



شركة أسواق عبدالله العثيم

أداء قوي خلال عام 2020، بالرغم من التحديات الحالية في السوق.

02 مارس 2021

حققت أسواق عبد الله العثيم (العثيم) نمواً بنسبة 7.9% خلال عام 2020 بفضل الأداء القوي خلال النصف الأول لعام 2020 بسبب تهافت المستهلكين على الشراء والتخزين المدفوع بالهلع من انتشار فيروس كورونا. هوامش محسنة على مدار العام بسبب الدعم الحكومي، بينما صافي الربح القوي خلال عام 2020 يرجع إلى أرباح غير مستمرة. على الرغم من ضريبة القيمة المضافة وخروج العمالة الوافدة والتي من المتوقع أن تضعف الطلب، نعتقد أن مكانة العثيم القوية وانتشاره في المملكة ستوفر للشركة ميزة تنافسية.

قمنا بتحديث السعر المستهدف لمدة 52 أسبوعاً إلى **130.0 ريال سعودي** للسهم ونحافظ على توصيتنا **بالحياد**.

يبدو أن العثيم تأثرت بالتحديات الاقتصادية الحالية حيث انخفضت الإيرادات خلال الربع الأخير للعام بنسبة 2.5% على أساس سنوي، من 2,099 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2019 إلى 2,045 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2020. فقد بدأ انخفاض الطلب الاستهلاكي بداية من الربع الثالث نتيجة لتطبيق ضريبة القيمة المضافة بنسبة 15% في يوليو 2020، بالإضافة إلى إجراءات التعلم عن بعد والتي أثرت على الموسم الدراسي. ومع ذلك، فقد شهدت الشركة تحسن على أساس ربع سنوي حيث ارتفعت الإيرادات بنسبة 12.8% على أساس ربع سنوي. وانخفضت تكلفة المبيعات بنسبة 4.4% خلال الربع الرابع لعام 2020 تماشياً مع انخفاض المبيعات، مما أدى إلى زيادة طفيفة في مجمل الربح بنسبة 3.1% على أساس سنوي. كما ارتفع هامش مجمل الربح حيث بلغ 25.8% خلال الربع الرابع لعام 2020 مقارنة بـ 24.4% خلال الربع الرابع لعام 2019 (22.7% خلال الربع الثالث لعام 2020).

كما شهدت إيرادات الإيجارات نمو ملحوظ خلال الربع الرابع، الأمر الذي أدى إلى تحقيق إيرادات إيجارية للعثيم تجاوزت مستويات ما قبل انتشار الجائحة. فقد أعلنت الشركة عن إيرادات إيجارية بلغت 23 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2020، مقارنة بـ 20 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2019، مما يمثل زيادة بنسبة 16.9% على أساس سنوي. علاوة على ذلك، ظلت المصاريف العمومية والإدارية ثابتة على أساس سنوي، والتي اقترنت بنمو دخل الإيجار، مما أدى إلى تحسن هامش التشغيل. وقد بلغ الهامش التشغيلي 8.9% خلال الربع الرابع لعام 2020، مقارنة بـ 7.8% خلال الربع الرابع لعام 2019. ومن العوامل الأخرى التي أدت إلى تحسن الهامش التشغيلي للشركة خلال الربع الخصومات الممنوحة لشركة العثيم من قبل الموردين والتي يتم احتسابها عادة في الربع الأخير من كل سنة مالية.

بالإضافة إلى ذلك ارتفعت حصة الشركة في الشركات الزميلة بمقدار 1.28 مليون ريال سعودي، من 4.7 مليون ريال سعودي في الربع الرابع لعام 2019 إلى 5.9 مليون ريال سعودي في الربع الرابع لعام 2020. علاوة على ذلك وخلال الربع، تضمنت أرباح الشركة من العمليات غير المستمرة ما يلي: مبلغ غير متكرر قدره 6.6 مليون ريال سعودي ناتج عن إعادة تقييم الأصول المتاحة للبيع المتعلقة بالنشاط الزراعي المتوقع بالقيمة العادلة. ومن ثم فقد بلغ صافي الربح 165 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2020، وهو ما يمثل زيادة بنسبة 16.5% على أساس سنوي، مقارنة بـ 142 مليون ريال سعودي المسجل خلال الربع الرابع لعام 2019. كما ارتفع هامش صافي الربح من 6.8% خلال الربع الرابع لعام 2019 إلى 8.1% خلال الربع الرابع لعام 2020.

