

من المتوقع أن تؤدي التوسعات إلى نمو صافي الربح بمعدل سنوي مركب خلال الفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨ عند ١٠,٨٪؛ قمنا بخفض توقعاتنا بسبب تباطؤ التشغيل وارتفاع تكلفة التمويل والالتزامات.

استمر تراجع مبيعات العثيم، حيث انخفضت الإيرادات لكل متر مربع من مساحة التجزئة خلال الربع الرابع ٢٠٢٤ للربع السابع على التوالي لتصل إلى ٣,٧٠٦ ريال سعودي لكل متر مربع (انخفاض ٤,٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق). تستغرق عمليات زيادة عدد المتاجر وقتاً أطول من المتوقع، وقد اشتدت حدة المنافسة بسبب دخول شركات جديدة إلى السوق والتوسع السريع في افتتاح المتاجر وتوجه الشركات الكبرى إلى مناطق جغرافية وقطاعات جديدة. انخفض حجم سلة المشتريات، لكن عدد زيارات العملاء ارتفع؛ تركيز العثيم على المتاجر الصغيرة يتوافق تماماً مع التغير في الأنماط الاستهلاكية: قمنا بتخفيض توقعاتنا لصافي الربح بنحو ٢٢-٢٤٪ للفترة ٢٠٢٥-٢٠٢٨ بسبب تباطؤ نمو المبيعات وارتفاع مصاريف التمويل. ارتفعت مصروفات التزامات الإيجارات في ٢٠٢٤ بنسبة ٢٨,٤٪ عن العام السابق على الرغم من زيادة إجمالي مساحة المتاجر بنسبة ٨,٢٪؛ أعلى بكثير من توقعاتنا. يتداول السهم حالياً بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠٢٥ عند ٢٣,٨ مرة، نستمر في التوصية لسهم العثيم على أساس "محايد" مع تخفيض السعر المستهدف إلى ١١,٠ ريال سعودي للسهم، أعلى من سعر السوق الحالي بنحو ١٢,١٪.

يستمر تراجع كفاءة المبيعات حيث يستغرق الوصول إلى مستويات تشغيل مثلى للمتاجر الجديدة وقتاً أطول؛ بالإضافة إلى تأثير تراجع المبيعات لكل متر مربع وزيادة شدة المنافسة: استمر تراجع زخم مبيعات العثيم، حيث انخفضت الإيرادات لكل متر مربع من مساحة التجزئة خلال الربع الرابع ٢٠٢٤ للربع السابع على التوالي لتصل إلى ٣,٧٠٦ ريال سعودي لكل متر مربع (انخفاض ٤,٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق). ارتفعت المبيعات للربع الرابع ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣,٤٪ إلى ٢,٦٥٠ مليون ريال سعودي، فيما ارتفع إجمالي مساحة التجزئة بنسبة ٨,٢٪ خلال نفس الفترة إلى ٧١٥,٠٠٠ متر مربع (افتتحت الشركة ٧ متاجر جديدة في مصر و ٤٩ متجر في السعودية). قد يكون انخفاض الإيرادات لكل متر مربع نتيجة (١) مزاحمة المبيعات بسبب افتتاح متاجر جديدة و (٢) انخفاض الأنشطة التجارية في المتاجر التي تم افتتاحها حديثاً والتي لم تصل بعد إلى مستويات التشغيل المثلى و (٣) زيادة شدة المنافسة في قطاع التجزئة بالملكة. اشتدت المنافسة في قطاع التجزئة بسبب (١) دخول شركات جديدة إلى السوق مثل لولو وكارفور وسبينيس و (٢) التوسع السريع في افتتاح الشركات الكبرى متاجر جديدة و (٣) زيادة حصة التجزئة عبر الإنترنت وتطبيقات توصيل الطلبات (هنقرستيشن وجاهز ونون) و (٤) توجه الشركات الكبيرة نحو نموذج متاجر البقالة الصغيرة (متاجر داش لين داود ومتاجر كورنر للعثيم) والتوسع في مناطق جغرافية جديدة (تركيز العثيم على المنطقة الغربية حيث تبلغ حصتها السوقية ٥٠٪ فقط).

