



US\$1.047mn %36 US\$0.181bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 11.3
السعر الحالي 10.5
7.6% أعلى من الحالي
بتاريخ 8/11/2017

إدارة البحوث

Nivedan Reddy Patlolla, CFA

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

شركة الحسن شاكر

الربع الثالث: لايزال مستوى الطلب منخفضا بأكثر من التوقعات

أعلنت شركة شاكر عن أداء اخر مخيب للتوقعات اذ انخفضت ايراداتها للربع الثالث بنسبة 50% على أساس سنوي لتصل الى 201 مليون ريال ، أدنى كثيرا من تقديراتنا التي أشارت الى انخفاض بنسبة 28% ، أي الى 287 مليون ريال. وبينما ذكرت الشركة أن عطلة عيد الأضحى هي التي أثرت على الطلب في السوق خلال الربع الثالث ، الا أننا نعتقد أن الانخفاض يمكن أن يعزى الى حالة استمرار المنافسة المرتفعة (بشكل أساسي من المنتجات الصينية) ، التي ظلت تؤثر على شاكر على مدى أرباع السنة القليلة الماضية . وفي ظل بيئة انفاق المستهلكين التي لا تشهد ارتفاعا معقولا ، فان اتجاه المستهلكين لشراء السلع الأرخص ثمنا قد أصبح هو الأمر المعتاد أكثر من الاستثناءات بالنسبة للمنتجات غير الضرورية ، وبخاصة تلك المنتجات مرتفعة القيمة والتكلفة مثل الأجهزة الكهربائية المنزلية الكبيرة المرتفعة التكلفة، وتشمل أجهزة تكييف الهواء. وقد انخفض هامش ربح الشركة الى 14.6% بمقدار 890 نقطة أساس على أساس سنوي) وكان أقل كثيرا من تقديراتنا التي أشارت الى 23.0% ، ويعزى ذلك أساسا الى تخفيضات الأسعار المرتفعة في رأينا، كما يعزى أيضا الى مخصصات المخزون (9.4 مليون ريال في الربع الثالث). وقد استمرت الذمم التجارية المدينة تراوح مكانها بدون تغيير ، اذ بلغ اجمالي الذمم المدينة (المتداولة وغير المتداولة ، على حد سواء) 812 مليون ريال كما في نهاية الربع الثاني 2017 (تمثل 60% من مبيعات الاثني عشر شهرا الأخيرة ، مقابل 47% كما في نهاية 2016 و 28% في نهاية 2015). وبناء على تقديراتنا المعدلة ، فقد كان يتعين علينا تغيير نموذجنا للتقييم لشركة شاكر الى طريقة قيمة الشركة/المبيعات مقابل طريقة تمزج بين طريقتي التدفق النقدي المخصوم والتقييم النسبي المستخدمة سابقا ، للأخذ في الاعتبار الأرباح المنخفضة خلال الأعوام القليلة الماضية. وبناء على مكرر قيمة الشركة/المبيعات المستهدف الذي يبلغ 1.44 مرة (المتوسط للثلاث سنوات الأخيرة) ، فان سعرنا المستهدف لسهم الشركة لشهر ديسمبر 2018 يبلغ 11.3 ريال (السابق 12 ريال للسهم). هذا ، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة المتضمن المحافظة على المراكز في سهمها.