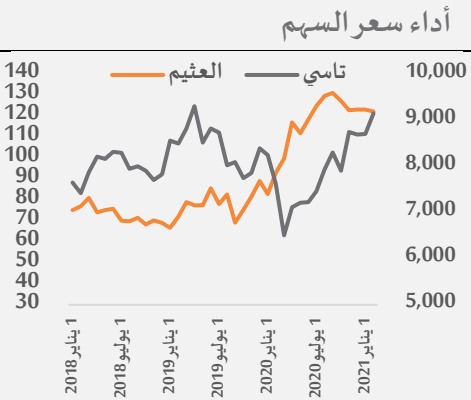
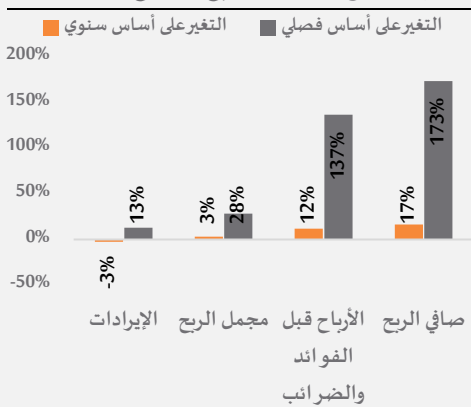
بينما أظهرت أرقام صافي أرباح الشركة تحسناً كبيراً، من المهم ملاحظة أن هذا لا يعكس كفاءة تشغيل الشركة، حيث يرجع حوالي 35% من نمو صافي ربح الشركة إلى الأرباح غير المتكررة التي تم الحصول عليها من إعادة تقييم وبالتالي، فإننا نعتقد أن أرقام صافي الأرباح للربع الرابع لعام 2020 تمثل أساساً مرتفعاً بعض الشيء.

ومن الجدير بالذكر افتتاح الشركة فرعاً جديداً في مصر، ليصل إجمالي عدد الفروع إلى 45 فرعاً.

التوصية	الحياد
التوصية السابقة	الحياد
سعر السهم (2021-03-02)	122.2 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوع)	130.0 ريال
التغير المتوقع في السعر	6.4%
التوافق الشرعي	متوافق

أهم النسب المالية			
النسبة	الربع الرابع 2020	الربع الثالث 2020	الربع الرابع 2019
نمو المبيعات	12.8%	-29.6%	8.3%
هامش مجمل الربح	25.8%	22.7%	24.4%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	8.9%	4.3%	7.8%
هامش صافي الربح	8.1%	3.3%	6.8%

أهم النتائج المالية (الربع الرابع 2020)

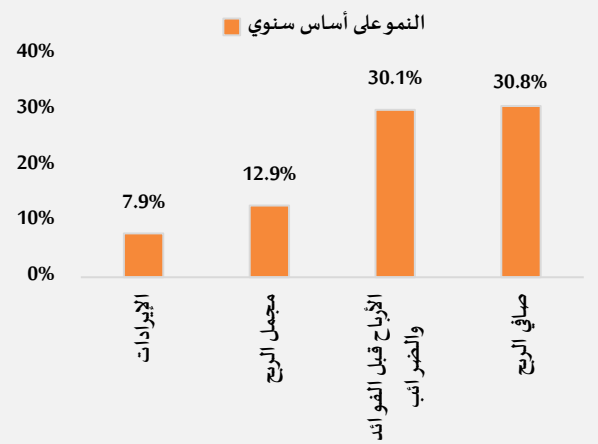


نظرة على عام 2020 والتوقعات

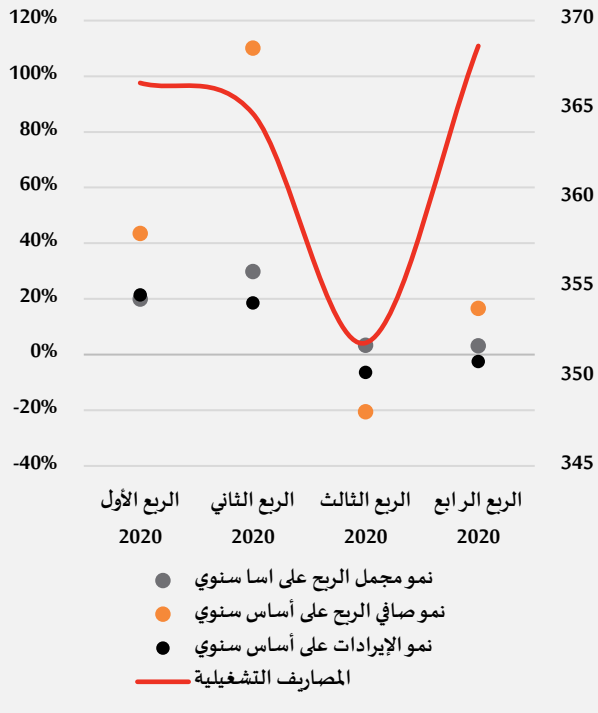
أهم النسب المالية

النسبة	2020	2019
نمو الإيرادات	7.9%	8.8%
هامش مجمل الربح	21.7%	20.7%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	5.9%	4.9%
هامش صافي الربح	5.1%	4.1%

