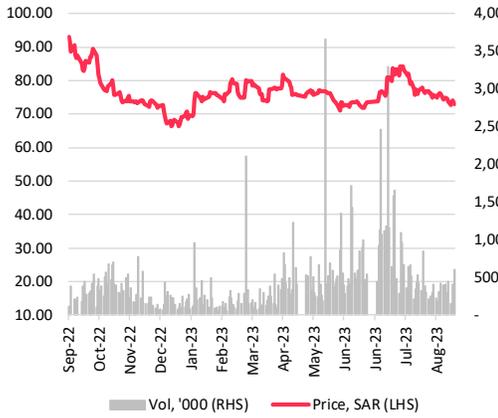


السعر المستهدف (ريال سعودي): 94.4 / للسهم
التغير: 18.2%

الشركة المتحدة للإلكترونيات (اكسترا)

شراء	التوصية
76.50	السعر الحالي (ريال سعودي)
92.97/65.90	الأداء خلال 52 أسبوع الأعلى / الأدنى
1,556/5,840	القيمة السوقية (الريال سعودي / الدولار الأمريكي)
80.0	عدد الأسهم (مليون)
77%	التعويم الحر (%)
650.2	م. حجم التداول (3 أشهر) "000"
50,442.9	م. قيمة التداول (3 شهر) "000" الريال السعودي
4.3%	عائد التوزيع " توقع 2023
15.7	مضاعف الربحية" توقع 2023
2.0	قيمة الشركة / الربح قبل الفوائد والضرائب و الإهلاك والاستهلاك (توقع 2023)

الأداء السعري



السعر إلى ربحية السهم



كبار المساهمين (%)

20.00%	شركة الفوزان القابضة مساهمة مغلقة
3.30%	محمد جلال علي فهمي
1.81%	مجموعة فاتنغارد
1.25%	شركة بلاك روك

المصدر: بلومبرج، يقين المالية

بدأنا التغطية لشركة المتحدة للإلكترونيات (اكسترا) وحددنا تصنيف "شراء" مع سعر مستهدف قدره 90.4 ريال سعودي للسهم، مما يوفر ارتفاعاً بنسبة 18.2%. يتم تداول السهم حالياً عند مكرر الربحية للعام المالي 2023 والذي يبلغ 15.7 مرة.

تعتبر شركة اكسترا لاعب رئيسي في تجارة التجزئة للإلكترونيات الاستهلاكية

ينمو سوق الإلكترونيات الاستهلاكية بشكل ملحوظ، حيث تشكل اكسترا حصة سوقية تصل إلى 20%. تعمل الشركة من خلال شبكة مكونة من 54 متجرًا، يقع مقرها الأساسي في المملكة العربية السعودية (49 متجرًا) في 31 مدينة، إلى جانب عمان والبحرين (5 متاجر). في المتوسط، كانت الشركة تضيف متجرين سنويًا ومن المرجح أن يستمر هذا الاتجاه في السنوات القادمة لزيادة حصتها في السوق. علاوة على ذلك، نجحت اكسترا في توسيع تواجدها في السوق ليشمل عالم الإنترنت من خلال الموقع الإلكتروني. للمضي قدمًا، نتوقع أن تنمو إيرادات الشركة بمعدل نمو سنوي مركب قدره 4.5% في قطاع التجزئة من السنة المالية 2022 إلى السنة المالية 2027.

عمليات تسهيل: تعد محفز رئيسي لنمو صافي الدخل على المدى المتوسط

في السنة المالية 2019، أنشأت اكسترا شركة التمويل الاستهلاكي التابعة لها، تسهيل، المتخصصة في تقديم المنتجات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية مثل التورق (التمويل الشخصي) والمرابحة (تمويل المنتجات). على مدى ثلاث سنوات، نمت محفظة قروض التمويل الشخصي لشركة تسهيل بمقدار عشرة أضعاف، مما أدى إلى تحويل خسارة السنة المالية 2019 البالغة 18.8 مليون ريال سعودي إلى ربح قدره 21.3 مليون ريال سعودي في السنة المالية 2022 علاوة على ذلك، من المتوقع أن يحقق الدخل من عقود التمويل معدل نمو سنوي مركب يصل إلى 19% تقريبًا من السنة المالية 2022 إلى السنة المالية 2027، مدعومًا بتوجه المستهلكين المتزايد في حلول التمويل الرقمي.