ضغوط على صافي الربح المعدل بسبب ارتفاع تكاليف البيع والتوزيع ومصاريف التمويل (خاصة من إيجارات المتاجر الجديدة): ارتفع صافي ربح العثيم في الربع الرابع ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧٢,٩٪ (و ٢٨٠٪ عن الربع السابق) إلى ٢٨٦,٤ مليون ريال سعودي. باستثناء تأثير أرباح غير متكررة بقيمة ١٦١ مليون ريال سعودي بسبب الاكتتاب العام لشركة المطاحن الرابعة، انخفض صافي الربح للربع الرابع ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٢,٤٪ إلى ١٢٥ مليون ريال سعودي. ارتفع إجمالي ربح الشركة خلال الربع الرابع ٢٠٢٤ عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤,٤٪ إلى ٦٧٨,٥ مليون ريال سعودي بدعم من ارتفاع المبيعات خلال نفس الفترة بنسبة ٣,٤٪ إلى ٢,٦٥٠ مليون ريال سعودي وارتفاع هامش إجمالي الربح بمقدار ٢٦ نقطة أساس إلى ٢٥,٦٪. انخفض الربح التشغيلي عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤,٣٢٪ إلى ١٧٨ مليون ريال سعودي بسبب انكماش الهوامش بمقدار ٥٤ نقطة أساس نتيجة ارتفاع مصاريف البيع والتوزيع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٩,٩٪. ارتفعت مصاريف التمويل المتعلقة بالتزامات الإيجارات والقروض بشكل كبير مقارنة بالربع المماثل من العام السابق بنسب ٤٢٪ و ٢٤٣٪ إلى ٤٠,٦ مليون ريال سعودي و ١١,٦ مليون ريال سعودي على التوالي بسبب إضافة متاجر جديدة وحصول الشركة على قرض قصير الأجل بقيمة ٣١٥ مليون ريال سعودي. باستثناء الأرباح غير المتكررة بقيمة ٩٩ مليون ريال سعودي من بيع عقار استثماري من صافي الربح لعام ٢٠٢٣، وعكس زكاة بقيمة ١٨ مليون ريال سعودي والربح الناتج عن الاكتتاب العام لشركة المطاحن الرابعة بقيمة ١٦١ مليون ريال سعودي في صافي الربح لعام ٢٠٢٤، انخفض صافي الربح المعدل لعام ٢٠٢٤ بنسبة ١٢٪ عن العام السابق. كان الانخفاض المذكور أعلاه في صافي الربح المعدل ناتج عن ارتفاع تكلفة التمويل خلال ٢٠٢٤ بنسبة ٤٢٪ (معظمه من استئجار المتاجر الجديدة)

تراجع حجم سلة المشتريات، لكن عدد زيارات العملاء ارتفع؛ تركيز العثيم على المتاجر الصغيرة يتوافق تماماً مع التغير في الأنماط الاستهلاكية: تأثرت القوة الشرائية للمستهلك بسبب الضغوط التضخمية وارتفاع أسعار الفائدة وزيادة تكاليف المعيشة، الأمر الذي انعكس على العثيم من حيث تراجع سلة المشتريات التي تقلصت خلال العام ٢٠٢٤ بنسبة ١٢,١٪ عن العام السابق. بالرغم من ذلك، خفف من تأثير تراجع سلة المشتريات ارتفاع عدد المعاملات بمعدل من خانتين مقارنة بالعام السابق بلغ ١٦,٣٪، حيث يقوم العملاء بمشتريات أقل ولكن بوتيرة أكبر. يتوافق التغير المذكور في النمط الاستهلاكي جيداً مع استراتيجية "العثيم" لفتح المزيد من المتاجر الصغيرة (حيث تضاعف عدد المتاجر الصغيرة تقريباً إلى ٨٣ متجرًا خلال السنوات الأربع الماضية)، حيث يُفضل العملاء قطع مسافات أقصر لشراء سلع ذات حجم سلة أصغر. تشير هنا أيضاً إلى أن ارتفاع إنفاق العملاء في المتاجر الحالية قد ارتفع خلال العام ٢٠٢٤ بنسبة ٢,٢٪، كما بلغ معدل تغطية برنامج ولاء العملاء ضمن "اكتساب" وصل إلى ٨٦,٤٪، كما أن حصة العثيم السوقية من سوق الهابيز ماركت والسوبر ماركت وصلت إلى نحو ٢٠٪.

