغيرة (البقالات) وإذا أخذنا في الاعتبار انخفاض نسبة مبيعات التجزئة في محلات السوبر ماركت والهايبر ماركت و رغبة الناس في الاستمتاع بأنماط حياة عصرية أكثر، فإن شركات التجزئة الكبيرة مهبة للنمو بشكل كبير. إننا نعتقد أن شركة العثيم تستفيد حالياً من هذا الاتجاه وتستحوذ على حصص أكبر من السوق.

نمو جيد لمبيعات الفروع القائمة: حسب تقدير اتنا فقد حققت العثيم نمواً في مبيعات المحلات القائمة حالياً بنسبة 5.5% لعام 2010 حتى تاريخه. ويعكس ذلك بطء سرعة النمو في سوق المنتجات الغذائية بالتجزئة. ورغم أننا نلاحظ تغييراً في التوجه نحو محلات السوبر ماركت والهايبر ماركت بدلاً من البقالات التقليدية، فإننا نعتقد أن المحلات التجارية التقليدية سوف تظل هي المسيطرة. علاوة على ذلك، فإننا لا نعتقد أن تنفيذ محلات العثيم استفادة كاملة من هذا الاتجاه نظراً لأنها لا توفرها المتعة التي توفرها محلات السوبر ماركت والهايبر ماركت الأخرى من الدرجة الأولى مثل السيفوي. وبناء عليه، فإننا نفترض أن العثيم سوف تستمر في تحقيق نمو ذاتي جيد اعتماداً على مبيعاتها بنسبة 5%. ويعتبر هذا النمو كبيراً ولكنه أقل في مستواه من معدلات النمو التي تحققتا الشركتان الأخريان المذكورين في هذا التقرير.

فتح محلات جديدة هو النمط الرئيسي: تمتلك شركة العثيم حالياً 29 فرعاً في المملكة العربية السعودية تتكون من أربعة أنواع من الأسواق: الهايبر ماركت، السوبر ماركت، أركان العثيم ومتاجر البيع بالجملة. والشركة تملك خطة واضحة لزيادة مساحات البيع لديها بالتركيز أكثر على أسواق السوبر ماركت والهايبر ماركت. ورغم أن الشركة تتوقع فتح أكثر من عشرة محلات في كل عام، فإننا نعتقد أن هذا الرقم مبالغ فيه إلى حد ما إذا أخذنا في الاعتبار ندرة المواقع المناسبة والمنافسة الشرسة والاستثمار المطلوب. إننا نتوقع أن تفتح شركة العثيم منافذ للبيع يتراوح عددها بين سبعة وتسعة في العام ليصل إجمالي مساحات البيع عندئذ إلى ما يقرب من 290,000 متراً مربعاً.

التقييم: باستخدام التقييم بطريقة الربح الاقتصادي المحسوم للمدى البعيد فقد قمنا بتقدير القيمة العادلة لسهم العثيم عند 90.8 ريالاً. وعلى أساس تحليل المضاعفات المقارنة، قدرنا القيمة العادلة للسهم بمبلغ 76 ريالاً. إن سعرنا المستهدف لسهم شركة العثيم الذي يبلغ 86.4 ريالاً هو عبارة عن متوسط مرجح للتقديرين المذكورين مع تخصيص وزن بنسبة 70% لطريقة الربح الاقتصادي المحسوم للمدى البعيد وبنسبة 30% لطريقة المضاعفات. إننا نعتقد أن سعر سهم شركة العثيم معقول عند مضاعف قيمة الشركة/ EBITDA يبلغ 7.8 مرة ونسبة سعر الأرباح تبلغ 12 مرة. ومع أن الشركة تتمتع بنمو جيد لمبيعات المحلات القائمة ونسبة توزيع أرباح جيدة تبلغ 3.2%، فقد ارتفع سعر سهمها مؤخراً ولديه إمكانية الارتفاع الآن بنسبة تتراوح بين 11% و 12% فقط عن سعرنا المستهدف. وبناء عليه، فقد جاء تصنيفنا لشركة العثيم بالتوصية بالمحافظة على المراكز فيها.