التقييم : تشير تقديراتنا المعدلة الى أن ربحية شاكر للمدى القريب ، ستكون منخفضة ، وعلى هذا الأساس فقد تجنبنا استخدام طريقة التقييم النسبي أو طريقة التدفق النقدي المخصوم ، على حد سواء(يعزى ذلك الى مستوى التذبذب المرتفع للتدفقات النقدية الحرة في المدينين القريب الى المتوسط، مما يزيد من هامش الخطأ). وقد طبقنا طريقة مكرر قيمة الشركة /المبيعات ، بناء على المتوسط التاريخي. وقد اخترنا المتوسط للثلاث سنوات الأخيرة نظرا لأنها تعكس فترة انخفاض سعر النفط وتباطؤ انفاق المستهلكين بشكل عام. وبناء على مكرر قيمة الشركة/المبيعات المستهدف الذي يبلغ 1.44 مرة (المتوسط للثلاث سنوات الأخيرة) ، فان سعرنا المستهدف لسهم الشركة لشهر ديسمبر 2018 يبلغ 11.3 ريال (السابق 12 ريال للسهم) مما يشير ضمنا الى احتمال ارتفاعه بنسبة 9% من سعره الحالي في السوق. وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة المتضمن المحافظة على المراكز في سهمها. ويبلغ متوسط 5 سنوات لمكرر قيمة الشركة/المبيعات 1.62 مرة ، وهو ما يمكن تطبيقه فور وصول أداء الشركة الى مستواه العادي. وإذا افترض أن استخدمنا مكررا يبلغ 1.62 مرة ، فان السعر المستهدف لسهم الشركة حتى ديسمبر 2018 ، سيبلغ 14.4 ريال للسهم

المحفزات الرئيسية لارتفاع سعر السهم والمخاطر : تتمثل المحفزات الرئيسية لارتفاع سعر السهم في حدوث انعكاس ايجابي في أداء الايرادات ، وهو أمر يمكن أن يتحقق ، اما عن طريق (أ) ادخال منتجات ذات ميزة تنافسية في الأسعار ، أو ب) حدوث ارتفاع في دخل المستهلكين المتاح للإنفاق (وهو أمر لا يمكن تحقيقه غالبا الا في المدى البعيد ، في رأينا، نظرا لتوقع بعض الضغوط في المدينين القريب الى المتوسط بسبب الزيادة التدريجية في أسعار الطاقة/الكهرباء والمياه). وتتمثل المخاطر الرئيسية التي يمكن أن تؤدي الى انخفاض السهم ، في (أ) عدم حدوث ارتفاع في الايرادات في المدينين القريب الى المتوسط ، مما يؤدي الى الاستمرار في القضاء على حقوق المساهمين ، وب (ب) انخفاض قيمة الذمم المدينة .

Figure 1 Shaker: Summary of Q3 2017 results

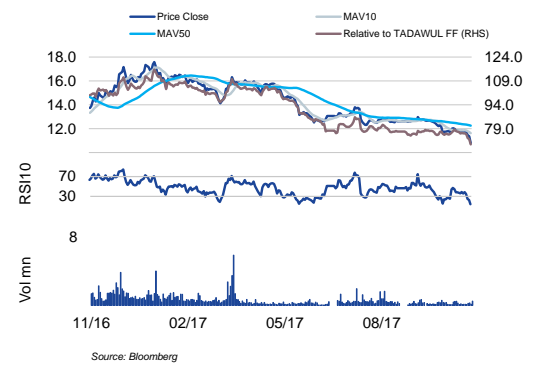
	Q3 2016	Q2 2017	Q3 2017	% Chg YoY	% Chg QoQ	ARC Est
Revenue	401.4	337.6	201.0	-49.9%	-40.5%	287.1
Gross Profit	94.4	74.2	29.3	-69.0%	-60.5%	66.0
Gross Profit margin	23.5%	22.0%	14.6%	na	na	23.0%
Operating Profit	11.8	(15.0)	(38.7)	na	na	-15.0
Net Profit	4.0	(21.1)	(49.2)	na	na	-22.0

Source: Company data, Al Rajhi Capital

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز المحافظة على المراكز زيادة المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Revenue (mm)	1,887	1,643	1,021	1,092
Revenue Growth	21%	-13%	-38%	7%
EBIT (mm)	94	50	(115)	(71)
EBIT Growth	-14%	-47%	na	na
EPS	2.45	0.75	(2.30)	(0.98)
Net profit growth	-97%	-69%	na	na

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
EV/ Sales (x)	0.8	0.9	1.5	1.4
P/B (x)	0.61	0.62	0.72	0.74
EV/EBITDA (x)	14.0	23.8	n.a	n.a
RoE (%)	12.8%	4.5%	-15.9%	-7.0%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي 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 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 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 المشتقات الأخرى 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