

تغطية بحثية أولية

10 أغسطس 2020

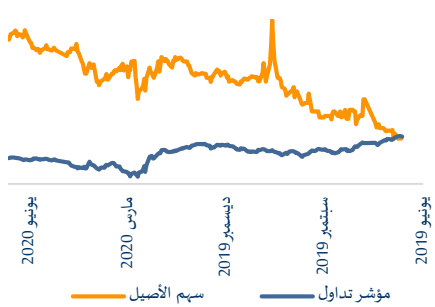
التوصية	محايد
سعر السهم الحالي (ريال)	54.6
السعر المستهدف (ريال)	53.1
نسبة الارتفاع / الهبوط	(2.8%)

في يوم 28 يوليو 2020

البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)

رأس المال السوق (مليون ريال)	1,638
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	57.6
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	29.5
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليون)	30
نسبة التداول الحر للأسهم (%)	94.3%

سهم شركة الأصيل مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)

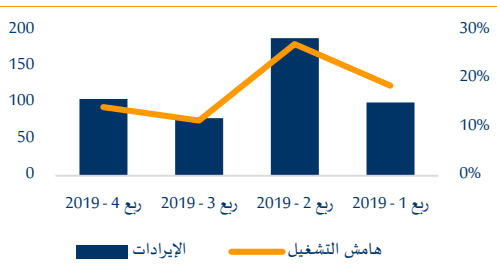


أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	5.4%	4.2%
6 شهور	18.8%	31.4%
12 شهر	85.1%	103.3%

الملاك الرئيسيين

محمد عبدالله ابراهيم الجديدي	5.80%
------------------------------	-------

الإيرادات ربع السنوية (مليون ريال) وهامش ربح التشغيل



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرغ، إدارة الأبحاث شركة فالكم: البيانات في يوم 28 يوليو 2020

ثوب الأصيل هي شركة رائدة في تصنيع الملابس الجاهزة وتجارة الجملة والتجزئة في المملكة العربية السعودية منذ عام 1989. وفي السنة المالية 2019، ارتفعت إيرادات ثوب الأصيل بنسبة 26٪ على أساس سنوي لتصل إلى 477 مليون ريال مع توسع قاعدة عملائها وإضافة منتجات جديدة، وتطوير منصة التجارة الإلكترونية الخاصة بها. كما ارتفع صافي ربح العام بنسبة 41.9٪ على أساس سنوي إلى 80.4 مليون ريال، على الرغم من زيادة مصروفات التشغيل وارتفاع مخصص الزكاة والضرائب.

لقد بدأنا التغطية البحثية على ثوب الأصيل بتصنيف محايد حيث نتوقع تأثيراً معتدلاً على إيرادات الشركة على الرغم من حالة الإغلاق السائدة والإنفاق التقديري المنخفض في أعقاب أزمة كوفيد-19. قد يشهد الربع الثاني من عام 2020 (الربع الأهم للشركة موسمياً) زيادة في المبيعات من منصة التجارة الإلكترونية.

التركيز على التوسعات من خلال وسائل متعددة يعزز معدلات النمو

في عام 2017، قامت الشركة بتوسيع بصمتها الوطنية من خلال الاستحواذ على شركة الجديدي للمنسوجات. وقد تم إدراج الشركة أيضاً في مؤشر نمو للسوق الموازي. ومنذ ذلك الحين، نمت الشركة بقوة مع تركيزها على توسيع نطاق إنشائها في السوق واستخدام منصة التجارة الإلكترونية والتي أعقبت إدراجها في مؤشر تداول في عام 2019. لذلك، على الرغم من أزمة فيروس كورونا المستجد وما تبعها من إغلاق عالمي، تمكنت الشركة من زيادة إيراداتها بنسبة 16٪ على أساس سنوي في الربع الأول من عام 2020، متحدياً بذلك جميع اتجاهات السوق. وعلى الرغم من أننا نتوقع أن يؤثر الوباء على بعض خطط النمو لدى الشركة، إلا أنه من المتوقع أن يظهر نموذج عمل الشركة ونتائجها مرونة في العام المالي 2020.