زيادة المراكز	المحافظة على المراكز	تخفيض المراكز
---------------	----------------------	---------------

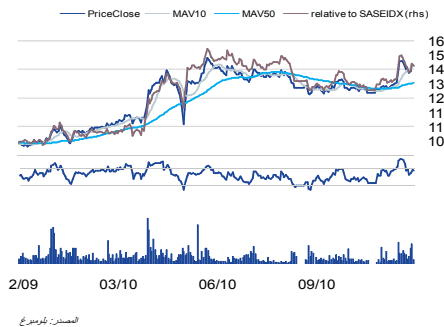
مواضيع رئيسية

إننا نتوقع أن يستمر قطاع التجزئة في نموه مدعوماً بزيادة عدد السكان وتحسن مستوى التعليم والتغيير في أنماط الحياة. إن شركة العثيم لديها وضع جيد جداً في سوق البضائع ونتوقع الشركة أن تستمر في نموها عن طريق فتح محلات وفروع جديدة والاستفادة من تغيير أنماط المعيشة في أوساط المواطنين السعوديين.

استنتاجات

إن شركة العثيم شركة ذات سمعة جيدة وقد وجدنا أنها تستحق الاهتمام. وأداء الشركة جيد من الناحيتين التشغيلية والمالية. ويبدو أن مظاهر جذبها قد انعكست في سعر سهمها الذي ارتفع في الآونة الأخيرة. لذا فإننا نوصي بالمحافظة على المراكز في هذا السهم.

الأداء



الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/12E	12/11E	12/10E	12/09
المبيعات - mn	4,465	3,960	3,496	3,155
نمو المبيعات	12.8%	13.3%	10.8%	8.2%
EBITDA - mn	279	233	182	133
نمو EBITDA	19.6%	27.9%	36.7%	38.4%
الربح الموزع للسهم	6.98	6.42	6.38	3.45
نمو ربحية السهم	8.8%	0.6%	85.2%	24.5%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

السعر السوقى/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم				معلومات السهم		ملخص الشركة
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	الفترة المنتهية في	1.755bn / 0.468bn	إن شركة أسواق عبد الله العثيم هي ثاني أكبر شركة للمتاجرة في المواد الغذائية بالجملة في المملكة العربية السعودية بقيمة سوقية تبلغ 0.5 بليون دولار. وهذه الشركة هي امتداد لشركة صالح العثيم التي تم تأسيسها في عام 1957م. وشركة العثيم لديها حوالي 29 محلا تجاريا تعمل في بيع المواد الغذائية والمستلزمات والأدوات المنزلية والمعدات الكهربائية والميكانيكية وخدمات تموين الأغذية المطبوخة وغير المطبوخة بالإضافة إلى منتجات أخرى بالجملة والتجزئة. علاوة على ذلك، تملك شركة العثيم علامات تجارية مثل هالي وبروف وشير وركس
4,465	3,960	3,496	3,155	المبيعات - SARmn	متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع	
279	233	182	133	EBITDA - SARmn	50.25 - 81.00	
157	144	144	78	Net Profit - SARmn	2.506mn	
6.98	6.42	6.38	3.45	الربح الموزع للسهم - SAR	22.50mn	
2.76	2.63	2.50	2.50	الربح الموزع للسهم - SAR	%55	
%8.8	%0.6	%85.2	%24.5	نمو ربحية السهم	الأداء :	
6.3	7.5	9.6	13.2	قيمة الشركة/EBITDA	شهر	
11.2	12.1	12.2	22.6	P/E (x)	3 أشهر	
2.9	3.4	4.1	5.1	P/B (x)	12 شهر	
%3.5	%3.4	%3.2	%3.2	نسبة العائد	المطلق	
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية					مقارنة بالمؤشر	
					الملاك الرئيسيون:	
					شركة العثيم	
					عبد العزيز صالح العثيم	
					المصدر: بلومبرج المالية الراجحي	

شركة العثيم: عملية جدا محلات تجارية عملية تلبي احتياجات الشرائح ذات الدخل المنخفض إلى المتوسط

إن شركة العثيم تبدو عملية أكثر من شركات محلات المواد الغذائية الأخرى. فمحلاتها التجارية عملية من حيث التصميم والحجم وهي تستهدف العملاء من شرائح الدخل المنخفضة والمتوسطة. إن تصميم محلات العثيم ليس فخما بالتأكيد بل أنه في الحقيقة متواضع جدا بالمقارنة بمحلات السوبر ماركت والهياير ماركت الأخرى مثل سيفوي وبند. ومما يجدر ذكره هنا أيضا أن متوسط أحجام منافذ البيع لشركة العثيم أصغر نسبيا مقارنة بمحلات البيع الخاصة بالشركات الأخرى إذ تبلغ مساحة السوبر ماركت حوالي 3,000 مترا مربعا والهياير ماركت حوالي 5,000 مترا مربعا. وقد نتج عن ذلك تحقيق عائد أعلى للمتر المربع.

