



US\$1.878mn %65.6 US\$0.632bn  
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 83.50  
السعر المتفق عليه 82.00  
السعر الحالي 67.50  
23.76% أعلى من الحالي  
21.5% أعلى من الحالي  
بتاريخ 19/5/2012

إدارة البحوث

معاذ آل الشيخ، محلل استثمار

Tel 966 1211 9426, alshaikhma@alrajhi-capital.com

## شركة الحسن شاكر قصة النجاح تتواصل

يعتبر سوق أجهزة التكييف في المملكة العربية السعودية، بحجمه الذي يبلغ 4.4 مليار سعودي، أحد أكبر أسواق أجهزة التكييف في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. ونتوقع أن يستمر هذا السوق في نموه بمعدل جيد، مدعوماً بدرجة كبيرة بعدد السكان المتزايد باستمرار ونصيب الفرد المرتفع من الناتج المحلي الإجمالي والطفرة التي يشهدها حالياً قطاع البناء والتشييد، وقيل ذلك كله، طقس المملكة الحار. ورغم أن شركة الحسن شاكر كانت من أوائل الشركات التي ولجت هذا المجال، إلا أنها تواجه منافسة حادة في سوق أجهزة التكييف في المملكة العربية السعودية. ومع ذلك، ونظراً لقدراتها التنافسية، فإننا نعتقد أن الشركة مهيأة بشكل جيد لتضع نفسها في مكانة متقدمة جداً مقارنةً بنظيراتها من الشركات. إن شركة شاكر، مدعومة بالزيادة في طاقتها الإنتاجية والطلب المتحسّن، مرشحة للاستمرار في مسار النمو على مدى السنوات القليلة القادمة. هذا، وقد استهلينا تغطيتنا لشركة الحسن شاكر بتصنيف للشركة يتضمن التوصية بزيادة المراكز في أسهمها مع تحديد سعر مستهدف لسهمها يبلغ 83.5 ريال مما يشير ضمناً إلى إمكانية ارتفاع سعر السهم مستقبلاً بنسبة 23.7%.

**السوق لا يزال مزدهراً:** إننا نعتقد أن الطفرة التي يشهدها حالياً سوق الإنشاءات السعودي سوف تلعب دوراً هاماً في تنشيط الطلب على سوق أجهزة التكييف. وحسب تقديراتنا، فإن حجم سوق أجهزة التكييف في المملكة العربية السعودية يتجاوز حالياً 4.4 مليار ريال ويتوقع له أن ينمو أكثر مستقبلاً من النمو في قطاع المباني والإنشاءات المستمد من مشاريع القطاع الخاص والمشاريع الحكومية على حد سواء. وبالإضافة إلى ذلك، وبينما نجد أن أنواع المكيفات المنفصلة ومكيفات الشباك لا تزال هي المسيطرة على السوق، فإن المكيفات من أنواع المبردات المركزي تتفوق حالياً من حيث النمو.

**زيادة الطاقة الإنتاجية ستعزز المبيعات:** في منتصف 2011، استطاعت شركة شاكر مضاعفة طاقة مصنعها لمكيفات ال جي لتصل إلى 1.4 مليون وحدة سنوياً وذلك لمقابلة الطلب المتنامي من السوق المحلي والأسواق المجاورة من بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. وقد أدى ذلك إلى تعزيز مبيعات الشركة من مكيفات ال جي إذ حققت الشركة نسبة 80% من إيراداتها من الوحدات المصنعة محلياً في عام 2011، مقارنةً بنسبة 50% في 2010. وفي تقديراتنا، افترضنا عدم وجود إضافات للطاقة الإنتاجية نظراً لأن الشركة سوف تزيد بالتدريج معدلات استغلالها للطاقة الإنتاجية، من 55% كما في 2011 إلى 65% خلال هذا العام.

**هوامش تشغيل مرتفعة:** مدعومة بنموذج أعمالها القوي (الشراكة مع شركة ال جي وتشكيلة المنتجات المناسبة)، فقد استطاعت شركة شاكر التفوق على نظيراتها المحلية من حيث هوامش التشغيل. وقد حققت الشركة هامش تشغيل بلغت نسبته 15.6% في 2011 مقارنةً بنسبة 9.1% حققتها الشركة الوحيدة المنافسة لها المسجلة في سوق الأسهم، وهي شركة الزامل. إننا نعتقد أن الشركة في وضع جيد يمكنها من الاستمرار في تجاوز منافسيها المحليين على صعيدي النمو والهوامش.

