



إدارة الأبحاث  
عبدالملك السالم

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

## شركة فواز الحكير

### نتائج تجاوزت التقديرات؛ أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة

أعلنت شركة فواز الحكير عن انخفاض في صافي الربح بنسبة بلغت 45.5% على أساس سنوي ليصل إلى 18 مليون ريال، متجاوزة تقديراتنا التي أشارت إلى خسائر تبلغ -18 مليون ريال. وقد انخفضت الإيرادات بنسبة 8.6% على أساس سنوي، ومن المحتمل أن يعزى ذلك إلى انخفاض اتفاق المستهلكين وأغلاق المحلات التجارية غير المرخصة. ونظراً لعوامل السوق الحالية المحفوظة بالتحديات، فإن الشركة مستمرة في اتباع استراتيجية حصيفة تقوم على إغلاق المحلات التجارية غير المرخصة، مع العمل في ذات الوقت على زيادة مستويات فعالية الكلفة من أجل زيادة هدفها. وفي المدى القريب، فمن المتوقع أن تظل إيرادات الشركة متخفضة متأثرة بمعنويات المستهلكين الصعبة في ظل التغير في السلة الاستهلاكية وانخفاض قاعدة العملاء. علاوة على ذلك، من المتوقع أن يظل أجمالي هامش الربح متخفضاً ويعزى ذلك أساساً إلى انخفاضات المرتفعة التي منحتها الشركة لدعم الإيرادات. بيد أن احتمال حدوث تحسن في بيعات قسم الأعمال التجارية الدولية بالشركة وارتفاع الطلب على المنتجات المحققة لقيمة، مقرونة بارتفاع مبيعات المنتجات التي تم تدشينها مؤخراً، من شأنه أن يؤدي إلى الحد من انخفاض مبيعات المحلات القائمة في المدى المتوسط. وبالنسبة للمدى البعيد، فإننا لا نزال متفائلين فيما يتعلق بنمو الإيرادات الذي من المرجح أن يحظى بدعم من ارتفاع عنويات المستهلكين على أثر الارتفاع الاقتصادي الذي عم جميع القطاعات في ظل ارتفاع الإنفاق الحكومي، كما تم الإعلان عن ذلك في ميزانية 2019. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة، متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، بينما قلنا برفع سعرها المستهدف لسهم الشركة إلى 20.0 ريال ( السابق: 19 ريال للسهم) ويعزى ذلك بدرجة كبيرة إلى تفوق الإيرادات على التقديرات وتحقيق الشركة لهامش ربح أجمالي أعلى من التوقعات.

- نتائج الرابع الثالث للسنة المالية 2019:** انخفضت إيرادات الشركة بنسبة 8.6 إلى 1,233 مليون ريال (متجاوزة تقديراتنا التي بلغت 1,156 مليون ريال) ومن المحتمل أن يكون ذلك بسبب تأثيرها على انخفاض عدد المحلات واستمرار الانخفاض في مبيعات المحلات القائمة في المملكة. وقد انخفض الربح الأجمالي بنسبة 13.2% على أساس سنوي ليصل إلى 277 مليون ريال، بينما انخفض هامش الربح الأجمالي المقابل بمقدار 119 نقطة أساس على أساس سنوي ليصل إلى 22.4%. بيد أن الشركة قد تمتلك من السيطرة على مصروفات البيع والتسويق (-13.4% على أساس سنوي)، بينما استمرت في تطبيق برنامج فعالية الكلفة مما نتج عنه خفض المصروفات العمومية والإدارية (-5.0% على أساس سنوي). ونتيجة لذلك، فقد انخفض ربح التشغيل بنسبة 17.4% على أساس سنوي ليصل إلى 85 مليون ريال. وبلغ صافي الربح 27 مليون ريال (-45% على أساس سنوي)، متقدماً على تقديراتنا التي أشارت إلى -18 مليون ريال.

الشكل 1 النتائج المالية لشركة فواز الحكير في الرابع الثالث من العام المالي 2019

(SAR mn)	Q3 FY18	Q2 FY19	Q3 FY19	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	1,349	1,273	1,233	-8.6%	-3.1%	1,156
Gross profit	319	250	277	-13.2%	10.7%	227
Gross profit margin	23.6%	19.6%	22.4%			19.7%
Operating profit	103	65	85	-17.4%	30.7%	28
Net profit	49	10	27	-45.5%	165.0%	(18)

المصدر: بيانات الشركة ، الراجحي المالية.

- المخاطر:** تشمل مخاطر احتمال انخفاض سعر السهم عن تقديراتنا (أ) حدوث ارتفاع بأعلى من التوقعات في مصروفات العاملين نتيجة للسعودية، (ب) حدوث انخفاض بأكثر من التوقعات في الإيجارات، مما يمكن أن يؤدي إلى إغلاق عدد أكبر من المحلات التجارية (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 السعودية.

