



US\$2.691mn %30 US\$1.280bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 20.0
السعر الحالي 22.86
12.5% أقل من الحالي بتاريخ 01/07/2019

إدارة الأبحاث

Pratik Khandelwal

Tel +966 11 211 9301, PratikK@alrajhi-capital.com

شركة فواز الحكير

نتائج أقل من التقديرات؛ أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة

أعلنت شركة فواز الحكير عن تسجيل خسارة صافية بلغت 141 مليون ريال، أقل من تقديراتنا التي أشارت إلى ربح يبلغ 13 مليون ريال. وقد انخفضت الإيرادات بنسبة 10% على أساس سنوي، ومن المحتمل أن يعزى ذلك إلى انخفاض انفاق المستهلكين مما أدى إلى انخفاض نمو مبيعات المحلات القائمة وإغلاق المحلات التجارية غير المرجحة. ولا تزال الشركة مستمرة في اتباع استراتيجية لتشييد التكلفة في ظل بيئة اقتصادية محفوفة بالتحديات، مما ساعدها على تحسين هوامش ربحها التشغيلي من خلال تخفيض تكلفة المبيعات. وفي المدى القريب، من المتوقع أن تظل إيرادات الشركة منخفضة متأثرة بدرجة كبيرة بمستوى طلب المستهلكين الضعيف في ظل التغيير في السلعة الاستهلاكية من المنتجات مرتفعة التكاليف إلى المنتجات ذات القيمة إلى جانب انخفاض قاعدة العملاء. علاوة على ذلك، فإننا نتوقع أن يظل إجمالي هامش الربح منخفضاً ويعزى ذلك أساساً إلى التخفيضات المرتفعة التي منحتها الشركة لدعم نمو الإيرادات. ونتوقع أيضاً حدوث تحسن تدريجي في مبيعات قسم الأعمال التجارية الدولية بالشركة وارتفاع الطلب على المنتجات المحققة للقيمة، ومن شأن ذلك أن يؤدي إلى الحد من انخفاض مبيعات المحلات القائمة في المدى المتوسط. وبالنسبة للمدى البعيد، فإن نظرنا لا تزال متفائلة فيما يتعلق بنمو الإيرادات الذي من المرجح أن يحظى بدعم من ارتفاع معنويات المستهلكين على اثر الانتعاش الاقتصادي الذي عم جميع القطاعات في ظل ارتفاع الانفاق الحكومي في 2019، وارتفاع معدل توظيف النساء (انخفض معدل البطالة للنساء السعوديات إلى 31.7% في الربع الأول 2019 مقابل 32.5% في الربع الرابع 2018)، مما أدى إلى زيادة في الدخل المتاح للإتفاق. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة، متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، كما أبقينا على سعرنا المستهدف لسهم الشركة بدون تغيير عند 20 ريالاً للسهم.

نتائج الربع الرابع للسنة المالية 2019: انخفضت إيرادات الشركة بنسبة 10% على أساس سنوي لتصل إلى 1,072 مليون ريال (كانت بذلك أقل من تقديراتنا التي بلغت 1,133 مليون ريال) ومن المحتمل أن يكون ذلك بسبب تأثرها بانخفاض عدد المحلات (بسبب إغلاق بعض الفروع) كجزء من استراتيجية الشركة الرامية لتشييد التكلفة وضعف انفاق المستهلكين على السلع غير الضرورية. وقد انخفض الربح الإجمالي بنسبة 22% على أساس سنوي ليصل إلى 34 مليون ريال، بينما انخفض هامش الربح الإجمالي المقابل بمقدار 60 نقطة أساس على أساس سنوي ليصل إلى 3.2%. لقد حققت الشركة خسارة تشغيلية صافية ويعزى ذلك أساساً إلى ارتفاع مصروفات المبيعات و المصروفات العمومية والإدارية بسبب انخفاض المبيعات مما كان له تأثير سلبي على هامش ربح التشغيل. ونتيجة لذلك، وبسبب ربح التشغيل السالب وارتفاع المصروفات المرتبطة بالبيع والتسويق، فقد حققت الشركة خسارة صافية بلغت 141 مليون ريال مقابل 184 مليون ريال في الربع الرابع 2018. وكانت التكلفة المرتبطة بالمبيعات أقل في الربع الرابع 2019 مقارنة بالربع المقابل من السنة السابقة، وقد كان ذلك أساساً نتيجة لاستمرار الشركة في تطبيق استراتيجيات تشييد التكلفة.

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 للإتفاق لدى المواطنين السعوديين نتيجة لتطبيق سياسة السعودة.

التقييم: يتداول سهم الشركة حالياً عند مكرر ربح يبلغ 24.56 مرة، بناء على تقديرنا لربح السهم للسنة المالية 2020، أي بأعلى كثيراً من متوسط مكرر ربحه لفترة 3 سنوات الذي يبلغ 17 مرة. لقد قيمنا سهم شركة الحكير بناء على أوزان متساوية لطريقة تجمع بين طريقة التدفقات النقدية المخصومة وطريقة التقييم النسبي القائمة على مكرر الربح. ويبلغ سعرنا المستهدف لسهم الشركة بناء على طريقة التدفقات النقدية المخصومة 22 ريالاً للسهم، بافتراض متوسط مرجح لتكلفة رأس المال تبلغ نسبته 9% (دين بنسبة 35% في هيكل رأس المال) ومعدل نمو نهائي تبلغ نسبته 3.0%. وينتج عن التقييم بطريقة التقييم النسبي القائمة على مكرر الربح، الذي يبلغ 19 مرة بناء على الربح التقديري للسهم للسنة المالية 2021، سعراً مستهدفاً لسهم الشركة يبلغ 18 ريالاً للسهم الواحد. أما سعر السهم المستهدف المرجح كمتوسط نتيجة للمزج بأوزان متساوية بين طريقتي التقييم، فإنه يبلغ 20 ريالاً للسهم مما يعني ضمناً احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة 12.5% من سعره الحالي. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز المحافظة على المراكز زيادة المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	03/18A	03/19A	03/20E	03/21E
Revenue (mn)	6,116	5,425	5,696	6,038
Revenue Growth	-8.6%	-11.3%	5.0%	6.0%
EBIT (mn)	314	412	393	423
EBIT Growth	-53%	31.2%	-4.6%	7.6%
EPS	0.49	0.69	0.95	1.10
EPS Growth	-76%	40.8%	37.7%	15.8%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



US\$2.691mn

متوسط حجم التداول اليومي

%30

الأسهم المتداولة

US\$1.280bn

القيمة السوقية

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

(SAR mn)	Q4FY18	Q3FY19	Q4FY19	% Chg YoY	% Chg QoQ	ARC Est
Revenue	1,193	1,233	1,072	-10%	-13%	1,134
Gross Profit	45	277	35	-22%	-87%	249
Gross Profit margin	3.8%	22.5%	3.3%	-	-	22.0%
Operating Profit	(141)	85	(53)	NM	NM	59
Net Profit	(184)	27	(141.0)	NM	NM	13

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي 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 لاستخدام 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 (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 مضملة 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 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 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 الأجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بإداء 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 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 أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حينما 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، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق 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، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدره 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 المقدره 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