



إدارة البحوث

Nivedan Reddy Patlolla, CFA

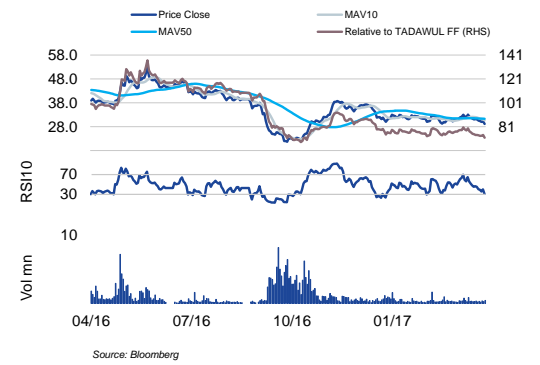
Tel +966 11 211 9423, patlollan@alrajhi-capital.com

السعر المستهدف 38.6
السعر الحالي 29.1
بتاريخ 20/4/2017
33.0% أعلى من الحالي

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز | المحافظة على المراكز | زيادة المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	03/14A	03/15A	03/16A	03/17A
Revenue (mn)	5,482	6,899	6,943	6,706
Revenue Growth	17.7%	25.8%	0.6%	-3.4%
EBIT (mn)	720	846	852	592
EBIT Growth	24.9%	20.0%	0.7%	-30.5%
EPS	3.67	3.80	2.93	1.86
EPS Growth	24.5%	3.4%	-22.8%	-36.6%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

فواز الحكير الربع الرابع للسنة المالية 2017: هامش الربح الاجمالي يتجاوز التقديرات - نتيجة ايجابية رئيسية

كانت نتائج فواز الحكير للربع الرابع من السنة المالية 2017، متباينة إذ حققت إيرادات منخفضة ولكن هامش الربح كان أعلى من تقديراتنا. ولكن، مع الأخذ في الاعتبار الصورة الكلية، فإننا نعتقد أن النتائج ايجابية نظرا لأن المقياس الرئيسي، وهو هامش الربح الاجمالي، الذي ظل يسجل انخفاضا على مدى أرباح السنة القليلة الماضية، يظهر الآن مؤشرات متزايدة من الاستقرار عند مستوى +20% ولكنه لا يزال أقل من المستوى الذي تراوح بين 24-26% الذي شهدته السنوات القليلة الماضية). وقد ظلت ادارة الشركة تركز على ادارة المخزون بشكل أفضل وزيادة فعالية الموردين، واعداد تنظيم محفظة الماركات، الى جانب خفض فترة التخفيضات - التي يمكن أن تؤدي كلها مجتمعة الى خفض المخصصات. إننا نعتقد أن هناك امكانية متزايدة لاستقرار هامش الربح الاجمالي في هذه المستويات، وربما تشهد مزيدا من الارتفاع مع نضوج هذه المبادرات في عمليات السوق المحلي والسوق العالمي (وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية) وتحقيقها لنقطة التعادل. وقد انخفض نمو المحلات القائمة في المملكة بنسبة 10% على أساس سنوي، في رأينا، مما نتج عنه انخفاض بنسبة 9% على أساس سنوي في الإيرادات)، ويعزى ذلك جزئيا الى تباطؤ اتفاق المستهلكين، بينما يعزى البعض الاخر الى قرار الشركة بالتركيز على الهوامش بدلا من الإيرادات، عن طريق زيادة البيع بالسعر الكامل (عبر خفض فترة التخفيضات -السعر وعدد الأيام، على حد سواء). لقد كانت شركة فواز الحكير، هي الشركة الوحيدة المصنفة لدينا تصنيفا ايجابيا في قطاع المستهلكين، وقد أبقينا الان على هذا التصنيف، متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها مع تحديد سعر مستهدف معدل لسهمها يبلغ 38.6 ريال.

- **ربح التشغيل:** رغم أن هامش الربح الاجمالي عند مستوى 23.2%، قد كان أعلى كثيرا من تقديراتنا التي بلغت 19%، فقد كان هامش ربح التشغيل الذي بلغ 6.9%، متوافقا تماما مع تقديراتنا، ويعزى لارتفاع مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية، التي جاءت أعلى من التقديرات. وفي غياب افتتاح عدد كبير من المحلات التجارية الجديدة، فإننا سوف نبقي في انتظار مزيد من المعلومات حول العامل الذي أدى الى رفع مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية، واتجاهها في المستقبل.
- **صافي الربح:** كان ربح التشغيل الذي بلغ 97 مليون ريال، أقل من تقديراتنا التي بلغت 104 مليون ريال، بيد أن صافي الربح الذي بلغ 79 مليون ريال، كان أعلى من تقديراتنا التي بلغت 61 مليون ريال. وكان السبب وراء تفوق الأرقام الفعلية على التقديرات، يعزى الى رسوم التمويل المنخفضة، ومخصص الزكاة المنخفض، واحتمال ارتفاع الربح من مصادر أخرى.
- **النظرة المستقبلية والتقييم:** سوف يعطى المرسوم الملكي بإعادة صرف البدلات والعلوات، دفعة لدخل المستهلكين المتاح للإنفاق، وسوف تكون الشركات العاملة في مجال بيع السلع الاستهلاكية غير الضرورية بالتجزئة، كفواز الحكير، في انتظار الاستفادة من ذلك. إننا نعتقد أن نمو المحلات القائمة، الذي افترضنا أنه سوف ينخفض في السنة المالية 2018، أيضا نتيجة لانخفاض قاعدة المقارنة للسنة المالية 2017، لديه امكانيات الارتفاع الان. علاوة على ذلك، فإن إعادة صرف البدلات والعلوات، سوف يخفف أيضا من أي تأثيرات سلبية لإبقاء وظائف المولات التجارية حركا على المواطنين السعوديين، مما قد يؤدي الى زيادة الانفاق الرأسمالي. عموما، سوف نبقي في انتظار مزيد من المعلومات لتضمين تأثير العاملين المذكورين انفا في تقديراتنا. لقد كنا نعتقد أن شركة فواز الحكير لن تشهد انخفاضا، ولكن يمكن القول الان أنها ربما تكتسب قوة دافعة، وعليه فقد أبقينا على تصنيفنا ايجابي للشركة متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها، مع تحديد سعر مستهدف معدل للسهم يبلغ 38.6 ريال (السعر السابق كان 36 ريال).

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة فواز الحكير في الربع الرابع من السنة المالية 2017

(SAR mn)	Q4FY16	Q3FY17	Q4FY17	% Chg YoY	% Chg QoQ	ARC Est
Revenue	1,516	1,430	1,420	-6%	-1%	1,506
Gross Profit	239	313	329	37%	5%	286
Gross Profit margin	15.8%	21.9%	23.2%	-	-	19.0%
Operating Profit	59	85	97	64%	15%	104
Net Profit	3	40	79	NM	96%	61

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.



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 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 (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 عرض 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 المئتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المتولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي 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 العيارات 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 خسائر 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 لاستخدامها 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 الملتزمة 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 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 إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

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