- التقييم:** يندلول سهم الشركة حالياً عند مكرر ربح يبلغ 19.6 مرة، بناءً على تقديرنا لربح السهم للسنة المالية 2020، أي بأعلى كثيراً من متوسط مكرر ربحه لفترة 3 سنوات الذي يبلغ 13.4 مرة. وبلغ سعرنا المستهدف لسهم الشركة بناءً على طريقة التقيمات الفنية المخصوصة 20 ريال للسهم، بافتراض متوسط مرجح لنكفة رأس المال تبلغ نسبته 8.5% (دين بنسبة 35% في هيكل رأس المال) ومعدل نمو نهائياً تبلغ نسبته 0%， مما يعني ضمناً نصنيفنا محايده للشركة يتضمن التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

السعر المستهدف	US\$3.182mn	%30	US\$1.210bn	القيمة السوقية
السعر الحالي	20.0	7.4%	21.60	متوسط حجم التداول اليومي



Period End (SAR)	3/17A	3/18A	3/19E	3/20E
Revenue (mn)	6,692	6,117	6,131	6,216
Revenue Growth	-3.6%	-8.6%	0.2%	1.4%
EBITDA (mn)	979	632	627	728
EBITDA Growth	-16.8%	-35.5%	-0.8%	16.2%
EPS	2.0	0.5	0.6	1.1
EPS Growth	-30.9%	-75.7%	22.7%	79.0%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



## الإخلاء من المسئولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### أخلاقيات المسئولية

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 ، كلياً أو جزئياً ، أو بشكل أو طريقة ، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن انتظام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للأفراد غير المخاطبين بها تضمنه من محتويات وأراء ، وبيانات أو معلومات موثوقة لكنها لا تضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم آراء إقراارات أو ضمانات (صرحية أو ضمنية) بشأن المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصدر موثوق ، ولكن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مختلة أو أنها تصلح لآي غرض محدد. وثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة تشكل عرضنا أو دعوة لتقديم عرض شراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصالحة للأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مذكرة شخصية في مجال الاستثمار كأنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات الحدية لآي شخص معين قد يستلزم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المذورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية ، أو استثمار آخر أو آية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو الوثيقة بها في هذه الوثيقة ، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن النطاق من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات ، إن وجد ، قد يتعرض للتقلبات وبيان سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يمكن عرضة لارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن ، أو الدولار المتأثر من استثمارات معينة. وبناء عليه ، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد أكبر من بيع رأس المال المستثمر أساساً. ويجدر أن يكون شرارة الراجحي المالية أو المستثمر فيها واحد أو أكثر من الشركات التابعة لها ( بما في ذلك مطالبي البووث ) مصالحة 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 ، وخبارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو الخيارات الآجلة ، وغيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم بـ نـفـذـ لـأـخـرـ الـخـدـمـاتـ المـسـرـفـيـةـ فيـ هـذـهـ الـوـثـيقـةـ منـ وـثـائقـ الـبـحـثـ . وـثـرـكـةـ الـراجـحـيـ الـمـالـيـةـ ،ـ بـماـ فيـ ذـلـكـ الشـركـاتـ الـتابـعـةـ لـهـاـ ،ـ بـماـ فيـ ذـلـكـ مـطالـبـ الـبوـثـ )ـ مـصالـحةـ مـالـيـةـ فيـ هـذـهـ الـوـثـيقـةـ منـ وـثـائقـ الـبـحـثـ أيـ خـدـمـاتـ الـمـسـرـفـيـةـ الـمـوـفـقـةـ الـأـسـتـثـمـاـتـرـيـةـ أوـ غـيرـهـاـ منـ أـعـدـاءـ الـمـسـتـثـمـرـ ،ـ بـصـوـرـ مـيـاـشـرـةـ أوـ غـيرـهـاـ منـ آـيـ خـدـمـاتـ الـمـسـرـفـيـةـ الـأـسـتـثـمـاـتـرـيـةـ فيـ هـذـهـ الـوـثـيقـةـ منـ وـثـائقـ الـبـحـثـ . أيـ أـسـتـثـمـاـتـرـ مـيـاـشـرـةـ أوـ غـيرـهـاـ مـيـاـشـرـةـ أوـ غـيرـهـاـ مـيـاـشـرـةـ ،ـ مـنـ آـيـ خـدـمـاتـ الـمـسـرـفـيـةـ الـأـسـتـثـمـاـتـرـيـةـ فيـ هـذـهـ الـوـثـيقـةـ منـ وـثـائقـ الـبـحـثـ .

تضخيم هذه الوثيقة من وثائق البحث ولها توصيات واردة فيها للتغير دون اشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تضخيم المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث إلا بآية وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجبة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو جماعة سواء كان مواطننا أو مقاماً في أي مكان أو جهة أو بلد أو آية وسيلة أخرى ، بينما تكون مثل هذه التوزيع أو التغير أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفًا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شروط من الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

### شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاثة مطبات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحمّل لجميع الأسهم في إطار تعطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدة قليل من الشركات الأخرى غير المتزمطة بأحكام الشريعة الإسلامية:

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

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

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

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً لقيمة العدالة المقترنة للسهم المعنوي ، ولكن قد لا يكون بالضرورة مثالياً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرير بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن آفقاً زمني. وفي مثل هذه الحالة ، تقويم تحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقترنة لتلك السهم ، ونشر الآسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

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

### للاتصال

مازن السديري  
مدير إدارة الأبحاث  
هاتف: +966 11 211 9449  
بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية  
إدارة البحوث  
طريق المالك فهد، المكتب الرئيسي  
ص ب 11432 5561 الرياض  
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