استمرار تحسن الهوامش في السنوات القادمة

شهدت شركة اكسترا نموًا مستمرًا في الهامش، حيث توسع إجمالي الهوامش إلى 21.0% في السنة المالية 2022 من 17.7% في السنة المالية 2018، في حين ارتفعت هوامش التشغيل إلى 8.0% في السنة المالية 2022 من 4.1% في السنة المالية 2018. ويمكن أن يعزى هذا التحسن المطرد في الهامش إلى تحسن الكفاءة التشغيلية، مدفوعًا بزيادة الإيرادات وتحسين ربحية قطاع التمويل الاستهلاكي. وبالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن يستمر هذا الاتجاه مع استمرار تراجع تأثير التكاليف الثابتة، مدعومًا بارتفاع الإيرادات. علاوة على ذلك، من المتوقع أن تتحسن هوامش الربح، وإن كان بوتيرة أبطأ، بسبب احتمال ارتفاع تكاليف التمويل الناتجة عن زيادة مستويات الديون وارتفاع أسعار الفائدة. ويمكن تخفيف هذا التأثير جزئيًا من خلال التخفيض المحتمل في أسعار الفائدة في المستقبل المنظور.

توزيعات الأرباح

حققت اكسترا سجلاً تاريخياً قوياً في زيادة توزيعات الأرباح لكل سهم بشكل مستمر على مر السنين. وفي عام 2022، تمت مكافأة المساهمين بتوزيع أرباح بقيمة 3.9 ريال سعودي للسهم الواحد. ومع ذلك، قد تقوم الشركة بتخفيض توزيعات الأرباح إلى 3.0 ريال سعودي للسهم في السنة المالية 2023 (العائد: 4.3%) بسبب تحديات الأعمال قصيرة المدى. وعلى المدى المتوسط، من المتوقع أن تحافظ الشركة على الاتجاه الصعودي التاريخي مدفوعاً بروية التدفق النقدي القوية. ونبغي أن يكون هذا جذاباً للمستثمرين الباحثين عن الدخل.

المؤشرات الرئيسية

السنة	FY25e	FY24e	FY23e	FY22	FY21	FY20
الإيرادات (مليون ريال سعودي)	6,952	6,532	6,140	6,031	5,834	5,962
صافي الدخل (مليون ريال سعودي)	531	469	352	440	397	280
هامش الربح الإجمالي	22.0%	21.8%	21.5%	21.0%	20.3%	17.4%
هامش صافي الدخل	7.6%	7.2%	5.7%	7.3%	6.8%	4.7%
العائد على حقوق المساهمين	35.0%	35.1%	29.4%	41.3%	43.6%	37.7%
التوزيعات لكل سهم (ريال سعودي / سهم)	4.3	3.8	3.0	3.9	3.4	2.3
مضاعف الربحية	10.4x	11.8x	15.7x	12.6x	21.3x	19.3x
قيمة الشركة / الربح قبل الفوائد والضرائب و الإهلاك والاستهلاك	2.0x	1.9x	2.0x	1.7x	0.9x	0.3x

المصدر: تقارير الشركة ، يقين المالية

ملخص التقييم

وصلنا إلى السعر المستهدف للسهم باستخدام مزيج من التدفقات النقدية المخصومة والتقييم النسبي. بالنسبة للتدفقات النقدية المخصومة، استخدمنا فترة توقعات محددة مدتها 5 سنوات (2023-2027)، ومعدل نمو نهائي قدره 2%، ومتوسط تكلفة رأس المال المرجح بنسبة 6.2%. بالنسبة للتقييم النسبي، استخدمنا متوسط مضاعف السعر إلى الربحية على مدى سنة واحدة وربحية السهم للسنة المالية 2024 للوصول إلى تقدير القيمة العادلة. قمنا بتخصيص أوزان متساوية للقيم العادلة المشتقة باستخدام التدفقات النقدية المخصومة والتقييمات النسبية، للوصول إلى السعر المستهدف وهو 90.4 ريال سعودي.

