



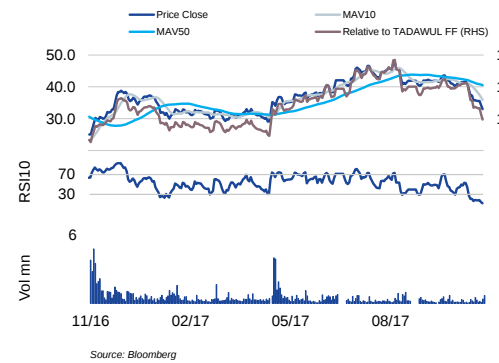
US\$2.754mn %30 US\$1.848bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 40.0
السعر الحالي 29.8
134.3% أعلى من الحالي
بتاريخ 7/11/2017

التصنيف الحالي

زيادة المراكز المحافظة على المراكز تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	03/16A	03/17A	03/18E	03/19E
Revenue (mn)	6,944	6,706	6,276	6,563
Revenue Growth	0.7%	-3.4%	-6.4%	4.6%
EBIT (mn)	852	592	597	590
EBIT Growth	0.7%	-30.5%	0.8%	-1.2%
EPS	2.93	1.86	1.66	2.11
EPS Growth	-22.8%	-36.5%	-10.7%	26.8%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

Period End (SAR)	03/16A	03/17A	03/18E	03/19E
P/E (x)	10.2	16.0	17.9	14.1
P/B (x)	2.4	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA (x)	7.6	9.5	9.7	9.6
RoE (%)	23.6%	13.5%	11.6%	13.7%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إدارة البحوث
Nivedan Reddy Patlolla, CFA
Tel +966 11 211 9423, patlollan@alrajhi-capital.com

شركة فواز الحكير

الربع الثاني للسنة المالية 2018 : أداء تشغيلي متوافق مع التوقعات

جاءت النتائج التشغيلية لشركة الحكير للربع الثاني من السنة المالية 2018 ، متوافقة في معظمها مع تقديرنا بينما تأثر صافي الربح بمخصصات معينة وخسائر في سوق التعامل بالنقد الأجنبي. وكانت الإيرادات التي بلغت 1,503 مليون ريال (بانخفاض بنسبة 9.7% على أساس سنوي) أعلى من تقديرنا التي بلغت 1,423 مليون ريال، مما يشير ضمناً إلى انخفاض بأقل من التوقعات في مبيعات المحلات القائمة . ووفقاً لتقديرنا المبنية على النتائج المعلنة ، فقد بلغت نسبة الانخفاض للمحلات القائمة في المملكة العربية السعودية -15% على أساس سنوي (تقديرنا -20%). وكان الربح الاجمالي الذي بلغ 300 مليون ريال ، أعلى هامشياً أيضاً من تقديرنا التي بلغت 294 مليون ريال . إن الارتفاع بمقدار 100 نقطة أساس على أساس سنوي في الهوامش الاجمالية في ظل بيئة سوق تتسم بانخفاض انفاق المستهلكين ، وانخفاض من خانتين رقميتين في الإيرادات ، يشير إلى تنفيذ خطط الشركة بشكل جيد. وقد أدى تنوع المنتجات والترويج الجيد لها ، والتركيز على الماركات ذات القيمة ، وانخفاض الإيجارات ، وانخفاض المخصصات للمخزون ، إلى ارتفاع هامش الربح الاجمالي ، من وجهة نظرنا. ورغم أن الأداء التشغيلي الجيد ، فقد تأثر صافي الربح أساساً بالعوامل التالية أ) ارتفاع مصروفات المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية لتصل إلى 134 مليون ريال (تقديرنا 114 مليون ريال) ، ب) مخصص لمرة واحدة بلغ 18 مليون ريال للشركات التابعة في الخارج بعد المراجعة الخارجية ، و ج) خسائر بلغت 26 مليون ريال في أسواق تبادل العملات الأجنبية (تقديرنا 5 مليون ريال) بسبب انخفاض قيمة اليورو والجنيه الاسترليني. ونتيجة لذلك ، فقد جاء صافي الربح المحقق الذي بلغ 6.8 مليون ريال ، أقل من تقديرنا التي بلغت 41 مليون ريال(أنظر الشكل 1). وبناء على تقديرنا المعدلة وتمديد تقييمنا حتى ديسمبر 2018 ، فقد بلغ سعرنا المستهدف لسهم الشركة 40.0 ريال (السابق في ديسمبر 2017 كان السعر المستهدف 44.0 ريال للسهم). وقد انخفض سعر السهم بنسبة 38% من تاريخ نتائج الربع الأول للسنة المالية 2018 ، مما يعني أنه بلغ أقصى انخفاض له ، في رأينا. ويشير سعرنا المستهدف للسهم ضمناً إلى إمكانية ارتفاع السعر بنسبة 34% من سعره الحالي ، كما قمنا بترقية تصنيفنا للشركة متضمناً التوصية بزيادة المراكز في سهمها.