**شاكر في وضع جيد جداً يجعلها تبرز كمركز رئيسي لمنتجات ال جي في المنطقة:** في عام 2011، ارتفعت صادرات شاكر إلى مستوى قياسي لتصل قيمتها إلى 140 مليون ريال (9% من المبيعات) مقارنةً بصادرات بلغت قيمتها 38.1 مليون ريال في 2012 (3.3% من المبيعات). إننا نعتقد أن شاكر من المحتمل أن تتوسع في صادراتها إلى منطقة دول مجلس التعاون الخليجي ودول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا إذ أنها توفر خياراً أرخص مقارنةً بالواردات الكورية. وعلاوة على ذلك، فإن إدارة البحوث والتطوير الراسخة جداً في شركة شاكر (مقرها في المملكة العربية السعودية) مقرونة بخطط الإنتاج المرنة، تتيح للشركة تلبية متطلبات الأسواق المختلفة بمنتجات متنوعة من تفضيلات المستهلكين.

**شاكر لا تزال تحقق قيمة:** باستخدام طريقة التقييم على أساس الربح الاقتصادي المحسوم على المدى البعيد، قمنا بتقدير القيمة العادلة لسهم شركة شاكر عند 83.5 ريال. وقد توصلنا إلى سعرنا المستهدف لسهم شركة شاكر باستخدام طريقة واحدة هي طريقة الربح الاقتصادي المحسوم للمدى البعيد. ويشير سعرنا المستهدف ضمناً إلى إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 23.7% من مستوياته الحالية. وحسب تقديراتنا، فسوف تقوم شاكر بتوزيع أرباح أسهم جيدة بواقع 4.0 ريال للسهم لعام 2012، مما يعني عائد توزيعات أرباح جذاب يبلغ 5.9%.

**ملاحظة:** هذا التقرير عبارة عن ملخص لتقرير صدر بالأصل باللغة الإنجليزية وتم نشره بتاريخ 20 مايو، وقد تم الإبقاء على التقييمات كما في التقرير الأصلي.

زيادة المراكز المحافظة على المراكز تخفيض المراكز

### مواضيع رئيسية

إننا نعتقد أن سوق أجهزة التكييف سوف يستمر في مسار النمو. وتتنبأ شركة شاكر مكانة هامة في سوق أجهزة تكييف الهواء في المملكة العربية السعودية. وتشير تقديراتنا إلى أنها تستأثر بأعلى حصة في السوق في سوق المكيفات المنفصلة وحصة مقدر في مكيفات الشباك. إننا نعتقد أن استراتيجية شاكر القائمة على تصنيع مكيفات ال جي في المملكة سوف تفتح لها قناة هامة للمشاريع الحكومية كما ستكون عاملاً محركاً رئيسياً لنمو الشركة.

### استنتاجات

إننا ننظر إلى شركة شاكر باعتبارها إحدى الشركات الرئيسية في سوق أجهزة التكييف السعودي. ويعتبر أداء الشركة جيداً في الوقت الراهن حيث تفوقت على العديد من منافسيها المحليين. إننا نعتقد بقوة أن النمو في الربحية، مقروناً بتوزيعات الأرباح الجيدة سوف يدعم سعر السهم. هذا، وقد اشتمل تصنيفنا للشركة على التوصية بزيادة المراكز في أسهمها.

### الإداء



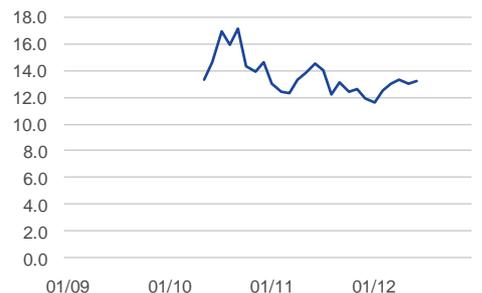
### الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/11	12/12E	12/13E	12/14E
المبيعات - mn	1,566	1,781	1,981	2,122
نمو المبيعات	35.5%	13.7%	11.2%	7.1%
EBITDA - mn	239	294	332	361
نمو EBITDA	21.5%	22.8%	13.0%	8.8%
الربح الموزع للسهم	5.15	5.96	6.73	7.36
نمو ربحية السهم	24.1%	15.8%	12.9%	9.3%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