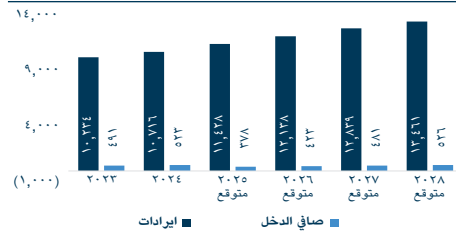
التوصية	محايد
السعر المستهدف (ريال سعودي)	١١,٠
التغير في السعر*	١٢,١٪

المصدر: تداول، *الأسعار كما في ١٠ مارس ٢٠٢٥

أهم البيانات المالية	٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع
مليون ريال سعودي (ما لم يحدد غير ذلك)				
الإيرادات	١٠,٢٣٤	١٠,٧١٦	١١,٤٢٨	١٢,١٣٨
النمو %	٧,٠	٤,٧	٦,٦	٦,٢
إجمالي الربح	٢,٢٦٩	٢,٤١١	٢,٥٦٨	٢,٧٤٣
صافي الربح	٤٩١	٥٢٣	٣٧٨	٤٢٣
النمو %	-٥٤,٦	٦,٦	٢٧,٧	١١,٨
ربح السهم	٠,٥٥	٠,٥٨	٠,٤٢	٠,٤٧
التوزيعات للسهم	٠,٦٠	٠,٥٥	٠,٣٥	٠,٤٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

الإيرادات/صافي الربح (مليون ريال سعودي)



المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

أهم النسب

٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع
هامش إجمالي الربح	٢٢,٣	٢٢,٥	٢٢,٦
هامش صافي الربح	٤,٨	٤,٩	٣,٥
مكرر الربحية (مرة)	٢٤,٢	١٨,١	٢٣,٨
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٨,٧	٧,١	٦,٢
العائد على حقوق المساهمين	٣٥,٥	٣٨,٩	٢٧,٨
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	١٦,٠	١٣,٦	١١,٨
عائد توزيع الأرباح	٤,٥	٥,٣	٣,٥

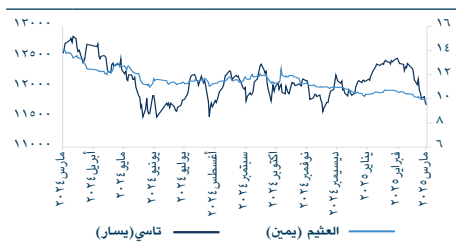
المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

بيانات السوق الرئيسية

القيمة السوقية (مليار)	٨,٧
الأداء السعري منذ بداية العام حتى تاريخه %	٦٧,٦-٪
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	١٤,١ / ٩,٥
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٩٠٠,٠

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

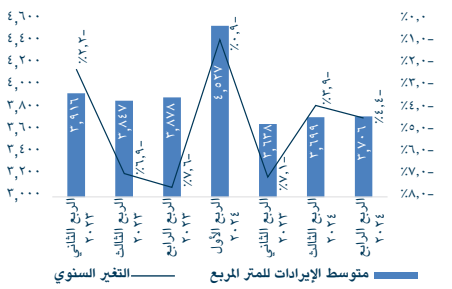
محلل أول

فهد قريشي، CFA

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣١٥

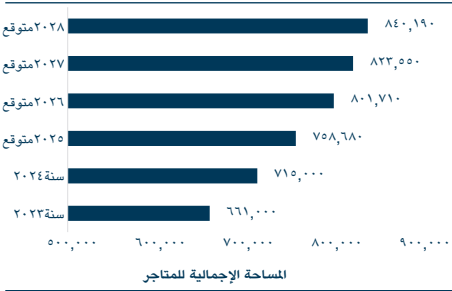
f.iran@aljaziracapital.com.sa

شكل ٢: تراجع كفاءة المبيعات



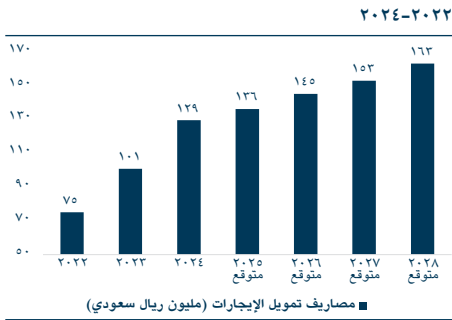
المصدر: بيانات الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