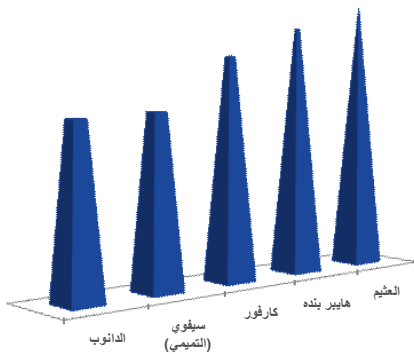
من المفهوم أن أسواق العثيم تباع بأرخص الأسعار، وبالتالي فإنها تروق للعملاء من شريحتي الدخل المتوسط والمنخفض من السعوديين والمقيمين الآخرين من غير السعوديين. ورغم أن العثيم تباع بأسعار لا تتنافس فقد لاحظنا أن بعض الأصناف الأخرى مرتفعة الأسعار مقارنة بأسعار تجار التجزئة الآخرين. إننا نعتقد أن العثيم تميل لأن تكون تنافسية في بعض السلع المعروفة جدا مثل سلع المواد الغذائية بينما تحقق هوامش ربح أعلى من السلع الأخرى.

العثيم تباع بعض السلع بأسعار لا تتنافس غير
أن بعض السلع الأخرى مرتفعة الأسعار

مسح الراجحي المالية حول مفاهيم العملاء لشركات التجزئة السعودية

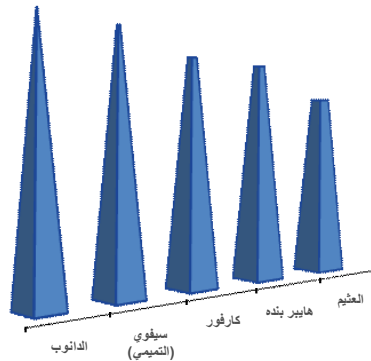
لقد أجرينا مسحا صغيرا حول مفاهيم العملاء حول شركات التجزئة السعودية. ورغم أن هذا المسح لا يمكن اعتباره مسحا علميا على الإطلاق، فإننا نعتقد أنه يعكس لنا بعض مفاهيم أو آراء المستهلكين. فقد سألنا 40 شخصا من الجنسين حول أي سلسلة متاجر توفر أفضل وأمتع للتسوق وأيضا تمنح أفضل الأسعار. وبناء على إجابات عينة المسح، يبدو أن دانوب والسيف واي (التميمي) يوفران أفضل محلات للتسوق بينما توفر كل من محلات العثيم وهياير بندة أسعارا أكثر تنافسية