### التقييم

#### السعر السوقي/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



التقييم				معلومات السهم		ملخص الشركة
12/14E	12/13E	12/12E	12/11	الفترة المنتهية في	2.371bn / 0.632bn	تعتبر شركة الحسن شاكر من أكبر الشركات العاملة في
2,122	1,981	1,781	1,566	SARmn - المبيعات	58.25 - 74.75	مجال تصنيع/ توزيع أجهزة تكييف الهواء في المملكة
361	332	294	239	EBITDA - SARmn	1.878mn	العربية السعودية. وقد دخلت شاكر في شراكة مع شركة
258	236	209	180	Net Profit - SARmn	35.00mn	ال جي تقوم من خلالها بتصنيع أجهزة تكييف الهواء
7.36	6.73	5.96	5.15	الربح الموزع للسهم - SAR	%65.6	تحت العلامة التجارية المشهورة ال جي. إضافة الى
5.15	4.50	4.00	3.50	الربح الموزع للسهم - SAR		ذلك، فان شاكر تقوم حصريا بتوزيع أجهزة تكييف
%9.3	%12.9	%15.8	%24.1	نمو ربحية السهم		الهواء الصينية الجيدة من نوع ميديا وكذلك أجهزة
9.4	10.2	11.5	13.8	قيمة الشركة/EBITDA		ماكوي. علاوة على ذلك، فقد حصلت الشركة على العديد
9.9	10.8	12.2	14.2	P/E (x)		من حقوق التوزيع الحصري لعدد كبير من الأجهزة
3.6	4.1	4.6	5.3	P/B (x)		المنزلية كالثلاجات والغسالات وأجهزة المطابخ.
%7.1	%6.2	%5.5	%4.8	نسبة العائد		
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية					القيمة السوقية (SAR/US\$)	
					متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع	
					متوسط حجم التداول اليومي (US\$)	
					الأسهم المتداولة	
					الأسهم الحرة (مقدرة)	
					الأداء :	
					شهر	
					3 أشهر	
					12 شهر	
					%7.1	
					%5.4	
					%-8.5	
					%2.7	
					%4.3	
					%-1.4	
					الملاك الرئيسيين:	
					شركة إبراهيم عبدالله ابونيان وإخوانه	
					شركة عبد القادر المهديب وأولاده	
					المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية	

## سوق أجهزة التكييف في المملكة لا يزال ... الحل الأمثل لحرارة الجو

وفقا للتحليل الاستراتيجي الذي يهتم أو يبدأ أولا بالقطاع نزولا الى تحليل أوضاع الشركة، يمكن القول أن صناعة أجهزة التكييف في المملكة العربية السعودية لديها الكثير الذي يمكن أن تقدمه إذ أنها تستفيد كثيرا من الطقس الحار والطفرة التي يشهدها سوق المباني والتشييد وأعداد السكان المتزايدة باستمرار، بالإضافة الى ارتفاع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي. لقد أسهمت جميع هذه العوامل بدرجة كبيرة في ضمان استمرار النمو في صناعة أجهزة تكييف الهواء في المملكة العربية السعودية. إن سوق مكيفات الهواء المحلي يعتبر واحدا من أكبر الأسواق في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بحجم سوق يبلغ 4.4 مليار ريال. إننا نتوقع أن يستمر هذا السوق في نموه ويحقق معدل نمو سنوي مركب يبلغ 10.7% خلال الخمس سنوات التالية. أما أنواع أجهزة التكييف الرئيسية فهي مكيفات الشباك والمكيفات المنفصلة (الاسبليت) والمكيفات المركزية والمبردات، بينما نجد أن السعر والتصميم والسعة المطلوبة هي التي تحدد خيارات المستهلكين.

سوق أجهزة تكييف الهواء في المملكة واعد جدا

إن شركة الحسن شاكر هي واحدة من أكبر مصنعي/ موزعي أجهزة التكييف في المملكة العربية السعودية. وقد دخلت الشركة في شراكة لإنشاء مشروع مشترك مع شركة ال جي تقوم بموجبه الشركة بتصنيع مكيفات الهواء تحت العلامة التجارية لشركة ال جي. وبالإضافة الى ذلك، تقوم شركة شاكر بشكل حصري بتوزيع مكيفات الهواء الصينية الجيدة من نوع ميديا وماكوي. وقد حصلت الشركة على العديد من حقوق التوزيع الحصرية لعدد كبير من منتجات الأجهزة المنزلية كالثلاجات والغسالات وأواني وأجهزة المطابخ.

شاكر من أكبر الشركات العاملة في مجال تصنيع/ توزيع أجهزة تكييف الهواء في المملكة

شكل 1 حجم سوق التكييف السعودي (مليون ريال)



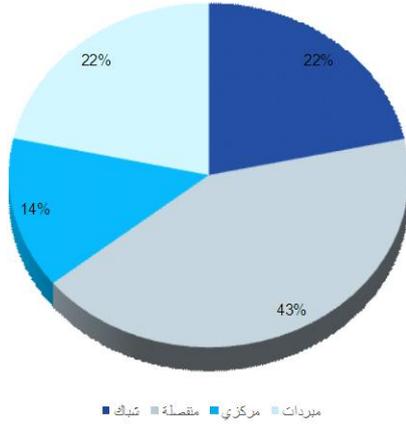
المصدر: نشرة الإصدار، تقديرات الراجحي المالية



وخلال السنوات القليلة الماضية، حققت معظم منتجات أجهزة التكييف نموا جيدا في السوق السعودي. وقد سجلت بعض المنتجات نموا كبيرا جدا بينما انخفض الطلب على المنتجات الأخرى. ووفقا لتقديراتنا، فخلال الفترة 2004-2011، تراوح معدل النمو السنوي المركب بين 4% لمكيفات الشباك و20% لأجهزة التكييف المركزي. إننا نعتقد أن المكيفات المركزية سوف تستمر في تحقيق أعلى معدل نمو خلال المديين القريب الى المتوسط، تليها المبردات والمكيفات المنفصلة.