شكل ٣: زيادة انتشار المتاجر



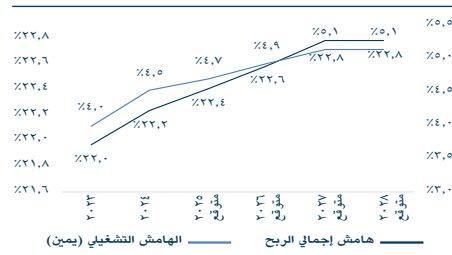
المصدر: بيانات الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

شكل ٤: ارتفاع كبير في مصاريف تمويل التأجير خلال الفترة ٢٠٢٢-٢٠٢٤



المصدر: بيانات الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

شكل ٥: اتجاه هامش إجمالي الربح وهامش الربح التشغيلي



المصدر: بيانات الشركة، إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة كابيتال

نتوقع نمو الإيرادات نتيجة زيادة مساحة المتاجر على المدى المتوسط (٢٠٢٤-٢٠٢٨) بنسبة ١٧,٥٪: نتوقع أن تسجل الشركة نمو في الإيرادات في ٢٠٢٥ بنسبة ٦,٦٪، كما نتوقع أن ينمو إجمالي الإيرادات بمعدل سنوي مركب على المدى المتوسط ٥,٩٪ في الفترة ٢٠٢٨-٢٠٢٥، وذلك نتيجة نمو إجمالي مساحة الفروع بمعدل سنوي مركب ٤,١٪ خلال الفترة ما بين ٢٠٢٨-٢٠٢٥. أيضا، نتوقع أن ترتفع المبيعات للمتر المربع في ٢٠٢٨ إلى ١٦,١٨٢ ريال سعودي مقابل ١٥,٥٧٥ ريال سعودي في ٢٠٢٤. تجدر الإشارة إلى أن العثيم قامت بزيادة مساحة فروعها بمقدار ٦٥,٠٠٠ في ٢٠٢٣ و ٥٤,٠٠٠ في ٢٠٢٤، كما افتتحت الشركة ٤٩ فرع في المملكة و٧ فروع جديدة في مصر خلال ٢٠٢٤، ليصل إجمالي عدد فروع الشركة إلى ٤٦٥ فرع. أضافت الشركة ٣٢ متجر سوبرماركت في المملكة و١٧ متجر صغير، ليصل بذلك العدد الإجمالي إلى ٣٠٦ سوبرماركت و٨٣ متجر صغير.

نتوقع ارتفاع صافي الربح المعدل للعام ٢٠٢٥ بنسبة ٨,٣٪ عن العام السابق؛ نخفض من توقعاتنا لصافي الربح للفترة من ٢٠٢٥ - ٢٠٢٨ بنحو ٢٢٪-٢٤٪ بسبب تباطؤ نمو المبيعات وارتفاع تكلفة التمويل: نتوقع أن ترتفع أرباح الشركة في ٢٠٢٥ (باستثناء عكس الضرائب والربح من الاكتتابات العامة الأولية من صافي الربح لعام ٢٠٢٤) إلى ٣٧٨ مليون ريال سعودي. نتوقع أن ترتفع المبيعات عن العام السابق بنسبة ٦,٦٪ مما سيؤدي إلى ارتفاع إجمالي الربح بنسبة ٦,٥٪. من المتوقع أن يرتفع الربح التشغيلي عن العام السابق بنسبة ٩,٦٪ بدعم من ارتفاع الدخل من الإيجار، وذلك يعادل ارتفاعا في هامش الربح التشغيلي بمقدار ١٢ نقطة أساس إلى ٤,٥٪. بصرف النظر عن قائمة الربح، نتوقع أن ترتفع مصاريف التمويل عن العام السابق بنحو ٨,٢٪ بدعم من القروض والإيجارات قصيرة الأجل، مما يؤدي إلى تحسن الربح قبل الضرائب عن العام السابق بنسبة ٧,٨٪. إجمالا، نتوقع نمو صافي الربح على المدى المتوسط بمعدل سنوي مركب ١٠,٨٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨ نتيجة نمو المبيعات بمعدل سنوي مركب ٥,٩٪ وارتفاع هامش إجمالي الربح بمقدار ٥٦ نقطة أساس. خفضنا توقعاتنا لصافي الربح للأعوام ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ و ٢٠٢٧ بنحو ٢١,٨٪ و ٢٣,٨٪ و ٢٢,٠٪ إلى ٣٧٨ مليون ريال سعودي و ٤٢٣ مليون ريال سعودي و ٤٨١ مليون ريال سعودي على التوالي. يأتي خفض التوقعات بسبب (١) خفض الإيرادات للأعوام ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ و ٢٠٢٧ بنسب ٥,٠٪ و ٦,١٪ و ٥,٦٪ على التوالي بسبب تراجع زيادة عدد الفروع ومبيعات المثل بالمثل عن التوقعات الأولية و(٢) ارتفاع مصاريف التمويل على الفروع المؤجرة بنسب ٣٠٪ و ٣٦٪ و ٤٣٪ (مع الإشارة إلى أن مصاريف تمويل التأجير ارتفعت خلال ٢٠٢٤ عن العام السابق بنحو ٢٨,٤٪ على الرغم من ارتفاع إجمالي مساحة الفروع فقط بنسبة ٨,٢٪ مما يتجاوز توقعاتنا بشكل كبير).