طريقة التدفقات النقدية المخصومة				
FY27e	FY26e	FY25e	FY24e	FY23e
12/30/2027	12/30/2026	12/30/2025	12/30/2024	12/31/2023
1,565	1,200	835	470	105
4.29	3.29	2.29	1.29	0.29
796	720	648	580	467
10.6%	11.0%	11.9%	24.1%	-
8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	10.0%
732	662	597	533	420
156	144	132	125	118
(343)	(380)	(363)	(332)	(253)
(56)	(53)	(50)	(50)	(50)
(95)	(90)	(84)	(92)	(87)
395	283	232	184	149
0.77	0.82	0.87	0.93	0.98
305	232	202	170	146
				1,055

403	الندفق النقدي الحر (+1 معدل النمو النهائي)
9,528	القيمة النهائية
7,353	القيمة الحالية للقيمة النهائية

المخاطر	قيمة الشركة
9/17/2023	8,408
4.6%	خصم:
0.9	الديون (1,278)
7.0%	حقوق الأقلية -
10.6%	المنافع التقاعدية للموظفين (85)
2.0%	إضافة:
1.5%	النقد و الأرصدة البنكية 332
10.0%	الاستثمار في الأسهم -
1.4%	قيمة الأسهم 7,377
47.2%	عدد الأسهم 80
6.2%	القيمة العادلة للسهم (ريال سعودي) 92.2
	الارتفاع / الانخفاض 20.5%
	السعر الحالي 76.5

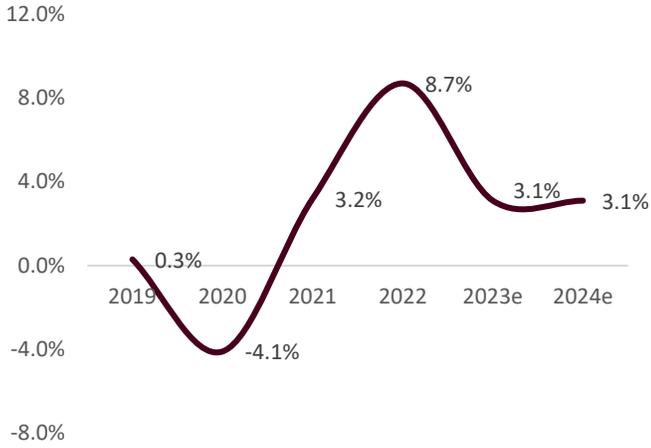
التقييم النسبي
5.87
15.1x
88.6

طرق التقييم	السعر العادل للسهم (الريال السعودي)	الوزن	القيمة المرجحة للسهم (الريال السعودي)	الارتفاع / الانخفاض
تقييم التدفقات النقدية المخصومة	92.2	50.0%	46.1	20.5%
التقييم النسبي - مكرر الربحية	88.6	50.0%	44.3	15.8%
السعر العادل للسهم (الريال السعودي)	90.4			
سعر السهم الحالي (الريال السعودي)	76.5			
الارتفاع / الانخفاض	18.2%			