1.2 مقارنة المحلات: أفضل سعر



المصدر: الراجحي المالية

1.1 مقارنة المحلات: مدى الرضا



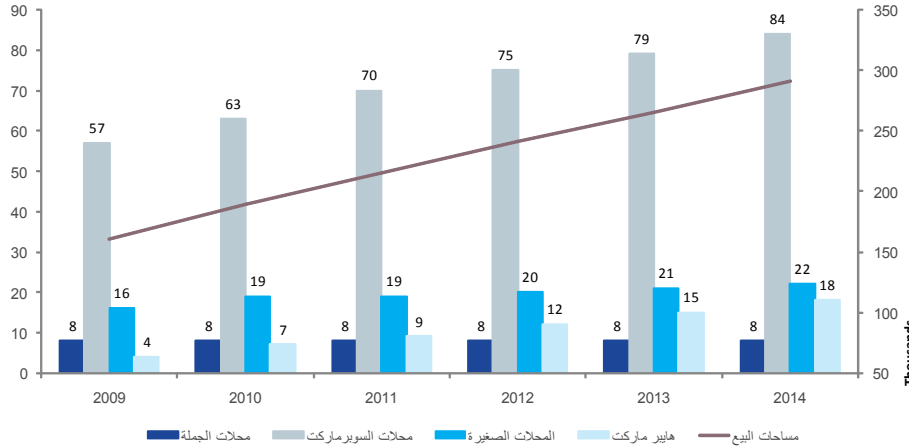
المصدر: الراجحي المالية

فتح محلات تجارية جديدة هو النمط الرئيسي السائد

إن لدى شركة العثيم خطة واضحة لزيادة مساحة البيع فيها وذلك بالتركيز أكثر على محلات السوبر ماركت والهايبر ماركت. ورغمما عن أن الشركة تتوقع فتح أكثر من عشرة محلات في العام الواحد، فإننا نعتقد أن هذا الرقم يصعب تحقيقه إذا أخذنا في الاعتبار ندرة المحلات المناسبة والمنافسة الحادة والاستثمار المطلوب في البداية. وعليه، فقد افترضنا أن العثيم سوف تفتح من سبعة إلى تسعة محلات في العام ليصل إجمالي عدد المحلات إلى 132 بنهاية 2014، وإجمالي مساحة البيع إلى ما يقرب من 290,000 مترا مربعا. وحسب تقديراتنا، سيؤدي ذلك إلى زيادة حصة شركة العثيم في سوق المواد الغذائية بالتجزئة بنسبة 1.4% لتصل إلى 5.4%.

نتوقع أن يصل إجمالي عدد منافذ البيع لشركة العثيم إلى 132 بنهاية 2014

2. العثيم: عدد المحلات ومساحات البيع



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

دخول الشركة مؤخرا في المنطقة الغربية يؤدي إلى زيادة حضورها

أعلنت العثيم مؤخرا أنها افتتحت سوقي هايبر ماركت في مدينة جدة يمثلان أول منفذ بيع لشركة العثيم في المنطقة الغربية من المملكة. وتبلغ مساحة البيع الإجمالية للمتجرين 13,000 مترا مربعا يقع أحدهما داخل مجمع الصواري مول للتسوق. ومن شأن هذه الخطوة ليس فقط الإضافة إلى إيرادات وأرباح الشركة، ولكن أيضا زيادة حضورها في المملكة إذ تعتبر مدينة جدة من أكبر المدن في المملكة.

نتوقع أن تستمر العثيم في التوسع في المدن الكبيرة والصغيرة على حد سواء

وتخطط شركة العثيم للاستمرار في التوسع في المدن الصغيرة الأقل تنافسية والتي تنخفض فيها أسعار الأراضي. وهناك محلات تجارية جديدة في الطريق في العديد من المدن مثل حائل وعرعر والمدينة المنورة ومكة المكرمة والطائف. وتتماشى هذه الخطة مع إستراتيجية الشركة الرامية لتوسعة عملياتها جغرافيا.

نمو مبيعات المحلات القائمة لا يزال في مستوى جيد

حسب تقديراتنا فقد حققت العثيم نموا في مبيعات المحلات القائمة حاليا بنسبة 5.5% لعام 2010 حتى تاريخه. ويعكس ذلك بطء سرعة النمو في سوق المنتجات الغذائية بالتجزئة. ورغمما عن أننا نلاحظ تغييرا في التوجه نحو محلات السوبر ماركت والهايبر ماركت بدلا من البقالات التقليدية. فإننا نعتقد أن المحلات التجارية التقليدية سوف تظل هي المسيطرة. علاوة على ذلك، فإننا لا نعتقد أن تستفيد محلات العثيم استفادة كاملة من هذا الاتجاه نظرا لأنها لا توفر المتعة التي توفرها محلات السوبر ماركت والهايبر ماركت الأخرى من الدرجة الأولى مثل السيفوي. وبناء عليه، فإننا نفترض أن العثيم سوف تستمر في تحقيق نمو ذاتي اعتمادا على مبيعاتها بنسبة 5%. ويعتبر هذا النمو كبيرا ولكنه أقل في مستواه من معدلات النمو التي تحققها الشركتان الأخريان المذكورتين في هذا التقرير.

مبيعات المحلات القائمة تبلغ حاليا حوالي 5.5% ونتوقع أن تظل قريبة من 5%

العلامات التجارية الخاصة لا تزال قيد التطوير

تملك العثيم العديد من العلامات التجارية الخاصة بها في مجال المنتجات الغذائية وبعض المجالات الأخرى، مثل هالي وشير وبروف وركس. بيد أن هذه العلامات لا تزال صغيرة وتسهم بنسبة تقل عن 4% من إجمالي المبيعات. وعادة ما يكون الغرض الأساسي من الحصول على مثل هذه العلامات التجارية هو تحسين الهوامش. ولكن بالنسبة للعثيم فإن هذه الأصناف لم تحقق حتى الآن أي هوامش أعلى مما يعني أن الاستفادة منها لا تزال ضعيفة حتى الآن. ورغمما عن ذلك، وفقا للعثيم، فإنها تعمل لتحسين هذه العلامات التجارية. وتهدف الشركة لجعل العلامات التجارية الخاصة تشكل 15% من إجمالي المبيعات وجعلها مربحة أكثر.

