



US\$2.876mn	%30	US\$1.176bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
السعر المستهدف السعر الحالي	19.0 21.0	9.0% أقل من الحالي بتاريخ 12/11/2018

إدارة الأبحاث
عبدالمالك السالم

Tel +966 11 211 9353, AlsalemA@alrajhi-capital.com

شركة فواز الحكير

الصعوبات في المدى القريب لا تزال قائمة ؛ خفض السعر المستهدف

سجلت شركة فواز الحكير خسائر صافية بلغت 10 مليون ريال (+46.6% على أساس سنوي) في الربع الثاني من السنة المالية 2019، وكانت أقل من تقديراتنا ومتوسط تقديرات المحللين في السوق التي بلغت 30 و 46 مليون ريال، على التوالي. وقد انخفضت الإيرادات بنسبة 15%، ومن المحتمل أن يكون ذلك بسبب إغلاق الفروع غير المربحة. ونشير هنا إلى أن الشركة قد حولت استراتيجيتها تجاه تحسين ربحيتها بدلاً من التوسع في عدد المحلات. ونتيجة لذلك، فإن الشركة تركز حالياً على إغلاق المحلات التجارية غير المربحة، مع العمل في ذات الوقت على زيادة مستويات فعالية التكلفة من أجل زيادة هوامش ربحها. وفي الفترة المستقبلية، نتوقع أن تقوم الحكير بإعادة هيكلة وتغيير نموذج أعمالها من أجل تنويع مصادر إيراداتها. أما بالنسبة للمدى القريب، فمن المتوقع أن تظل إيرادات الشركة منخفضة متأثرة بمعنويات المستهلكين الضعيفة في ظل التغير في السلة الاستهلاكية وانخفاض قاعدة العملاء (انخفاض عدد السكان الأجانب). بيد أن احتمال حدوث انعكاس إيجابي في قسم الأعمال التجارية الدولية بالشركة والتوسع في أقسام المنتجات المحققة للقيمة، مقرونة بارتفاع مبيعات قسم منتجات مستحضرات التجميل الذي تم تدشينه مؤخراً، من شأنه أن يؤدي إلى الحد من انخفاض مبيعات المحلات القائمة في المدى المتوسط. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة، متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، بينما قمنا بخفض سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 19 ريال (السابق: 24 ريال للسهم) نظراً لأننا نتوقع أن تستمر مبيعات المحلات القائمة المحلية على ضعفها في المدى القريب بسبب انخفاض الانفاق على السلع غير الضرورية وانخفاض قاعدة العملاء.

- **نتائج الربع الثاني للسنة المالية 2019 :** انخفضت إيرادات الشركة للربع الأول من السنة المالية 2019 إلى 1,273 مليون ريال (-15% على أساس سنوي؛ تقديرنا: 1,458 مليون ريال) ومن المحتمل أن يكون ذلك بسبب تأثرها بانخفاض عدد المحلات واستمرار الانخفاض في مبيعات المحلات القائمة في المملكة. وبلغ الربح الإجمالي 250 مليون ريال (-17% على أساس سنوي)، مما أدى إلى خفض هامش الربح الإجمالي بمقدار 33 نقطة أساس على أساس سنوي (19.6%). بيد أن الشركة قد تكثرت من السيطرة على مصروفات البيع والتسويق (-20.4% على أساس سنوي)، بينما نت عن تطبيق برنامج فعالية التكلفة، خفض المصروفات العامة والإدارية (-5.2% على أساس سنوي). ونتيجة لذلك، فقد ارتفع الربح قبل الفائدة والضرائب والاستهلاك والإطفاء EBITD بنسبة 28.8% على أساس سنوي ليصل إلى 65 مليون ريال (تقديرنا: 70 مليون ريال). وقد كان للفائدة المتحققة من فعالية التكلفة أثر انتشاري امتد إلى صافي الربح، مما نتج عنه ارتفاع صافي الربح إلى 10 مليون ريال (+46.6% على أساس سنوي).

الشكل 1 النتائج المالية لشركة فواز الحكير في الربع الرابع من العام المالي 2018

(SAR mn)	Q2 FY18	Q1 FY19	Q2 FY19	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	1,503	1,846	1,273	-15.3%	-31.0%	1,458
Gross profit	300	523	250	-16.7%	-52.2%	279
Gross profit margin	20.0%	28.3%	19.6%			19.2%
Operating profit	51	315	65	28.8%	-79.3%	70
Net profit	7	249	10	46.6%	-96.0%	30

المصدر : بيانات الشركة ، الراجحي المالية.

- **المخاطر :** تشمل مخاطر احتمال انخفاض سعر السهم عن تقديراتنا (أ) حدوث ارتفاع بأعلى من التوقعات في مصروفات العاملين نتيجة للسعودة، (ب) حدوث انخفاض بأكثر من التوقعات في الإيجارات، مما يمكن أن يؤدي إلى إغلاق عدد أكبر من المحلات التجارية و(ج) حدوث انخفاض كبير في أعداد الأجانب المقيمين في المملكة. أما مخاطر ارتفاع سعر السهم عن التقديرات، فإنها تشمل حدوث ارتفاع بأعلى من التوقعات في الدخل المتاح للإنفاق لدى المواطنين السعوديين نتيجة لتطبيق سياسة السعودة.
- **التقييم :** يتداول سهم الشركة حالياً عند مكرر ربح يبلغ 45.8 مرة، بناء على تقديرنا لربح السهم للسنة المالية 2019، أي بأعلى كثيراً من متوسط مكرر ربحه لفترة 3 سنوات الذي يبلغ 14.2 مرة. ويبلغ سعرنا المستهدف لسهم الشركة بناء على طريقة التدفقات النقدية المخصومة 19 ريال للسهم، بافتراض متوسط مرجح لتكلفة رأس المال تبلغ نسبته 8.5% (دين بنسبة 35% في هيكل رأس المال) ومعدل نمو نهائي تبلغ نسبته 3.0%، مما يعني ضمناً تصنيفاً محايداً للشركة. يتضمن التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

التصنيف الحالي

زيادة المراكز المحافظة على المراكز تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	3/17A	3/18A	3/19E	3/20E
Revenue (mn)	6,692	6,117	5,384	5,286
Revenue Growth	-3.6%	-8.6%	-12.0%	-1.8%
EBITDA (mn)	979	632	570	593
EBITDA Growth	-16.8%	-35.5%	-9.8%	4.0%
EPS	2.0	0.5	0.5	0.6
EPS Growth	-30.9%	-75.7%	-6.9%	30.3%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

أخلاء 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 والإفصاح 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 (صرحية 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 فهم 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 وبأن 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 المئتي 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 ببدء 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 مسئولة 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 دون 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 معدة 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 السعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير ملتزمة بالحكام الشرعية الإسلامية:

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

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا 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