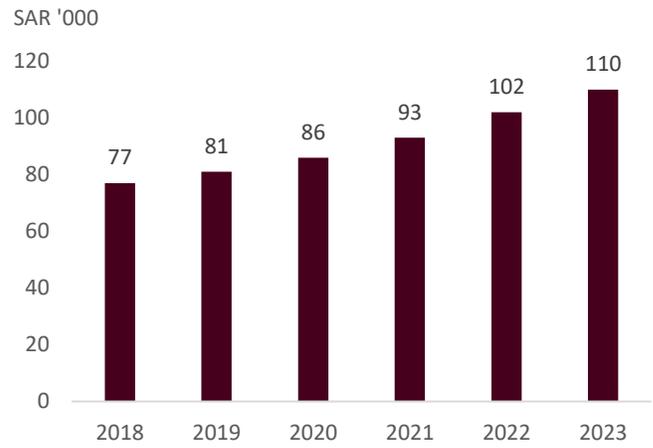
المصدر: تقارير الشركة، بلومبرج، يقين المالية

المؤشرات الأساسية

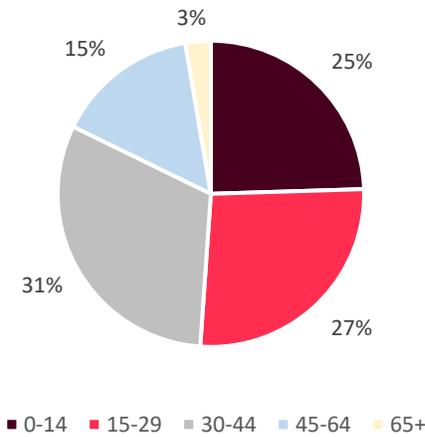
يستمر الاقتصاد السعودي بالنمو على نحو مرتفع:



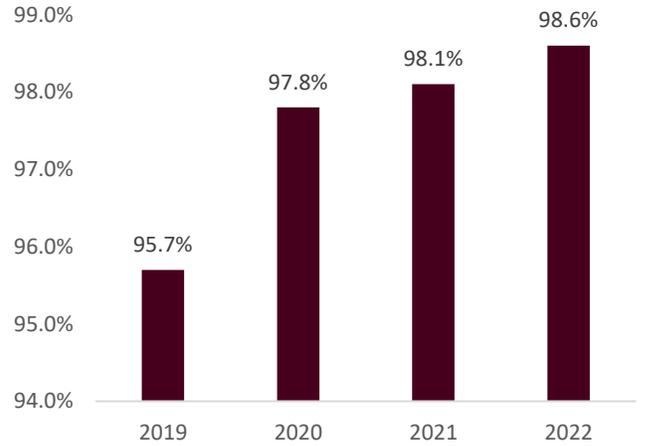
ارتفع نصيب الفرد من الإنفاق بنسبة 7% تقريبًا خلال السنوات الخمس الماضية:



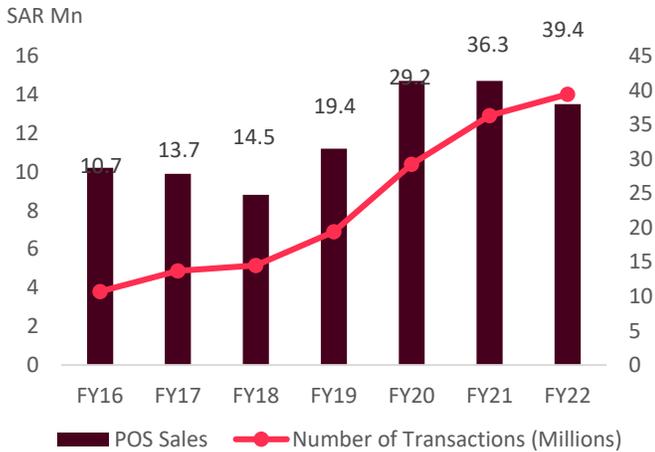
تشكل الأعمار المتوسطة النسبة الأعلى من السكان:



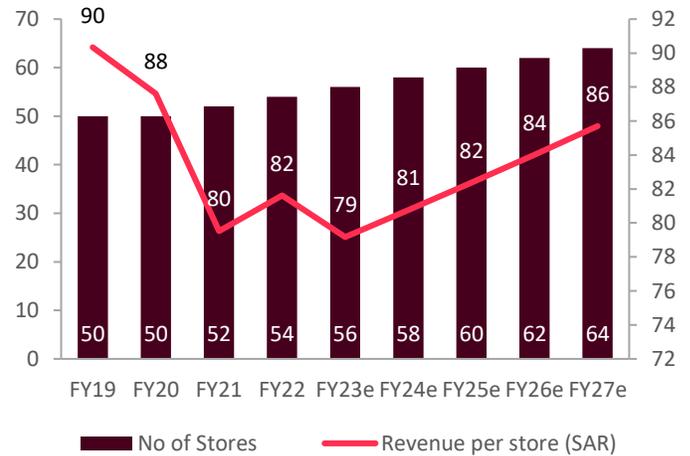
مدى انتشار الإنترنت في السعودية:



معاملات نقاط البيع من الأجهزة الإلكترونية الاستهلاكية:

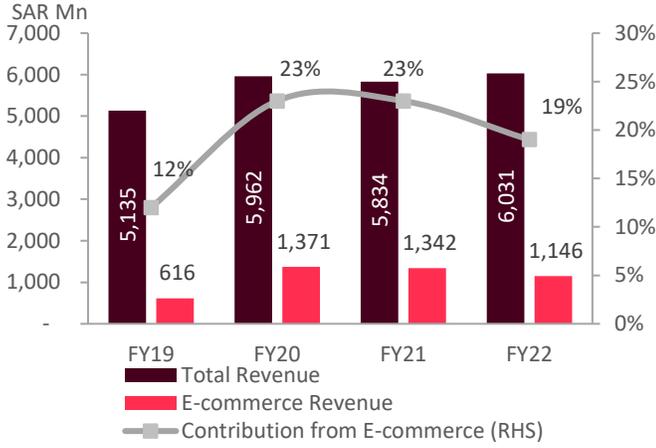


يستمر عدد المتاجر المتزايد في دعم النمو:

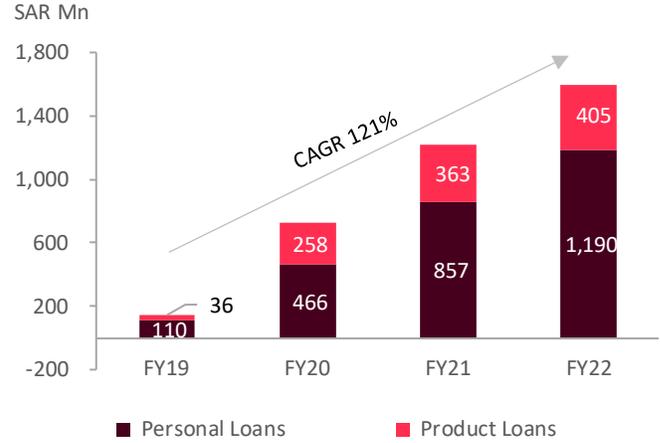


المصدر: تقارير الشركة، الهيئة العامة للإحصاء، مؤسسة النقد العربي السعودي، يقين المالية

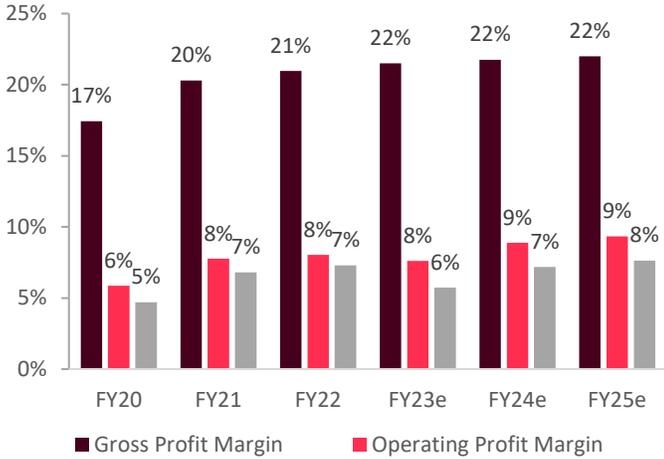
عادت المبيعات الإلكترونية إلى طبيعتها عند 19-18% من خلال أزمة كوفيد