العلامات التجارية الخاصة تشكل نسبة 4% من إجمالي المبيعات

مقارنة العثيم بشركات التجزئة العالمية

لقد قارنا شركة العثيم بشركتي الكبر وجريير في القسم الخاص بالقطاعات من هذا التقرير. ولكن مقارنة الشركة مع شركات التجزئة العالمية المماثلة لها في النشاط والقطاع يبدو أكثر ملائمة.

العثيم تحقق مستوى نمو أعلى وعائدات تنافسية

تحقق شركة العثيم نمواً في مبيعات المحلات القائمة، وهو مقياس رئيسي للفعالية في سوق التجزئة، بمستوى يفوق كثيراً شركات البيع بالتجزئة العالمية المقارنة. ويشير ذلك إلى أن الشركة لا تزال في مرحلة نمو ولديها إمكانية للتطور في المستقبل. إن هامش الربح الإجمالي لشركة العثيم يقع في نطاق الشركات العالمية الثلاث الموضحة أدناه غير أن هامش EBITDA الخاص بها أقل ومع ذلك، فإن شركة العثيم تحقق بكل المقاييس أعلى عائد على الأصول وعلى حقوق المساهمين. ولا يمكن تفسير هذا الفرق فقط بمعدل الضريبة المنخفض في المملكة العربية السعودية.

3. العثيم مقارنة بشركات عالمية أخرى

الشركة	نمو مبيعات المحلات القائمة	هامش الربح الإجمالي	هامش EBITDA	العائد على الأصول	العائد على حقوق المساهمين
Sainsbury	2.2%	5.4%	5.9%	5.6%	12.5%
TESCO	4.0%	8.1%	8.5%	5.1%	16.9%
Kroger	5.0%	23.1%	8.5%	0.3%	1.4%
العثيم	5.5%	7.6%	5.2%	10.0%	33.4%

المصدر: بلومبرج، رويترز، والراجحي المالية

مضاعفات العثيم لا تزال في نطاق القطاع

تعتبر نسبة السعر إلى الأرباح الخاصة بشركة العثيم والتي تبلغ 12 مرة وكذلك مضاعف قيمة الشركة/ EBITDA الذي يبلغ 7.8 مرة في النطاق السائد للقطاع. لذلك فإن مضاعف قيمة الشركة/ المبيعات الذي يبلغ 0.5 مرة يمكن مقارنته أيضاً بالمستوى السائد لدى شركات البيع بالتجزئة العالمية. وتوفر العثيم نسبة أرباح موزعة جيدة يمكن مقارنتها بمستوى نسبة أرباح الثلاث شركات العالمية الموضحة أدناه. وعلى أساس التقييم النسبي، فإننا نعتقد أن سهم العثيم لا يبدو مرتفعاً إذا أخذنا في الاعتبار أن الشركة لا تزال في مرحلة نمو.

4. العثيم مقارنة بشركات عالمية أخرى

الشركة	مكرر الأرباح	EV/EBITDA	EV/Sales	العقد الموزع على السهم
Sainsbury	10.2	6.6	0.5	4.0%
TESCO	13.7	9.4	0.7	3.1%
Kroger	13.9	5.9	0.3	1.9%
العثيم	12.0	7.9	0.5	3.2%

المصدر: بلومبرج، رويترز، والراجحي المالية

التوقعات المستقبلية: نتوقع تحقيق مبيعات جيدة وأرباح قوية للربع الرابع ولنتائج السنة بأكملها

مع اقترابنا من نهاية العام، فإننا نعتقد أنه من المفيد إلقاء الضوء على التوقعات الخاصة بالربع الرابع للعام بأكمله. ونتوقع أن تعلن العثيم عن نتائج يمكن مقارنتها بالنتائج الخاصة بالأربعاء الثلاثة الماضية. ومن حيث الإيرادات، فإننا نتوقع أن تحقق العثيم نمواً جيداً في المبيعات للربع الرابع مقارنة بنفس الربع من العام السابق بنسبة 13%. ويتوقع أن ينتج عن ذلك نمواً في المبيعات للعام بأكمله بنسبة 10.8%. وبالنسبة للأرباح، فإننا نتوقع نمو أرباح الربع الرابع بنسبة 110.5% من الفترة المقابلة من العام الماضي. ويمكن تفسير هذا الارتفاع الحاد بصافي الربح الضعيف في الربع الرابع 2009 والذي اشتمل على خسارة غير عادية بلغت 19 مليون ريال. إننا نتوقع أن يصل صافي الربح للسنة بأكملها إلى 144 مليون ريال.