وتسيطر المكيفات المنفصلة على السوق السعودي بحصة في هذا السوق تبلغ حوالي 43%، تليها في المرتبة الثانية مكيفات الشباك بحصة في السوق تبلغ حوالي 22%. أما المبردات، فقد ظلت تنمو بمعدل سريع وهي على وشك أن تحل محل مكيفات الشباك بحصة في السوق أدنى قليلا من 22% بينما تستأثر المكيفات المركزية بالحصة المتبقية التي تبلغ 14%.

شكل 2 حصص أجهزة التكييف في السوق السعودي

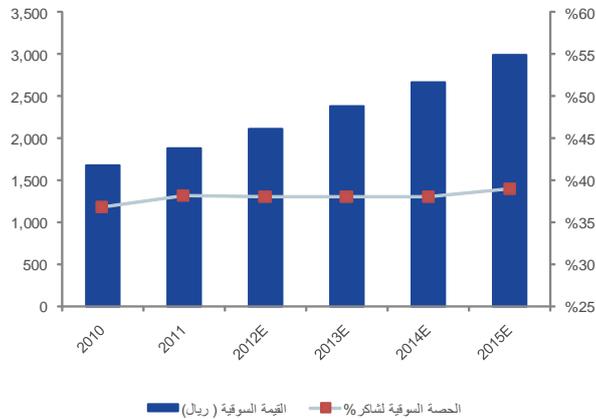


المصدر: نشرة الإصدار، تقديرات الراجحي المالية

وعلى مدى العقد المنصرم، سجلت المكيفات المنفصلة نموا ضخما في المملكة. وحسب تقديراتنا، فقد حققت المكيفات المنفصلة معدل نمو سنوي مركب بلغ 15% خلال الفترة 2004-2011. ووفقا لتقديراتنا أيضا، فإن حصة شاكر من المكيفات المنفصلة تبلغ 38%. وتضم قائمة العلامات التجارية الأخرى الرئيسية في هذا السوق، دايكن، او جنرال، فوجي ومؤخرا، ماركات صينية نذكر منها ميتاب وميديا وجري. ورغم أن المنافسة محتدمة في هذا القطاع، إلا أننا نعتقد أن شاكر في وضع جيد يؤهلها للمحافظة على سيطرتها في السوق ويعزى ذلك أساسا إلى ميزة ولوجها في هذا السوق مبكرا ونوعية منتجاتها الجيدة، بالإضافة إلى رسوخ علاماتها التجارية.

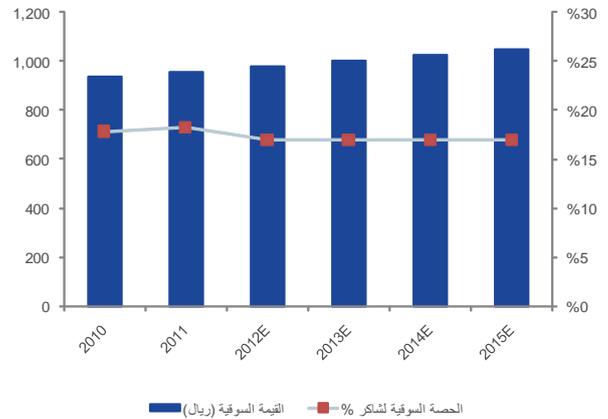
وعلى عكس وضع المكيفات المنفصلة، فإن سوق مكيفات الشباك يسجل نموا بمعدل بطيء. إننا نعتقد أن مكيفات الشباك بدأت تفقد حصتها في السوق بسبب الأسعار التنافسية للمكيفات المنفصلة مقرونا بالتصاميم الحديثة وتغير أذواق الأجيال الحديثة، في سوق يفضل فيه المستهلكون الأثاث الحديث وانخفاض الضوضاء والتصاميم المبتكرة. لقد شهدت مكيفات الشباك نموا ضئيلا بنسبة 4% خلال الفترة 2004-2011، وقد أحرزت شركة الزامل أعلى حصة في السوق في سوق مكيفات الشباك في المملكة الذي تشير التقديرات إلى أنه يتجاوز 25%. وتشمل الماركات الأخرى التي استحوذت على حصص جيدة في السوق أو جنرال وجرنال إلكترويك وال جي (شاكر). وتشير تقديراتنا إلى أن حصة ال جي تبلغ حوالي 18%.