أهم النتائج المالية لعام 2020



الأداء الفصلي



كانت ظاهرة الهلع الشرائي في النصف الأول لعام 2020 بمثابة شريان حياة للشركة خلال الوباء. فمُنذ الربع الأول من العام، شهدت العنيم طلباً كبيراً على منتجاتها حيث كان الناس يشترون البقالة وتخزينها أثناء الإغلاق القسري. وقد ظل هذا النمط طوال النصف الأول من العام، خاصة بعد الإعلان عن مضاعفة ضريبة القيمة المضافة ثلاث مرات في يوليو، مما حفز المزيد من عمليات الشراء بالجملة خلال الربع الثاني لعام 2020. ومع ذلك، بحلول الربع الثالث لعام 2020، انخفض الطلب في ضوء تطبيق ضريبة القيمة المضافة ومغادرة الوافدين، حيث وصل الإيرادات عند أدنى مستوى لها خلال العام عند 1,813 مليون ريال سعودي. ومع ذلك، بحلول الربع الرابع لعام 2020، تعافت الإيرادات بشكل طفيف حيث بدأت الظروف الاقتصادية في التحسن تدريجياً، ومع ذلك لم تصل إلى مستويات ما قبل الجائحة مقارنة بالربع الرابع لعام 2019. ومع ذلك، ارتفعت إيرادات عام 2020 بنسبة 7.9% على أساس سنوي، من 8,166 مليون ريال سعودي خلال عام 2019 ألف إلى 8,811 مليون ريال سعودي خلال عام 2020. يعود سبب نمو الإيرادات بشكل أساسي إلى النمو الكبير في مبيعات النصف الأول لعام 2020.

شهد عام 2020 تحسناً لهوامش الأرباح نتيجة للدعم الحكومي خلال أزمة فيروس كورونا. فقد كان هناك انخفاض كبير في إيرادات الإيجارات خاصة مع بداية الأزمة بسبب تباطؤ النشاط العقاري، إلى جانب الخصومات والإعفاءات وفترات السماح التي منحها العنيم للمستأجرين. وقد انخفض دخل الإيجارات بنسبة 28.3%، من 80 مليون ريال سعودي خلال عام 2019 إلى 57 مليون ريال سعودي خلال عام 2020. على الجانب الآخر دعمت المبادرات الحكومية للتخفيف من تأثير الجائحة بشكل كبير هوامش الشركة خلال العام. فبلغ هامش مجمل الربح 21.7% للعام 2020 مقابل 20.7%، فيما بلغ الهامش التشغيلي 5.9% للعام 2020 مقارنة بـ 4.9% خلال عام 2019.

ساهمت الأرباح غير المتكررة بارتفاع صافي الربح. فعلى الرغم من الانخفاض في إيرادات الإيجارات وحصّة الشركات الزميلة خلال عام 2020، وتمكنت الشركة من إنهاء العام بنمو قوي في صافي الربح بنسبة 30.8% على أساس سنوي. ويعود سبب الارتفاع في صافي الربح جزئياً إلى الأداء القوي للإيرادات، بالإضافة إلى ما أعلنته الشركة عن دخل من العمليات المتوقفة بلغ 5.4 مليون ريال سعودي خلال عام 2020، مقارنة بخسائر قدرها 7.5 مليون ريال سعودي خلال عام 2019. فقد قامت الشركة بإعادة تقييم بعض الأصول المتاحة للبيع، والتي كانت مرتبطة بالنشاط الزراعي المتوقف، مما أدى إلى أرباح غير متكررة بقيمة 6.7 مليون ريال سعودي. نعتقد أن الأداء القوي لصافي الربح النهائي يجعل عام 2020 كسنة أساس أعلى من المعتاد، ولا يتوقع استمرار هذا المستوى من نمو صافي الربح في المستقبل.

وبرغم التحديات المستقبلية الناتجة عن خروج العمالة الوافدة بأعداد كبيرة نتيجة توجه المملكة إلى سعودة العديد من الوظائف، إلا أن مكانة الشركة في السوق والتوسع المستدام سيدعم نمو الشركة مستقبلاً. فمما لا شك فيه أن خروج الوافدين سيؤثر بشكل كبير على الطلب على قطاع البيع بالتجزئة، لا سيما بالإضافة إلى ضريبة القيمة المضافة البالغة 15%. ومع ذلك، فإن العنيم مستعدة جيداً لمثل هذه التحديات، وذلك بفضل (1) انتشارها الواسع في جميع أنحاء المملكة. (2) نظراً لتصنيف منتجات الشركة على أنها أساسية، (3) بالإضافة إلى خروج المنافسين الصغار، لذا نعتقد أن حصة العنيم في السوق مضمونة. فالشركة تمتلك الآن إجمالي 250 فرعاً في جميع أنحاء المملكة، بالإضافة إلى 45 فرعاً في مصر.

