

تغطية بحثية أولية

تعتبر شركة لازوردي إحدى الشركات الرائدة في مجال تصنيع وبيع أنواع مختلفة من الذهب والماس والمجوهرات والأحجار الكريمة الثمينة في المملكة العربية السعودية، بالإضافة إلى تواجدها المتزايد في مصر. في السنة المالية 2019، سجلت الشركة خسائر صافية قدرها 17.5 مليون ريال مقارنة بصافي ربح قدره 17.7 مليون ريال في عام 2018 بسبب عدة عوامل ذات التأثير لمرة واحدة، بما في ذلك شطب المخزون بسبب إغلاق المتاجر غير المرحة، وعوائد المبيعات لمرة واحدة في قطاع الجملة وإنهاء الإجازة الضريبية في مصر.

بدأنا توصيتنا الاستثمارية على شركة لازوردي بتصنيف محايد حيث من المتوقع أن تنخفض الإيرادات في العام المقبل في ضوء عمليات الإغلاق المؤقتة للمتاجر خلال فترة الحجر وانخفاض الإنفاق التقديري في أعقاب الأنشطة الاقتصادية المعلقة. ومع ذلك، لا تزال الشركة في وضع جيد في ضوء المنتجات المبتكرة والتجارب من خلال وسائط الأعمال الجدد.

التوسع الاقتصادي وارتفاع الدخل المتاح للإنفاق عن الإنفاق يعززان النمو في الأسواق الرئيسية

تعمل شركة لازوردي بشكل أساسي في المملكة العربية السعودية ومصر، حيث ساعد التوسع الاقتصادي الأخير والنمو السكاني وارتفاع الدخل المتاح للإنفاق عن الإنفاق على تمكين الشركة من تسجيل نمو ثابت في الإيرادات. بالإضافة إلى ذلك، تعتبر الحلي الذهبية تقليداً مواتياً للأحداث الاحتفالية والمهرجانية في هذه البلدان، والتي دعمت زيادة الإيرادات. ويعتبر السكان السعوديون هم من بين أكبر مستهلكي الذهب على مستوى الفرد. ومع ذلك، فإن حالة عدم اليقين الحالي وسط جائحة فيروس كوفيد-19 من المتوقع أن تؤثر على التوقعات على المدى القصير.

تبشر عمليات الاستحواذ التراكمية لتعزيز القيمة والمزايا التكنولوجية بالخير

استمرت إيرادات قطاع التجزئة في الاستحواذ على النصيب الأعلى من إجمالي إيرادات الشركة. فقد نجحت لازوردي في دمج علامة امتياز "توس" التجارية وإضافة 26 متجرًا جديدًا للبيع بالتجزئة في المملكة العربية السعودية خلال الربع الرابع من 2018. وبالمثل، إستفادت الشركة في مصر من افتتاح متاجر جديدة. كما قدمت مجموعة منتجات "ميس إل" من خلال منصة التجارة الإلكترونية وتخطط لإطلاق أيضًا علامات تجارية أخرى. علاوةً على ذلك، تتمتع الشركة بميزة تكنولوجية في تصنيع قطع مجوهرات الفريدة من نوعها والتي يمكن أن تحظى بميزة تنافسية في السوق والتكيف بسرعة مع تفضيلات المستهلك المتغيرة.

تحوط أسعار الذهب يخفف بشكل كبير من الضغوط المالية

تقوم شركة لازوردي بالتحوط من المخاطر الناجمة عن تقلب أسعار الذهب من خلال اقتراض متطلبات الذهب بالكامل من البنوك دون امتلاك أي ذهب. وهذا يضمن أن أصول الذهب للشركة، ممثلة في الذمم المدينة والمخزون، تساوي دائماً التزاماتها من تسهيلات الذهب. وعلى الرغم من أنه في عام 2019، سجلت الشركة بعض الخسائر بسبب عوائد الذهب، إلا أنها تتمتع بميزة كبيرة عن باقي الشركات الأصغر حجماً في السوق بسبب هذه التسهيلات.

قد تثير الراجعة المالية المرتفعة المشاكل مع انخفاض الإنفاق التقديري

بلغت نسبة الديون إلى حقوق الملكية 3.0 أضعاف في السنة المالية 2019، الأمر الذي يمثل مصدر قلق كبير حيث انخفض هامش صافي الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب إلى 2.4٪ في السنة المالية 2019 مقابل 3.7٪ في السنة المالية 2018 و 4.3٪ في السنة المالية 2017. وبالنظر إلى الانخفاض المتوقع في الإيرادات في أعقاب الوفاء المستمر وانخفاض الإنفاق التقديري، يمكن أن يتأثر صافي الأرباح بشدة.