5. العثيم: مقارنة سنة 2009 بتوقعاتنا لسنة 2010

مليون (ريال سعودي)	2009Q4A	2010Q4E	YOY % chg.	FY2009A	FY2010E	YOY % chg.
مجموع الإيرادات	783	884	13.0%	3,155	3,496	10.8%
الربح الإجمالي	72	80	10.2%	211	267	26.9%
	9.2%	9.0%		6.7%	7.6%	
EBITDA	44	55	24.3%	133	182	36.7%
هامش EBITDA (%)	5.6%	6.2%		4.2%	5.2%	
صافي الربح	16	35	110.5%	78	144	85.2%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم: سعر السهم وصل تقريباً للقيمة العادلة

لقد استخدمنا طريقتين للتقييم للتوصل إلى سعرنا المستهدف لسهم العثيم، هما: التقييم بطريقة الربح الاقتصادي المحسوم للمدى البعيد وطريقة تحليل المضاعفات. وبالنسبة لتحليل المضاعفات فقد استخدمنا مضاعف قيمة الشركة/ EBITDA ونسب السعر إلى الأرباح. وقد كنا انتقائيين ومتحفظين في اختيارنا للشركات التي استخدمناها كمقاييس مرجعية.

وباستخدام متوسط نسبة السعر إلى الأرباح وقيمة الشركة/ EBITDA للشركات القياسية لعام 2010 قدرنا القيمة العادلة لسهم العثيم بمبلغ 76 ريالاً. لقد خصصنا وزناً يبلغ 30% لهذه الطريقة. وفي طريقة الربح الاقتصادي المحسوم للمدى البعيد لتقدير القيمة العادلة

نمو قوي لمبيعات المحلات القائمة والعائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين، وهوامش إجمالية وهوامش EBITDA معقولة

مضاعفات العثيم لا تبدو مرتفعة إذا أخذنا في الاعتبار أن الشركة لا تزال في مرحلة نمو

نتوقع أن تحقق العثيم نمواً ضخماً في صافي الربح بنسبة 85.2% في عام 2010

نرى أن القيمة العادلة لسعر العثيم باستخدام طريقة الربح الاقتصادي المحسوم تبلغ 90.8 ريالاً



لسهم العثيم ، استخدمنا متوسطا مرجحا لتكلفة رأس المال يبلغ 8.3%. وباستخدام افتراضنا الأساسي لفترة ميزة تنافسية تبلغ 30 عاما ، فقد قدرنا القيمة العادلة لسهم شركة العثيم بمبلغ 90.8 ريال.

لقد حددنا سعرنا المستهدف لسهم شركة العثيم عند 86.4 ريالاً وهو عبارة عن متوسط مرجح للتقديرين المذكورين مع تخصيص وزن بنسبة 70% لطريقة الربح الاقتصادي المحسوم للمدى البعيد (90.8 ريال كقيمة عادلة للسهم) وبنسبة 30% لطريقة المضاعفات (76.0 ريال كقيمة عادلة للسهم). وعلى هذا الأساس ، فإن سعر سهم العثيم لديه إمكانية الارتفاع في حدود 11-12 % فقط مما يشير إلى أن عوامل جاذبية السهم قد انعكست بالفعل في سعر السهم حيث أن سهم العثيم قد ارتفع مؤخرًا.

المخاطر المرتبطة بافتراضاتنا

من المهم التركيز على أن تقييمنا يستند بشكل كبير على توقعات مستقبلية غير مؤكدة. وقد توصلنا إلى العديد من الافتراضات التي تشمل النمو (أي فتح محلات أو فروع جديدة)، الهوامش الإجمالية، تكلفة رأس المال وكذلك اتجاهات السوق للتنبؤ بالأداء المستقبلي. واستناداً إلى البحث الذي أجريناه، فقد حاولنا التوصل إلى أكثر الافتراضات دقة، غير أن الواقع ربما يكون مغايراً لتوقعاتنا ويعتمد ذلك على العوامل الاقتصادية الكلية أو الجزئية الجديدة. وتمثل المنافسة عاملاً جديداً يمكن أن يؤثر على افتراضاتنا. علاوة على ذلك، فإن دخول شركات جديدة إلى السوق أو حدوث تحول في نماذج أعمال المنافسين الحاليين نتيجة لدخول منافسين جدد ربما يؤدي إلى حدوث تغير في السوق ككل وبالتالي في تقديرنا.