شكل 4 حجم سوق أجهزة التكييف المنفصلة والحصة السوقية للحسن شاكر



المصدر: نشرة الإصدار، تقديرات الراجحي المالية

شكل 3 حجم سوق أجهزة تكييف الشباك والحصة السوقية للحسن شاكر



المصدر: نشرة الإصدار، تقديرات الراجحي المالية

المكيفات المركزية تحقق أعلى نمو، تليها المبردات

المكيفات المنفصلة تسيطر على السوق

سجلت أجهزة التكييف المنفصلة نموا مركبا قدره 15% خلال الفترة ما بين 2004 - 2011

مكيفات الشباك تستأثر بأكثر حصة في السوق حسب الوحدات



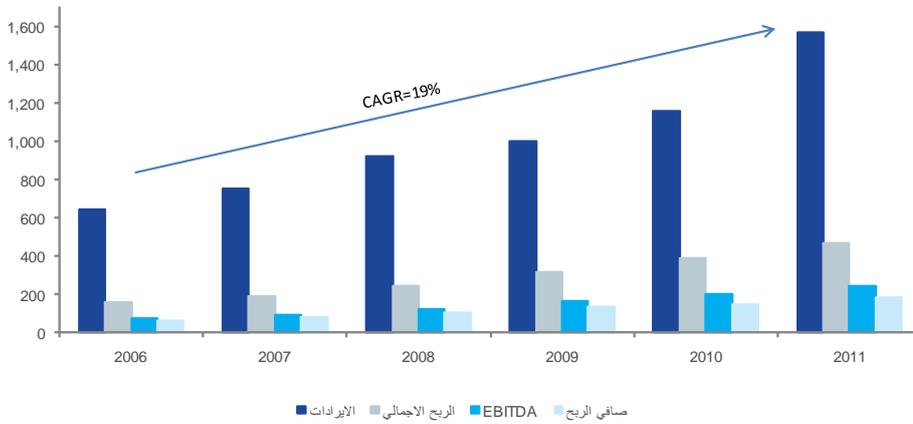
## التحليل المالي والتوقعات

### نمو كبير في الإيرادات وصافي الأرباح على حد سواء

حققت شاكر نموا ضخما في جانبي الإيرادات وصافي الأرباح خلال الفترة 2006-2011. فقد نمت الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 19%. وأهم من ذلك، أن الربح الإجمالي والربح قبل خصم تكلفة التمويل والضرائب والاستهلاك، وكذلك صافي الربح نما بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 24%، 27%، 24% على التوالي. وبالنسبة لعام 2011 بكامله، فقد حققت شاكر نموا ضخما في الإيرادات التي ارتفعت بنسبة 35% على أساس سنوي، بينما قفز صافي الأرباح بنسبة 24%. وبالإضافة إلى ذلك، فقد قفزت صادرات شاكر من 38 مليون ريال إلى 140.6 مليون ريال. إن هذه الأرقام تعزز أكثر وجهة نظرنا القائلة بأن شاكر تسير في الطريق الصحيح لتبرز كمركز رئيسي لمنتجات ال جي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. وبالنسبة للربع الأول من 2012، فقد استمرت شاكر في أداؤها الممتاز إذ سجلت نموا بنسبة 16% و 19% في الإيرادات وصافي الأرباح. أما في ما يتعلق بالمستقبل، فإننا نتوقع أن تسجل شاكر نموا جيدا في الإيرادات بنسبة تبلغ 13.7% لهذا العام مصحوبا بارتفاع في إيرادات الصادرات بنسبة 67% لتصل إلى 234.7 مليون ريال.

خلال الفترة 2006 – 2011، نمت مبيعات شاكر بمعدل سنوي مركب بلغ 19%

شكل 3 نمو مبيعات وأرباح شاكر



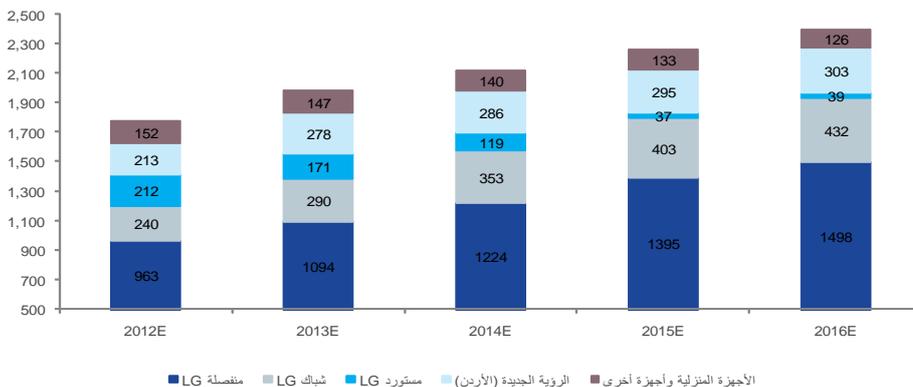
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

## شاكر: نتوقع مزيدا من النمو

### مهياة للنمو مدعومة بالمعدلات المرتفعة لاستغلال الطاقة الإنتاجية

إننا نتوقع أن تنمو إيرادات شاكر بنسبة 13.7% خلال هذا العام مدعومة بالمعدلات المرتفعة لاستغلال الطاقة الإنتاجية في مصنع شاكر ال جي. ونتوقع أيضا أن تحقق الشركة نموا قويا بنسبة 95% من عملياتها في الأردن (شركة الرؤية الجديدة). أما في ما يتعلق بحصة ال جي في السوق المحلي، فإننا نعتقد أنه سيكون بمقدور الشركة الاحتفاظ بحصتها في السوق في سوق أجهزة التكييف المنفصلة وبحصتها التي تتراوح بين 17-18% في سوق مكيفات الشباك.