التقييم: قمنا بتقييم شركة لازوردي باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية للوصول إلى قيمة عادلة قدرها 13.3 ريال للسهم. وقد اعتبرنا المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 5.7٪، بمعدل نمودائم قدره 2.0٪.

	2019	2020(م)	2021(م)	2022(م)
الإيرادات (مليون ريال)	1,976	1,662	2,132	2,482
الأرباح التشغيلية (مليون ريال)	288	243	313	364
نصيب السهم من الأرباح (ريال)	(0.4)	0.1	0.5	0.7
هامش الربح التشغيلي (%)	2.4%	3.4%	3.6%	3.7%
العائد على حقوق الملكية (%)	(4.2%)	0.7%	4.8%	6.7%
مضاعف الربحية	غير مطابق	202.8x	26.5x	18.0x
مضاعف القيمة الدفترية	1.7x	1.3x	1.3x	1.2x
القيمة السوقية / الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والاستهلاك	20.0x	13.3x	12.5x	10.9x

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث، شركة فالكوم

23 يوليو 2020

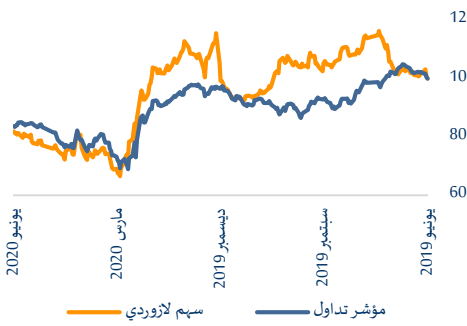
التوصية	محايد
سعر السهم الحالي (ريال)	13.1
السعر المستهدف (ريال)	13.3
نسبة الارتفاع / الهبوط	1.6%

في يوم 19 يوليو 2020

البيانات الأساسية (مصدر المعلومات: بلومبرغ)

رأس المال السوق (مليار ريال)	563.3
أعلى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	17.7
أدنى سعر خلال 52 أسبوع (ريال)	10.0
إجمالي عدد الأسهم المتداولة (مليار)	43
نسبة التداول الحر للأسهم (%)	30.0%

سهم شركة لازوردي مقابل مؤشر تداول (المعاد تقديره)

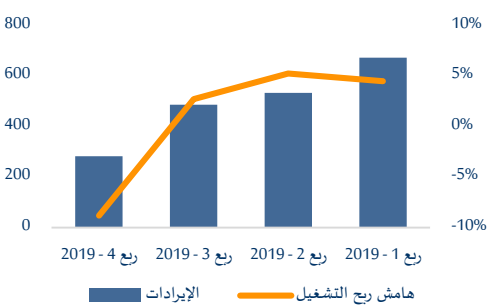


أداء السهم (%)	مطلق	نسبي
شهر واحد	7.8%	5.3%
6 شهور	(17.5%)	(4.2%)
12 شهر	(18.1%)	(1.7%)

الملاك الرئيسيين

شركة لازوردي القابضة	51.70%
عبدالعزیز صالح علي العثيم	14.89%

الإيرادات ربع السنوية (مليون ريال) و هامش ربح التشغيل



مصدر المعلومات: وكالة بلومبرغ، إدارة الأبحاث، شركة فالكوم؛ البيانات في يوم 19 يوليو 2020

23 يوليو 2020

تغطية بحثية أولية

ملخص التقييم

شرح منهجية التقييم و الافتراضات

قمنا بتقييم شركة لازوردي باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى القيمة العادلة للسهم و الذي يقدر بقيمة قدرها 13.3 ريال للسهم الواحد. وتم احتساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 7.5٪، بمعدل نمو نهائي قدره 2.0٪. ومن الناحية النسبية، يتم تداول سهم شركة لازوردي على مضاعف 17.5 ضعفاً لقيمة الشركة إلى صافي الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك، مما يظهر علاوة بنسبة 53.5٪ لأقرانها.

2023(م)	2022(م)	2021(م)	2020(م)	2019	مليون ريال
107	91	76	57	47	صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب
(16)	(12)	(8)	(5)	(14)	يخصم: الضرائب و الزكاة
16	16	16	16	19	يضاف: الإهلاك والاستهلاك وفقدان القيمة
(22)	43	18	15	22	يخصم: التغير في رأس المال العامل
(20)	(18)	(16)	(12)	(12)	يخصم: صافي النفقات الرأسمالية
65	121	87	71	61	صافي التدفقات النقدية للشركة
0.8	0.9	0.9	1.0		معدل الخصم
53	105	80	69	60	القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة للشركة
306					صافي القيمة الحالية (أ)
1,468					القيمة الحالية للقيمة النهائية (ب)
2.0%					معدل النمو الدائم المفترض
5.7%					معدل الخصم

