



US\$0.899mn %36 US\$0.215bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 12.0
السعر الحالي 12.8
-6.2% أعلى من الحالي
بتاريخ 25/7/2017

إدارة البحوث

Nivedan Reddy Patlolla, CFA

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

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز المحافظة على المراكز زيادة المراكز

شركة الحسن شاكر الربع الثاني : الانتعاش لم يحدث بعد

أعلنت شركة شاكر عن نتائج ربعية أخرى جاءت مخيبة للتوقعات. ويبدو أن الموضوع المسيطر على الشركة الآن، هو تحقيق الإيرادات. لقد انخفضت إيرادات الشركة للربع الثاني بنسبة 37% على أساس سنوي (تقديرنا كانت انخفاضا بنسبة 12% على أساس سنوي) وسجلت بذلك انخفاضا في المبيعات على أساس سنوي للربع السادس على التوالي. ونظرا لأن شركة شاكر تتعامل في منتجات ذات تكلفة مرتفعة جدا في طبيعتها، فمن المرجح أن تكون الشركة قد تأثرت بارتفاع أسعار منتجاتها في ظل بيئة السوق التي تنسم بميل المستهلكين للاتجاه نحو السلع رخيصة الأسعار. وقد أثر انخفاض الدخل المتاح للإنفاق (مما أدى إلى المشتريات بالأجل أو شراء السلع الرخيصة) والمنافسة المرتفعة (بشكل رئيسي من المنتجات الصينية) على الطلب. وبالنسبة للتوقعات المستقبلية، فإننا نعتقد أن إعادة مكافآت ومزايا وعلاوات العاملين بالدولة، من المرجح أن يؤدي إلى زيادة الطلب على المنتجات مرتفعة التكلفة مثل أجهزة تكييف الهواء، وهو أمر إيجابي لشركة شاكر مما يعتبر سببا في احتمال بدء تحسن الإيرادات في 2017 بعد بلوغها أدنى مستوياتها. وبعد أن انخفضت بنسبة 26% في 2017، فإننا نتوقع أن تنمو إيرادات شاكر بنسبة 7% في 2018. من جانب آخر، فإن ربحية الشركة قد تأثرت بعاملين هما: (أ) انخفاض هامش الربح الاجمالية، وهو أمر كان متوقعا إلى حد ما، نظرا للحاجة إلى الحسومات التجارية في بيئة السوق المنخفضة الحالية، و(ب) مصروفات المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية التي ظلت في مستويات مرتفعة من حيث الأرقام المطلقة، حتى بعد انخفاض الإيرادات بدرجة كبيرة. وبينما كان تحسن الهامش الاجمالي مرتبطا بالتحسن في بيئة الطلب، فإن خفض مصروفات المبيعات والمصروفات العمومية، يعتبر هو المفتاح الرئيسي لزيادة الربحية في المدين المتوسط والبعيد. وقد قمنا في الوقت الراهن، بتقييم شاكر على أساس طريقة التدفق النقدي المخصوم (كان التقييم سابقا على أساس اعطاء أوزان متساوية لطريقتي التدفق النقدي المخصوم وطريقة التقييم النسبي القائمة على مكرر الربح) وذلك لانخفاض تقديرات الأرباح للسنتين القادمتين. ويبلغ سعرنا المستهدف على أساس طريقة التدفق النقدي المخصوم، 12 ريالاً للسهم (السعر المستهدف السابق كان 15.6 ريالاً للسهم)، مما يعني احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة 5.9% من سعره الحالي. وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

● **صافي الربح:** تكبدت الشركة خسارة صافية بلغت 21.1 مليون ريال للربع الثاني، مقارنة بتقديرنا التي أشارت إلى ربح صافي يبلغ 22.1 مليون ريال. وقد عمقت مصروفات المبيعات، والمصروفات العمومية والإدارية التي لم تشهد انخفاضا، من التأثير السلبي على صافي الربح إذ أنها ظلت بدون تغيير من حيث الأرقام المطلقة (على أساس سنوي) حتى عندما انخفضت الإيرادات بنسبة 37%. ونشير هنا إلى أن بعض الشركات العاملة في تجارة السلع الاستهلاكية، قد قامت بخفض مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية (على الأقل كنسبة مئوية من الإيرادات، إن لم يكن كأرقام مطلقة) وذلك من أجل تحسين الربحية الكلية.

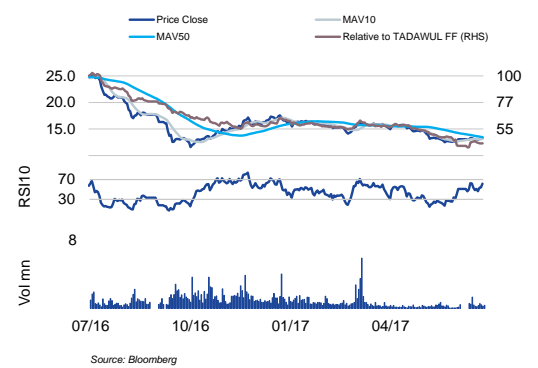
● **التقييم:** قمنا بتغيير طريقتنا لتقييم شاكر. وكنا في السابق قد استخدمنا أوزانا متساوية لطريقتي التدفق النقدي المخصوم وطريقة التقييم النسبي القائمة على مكرر الربح. ولكن نظرا لانخفاض تقديرات الأرباح للسنتين القادمتين، فقد استخدمنا في الوقت الراهن طريقة التدفق النقدي المخصوم فقط، لتقييم شركة شاكر. وبناء على تقديرنا المعدلة، يبلغ سعرنا المستهدف للسهم على أساس طريقة التدفق النقدي المخصوم، 12 ريالاً للسهم (السعر المستهدف السابق كان 15.6 ريالاً للسهم). ويعني سعرنا المستهدف ضمنا، احتمال انخفاض سعر السهم بنسبة 5.9% من سعره الحالي. وعليه، فقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها. وتشتمل افتراضات التدفق النقدي المخصوم، على متوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 9.6% (يشتمل هيكل رأس المال على دين بنسبة 20%) ونسبة نمو نهائي تبلغ 3%.

شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة شاكر في الربع الثاني 2017

	Q2 2016	Q1 2017	Q2 2017	% Chg YoY	% Chg QoQ	ARC Est
Revenue	533.8	292.3	337.6	-36.8%	15.5%	469.7
Gross Profit	135.4	67.1	74.2	-45.2%	10.7%	117.4
Gross Profit margin	25.4%	22.9%	22.0%	na	na	25.0%
Operating Profit	38.0	(22.8)	(15.0)	-139.5%	na	18.8
Net Profit	47.7	(14.9)	(21.1)	-144.2%	na	22.1

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

الاداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Revenue (mm)	1,887	1,643	1,219	1,304
Revenue Growth	21%	-13%	-26%	7%
EBITDA (mm)	108	64	(41)	5
EBITDA Growth	-12%	-40%	-163%	-112%
EPS	2.45	0.76	(1.03)	0.04
Net profit growth	-97%	-69%	na	na

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
P/E (x)	5.9	16.8	n.a	n.a
P/B (x)	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	12.9	21.7	n.a	n.a
RoE (%)	12.8%	4.6%	-6.5%	0.2%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء 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 مضملة 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 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 المسئولين 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 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 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، 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، 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 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