شكل 4 توقعاتنا لإيرادات الحسن شاكر



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



كما ذكرنا أنفاً، فقد ظلت أسعار منتجات أجهزة تكييف الهواء تشهد ارتفاعاً. ونتوقع أن يستمر هذا الاتجاه كما هو، مدعوماً بالطلب القوي وارتفاع تكاليف النقل. ويتوقع أن تستفيد جميع الشركات العاملة في تجارة أجهزة تكييف الهواء، بما فيها شركة شاكر، من ذلك، من حيث قيمة المبيعات. وعلى هذا الأساس، فإننا نتوقع أن تتحقق نسبة 1.8% من إجمالي نسبة معدل النمو السنوي المركب للإيرادات البالغة 12.5% للفترة 2012-2016، لأجهزة ال جي المصنعة محلياً، فقط من الارتفاع في الأسعار بينما تتحقق نسبة ال 10.7% المتبقية من أحجام المبيعات.

## التقييم

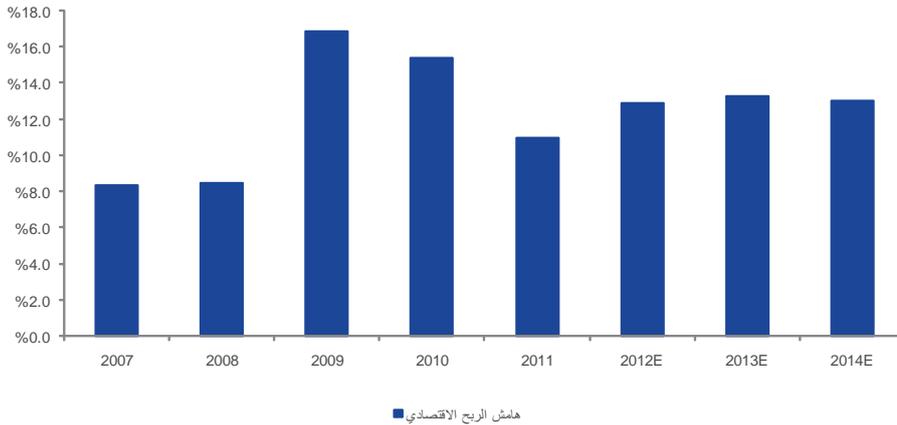
### شاكر توفر قيمة جيدة للمدى البعيد

#### ربح اقتصادي مرتفع ونمو في ربح السهم الموزع

حسب تقديراتنا، فقد حققت شركة الحسن شاكر عائداً على رأس المال المستثمر بلغ 20.4% في 2011. وقد تجاوز ذلك تقديراتنا للمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال لشركة شاكر الذي بلغ 9.5% مما يشير إلى أن الشركة قد حققت هامشاً في الربح الاقتصادي (العائد على رأس المال المستثمر – المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال) بلغ 11%. إننا نتوقع أن يرتفع هامش الربح الاقتصادي لشركة شاكر بدءاً من هذا العام فصاعداً ثم يظل فوق مستوى 12% على مدى السنوات القليلة القادمة.

ربح اقتصادي مرتفع يبلغ 11%

شكل 5 شاكر: هامش الربح الاقتصادي (العائد على رأس المال المستثمر – المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال)



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

في عام 2010 بدأت الشركة في توزيع أرباح أسهم سنوية. وقد دفعت الشركة مبلغ 3 ريالاً كربح عن السهم للعام بكامله بنسبة توزيعات أرباح بلغت 72%. وفي عام 2011 أعلنت شاكر عن توزيع أرباح بمعدل 3.5 ريال للسهم بنسبة توزيعات أرباح بلغت 68%. أما لعام 2012 بكامله، فإننا نتوقع أن توزع الشركة أرباح أسهم بواقع 4.0 ريال للسهم، مدعومة بالأرباح القوية وأوضاعها المالية الجيدة. ويشير ذلك إلى أن عائد توزيعات الأسهم لعام 2012 سيبلغ 5.9% بالأسعار الجارية.

نتوقع أن تدفع شاكر أرباح بواقع 4 ريالاً للسهم

باستخدام طريقة التقييم على أساس الربح الاقتصادي المحسوم على المدى البعيد، قمنا بتقدير القيمة العادلة لسهم شركة شاكر عند 83.5 ريال. وقد توصلنا إلى سعرنا المستهدف لسهم شركة شاكر باستخدام طريقة واحدة هي طريقة الربح الاقتصادي المحسوم للمدى البعيد. ويشير سعرنا المستهدف ضمناً إلى إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 23.7% من مستوياته الحالية.