افتراضات المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	1,774	القيمة العادلة للشركة (أ) + (ب)
2.6%	المعدل الخالي من المخاطر	
7.2%	علاوة تحمل المخاطر	54
0.9x	معدل المخاطرة السوقية	1,256
9.3%	تكلفة حقوق الملكية	0
		572
4.0%	تكلفة الدين بعد احتساب الضرائب	43
31.4%	الوزن النسبي لحقوق الملكية في هيكل رأس المال	13.3
68.6%	الوزن النسبي للدين في هيكل رأس المال	13.1
5.7%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	1.6%

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة. إدارة الأبحاث شركة فالكم

المخاطر

المخاطر الصاعدة:

- يمكن للتعاقي الإقتصادي الحاد بعد إحتواء جائحة كوفيد-19 أن يعزز ثقة المستهلك بشكل كبير وقد يرفع من مستويات الإنفاق التقديري.

المخاطر السلبية:

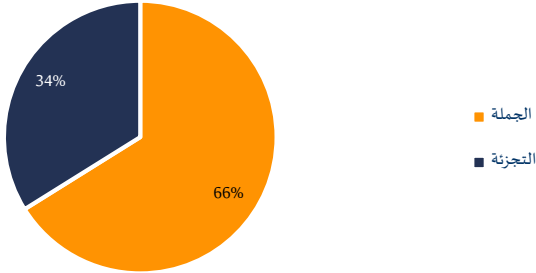
- إن الإنتشار المتزايد للفيروس وعدم إستعادة أسعار النفط قد يجبر الحكومة على تنفيذ تدابير التقشف والتي يمكن أن تؤثر على الأنشطة الإقتصادية وأنشطة الإنفاق التقديري.
- قد يؤدي عدم قدرة الشركة على إنتاج تصميمات جديدة تتماشى مع تفضيلات المستهلك المتغيرة إلى الإضرار بأفاق الشركة.

23 يوليو 2020

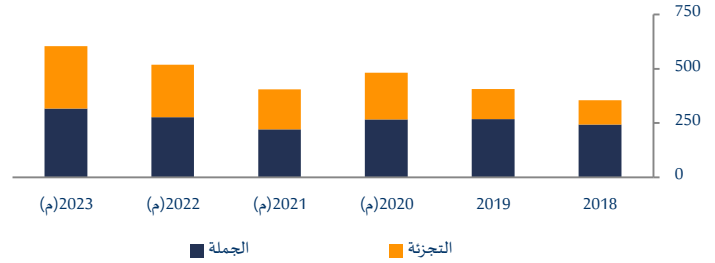
تغطية بحثية أولية

الرسومات البيانية الرئيسية

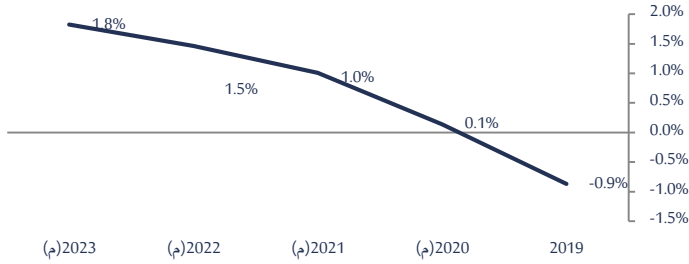
تقسيم الإيرادات (2019)



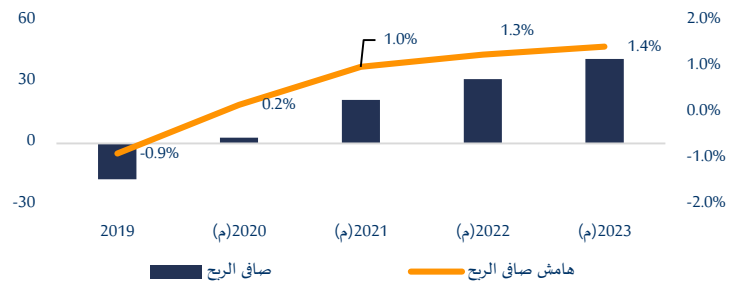
الإيرادات (مليون ريال)