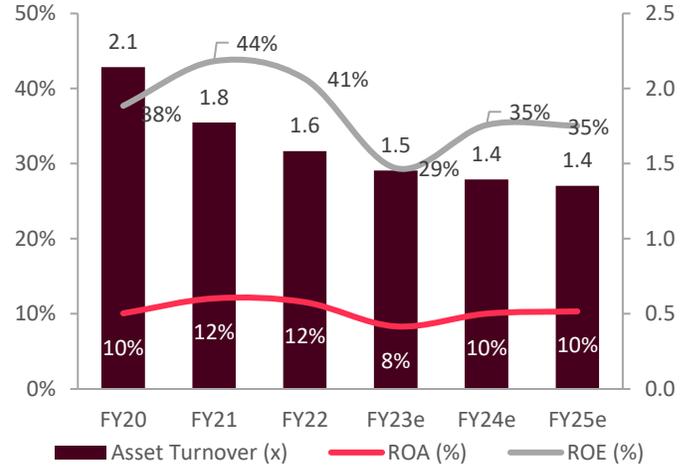
تزايد حجم القروض لصالح تسهيل:



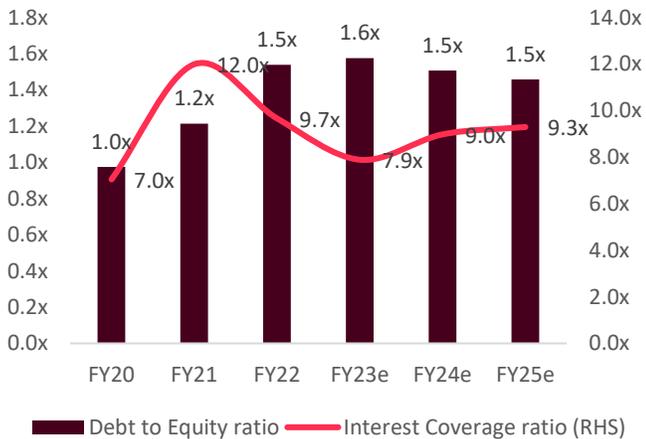
من المرجح أن تحافظ شركة اكسترا على الهوامش:



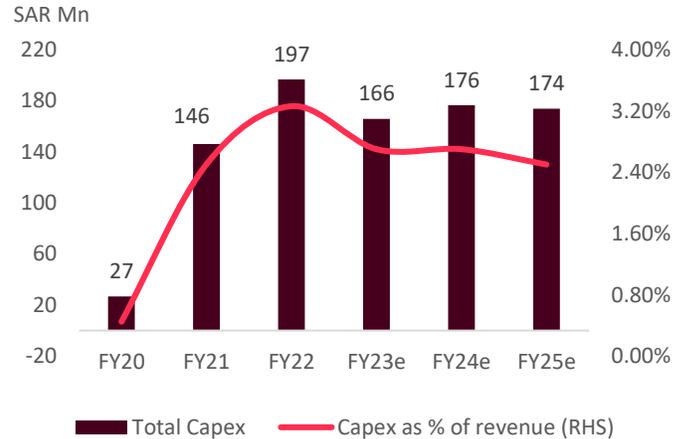
العائد على الأصول، العائد على حقوق المساهمين، دوران الأصول:



تم الحفاظ على الرافعة المالية المنخفضة إلى جانب نسبة التغطية الثابتة



النفقات الرأسمالية كنسبة مئوية من الإيرادات



المصدر: تقارير الشركة، بلومبرج، يقين المالية

ملخص البيانات المالية

FY27e	FY26e	FY25e	FY24e	FY23e	FY22	FY21	FY20	FY19	قائمة الدخل
7,819	7,385	6,952	6,532	6,140	6,031	5,834	5,962	5,135	المبيعات والخدمات
6,060	5,742	5,423	5,111	4,820	4,766	4,650	4,923	4,233	تكلفة
1,759	1,643	1,530	1,421	1,320	1,265	1,184	1,039	902	اجمالي الربح
(226)	(217)	(207)	(198)	(227)	(184)	(167)	(155)	(143)	مصاريف عمومية وإدارية
796	720	648	580	467	484	453	349	250	الربح التشغيلي
6	5	6	8	7	42	17	25	31	إيرادات أخرى
(81)	(76)	(70)	(65)	(59)	(50)	(38)	(50)	(57)	نفقات تمويل
713	642	577	510	391	472	427	298	220	الربح قبل الزكاة والضريبة
(57)	(51)	(46)	(41)	(39)	(32)	(31)	(18)	(13)	مصرف الزكاة
656	590	531	469	352	440	397	280	206	صافي الربح للسنة
8.2	7.4	6.6	5.9	4.4	5.5	5.0	3.5	2.6	ربحية السهم
4.8	4.5	4.3	3.8	3.0	3.9	3.4	2.3	1.4	التوزيعات لكل سهم

FY27e	FY26e	FY25e	FY24e	FY23e	FY22	FY21	FY20	FY19	قائمة المركز المالي
159	124	102	113	164	147	173	185	103	نقد و ما في حكمة
156	147	139	130	125	130	117	96	146	ذمم مدينة تجارية
1,261	1,208	1,154	1,129	1,116	1,080	1,203	936	913	مخزون
655	614	572	529	489	451	424	399	448	موجودات حق الاستخدام
579	566	554	542	518	495	447	452	477	ممتلكات ومعدات
6,478	5,945	5,390	4,890	4,468	3,970	3,648	2,929	2,635	مجموع الموجودات
1,043	992	902	814	746	402	603	183	0	ديون طويلة أجل
824	765	710	659	613	573	519	465	507	مطلوبات إيجارية
1,132	1,055	981	911	854	690	1,115	972	808	ذمم دائنة تجارية
4,360	4,103	3,778	3,469	3,217	2,831	2,656	2,104	1,975	اجمالي المطلوبات
800	800	800	800	800	800	600	600	500	رأس المال
1,306	1,030	799	608	439	327	340	213	130	أرباح مبقاة
2,118	1,842	1,611	1,420	1,251	1,139	993	826	660	حقوق الملكية العائدة للمساهمين

FY27e	FY26e	FY25e	FY24e	FY23e	FY22	FY21	FY20	FY19	قائمة التدفقات النقدية
474	359	306	266	217	-65	-17	353	70	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
-95	-90	-84	-92	-87	-104	-48	-36	-91	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
-344	-248	-232	-225	-113	146	53	-228	-87	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
159	124	102	113	164	147	173	192	104	النقد وما يعادله في نهاية الفترة

FY27e	FY26e	FY25e	FY24e	FY23e	FY22	FY21	FY20	FY19	المؤشرات المالية
22.5%	22.3%	22.0%	21.8%	21.5%	21.0%	20.3%	17.4%	17.6%	هامش الربح الاجمالي (%)
12.2%	11.7%	11.2%	10.8%	9.5%	9.8%	9.5%	7.7%	6.8%	هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء (%)
10.2%	9.7%	9.3%	8.9%	7.6%	8.0%	7.8%	5.9%	4.9%	هامش الربح التشغيلي (%)
8.4%	8.0%	7.6%	7.2%	5.7%	7.3%	6.8%	4.7%	4.0%	هامش الربح الصافي (%)
10.6%	10.4%	10.3%	10.0%	8.3%	11.6%	12.1%	10.1%	9.0%	العائد على الموجودات
31.0%	34.2%	35.0%	35.1%	29.4%	41.3%	43.6%	37.7%	31.6%	العائد على حقوق المساهمين
1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.2	1.5	1.2	1.1	نسبة التداول
2.5%	2.5%	2.5%	2.7%	2.7%	3.3%	2.5%	0.4%	1.8%	النفقات الرأسمالية/المبيعات
1.3	1.4	1.5	1.5	1.6	1.5	1.2	1.0	1.4	القروض الى حقوق المساهمين
26.5	23.0	20.1	17.8	15.6	14.2	12.4	10.3	8.2	القيمة الدفترية للسهم
0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5	نسبة التوزيع النقدي
6.9%	6.5%	6.2%	5.4%	4.3%	5.6%	3.2%	3.3%	2.9%	العائد النقدي للسهم (%)
8.4	9.4	10.4	11.8	15.7	12.6	21.3	19.3	18.9	مكرر الربحية
2.6	3.0	3.4	3.9	4.4	4.9	8.5	6.5	5.9	مضاعف القيمة الدفترية
1.8	1.9	2.0	1.9	2.0	1.7	0.9	0.3	0.9	قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء

منهجية التقييم

الشراء: يتجاوز سعر السهم المستهدف سعر السهم الحالي بنسبة $\leq 10\%$

إبقاء: سعر السهم المستهدف إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة $\leq 10\%$

البيع: سعر السهم المستهدف أقل من سعر السهم الحالي بنسبة $\leq 10\%$

إخلاء المسؤولية

أعد هذا التقرير من قبل يقين المالية " يقين كابيتال "، الرياض، المملكة العربية السعودية، وهو للاستخدام العام لعملاء يقين كابيتال ولا يجوز تغييره أو إعادة توزيعه أو إعادة إرساله أو الكشف عنه، كلياً أو جزئياً أو بأي شكل أو أسلوب، دون موافقة كتابية من يقين كابيتال. لا يجوز توزيع أو إرسال أو الكشف عن محتويات أو آراء أو استنتاجات أو المعلومات الواردة في هذا التقرير قبل أن تكشف عنها يقين كابيتال. المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها موثوقة، لكن لا تضمن يقين كابيتال دقتها. لا تقدم يقين كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صرحية أو ضمنية) فيما يتعلق بالبيانات والمعلومات المقدمة ولا تؤكد يقين كابيتال أن محتوى المعلومات كاملة أو خالية من أي خطأ. يتضمن هذا التقرير معلومات عامة فقط. ولا يهدف هذا التقرير إلى تقديم مشورة استثمارية شخصية كما أنه لا يعطي توصية بشراء أو بيع أو الاحتفاظ بأي أوراق مالية أو أي نوع من المنتجات الاستثمارية، ولا يشكل أي مشورة قانونية أو ضريبية أو محاسبية أو مالية. كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يطلع على هذا التقرير. يجب على المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية فيما يتعلق بمدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارية أو استراتيجية استثمار أخرى نوقشت في هذا التقرير، يجب أن يدرك المستثمرون أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية قد لا تتحقق. يجب على المستثمرين ملاحظة أن هذه الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى قد تتعرض لتقلبات ارتفاعاً أو هبوطاً. التقلبات في أسعار الصرف لها آثار سلبية على قيمة أو سعر أو الدخل من استثمارات موثوقة. وفقاً لذلك، قد يحصل المستثمرون على عائد أقل من استثمارهم الأصلي. قد تملك " يقين كابيتال " و/أو الشركات التابعة لها حصص في الأوراق المالية المذكورة في التقرير بشكل مباشر أو غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها. قد تكون إدارة الاستثمار المصرفي ليقين كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. ويجوز أن يكون لموظفي يقين كابيتال بما فيهم (محلي البحوث) أو أعضاء مجلس إدارة يقين مصلحة مالية في الأوراق المالية للمصدر أو الاستثمارات المتعلقة بما في ذلك طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو غيرها من الأدوات المالية. تخلي يقين كابيتال ومسؤوليتها مسؤوليتها عن حدوث أي خسارة أو أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو تبعية قد تنشأ بأي شكل من الأشكال من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذا التقرير. شركة يقين المالية "يقين كابيتال" شركة مساهمة مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية رقم (06020-37) لتقديم خدمات التعامل والحفظ والإدارة والتزيت وتقديم المشورة