قمنا بتقدير القيمة العادلة لسهم شركة شاكر عند 85.3 ريال



12/14E	12/13E	12/12E	12/11	12/10	قائمة الدخل - SARmn
2,122	1,981	1,781	1,566	1,156	المبيعات
(1,458)	(1,369)	(1,235)	(1,100)	(769)	تكلفة المبيعات
664	612	546	467	387	الربح الإجمالي
-	-	-	-	-	الرسوم الحكومية
(340)	(314)	(280)	(252)	(206)	المصاريف الإدارية والتسويقية
324	298	266	215	180	ربح العمليات
(1,761)	(1,649)	(1,487)	(1,327)	(959)	مصاريف نقدية تشغيلية
361	332	294	239	197	EBITDA
(37)	(34)	(28)	(25)	(17)	استهلاك و اطفاء
324	298	266	215	180	ربح العمليات
(11)	(12)	(15)	(11)	(3)	صافي المصاريف الماليه
-	-	-	-	-	ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبية
-	-	-	-	-	مخصصات
2	2	4	3	4	الإيرادات الأخرى
-	-	-	-	-	مصاريف أخرى
317	290	257	206	182	الدخل قبل الزكاة والضريبة
(22)	(20)	(18)	(13)	(15)	الضريبة / الزكاة
(37)	(34)	(30)	(12)	(22)	حقوق الأقلية
258	236	209	180	145	صافي الربح
(180)	(158)	(140)	(123)	(105)	مجموع الأرباح موزعة
-	-	-	-	-	تحويل إلى الاحتياطي

نتوقع أن تعلن شاكر عن إيرادات تبلغ  
1,781 مليون ريال هذا العام

12/14E	12/13E	12/12E	12/11	12/10	
35.00	35.00	35.00	35.00	35.00	عدد الأسهم المعهله
9.48	8.69	7.62	6.21	5.24	التدفق النقدي للسهم - SAR
7.36	6.73	5.96	5.15	4.15	الربح الموزع للسهم - SAR
5.15	4.50	4.00	3.50	3.00	الربح الموزع للسهم - SAR

نتوقع أن توزع شاكر أرباح أسهم  
بواقع 4 ريالات للسهم هذا العام

12/14E	12/13E	12/12E	12/11	12/10	النمو
%7.1	%11.2	%13.7	%35.5	%15.8	نمو المبيعات
%8.5	%12.1	%17.0	%20.6	%23.9	نمو الربح الإجمالي
%8.8	%13.0	%22.8	%21.5	%20.7	نمو EBITDA
%9.0	%11.8	%24.1	%19.0	%18.3	نمو ربح العمليات
%9.3	%12.9	%15.8	%24.1	%9.6	نمو صافي الربح
%9.3	%12.9	%15.8	%24.1	%9.6	نمو ربحية السهم

12/14E	12/13E	12/12E	12/11	12/10	الهوامش
%31.3	%30.9	%30.7	%29.8	%33.5	هامش الربح الإجمالي
%17.0	%16.8	%16.5	%15.3	%17.0	للفوائد
%15.3	%15.0	%14.9	%13.7	%15.6	هامش ربح العمليات
%14.9	%14.6	%14.4	%13.1	%15.7	هامش الدخل قبل الضريبة والركاه
%12.1	%11.9	%11.7	%11.5	%12.6	هامش صافي الربح

12/14E	12/13E	12/12E	12/11	12/10	النسب الأخرى
%33.9	%35.6	%36.8	%34.8	%35.3	العائد على رأس المال التشغيلي
%28.5	%27.4	%27.0	%33.1	%32.7	العائد على رأس المال الموظف
%38.5	%40.0	%40.5	%39.9	%36.0	العائد على حقوق الملاك
%7.0	%6.8	%6.9	%6.4	%8.4	نسبة الضريبة / الزكاة
%4.0	%3.0	%4.6	%4.6	%8.3	انفاق رأس المال المبيعات
%70.0	%66.8	%67.1	%68.0	%72.3	نسبة الأرباح الموزعه

12/14E	12/13E	12/12E	12/11	12/10	مقاييس التقييم
9.9	10.8	12.2	14.2	17.6	P/E (x)
7.7	8.4	9.6	11.8	13.9	P/CF (x)
3.6	4.1	4.6	5.3	6.0	P/B (x)
1.6	1.7	1.9	2.1	2.6	قيمة الشركة/المبيعات
9.4	10.2	11.5	13.8	15.2	قيمة الشركة/EBITDA
10.5	11.4	12.7	15.4	16.6	قيمة الشركة/EBIT
3.0	3.2	3.3	3.6	4.9	قيمة الشركة لرأس المال الموظف
%7.1	%6.2	%5.5	%4.8	%4.1	نسبة العائد