12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	قائمة الدخل - SARmn
4,465	3,960	3,496	3,155	2,915	المبيعات
(4,117)	(3,651)	(3,229)	(2,944)	(2,736)	تكلفة المبيعات
348	309	267	211	179	الربح الإجمالي
					الرسوم الحكومية
(174)	(154)	(138)	(121)	(121)	المصاريف الإدارية والتسويقية
174	155	129	89	59	ربح العمليات
					مصاريف نقدية تشغيلية
(4,186)	(3,727)	(3,314)	(3,022)	(2,819)	EBITDA
279	233	182	133	96	استهلاك و اطفاء
(105)	(78)	(53)	(44)	(37)	ربح العمليات
174	155	129	89	59	صافي المصاريف الماليه
(13)	(7)	9	6	2	ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبية
-	-	-	-	-	مخصصات
-	-	10	(16)	3	الإيرادات الأخرى
-	-	-	-	-	مصاريف أخرى
161	148	148	80	64	الدخل قبل الزكاة والضريبة
(4)	(4)	(4)	(2)	(2)	الضريبة / الزكاة
-	-	-	-	-	حقوق الأقلية
157	144	144	78	62	صافي الربح
(62)	(59)	(56)	(56)	-	مجموع الأرباح موزعة
					تحويل إلى الاحتياطي
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	
22.50	22.50	22.50	22.50	22.50	عدد الأسهم المعمله
11.64	9.88	8.74	5.41	4.43	التدفق النقدي للسهم - SAR
6.98	6.42	6.38	3.45	2.77	الربح الموزع للسهم - SAR
2.756	2.625	2.500	2.500	0.000	الربح الموزع للسهم - SAR
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	النمو
%12.8	%13.3	%10.8	%8.2	%25.7	نمو المبيعات
%12.8	%15.6	%26.9	%17.3	%16.4	نمو الربح الإجمالي
%19.6	%27.9	%36.7	%38.4	%6.6	نمو EBITDA
%12.2	%20.0	%45.0	%51.4	-%1.6	نمو ربح العمليات
%8.8	%0.6	%85.2	%24.5	%4.2	نمو صافي الربح
%8.8	%0.6	%85.2	%24.5	-%47.9	نمو ربحية السهم
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	الهوامش
%7.8	%7.8	%7.6	%6.7	%6.2	هامش الربح الإجمالي
%6.2	%5.9	%5.2	%4.2	%3.3	للفوائد
%3.9	%3.9	%3.7	%2.8	%2.0	هامش ربح العمليات
%3.6	%3.7	%4.2	%2.5	%2.2	هامش الدخل قبل الضريبة و الزكاة
%3.5	%3.6	%4.1	%2.5	%2.1	هامش صافي الربح
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	النسب الأخرى
%17.5	%18.8	%20.4	%15.2	%19.1	العائد على رأس المال التشغيلي
%17.6	%19.5	%18.5	%14.8	%16.5	العائد على رأس المال الموظف
%27.7	%30.5	%37.1	%24.2	%23.2	العائد على حقوق الملاك
%2.5	%2.5	%2.9	%2.9	%2.7	نسبة الضريبة / الزكاة
%6.0	%7.6	%8.1	%4.8	%9.5	انفاق رأس المال المبيعات
%39.5	%40.9	%39.2	%72.6	%0.0	نسبة الأرباح الموزعة
12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	مقاييس التقييم
11.2	12.1	12.2	22.6	28.2	P/E (x)
6.7	7.9	8.9	14.4	17.6	P/CF (x)
2.9	3.4	4.1	5.1	5.9	P/B (x)
0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	قيمة الشركة/المبيعات
6.3	7.5	9.6	13.2	18.2	قيمة الشركة/EBITDA
10.1	11.3	13.6	19.7	29.8	قيمة الشركة/EBIT
1.5	1.8	2.3	2.6	3.0	قيمة الشركة لرأس المال الموظف
%3.5	%3.4	%3.2	%3.2	%0.0	نسبة العائد

