



إدارة البحوث

Nivedan Reddy Patlolla, CFA

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

السعر المستهدف 15.7  
السعر الحالي 15.2  
3.0% أعلى من الحالي  
بتاريخ 9/5/2017

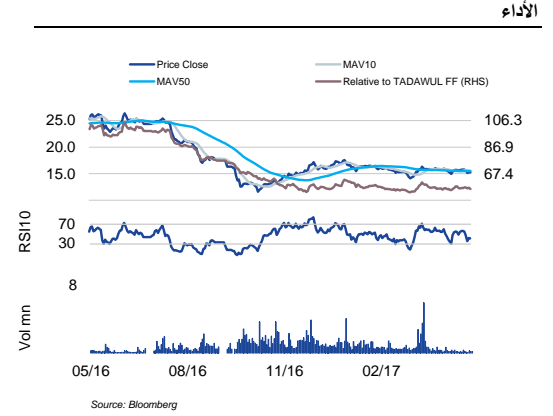
التصنيف الحالي

تخفيض المراكز | المحافظة على المراكز | زيادة المراكز

## شركة شاكر

### الربع الأول: النتائج تأثرت سلبيا بالطلب الضعيف

جاءت نتائج شاكر للربع الأول 2017، أقل من تقديراتنا – كانت العوامل المهمة وراء ذلك هي انخفاض الإيرادات بشكل كبير عن التقديرات (بلغت 292 مليون ريال، بانخفاض بنسبة 26% مقابل تقديراتنا التي بلغت 355 مليون ريال، إذ توقعنا انخفاضا بنسبة 10% على أساس سنوي)، وأقل من هامش الربح الاجمالي المتوقع (بلغ 23% مقابل تقديراتنا التي بلغت 24%) وأعلى من مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية المتوقعة. اننا نعتقد أن الإيرادات التي جاءت أقل من التوقعات، كانت نتيجة لضعف انفاق المستهلكين – يمثل الربع الأول 2017 أول ربع يتأثر بالكامل بخفض والغاء علاوات وبدلات العاملين بالدولة – والانخفاض الكبير في الطلب من المشاريع. وبينما أخذنا في الاعتبار كلا العاملين المذكورين، فإن استمرار انخفاض الإيرادات، يعني ضمنا أن الطلب على السلع المعمرة والسلع مرتفعة التكلفة غير الضرورية (أجهزة التكييف والأجهزة الكهربائية الكبيرة كالثلاجات)، يعتبر أقل كثيرا من التوقعات. وبالمقارنة، فإن الطلب على السلع الاستهلاكية ذات التكاليف والأهمية المتوسطة إلى المنخفضة، لا يزال متماسكا بشكل أفضل كثيرا، كما يتضح ذلك من نمو إيرادات ومبيعات جريدر واكسترا وفواز الحكير، من المحلات القائمة. وبالنسبة للمستقبل، فإننا نعتقد أن ارتفاع الدخل المتاح للانفاق، مدعوما أساسا بإعادة البدلات والعلاوات للعاملين بالدولة، ربما يحقق الطلب من المستهلكين، ولكن الطلب الكلي لا يزال من المحتمل أن يظل منخفضا، نظرا لأن الانفاق الحكومي (المحرك الرئيسي للطلب من قطاع المشاريع)، ربما لا يشهد ارتفاعا كبيرا. علاوة على ذلك، فإن بعض مصروفات كالحسومات التجارية المرتفعة (للمحافظة على الحصة السوقية) ومصروفات الدعاية المرتفعة (لإطلاق المكيفات العاكسة Inverter ACs)، من المرجح أن تظل بدون تغيير على مدى الأرباع القليلة القادمة مما سيؤثر سلبا على هامش الربح. ويبلغ سعرنا المستهدف المعدل للسهم 15.7 ريال (السابق 17.5 ريال) ويعني ذلك ضمنا إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 3%. وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد لسهم شاكر متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في السهم.



الأرباح

Period End (SAR)	12/13A	12/14A	12/15A	12/16A
Revenue (mm)	1,741	1,556	1,887	1,643
Revenue Growth	0.2%	-10.6%	21.3%	-12.9%
EBITDA (mm)	226	123	108	64
EBITDA Growth		-45.6%	-12.2%	-41.0%
Net profit (mm)	125	76	137	48
Net profit growth		-39.0%	80.0%	-65.4%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

- **هامش الربح:** تعزى مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية المرتفعة في الربع الأول (أعلى بمقدار 18 مليون ريال من تقديراتنا) إلى: (أ) المخصصات (5.1 مليون ريال للمدينين التجاريين)، (ب) الحسومات التجارية التي يتوقع أن تكون مرتفعة لزيادة المبيعات، و (ج) حملة الدعاية والإعلان لإطلاق الجيل الجديد (مكيفات العاكس المزودج) من مكيفات ال جي.
- **صافي الربح:** أعلنت شاكر عن خسائر صافية بلغت 14.9 مليون ريال مقابل تقديراتنا التي أشارت إلى ربح يبلغ 12.1 مليون ريال. والسبب وراء ذلك هو انخفاض ربح التشغيل، الذي تأثر بدوره بانخفاض الإيرادات وارتفاع مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية. وقد تم جزئيا التعويض عن ربح التشغيل المنخفض، بالربح المرتفع من الشركة التابعة (ال جي شاكر). وبلغت حصة الربح من ال جي شاكر 15.9 مليون ريال، وكانت أعلى كثيرا من تقديراتنا التي بلغت 5 مليون ريال، ومن المحتمل أن يعزى ذلك إلى الانتاج المرتفع استباقا لموسم الذروة في الربع الثاني/الثالث 2017.
- **التقييم:** استخدمنا متوسطا من طريقتي التقييم القائميتين على التدفق النقدي المحسوم، والسعر/الربح، للتوصل إلى السعر المستهدف لسهم شاكر. وبناء على تقديراتنا المعدلة، فقد بلغ سعرنا المستهدف المعدل للسهم 15.7 ريال (السابق 17.5 ريال) ويعني ذلك ضمنا إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 3%. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد لسهم شاكر متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في السهم.

#### شكل 1: ملخص الاداء المالي لشركة شاكر في الربع الاول 2017

	Q1 2016	Q4 2016	Q4 2016	% Chg YoY	% Chg QoQ	ARC Est
Revenue	395.1	312.5	292.3	-26.0%	-6.5%	355.6
Gross Profit	98.7	69.5	67.1	-32.0%	-3.5%	85.2
Gross Profit margin	25.0%	22.2%	23.0%	na	na	24.0%
Operating Profit	21.8	(19.6)	(22.7)	na	na	14.1
Net Profit	27.4	(29.9)	(14.9)	na	na	12.1

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، كلياً أو جزئياً، 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 عرضاً 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 أساساً. 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 كلياً أو جزئياً 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 مواطناً أو مقوماً 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 مخالفاً 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 مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً 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