نموذج العمل ذو المتطلبات الرأس المالية المنخفضة مع انخفاض مستوى الديون، يبشر بالخير في الأوقات الإنكماشية

على الرغم من الدخول في أسواق جديدة وقنوات مبيعات، ظلت الشركة خالية من الديون مع وضع جيد لمستويات النقدية، حيث تم تمويل غالبية أنشطتها التوسعية من خلال عمليات زيادة رأس المال. وهذا يعطي للشركة قوة مالية كافية للاقتراض بأسعار تنافسية لتمويل التوسعات، إذا لزم الأمر. كما أن انخفاض الرافعة المالية تعد إحدى العوامل المميزة في فترات الإنكماش المالي مثل الأزمة الحالية.

إنعكس الأداء المالي المتميز على الأداء في السوق

تحسن العائد على حقوق الملكية للشركة إلى 15.2٪ في السنة المالية 2019 مقارنة بمعدل 11.1٪ في السنة المالية 2018، وارتفع العائد على الأصول إلى 13.2٪ من 10.3٪ في نفس الفترة. في العام الماضي، تفوق سعر سهم الشركة من ناحية الأداء حيث ارتفع بنحو 85٪ مقارنة بانخفاض قدره 18٪ في المؤشر الرئيسي. وحتى في الأزمة الحالية، تخطط الشركة بتوزيع أرباح تماشياً مع السنوات الماضية، مما يعكس ثقافتها في الأداء المستقبلي. وعلى الرغم من أن السهم يتداول بمضاعف ربحية أعلى من نظرائه، فإن هذا له ما يبرره في ضوء العوائد المرتفعة للمساهمين.

يجب إعادة الابتكار المستمر للبقاء على قيد الحياة في المنافسة في السوق، وتغيير تفضيلات المستهلك

تحتاج الشركة إلى الابتكار باستمرار لتظل في صدارة نظيراتها في السوق السلمي. كما أدى ارتفاع المبيعات والمصروفات الإدارية إلى تعرض هامش التشغيل للضغط، مما عوض الإنخفاض في متوسط تكلفة المبيعات. إلى جانب ذلك، على الرغم من أن الشعب السعودي واعى عرقياً ويرتدي ثوب الأصيل بكل فخر، فإن تعرض الجيل الأصغر للإنترنت والتحول إلى ثقافة أقل تحفظاً قد يؤدي إلى تغيير في تفضيلات المستهلك.

التقييم: قمنا بتقييم سهم ثوب الأصيل باستخدام أسلوب خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى القيمة العادلة بمبلغ 53.1 ريال للسهم الواحد. وتم احتساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 5.6٪، بمعدل نمو دائم قدره 2.0٪.

	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
الإيرادات (مليون ريال)	477	513	577	649
الربح الإجمالي (مليون ريال)	181	192	213	237
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	2.7	2.8	3.1	3.3
هامش الربح التشغيلي (%)	19.9%	19.4%	18.7%	18.0%
العائد على حقوق الملكية (%)	15.2%	14.9%	14.9%	14.9%
مضاعف الربحية	16.3	19.3	17.8	16.4
مضاعف القيمة الدفترية	2.5x	2.9x	2.6x	2.5x
القيمة السوقية / الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والاستهلاك	10.4x	14.7x	13.6x	12.5x

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث شركة فالكم

### شرح منهجية التقييم و الافتراضات

قمنا بتقييم ثوب الأصيل باستخدام أسلوب خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى القيمة العادلة بمبلغ 53.1 ريال للسهم الواحد. وتم احتساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 5.6٪، بمعدل نمو دائم قدره 2.0٪. ومن الناحية النسبية، يتم تداول سهم شركة ثوب الأصيل على مضاعف 7.0 ضعفاً لقيمة الشركة إلى صافي الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك مما يمثل زيادة بنسبة 22.0٪ عن نظرائه في القطاع و مضاعف ربحية قدره 12.6 ضعفاً، مما يظهر علاوة بنسبة 36.8٪ عن أقرانها.