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

نتوقع أن تصل الإيرادات إلى 4.5 بليون ريال بنهاية 2012

نتوقع أن يتزايد نمو الإيرادات في العام القادم

سوف يظل الهامش الإجمالي جيدا فوق مستوى 7.6%

عائدات العثيم معقولة

مضاعفات السعر إلى الأرباح وقيمة الشركة/EBITDA في نطاق المتوسط للصناعة



12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	Balance Sheet - SARmn
25	10	10	107	27	النقد وما يعادله
-	-	-	-	56	ذمم تجارية
366	317	283	220	217	مخزون
79	79	79	90	78	الأصول المتداولة الأخرى
471	407	373	417	378	مجموع الأصول المتداولة
1,340	1,177	952	721	606	مجموع الأصول الثابتة
102	102	102	99	90	إجمالي الاستثمارات
15	15	15	-	-	الشهرة
-	-	-	-	-	الأصول غير الملموسة الأخرى
-	-	-	-	-	مجموع الأصول الأخرى
1,457	1,294	1,070	820	696	مجموع الأصول طويلة الأجل
1,927	1,700	1,442	1,237	1,074	مجموع الأصول
140	140	140	95	276	الدين قصير الأجل
692	634	566	472	427	Accounts Payable
-	-	-	-	-	Accrued Expenses
-	-	-	-	-	أرباح داتته
75	75	75	64	47	Other Current Liabilities
907	849	781	631	750	مجموع الخصوم قصيرة الأجل
379	306	204	242	9	مجموع الخصوم طويلة الأجل
-	-	-	-	-	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
27	27	27	22	16	مخصصات
406	333	231	264	25	مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
-	-	-	-	-	حقوق الأقلية
225	225	225	225	225	رأس المال المدفوع
389	293	205	118	74	إجمالي الاحتياطات
614	518	430	343	299	أجمالي حقوق المساهمين
614	518	430	343	299	مجموع حقوق المساهمين
1,927	1,700	1,442	1,237	1,074	مجموع حقوق المساهمين والخصوم

ستؤدي عمليات التوسعة إلى زيادة ميزانية الشركة

12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	النسب
494	436	334	230	258	صافي الدين - SARmn
1.77	1.87	1.83	1.72	2.68	صافي الدين / EBITDA
%80.5	%84.1	%77.6	%67.0	%86.3	صافي الدين/حقوق المساهمين
21.5	32.9	(20.3)	(21.4)	(51.0)	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
27.30	23.04	19.12	15.24	13.29	القيمة النظرية للسهم - SAR

نسب المديونية تعتبر في نطاق المتوسط العادي

12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	قائمة التدفق النقدي - SARmn
161	148	148	80	64	صافي الربح قبل خصم الضريبة والركاه وحقوق الأقلية
105	78	53	44	37	استهلاك و اطفاء
9	34	50	95	9	التغير في رأس المال العامل
(17)	(11)	(11)	(2)	(4)	التدفقات النقدية الأخرى
258	248	240	217	106	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
(268)	(302)	(284)	(152)	(276)	انفاق رأس المال
-	-	-	(3)	-	استثمارات جديدة
-	-	(142)	(3)	-	أخرى
(268)	(302)	(425)	(159)	(276)	صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية
(10)	(54)	(185)	57	(169)	صافي النقد التشغيلي
(61)	(56)	(113)	(34)	-	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	-	عوائد بيع الأسهم
-	-	-	-	-	تأثير تحويل العملة على النقد
-	-	-	-	-	الأخرى
(34)	17	(10)	(18)	52	صافي النقد من الأنشطة التمويلية
(44)	(37)	(195)	40	(117)	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
10	10	107	27	18	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
(34)	(27)	(88)	66	(99)	النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة

العثيم تتمتع بتدفقات نقدية قوية

12/12E	12/11E	12/10E	12/09	12/08	النسب
%6.0	%7.6	%8.1	%4.8	%9.5	انفاق رأس المال المبيعات

نتوقع زيادة الإنفاق الرأسمالي مما يعكس التوسعات في أعمال الشركة

المصدر: معلومات الشركة. والراجحي المالية

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 إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للموم 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 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 ويأخذ 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 المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم 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 أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بإداء 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 أو معدة للتوزيع أو استخدامها 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 تلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. 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 الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 15٪ فرق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل زمني بحدود 9-6 أشهر.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 5٪ دون سعر السهم الحالي و 15٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 9-6 أشهر.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 5٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 9-6 أشهر.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصى محللوننا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 9-6 أشهر. ويعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة بتباعد أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التكتلات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً 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، ونشر 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

د. صالح السحبياني

مدير إدارة البحوث

هاتف: +966 1 2119434

alsuhaibanis@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، شركة تابعة لمصرف الراجحي تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37