النظرة العامة والتقييم: العثيم هي أسرع أسواق التجزئة نمواً في السوق السعودي حيث تمكنت من زيادة حصتها في السوق بشكل كبير إلى ٢٠٪ في مساحة السوبر والهايبر ماركت. حيث قامت بتوسيع سريع لنطاق متاجرها يصل إلى ٤٦٥ متجرًا في ٢٠٢٤ مقابل ٢٩٤ متجرًا في عام ٢٠٢٠ بما يعادل زيادة بنسبة ٤٢٪ في مساحة المتاجر إلى ٧١٥٠٠٠ متر مربع. ويتوقع أن ترتفع إيرادات أسواق العثيم في ٢٠٢٥ بعائد على حقوق المساهمين بنسبة ٢٧,٨٪، إجمالا، نتوقع نمو صافي الربح على المدى المتوسط بمعدل سنوي مركب ١٠,٨٪ للفترة ٢٠٢٤-٢٠٢٨ نتيجة نمو المبيعات بمعدل سنوي مركب ٥,٩٪ وارتفاع هامش إجمالي الربح بمقدار ٥٦ نقطة أساس. تحقق العثيم عوائد كبيرة من خلال القيمة مقابل المال و المساهمة الأكبر للعلامات التجارية الخاصة وبرنامج الولاء القوي (Ikitsaab، اكتساب) وسلسلة التوريد المرتفعة.

قمنا بتقييم العثيم بوزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (معدل العائد الخالي من المخاطر = ٤,٢٥٪، النمو المستدام = ٢,٥٪، المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال = ٨,٤٪) ووزن نسبي ٢٥٪ لكل من مكرر الربحية المتوقع لعام ٢٠٢٥ بمقدار ٢٤,٥ مرة ومكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA المتوقع لعام ٢٠٢٥ بمقدار ١٣,٥ مرة. توصلنا إلى سعر مستهدف عند ١١,٠ ريال سعودي للسهم، أعلى من سعر السوق الحالي بنحو ١٢,١٪، لذلك نستمر في توصيتنا لسهم العثيم على أساس "محايد".

ملخص التقييم المختلط

جميع المبالغ بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك	القيمة العادلة	الوزن (%)	المتوسط المرجح
التقييم على أساس التدفقات النقدية المخصصة	١٠,٧	٥٠	٥,٤
مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٥	١٠,٣	٢٥	٢,٦
مكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA(المتوقع للعام ٢٠٢٥)	١٢,٢	٢٥	٣,٠
المتوسط المرجح للسعر المستهدف خلال ١٢ شهر	١١,٠		
السعر الحالي (ريال سعودي للسهم)	٩,٨		
الأرباح الرأسمالية المتوقعة	١٢,١٪		

المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

أهم البيانات المالية

المبلغ بالمليون ريال السعودي؛ ما لم يحدد غير ذلك						
٢٠٢٣	٢٠٢٤	٢٠٢٥ متوقع	٢٠٢٦ متوقع	٢٠٢٧ متوقع	٢٠٢٨ متوقع	٢٠٢٩ متوقع
قائمة الدخل						
الإيرادات	١٠,٢٣٤	١٠,٧١٦	١١,٤٢٨	١٢,١٣٨	١٢,٨٣٩	١٣,٤٦١
النمو السنوي	٪٧,٠	٪٤,٧	٪٦,٦	٪٦,٣	٪٥,٨	٪٤,٥
تكلفة الإيرادات	(٧,٩٦٥)	(٨,٣٠٥)	(٨,٨٦٠)	(٩,٣٩٥)	(٩,٩٠٥)	(١٠,٣٥٨)
إجمالي الربح	٢,٢٦٩	٢,٤١١	٢,٥٦٨	٢,٧٤٣	٢,٩٢٣	٣,٢٧١
الدخل من التأجير	٨٧	١٠١	١١٩	١٢٧	١٣٤	١٤٠
مصاريف البيع والتوزيع	(١,٧٣٩)	(١,٨٦٦)	(١,٩٨٧)	(٢,١٠٥)	(٢,٢٣٥)	(٢,٣٣٣)
المصاريف العمومية والإدارية	(١٥٩)	(١٧٧)	(١٨٦)	(١٩٨)	(٢٠٩)	(٢١٩)
الربح التشغيلي	٤٦٠	٤٧١	٥١٦	٥٧٠	٦٣٥	٦٩٤
النمو السنوي	٪١٧,٣	٪٢,٤	٪٩,٦	٪١٠,٤	٪١١,٤	٪٩,٣
الحصة من أرباح الشركات الزميلة	٣٢	١٩٤	٣١	٣٣	٣٥	٣٧
مصادر الدخل الأخرى / (التكاليف)	٣١	٢٣	٢٢	٢٣	٢٤	٢٦
رسوم التمويل	(١٠١)	(١٢٩)	(١٣٦)	(١٤٥)	(١٥٣)	(١٦٣)
الدخل قبل الزكاة	٥١٤	٥٢٨	٣٩٦	٤٤٣	٥٠٤	٥٥١
الزكاة	(١٧)	٠	(١٤)	(١٥)	(١٧)	(١٩)
أقلية غير مسيطرة	(٧)	(٥)	(٤)	(٤)	(٥)	(٦)
صافي الدخل	٤٩١	٥٢٣	٣٧٨	٤٢٣	٤٨١	٥٣٦
النمو السنوي	٪٥٤,٦-	٪٦,٦	٪٣٧,٧-	٪١١,٨	٪١٣,٧	٪٩,٣
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٥٥	٠,٥٨	٠,٤٢	٠,٤٧	٠,٥٣	٠,٥٨
الربح الموزع للسهم (ريال سعودي)	٠,٦٠	٠,٥٥	٠,٣٥	٠,٤٠	٠,٤٥	٠,٥٠
قائمة المركز المالي						
الأصول						
النقد والأرصدة البنكية	١٨٢	٨٨	١٤٣	١٩٩	٢٢٧	٢٩٨
أصول أخرى متداولة	١,٣٣٤	١,٤٩٩	١,٥٤١	١,٥٨٤	١,٦٢٢	١,٦٤٦
الممتلكات والمعدات	١,٧١٦	٢,٠٩٣	٢,٢٦٤	٢,٤٣٨	٢,٦١٣	٢,٧٧٧
أصول غير متداولة أخرى	٢,٨١١	٣,٣٢٣	٣,٥١٧	٣,٧٥٠	٣,٩٩٠	٤,٢٣٠
إجمالي الأصول	٦,٠٤٤	٧,٠٠٣	٧,٤٦٥	٧,٩٧٢	٨,٤٥٣	٨,٩٥١
المطلوبات وحقوق المساهمين						
مجموع المطلوبات المتداولة	٢,٤٤٥	٢,٩٦٧	٣,٠٦٦	٣,٢٣١	٣,٣٣٤	٣,٦١٨
إجمالي المطلوبات غير المتداولة	٢,١٩٨	٢,٦٦٣	٢,٩٥٩	٣,٢٣٤	٣,٥٢٠	٣,٦٦٣
رأس المال المدفوع	٩٠٠	٩٠٠	٩٠٠	٩٠٠	٩٠٠	٩٠٠
الأرباح المبقة	٤٦٦	٤٣٦	٥٠٠	٥٦٣	٦٣٩	٧١٥
إجمالي حقوق المساهمين	١,٤٠٠	١,٣٧٢	١,٤٤٠	١,٥٠٧	١,٥٨٩	١,٦٧٠
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	٦,٠٤٤	٧,٠٠٣	٧,٤٦٥	٧,٩٧٢	٨,٤٥٣	٨,٩٥١
قائمة التدفقات النقدية						
الأنشطة التشغيلية	٧١٦	٩٤٦	٩٧٨	١,٠٦٧	١,١٧٣	١,٢٦٢