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



12/14E	12/13E	12/12E	12/11	12/10	Balance Sheet - SARmn
190	158	92	61	52	النقد وما يعادله
318	329	302	269	197	ذمم تجارية
700	686	629	586	376	مخزون
-	-	-	-	-	الأصول المتداولة الأخرى
<b>1,209</b>	<b>1,173</b>	<b>1,023</b>	<b>916</b>	<b>626</b>	مجموع الأصول المتداولة
418	370	345	290	242	مجموع الأصول الثابتة
5	5	5	5	5	إجمالي الاستثمارات
1	1	1	1	1	الشهرة
-	-	-	-	-	الأصول غير الملموسة الأخرى
-	-	-	-	-	مجموع الأصول الأخرى
<b>423</b>	<b>375</b>	<b>350</b>	<b>296</b>	<b>248</b>	مجموع الأصول طويلة الأجل
<b>1,632</b>	<b>1,548</b>	<b>1,373</b>	<b>1,212</b>	<b>874</b>	مجموع الأصول
384	384	384	368	154	الدين قصير الأجل
265	302	226	192	174	Accounts Payable
-	-	-	-	-	Accrued Expenses
-	-	-	-	-	أرباح داتته
-	-	-	-	-	Other Current Liabilities
<b>649</b>	<b>685</b>	<b>623</b>	<b>570</b>	<b>342</b>	مجموع الخصوم قصيرة الأجل
59	59	59	50	26	مجموع الخصوم طويلة الأجل
-	-	-	-	-	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
26	26	26	26	21	مخصصات
<b>86</b>	<b>86</b>	<b>86</b>	<b>76</b>	<b>47</b>	مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
187	149	115	85	62	حقوق الأقلية
350	350	350	350	350	رأس المال المدفوع
361	278	199	131	73	إجمالي الاحتياطيات
<b>711</b>	<b>628</b>	<b>549</b>	<b>481</b>	<b>423</b>	أجمالي حقوق المساهمين
<b>897</b>	<b>777</b>	<b>665</b>	<b>566</b>	<b>485</b>	مجموع حقوق المساهمين
<b>1,632</b>	<b>1,548</b>	<b>1,373</b>	<b>1,212</b>	<b>874</b>	مجموع حقوق المساهمين والخصوم

نظرا للتوسعات الجارية حاليا، فان  
ميزانية شاكر تشهد نموا

12/14E	12/13E	12/12E	12/11	12/10	النسب
253	285	351	356	128	صافي الدين - SARmn
0.70	0.86	1.20	1.49	0.65	صافي الدين / EBITDA
%28.2	%36.7	%52.9	%63.0	%26.3	صافي الدين/حقوق المساهمين
32.6	27.5	19.5	20.9	61.2	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
20.31	17.93	15.70	13.74	12.09	القيمة النظرية للسهم - SAR

شاكر لديها نسب اقتراض جيدة

12/14E	12/13E	12/12E	12/11	12/10	قائمة التدفق النقدي - SARmn
<b>317</b>	<b>290</b>	<b>257</b>	<b>206</b>	<b>182</b>	صافي الربح قبل خصم الضريبة والذكاه وحقوق الأقلية
37	34	28	25	17	استهلاك و اطفاء
(40)	(21)	(42)	(263)	(26)	التغير في رأس المال العامل
(22)	(20)	(15)	(13)	(11)	التدفقات النقدية الأخرى
<b>292</b>	<b>283</b>	<b>227</b>	<b>(45)</b>	<b>161</b>	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
(85)	(59)	(82)	(72)	(96)	انفاق رأس المال
-	-	-	-	-	استثمارات جديده
-	-	-	-	1	أخرى
<b>(85)</b>	<b>(59)</b>	<b>(82)</b>	<b>(72)</b>	<b>(96)</b>	صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية
<b>207</b>	<b>224</b>	<b>145</b>	<b>(117)</b>	<b>65</b>	صافي النقد التشغيلي
(175)	(158)	(140)	(123)	(105)	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	-	عوائد بيع الأسهم
-	-	-	-	-	تأثير تحويل العملة على النقد
-	-	-	11	12	الأخرى
<b>(175)</b>	<b>(158)</b>	<b>(115)</b>	<b>126</b>	<b>(38)</b>	صافي النقد من الأنشطة التمويلية
32	67	30	9	27	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
158	92	61	52	25	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
<b>190</b>	<b>158</b>	<b>92</b>	<b>61</b>	<b>52</b>	النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة

نتوقع أن تعلن شاكر عن تدفقات نقدية  
إيجابية من العمليات التشغيلية خلال  
هذا العام

12/14E	12/13E	12/12E	12/11	12/10	النسب
%4.0	%3.0	%4.6	%4.6	%8.3	انفاق رأس المال المبيعات

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، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عنها 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 غرض 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 ملائمة 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 والانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المئالي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. 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 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 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 وإرادة 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 استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً 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 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.

### الإفصاح عن معلومات إضافية:

#### 1. 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 المنزّمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 15% 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 5% دون سعر السهم الحالي و 15% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 5% دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

#### 2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصى محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة عن نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعنى، مثل ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التفتحات النقدية المحصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعنى، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرز 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 يتجاوزون دون مستوى توقعاتنا.

### للاتصال

د. صالح السحبياتي

مدير إدارة البحوث

هاتف: +966 1 2119434

alsuhaibanis@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، شركة تابعة لمصرف الراجحي تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37