

الموضوع: شركة التسهيلات التجارية تحديث تقييم سهم

إعداد: بيت الاستثمار العالمي "جلوبل"
التاريخ: يونيو ٢٠٠٧

- **جلوبل:** العوامل الديموغرافية تقود نمو شركة التسهيلات التجارية
- **جلوبل** تقيم سهم شركة التسهيلات التجارية بسعر 637 فلس وتوصي بشراء السهم.

تقرير بيت الاستثمار العالمي "جلوبل" - الكويت - تحديث لتقييم سهم شركة التسهيلات التجارية- انخفض صافي ربح شركة التسهيلات التجارية خلال العام المالي ٢٠٠٦ بنسبة ٦,٥ في المائة ليبلغ ٢٩,٠٧ مليون دينار كويتي مقابل ٣١,١٠ مليون دينار كويتي في العام السابق. ورغم أن الشركة قد حققت نموا جيدا في الإيرادات الأساسية مثل إيرادات أقساط القروض إلا أن صافي الربح قد انخفض بسبب تراجع إيرادات الاستثمار.

ونماشيا مع أداء شركة التسهيلات التجارية وتوقعاتنا المستقبلية، قمنا بتقييم سهم الشركة عند سعر 637 فلسا. ويتم تداول السهم حاليا عند ٥٥٠ فلسا، ما يعني أن القيمة التي تم التوصل إليها باستخدام طريقة المتوسط المرجح كانت أعلى من السعر السوقي الحالي بنحو ١٥,٨ في المائة. وإننا نلاحظ بأن هناك مجالا للنمو ونتوقع أن يرتفع سعر السهم عن مستوياته الحالية في الأجل القصير إلى المتوسط. لذا، فإننا نعدل توصياتنا بشأن سهم شركة التسهيلات التجارية برفعها من الاحتفاظ بالسهم إلى الشراء.

أداء المالي

حققت شركة التسهيلات التجارية نموا جيدا في إيرادات الأقساط خلال العام ٢٠٠٦. حيث حققت إيرادات أقساط القروض نموا بنسبة ١٤ في المائة في العام ٢٠٠٦ لتبلغ ٤٥,٥٠ مليون دينار كويتي مقابل ٣٩,٩٢ مليون دينار في العام ٢٠٠٥. كما بلغ صافي إيرادات أقساط القروض (بعد خصم إجمالي تكلفة الاقتراض) ٣١,٢٣ مليون دينار كويتي في العام ٢٠٠٦ مقابل ٢٨,٢٢ مليون دينار في العام السابق، محققة بذلك نموا بنسبة ١٠,٧ في المائة. وفيما يتعلق بإجمالي الدخل للعام ٢٠٠٦، فقد انخفض بنسبة ٥,٥ في المائة من ٣٥,٠٧ مليون دينار كويتي في العام ٢٠٠٥ إلى ٣٣,١٥ مليون دينار كويتي في العام ٢٠٠٦. والجدير بالذكر أن هذا الانخفاض جاء نتيجة الانخفاض في إيرادات الاستثمار، التي انخفضت من ٦,٢٨ مليون دينار كويتي في العام ٢٠٠٥ إلى ٠,٦٨ مليون دينار كويتي في العام ٢٠٠٦ محققة بذلك انخفاض نسبته ٨٩,١ في المائة. ونماشيا مع الانخفاض في إجمالي الإيرادات، انخفض أيضا صافي الربح للعام ٢٠٠٦. حيث بلغ ٢٩,٠٧ مليون دينار مقابل ٣١,١٠ مليون دينار في العام ٢٠٠٥، ما يعني انخفاض بنسبة ٦,٥ في المائة. كما ساهم ارتفاع نفقات الموظفين والديون المشكوك في تحصيلها بانخفاض صافي الربح. وكنتيجة لتراجع صافي الدخل، انخفض متوسط العائد على حقوق المساهمين من ٢٣,١ في المائة في العام ٢٠٠٥ إلى ٢٠,٣ في المائة في العام ٢٠٠٦.

وفي نهاية العام ٢٠٠٦، بلغ إجمالي أصول الشركة ٣٦٨,٥٧ مليون دينار كويتي منخفضا بنسبة ٣,٨ في المائة عن العام السابق. وقد جاء هذا الانخفاض نتيجة الانخفاض في محفظة التسهيلات الائتمانية، التي شكلت ما نسبته ٨٦,٧ في المائة من إجمالي أصول الشركة في نهاية العام ٢٠٠٦. كما تعتبر محفظة الاستثمارات مكون رئيسي آخر للأصول، حيث تشكل ١٠,٤ في المائة من إجمالي أصول الشركة.

انخفض إجمالي محفظة التسهيلات الائتمانية بنسبة ٧,١ في المائة ليبلغ ٤١٢,٤٠ مليون دينار كويتي في العام ٢٠٠٦. وذلك نتيجة التشدد في تنفيذ معايير إقراض الائتمان. ويعود هذا التشدد إلى إنشاء شبكة المعلومات الائتمانية (سي أي - نت) في الكويت. ووفقا لإدارة الشركة، كان العام ٢٠٠٥ عاما استثنائيا، الأمر الذي جعل نتائج العام ٢٠٠٦ تظهر أقل نسبيا.

وفي نهاية العام ٢٠٠٦، بلغت نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الموجودات ٣٩,٢ في المائة. أما على صعيد المطلوبات، فقد واصلت شركة التسهيلات التجارية إستراتيجيتها المتعلقة بتمويل القروض لأجل. ومع هبوط قاعدة الأصول في العام ٢٠٠٦،

تراجع أيضا إجمالي القروض طويلة الأجل لنفس العام. ليبلغ بذلك إجمالي القروض لأجل ١٧٨,٣١ مليون دينار كويتي في نهاية العام ٢٠٠٦ منخفضا بنسبة ٣,٢ في المائة عن مستوى العام ٢٠٠٥.