2023(م)	2022(م)	2021(م)	2020(م)	2019	مليون ريال
126	117	108	99	95	صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب
(20)	(18)	(17)	(16)	(15)	يخصم: الضرائب والزكاة
4	3	3	2	2	يضاف: الإهلاك والاستهلاك وفقدان القيمة
(47)	(49)	(48)	(22)	(76)	يخصم: التغيير في رأس المال العامل
(4)	(4)	(3)	(3)	(3)	يخصم: صافي النفقات الرأسمالية
59	49	42	61	4	صافي التدفقات النقدية للشركة
0.8	0.9	0.9	1.0		معدل الخصم
49	43	39	60		القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة للشركة
190					صافي القيمة الحالية (أ)
1,379					القيمة الحالية للقيمة النهائية (ب)
2.0%					معدل النمو الدائم المفترض
5.6%					معدل الخصم

افتراضات المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	1,569	القيمة العادلة للشركة (أ) + (ب)
المعدل الخالي من المخاطر		
2.6%		إجمالي النقدية
علاوة تحمل المخاطر	40	إجمالي الدين
7.2%	17	حقوق الأقلية
معدل المخاطرة السوقي		قيمة حقوق الملكية (مليون ريال)
0.4x	0	1,592
5.7%		إجمالي الأسهم (مليون سهم)
تكلفة حقوق الملكية		53.1
0.0%	30	السعر المستهدف للسهم (ريال)
تكلفة الدين بعد احتساب الضرائب		54.6
الوزن النسبي لحقوق الملكية في هيكل رأس المال		نسبة الانخفاض / الهبوط لسعر السهم الحالي
98.8%	54.6	(2.8%)
الوزن النسبي للدين في هيكل رأس المال		
1.2%		
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال		
5.6%		

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث شركة فالكوم

### المخاطر

#### المخاطر الصاعدة:

- يمكن أن يؤدي التعافي الاقتصادي الحاد بعد جائحة كوفيد-19 إذا تم احتواؤه إلى تعزيز ثقة المستهلك بشكل كبير وقد يرفع مستويات الإنفاق التقديرية.

#### المخاطر السلبية:

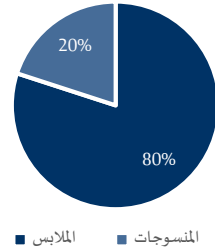
- قد يؤدي الانتشار للفيروس وعدم تعافي أسعار النفط إلى إجبار الحكومة على تنفيذ تدابير تقشفية يمكن أن تؤثر على الأنشطة الاقتصادية والإنفاق التقديري.  
- عدم قدرة الشركة على جذب العملاء الأصغر سناً بسبب تغيير تفضيلات المستهلكين، والتفضيلات الثقافية يمكن أن يؤثر سلباً على أفاق الشركة المستقبلية.

10 أغسطس 2020

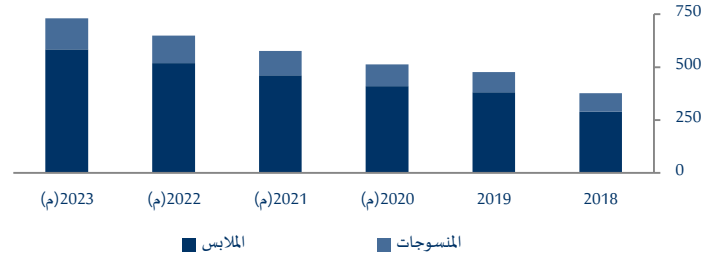
تغطية بحثية أولية

## الرسومات البيانية الرئيسية

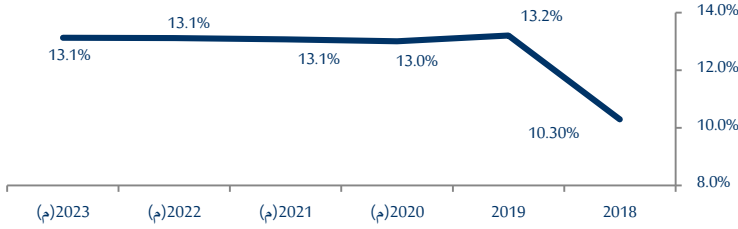
تقسيم الإيرادات (2019)