● **التقييم :** يبلغ سعرنا المستهدف لسهم الشركة بناء على طريقة التدفق النقدي المخصوم ، 42.8 ريال للسهم ، بافتراض متوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 8.38% (دين في هيكل رأس المال بنسبة 35%) ومعدل نمو نهائي يبلغ 3.0%. ويبلغ تقديرنا لمكرر الربح 18 مرة على أساس أرباح السنة المالية 2019 إذ أننا نتوقع أن تكون الأرباح قد بلغت أقل مستوياتها وبدأت في الارتفاع في السنة المالية 2018 وأن يكون العائد على حقوق المساهمين/العائد على رأس المال الموظف قد بلغ 16%/17% بحلول السنة المالية 2020. ويبلغ سعرنا المستهدف بناء على مكرر الربح ، 37.2 ريال. أما السعر المستهدف على أساس طريقة التقييم التي تمزج بأوزان متساوية بين طريقتين ، فإنه يبلغ 40.0 ريال للسهم (السابق 44.0 ريال) هذا ، وقد قمنا بترقية تصنيفنا للشركة متضمناً التوصية بزيادة المراكز في سهمها (التصنيف السابق محايد).

● **النظرة المستقبلية :** من المتوقع أن تؤثر الزيادة التدريجية في أسعار الطاقة/الكهرباء والمياه (تأثير سلبي على استهلاك السلع الضرورية ، حتى لو افترضنا برنامج حساب المواطن) وسعودة مراكز التسوق الكبيرة (المولات) ، على الإيرادات وهوامش الربح في المدى القريب. بيد أن الجهود التي تبذلها الشركة حالياً والمتمثلة في الحصول على مصادر أفضل للسلع ، إغلاق المحلات غير المربحة ، تعديل تشكيلة المنتجات ذات الأسعار المرتفعة/الماركات ذات القيمة لتعكس بيئة السوق الحالية وإحداث انعكاس إيجابي في العمليات العالمية ، سوف يحقق ربحية أفضل على المدى البعيد. وقد أدى رأس المال العامل المستقر ، وتغير شكل القروض قصيرة الأجل (اكتملت في الربع الثاني من السنة المالية 2018)، إلى تعزيز وضعه ميزانية الشركة. إننا نتوقع أن يتحسن معدل صافي الدين/رأس المال ليصل إلى 0.7 مرة بحلول السنة المالية 2019 ، من 1.0 مرة في السنة المالية 2017- مدعوماً بتحقيق تدفقات نقدية حرة في المستقبل.

Figure 1 Al Hokair: Summary of Q2 FY18 results

(SAR mn)	Q2FY17	Q1FY18	Q2FY18	% Chg YoY	% Chg QoQ	ARC Est
Revenue	1,665	2,070	1,503	-10%	-27%	1,423
Gross Profit	317	550	300	-5%	-45%	294
Gross Profit margin	19.1%	26.6%	20.0%	-	-	20.6%
Operating Profit	102	306	86	-15%	-72%	100
Net Profit	59	232	6.8	-88%	-97%	41

Source: Company data, Al Rajhi Capital

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير واردة فيها إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أي مدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37