من الآن فصاعداً، نتوقع أنه خلال عام 2021 ستعود الهوامش إلى مستويات ما قبل انتشار الجائحة. من المتوقع أن يستمر النشاط العقاري في استعادة زخمه خلال العام، خاصة مع تخفيف القيود المفروضة على الحركة. ولا تزال هجرة الوافدين يمثل تحدياً، لا سيما في ضوء انخفاض التجارة الاستهلاكية المتوقعة. ومع ذلك، فإن تماسك السوق سيوفر للشركة فرص توسع يمكن أن تؤدي إلى إيرادات قوية في المستقبل القريب.

التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية	2020 فعلي	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك	849	875	929	988	1,043	1,098	1,152
التدفق النقدي التشغيلي	837	875	954	1,018	1,069	1,123	1,176
نفقات رأسمالية	(476)	(477)	(479)	(481)	(480)	(476)	(471)
التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	361	397	475	537	590	647	705
التدفقات النقدية الحرة بداية من يناير 2021	0	397	475	537	590	647	705
القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)	0	370	411	434	444	454	461
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	7.58%						
معدل النمو المستمر	2.50%						
القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة	2,573						
القيمة الحالية - القيمة المتبقية	9,547						
صافي الدين	(1,110)						
طرح: مستحقات نهاية الخدمة	(171)						
إضافة: الاستثمارات	861						
قيمة حقوق المساهمين	11,700						
الأسم القائمة (مليون سهم)	90						
قيمة حقوق المساهمين للسهم	130.0						
سعر السوق الحالي (2021-03-02)	122.2						
نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %	6.4%						

النسب المالية	2019 فعلي	2020 فعلي	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
العائد على متوسط الأصول (%)	8.2%	9.3%	8.9%	8.9%	9.1%	9.4%	9.6%	9.8%
العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)	29.2%	28.5%	29.6%	31.7%	34.0%	35.5%	36.3%	0.0%
هامش الأرباح قبل الزكاة (%)	4.5%	5.3%	5.1%	5.1%	5.2%	5.3%	5.4%	5.5%
هامش صافي الربح (%)	4.2%	5.1%	4.9%	5.0%	5.0%	5.1%	5.2%	5.3%
نمو الإيرادات (%)	8.8%	7.9%	4.9%	5.5%	6.0%	5.3%	5.0%	4.8%
توزيعات السهم	4.50	4.50	4.50	5.00	6.00	6.00	6.00	6.00

قائمة الدخل	2019 فعلي	2020 فعلي	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
اجمالي إيرادات	8,166	8,811	9,242	9,751	10,340	10,883	11,426	11,969
تكلفة الإيرادات	(6,473)	(6,900)	(7,255)	(7,655)	(8,117)	(8,543)	(8,969)	(9,396)
مجمل الربح	1,693	1,911	1,987	2,097	2,223	2,340	2,457	2,573
مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية	(1,376)	(1,452)	(1,523)	(1,597)	(1,683)	(1,760)	(1,837)	(1,912)
الزكاة	(11)	(16)	(15)	(16)	(17)	(17)	(18)	(20)
صافي الربح	345	451	454	484	521	557	596	636

قائمة المركز المالي	2019 فعلي	2020 فعلي	2021 متوقع	2022 متوقع	2023 متوقع	2024 متوقع	2025 متوقع	2026 متوقع
الموجودات المتداولة	1,288	1,364	1,544	1,733	1,879	2,047	2,246	2,479
الموجودات غير المتداولة	3,478	3,602	3,730	3,843	3,944	4,031	4,104	4,162
اجمالي الموجودات	4,766	4,966	5,274	5,576	5,823	6,078	6,350	6,641
المطلوبات المتداولة	1,968	1,946	2,037	2,154	2,286	2,406	2,526	2,643
المطلوبات غير المتداولة	1,273	1,451	1,619	1,770	1,904	2,021	2,118	2,196
اجمالي حقوق المساهمين	1,525	1,569	1,618	1,652	1,633	1,650	1,706	1,802
اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	4,766	4,966	5,274	5,575	5,823	6,078	6,350	6,641

دليل التقييمات

زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.	شراء
زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.	زيادة المراكز
ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً.	الحياد
انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.	تخفيض المراكز
انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.	بيع

إتقان كابيتال

شركة إتقان كابيتال، مركز الزهراء التجاري، شارع أحمد العطاس،

صندوق بريد 8021 جدة 21482. المملكة العربية السعودية.

رقم الفاكس: +966122638789

رقم الهاتف: +966122638787

info@itqancapital.com

www.itqancapital.com

الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للأخرين عن المحتوى والأراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمناً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض ببيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص يعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو الموصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديرها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسؤولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصدد تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335