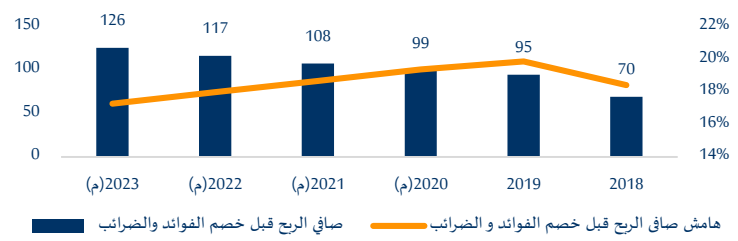
الإيرادات (مليون ريال)



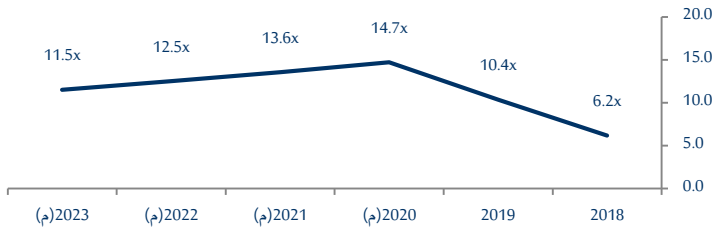
العائد على الأصول



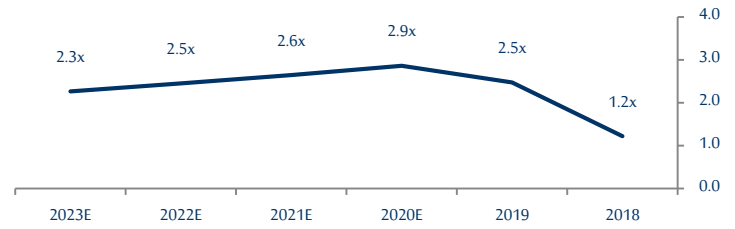
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب وهامش الربحية



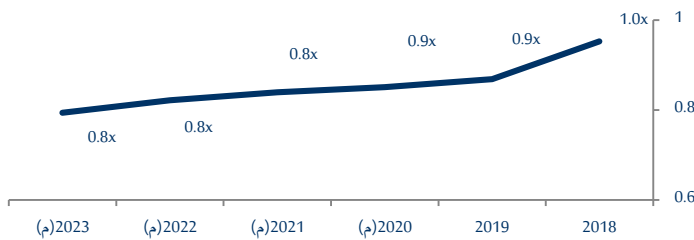
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والإستهلاك والضرائب



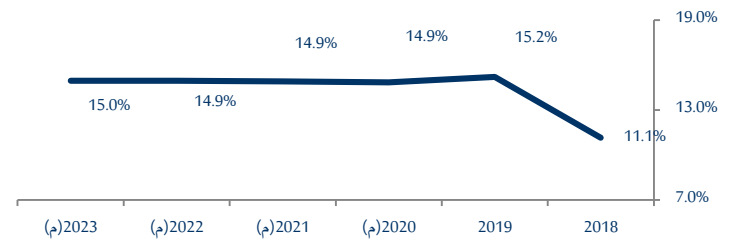
مضاعف القيمة الدفترية



الديون / حقوق الملكية



العائد على حقوق الملكية



مصدر المعلومات: إدارة الأبحاث، شركة فالكوم

10 أغسطس 2020

تغطية بحثية أولية

## ملخص الميزانيات

معدلات النمو	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
الإيرادات	26.5%	7.5%	12.5%	12.5%
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	34.1%	4.9%	8.5%	8.4%
الربح التشغيلي	36.4%	4.8%	8.4%	8.3%
صافي الربح قبل الضرائب	36.1%	5.7%	8.5%	8.3%
صافي الربح	42.0%	5.7%	8.5%	8.3%