ظلت نسبة مساهمة القروض غير المنتجة من إجمالي القروض ٦,٤ في المائة في العام ٢٠٠٦، وهو نفس مستوى العام السابق. وقد ساعدت معايير الائتمان الصارمة التي وضعتها الشركة للعملاء الجدد، بالإضافة إلى تبني نظام فعال ومخصص في إبقاء مستوى القروض غير المنتجة متدنيا. وتعتقد الإدارة أن شبكة المعلومات الائتمانية (سي أي - نت) من شأنها أن تسهم في المزيد من الانخفاض في الديون مستحقة الدفع.

انخفضت إيرادات أقساط القروض في الربع الأول من العام ٢٠٠٧ بالمقارنة مع نفس الفترة من العام الماضي، بانخفاض سنوي نسبته ١٠,٣ في المائة كنتيجة لانخفاض محفظة التسهيلات الائتمانية. والجدير بالذكر أن دفعات أقساط المحفظة الائتمانية قد بلغ ٣١٨,٦٩ مليون دينار كويتي في نهاية شهر مارس من العام ٢٠٠٧ مقابل ٣٣٩,٤٤ مليون دينار في نفس الفترة من العام ٢٠٠٦. كما انخفض إجمالي الربح بنسبة ١٤,٥ في المائة إثر انخفاض إيرادات أقساط القروض. إلا أن صافي الربح قد ارتفع بنسبة ٦,٢ في المائة مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي، وذلك بفضل الإرباح المتأتية من الاستثمارات، في حين شهد الربع الأول من العام ٢٠٠٦ خسارة من الاستثمارات.

استقر إجمالي أصول الشركة عند ٣٧١,٤٤ مليون دينار كويتي في نهاية الربع الأول من العام ٢٠٠٧، وهو ما يمثل زيادة هامشية بنسبة ٠,٨ في المائة مقارنة بنهاية العام ٢٠٠٦. وقد جاءت الزيادة في الأصول بفضل زيادة الاستثمار في الشركات الزميلة. وخلال هذه الفترة، أنشأت شركة التسهيلات التجارية شركة باسم شركة تسهيلات للتمويل العقاري برأسمال مقداره ٢٥ مليون دينار كويتي. وستختص هذه الشركة بتمويل الأنشطة العقارية. والجدير بالذكر أن الانخفاض في صافي أقساط القروض قد استمر في الربع الأول من العام ٢٠٠٧ وذلك بسبب تنفيذ معايير إقراض الائتمان بشكل دقيق. وقد بلغ صافي محفظة التسهيلات الائتمانية في نهاية الربع الأول من العام ٢٠٠٧ ما مقداره ٣١٨,٦٩ مليون دينار كويتي، أي منخفضا بنسبة ١,٢ في المائة عن مستواه في نهاية العام ٢٠٠٦ والبالغ ٣١٩,٦٨ مليون دينار كويتي. وقد قامت شركة التسهيلات التجارية بتوقيع عقد قرض جماعي لأجل في شهر يونيو من العام ٢٠٠٧ بقيمة ١٧٥ مليون دولار أمريكي، حيث قامت المؤسسة العربية المصرفية بإدارة إصدار هذا القرض.

اثر النمو الاقتصادي الذي شهدته دولة الكويت خلال السنوات القليلة الماضية ايجابيا على معظم قطاعات الاقتصاد بما فيها قطاع التمويل الاستهلاكي. ومع تزايد الثروة وزيادة الثقة في الاقتصاد، ازداد الإنفاق السكاني على بعض السلع مثل المركبات والأجهزة المنزلية. وإبنا نتوقع أن ينمو الاقتصاد الكويتي بمعدلات جيدة خلال السنوات القليلة المقبلة مما سيؤثر ايجابا على صناعة التمويل الاستهلاكي في الكويت.

لمحة عن شركة التسهيلات التجارية

السعر كما في ٢٧ يونيو ٢٠٠٧		الأسهم المصدرة		القيمة السوقية		معدل السعر خلال فترة ٥٢ أسبوع	
٥٥٠ فلس		511,203,538		٢٨١,٦٢ مليون دينار كويتي		٤٩٥ - ٦٥٠ فلسا	
العام	إجمالي الربح بالآلاف دينار كويتي	صافي الربح بالآلاف دينار كويتي	ربحية السهم بالفلس	القيمة الدفترية (فلس)	متوسط العائد/ حقوق المساهمين	السعر/ربحية (ضعف)	السعر/القيمة الدفترية (ضعف)
٢٠٠٨ متوقع	34,211	34,472	67.4	316.4	21.9%	8.0	1.7
٢٠٠٧ متوقع	31,648	30,982	60.6	299.0	20.9%	8.9	1.8
٢٠٠٦ فعلي	31,238	29,067	56.9	282.3	20.3%	9.4	2.0
٢٠٠٥ فعلي	28,221	31,098	60.8	278.3	23.1%	9.7	2.5

*القيم التاريخية للسعر/ربحية السهم والسعر/القيمة الدفترية مبنية على أساس أسعار إقفال السنوات المعنية، بينما القيم المستقبلية فتبنى على أساس السعر في سوق الكويت للأوراق المالية كما في السابع والعشرين من يونيو ٢٠٠٧. المصدر: شركة التسهيلات التجارية وأبحاث جلوبل