الأنشطة الإستثمارية	(٦٤)	(٥٢٥)	(٨٥٥)	(٩٢٤)	(٩٨٢)	(١,٠٢٤)
الأنشطة التمويلية	(٧٨٤)	(٥١٨)	(٦٨)	(٨٧)	(١٦٣)	(١٦٨)
التغير في النقد	(١٣٢)	(٩٧)	٥٦	٥٦	٢٨	٧١
النقد في نهاية الفترة	١٨٢	٨٨	١٤٣	١٩٩	٢٢٧	٢٩٨
أهم النسب المالية						
نسب السيولة						
النسبة الحالية (مرة)	٠,٦	٠,٥	٠,٥	٠,٦	٠,٦	٠,٥
النسبة السريعة (مرة)	٠,٢	٠,١	٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,٢
نسب الربحية						
هامش إجمالي الربح	٪٢٢,٢	٪٢٢,٥	٪٢٢,٥	٪٢٢,٦	٪٢٢,٨	٪٢٣,٢
هامش الربح التشغيلي	٪٤,٥	٪٤,٤	٪٤,٥	٪٤,٧	٪٤,٩	٪٥,٢
هامش EBITDA	٪٨,٤	٪٨,٤	٪٨,٨	٪٩,٠	٪٩,٠	٪٩,٠
هامش صافي الربح	٪٤,٨	٪٤,٩	٪٣,٣	٪٣,٥	٪٣,٧	٪٣,٩
العائد على الأصول	٪٨,٤	٪٨,٠	٪٥,٢	٪٥,٥	٪٦,٠	٪٦,٢
العائد على حقوق المساهمين	٪٣٥,٥	٪٣٨,٩	٪٣٧,٨	٪٢٩,٧	٪٣٣,٠	٪٣٤,٣
نسب السوق والتقييم						
مكرر قيمة المنشأة إلى الإيرادات (مرة)	١,٣	١,١	١,٠	١,٠	١,٠	٠,٩
مكرر قيمة المنشأة إلى EBITDA (مرة)	١٦,٠	١٣,٦	١١,٨	١١,١	١٠,٧	١٠,٣
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٥٥	٠,٥٨	٠,٤	٠,٥	٠,٥	٠,٦
القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي)	١,٥	١,٥	١,٥	١,٦	١,٧	١,٨
السعر في السوق (ريال سعودي)*	١٣,٢	١٠,٥	١٠,٠	١٠,٠	١٠,٠	١٠,٠
قيمة المنشأة السوقية (مليون ريال سعودي)	١١,٨٨٠	٩,٤٥٠	٩,٠٠٠	٩,٠٠٠	٩,٠٠٠	٩,٠٠٠
عائد توزيع الربح إلى السعر	٪٤,٥	٪٥,٣	٪٣,٥	٪٤,٠	٪٤,٥	٪٥,٥
مكرر الربحية (مرة)	٢٤,٢	١٨,١	٢٣,٨	٢١,٣	١٨,٧	١٧,١
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	٨,٧	٧,١	٦,٥	٦,٢	٥,٩	٥,٦

المصدر: تقارير الشركة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. و الأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠ ٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستمدة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتنفيذ هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و / أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و / أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و / أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و / أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مقفلة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٣٧-٠٧٠٧٦)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