النسب (%)	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
هامش مجمل الربح	37.9%	37.5%	37.0%	36.5%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	20.4%	19.9%	19.2%	18.5%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	19.9%	19.4%	18.7%	18.0%
هامش صافي الربح	16.8%	16.6%	16.0%	15.4%
العائد على حقوق المساهمين	15.2%	14.9%	14.9%	14.9%
العائد على رأس المال العامل	17.5%	17.0%	17.0%	17.1%
العائد على الأصول	13.2%	13.0%	13.1%	13.1%
إجمالي الديون / صافي الأرباح	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر
صافي الديون / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	(1.2x)	(1.3x)	(1.2x)	(1.1x)
العائد على التدفقات النقدية الحرة	0.3%	3.7%	2.6%	3.0%
العائد على توزيعات الأرباح	4.6%	2.6%	2.8%	3.0%

التقييم	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
مضاعف الربحية	16.3x	19.3x	17.8x	16.4x
مضاعف القيمة الدفترية	2.5x	2.9x	2.6x	2.5x
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	12.3x	14.7x	13.6x	12.5x
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	12.5x	15.1x	13.9x	12.9x
قيمة الشركة / الإيرادات	2.5x	2.9x	2.6x	2.3x

مضاعف الربحية	قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك
تقييمات الشركات المماثلة في القطاع	
Youngone holdings Co Ltd	2.9x
Ace bed Co Ltd	9.6x
Cowell Fashion co Lts	8.2x
Garware technical Fibres Ltd	16.7x
Tamron Co Ltd	8.8x
Panasonic manufacturing Mala	13.9x
شركة ثوب الأصيل	12.6x
وسيط القطاع	9.2x
علاوة / خصم	36.8%
	22.0%

قائمة الدخل (مليون ريال)	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
الإيرادات	477	513	577	649
مجموع الربح	181	192	213	237
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإستهلاك	97	102	111	120
هامش الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	95	99	108	117
أرباح من الشركات التابعة	-	-	-	-
صافي الفوائد	1	-	-	-
مصروفات أخرى / صافي الدخل	1	1	1	1
صافي الربح قبل الضرائب	95	101	109	118
حقوق الأقلية	-	-	-	-
الزكاة	(15)	(16)	(17)	(18)
صافي الربح	80	85	92	100
نصيب السهم من الأرباح	2.7	2.8	3.1	3.3

الميزانية العمومية (مليون ريال)	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
النقدية	117	137	136	136
الأصول المتداولة	585	629	680	735
الأصول الثابتة	5	5	6	6
الأصول غير الملموسة	1	1	1	1
إجمالي الأصول	609	653	705	761
الخصوم المتداولة	65	67	72	78
القروض قصيرة الأجل	-	-	-	-
القروض طويلة الأجل	-	-	-	-
حقوق الملكية	529	572	618	668
إجمالي الخصوم وحقوق الملكية	609	654	705	761

قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
التدفقات النقدية التشغيلية	116	87	95	103
التغير في رأس المال العامل	(76)	(22)	(48)	(49)
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	40	66	47	54
الإنفاق الرأسمالي	(3)	(3)	(4)	(4)
التدفق النقدي من أنشطة الاستثمار	(3)	(3)	(4)	(4)
التغير في الديون	(13)	-	-	-
توزيعات الأرباح	(60)	(42)	(46)	(50)

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث شركة فالكوم

## شرح منهجية التصنيف لدى فالكوم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكوم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يغطيها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الإنخفاض.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10٪.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10٪.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكوم للخدمات المالية، قسم إدارة البحوث.

### فالكوم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:  
صندوق بريد 884  
الرياض 11421  
المملكة العربية السعودية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه  
فاكس: +966 11 2032546  
الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه  
خدمة العملاء: 8004298888  
لخدمات الأسهم: 920004711

### إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكوم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكوم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة، ولا تتعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر على أنه عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية وبناءً عليه فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة و/أو عدالة و/أو اكتمال المعلومات أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكوم تُخفي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكوم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكوم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكوم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُحتملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكيد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق يبيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على نتائج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والاستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية. جميع الحقوق محفوظة.

حصلت شركة فالكوم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (37-06020) بتاريخ 2006/05/27 و بدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم الصادر بتاريخ 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.