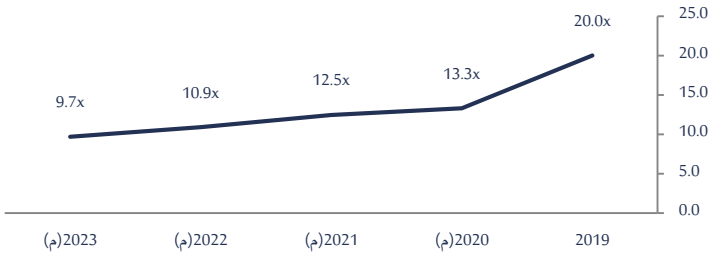
العائد على الأصول



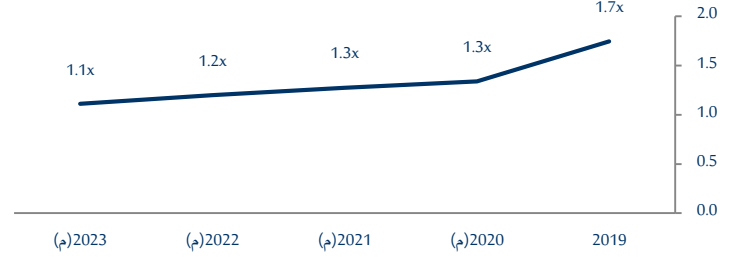
صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والاستهلاك والضرائب وهوامش الربحية



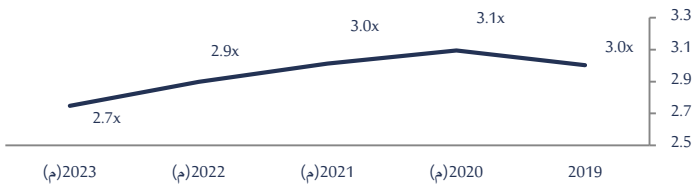
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والإهلاك والاستهلاك والضرائب



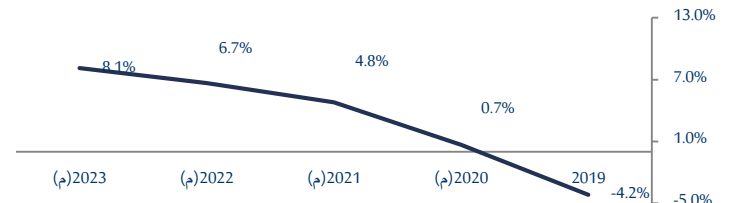
مضاعف القيمة الدفترية



الديون / حقوق الملكية



العائد على حقوق الملكية



مصدر المعلومات: إدارة الأبحاث، شركة فالكم

23 يوليو 2020

تغطية بحثية أولية

ملخص الميزانيات

معدلات النمو	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
الإيرادات	3.3%	(15.9%)	28.3%	16.4%
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	(19.7%)	11.2%	26.1%	16.8%
الربح التشغيلي	(33.2%)	21.4%	33.9%	20.5%
صافي الربح قبل الضرائب	غير مطابق	غير مطابق	261.7%	50.6%
صافي الربح	غير مطابق	غير مطابق	665.3%	47.4%

النسب (%)	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
هامش مجمل الربح	14.6%	14.6%	14.7%	14.7%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	3.3%	4.4%	4.3%	4.3%
هامش صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	2.4%	3.4%	3.6%	3.7%
هامش صافي الربح	(0.9%)	0.2%	1.0%	1.3%
العائد على حقوق المساهمين	(4.2%)	0.7%	4.8%	6.7%
العائد على رأس المال العامل	(2.9%)	0.5%	3.5%	4.9%
العائد على الأصول	(0.9%)	0.1%	1.0%	1.5%
إجمالي الديون / حقوق الملكية	3.0x	3.1x	3.0x	2.9x
إجمالي الديون / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	18.0x	15.4x	12.1x	9.9x
العائد على التدفقات النقدية الحرة	8.4%	12.6%	15.4%	21.5%
العائد على توزيعات الأرباح	0.3%	0.0%	0.0%	0.6%

التقييم	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
مضاعف الربحية	NA	202.8x	26.5x	18.0x
مضاعف القيمة الدفترية	1.7x	1.3x	1.3x	1.2x
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	20.0x	13.3x	12.5x	10.9x
قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	30.2x	17.1x	15.1x	12.8x
قيمة الشركة / الإيرادات	0.9x	0.6x	0.5x	0.5x

تقييمات الشركات المماثلة في القطاع	مضاعف الربحية	قيمة الشركة / صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك
Tse Sui Luen	6.9x	4.0
Poh kong Holding	5.7x	5.0
tomei cons	7.3x	5.3
goldiam intl	4.6x	0.6x
Emperor watch	9.4x	3.2x
New Art Holdings	6.4x	3.4x
مجموعة فتيحي القابضة	غير متوفر	67.1x
فواز عبد العزيز	39.1x	7.3x
شركة لازوردي	غير متوفر	17.5
متوسط القطاع	11.4	11.4
علاوة / خصم	غير متوفر	53.5%

قائمة الدخل (مليون ريال)	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
الإيرادات	1,976	1,662	2,132	2,482
مجمل الربح	288	243	313	364
صافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك و الاستهلاك	66	73	92	107
هامش الربح قبل خصم الفوائد والضرائب	47	57	76	91
صافي الفوائد	(51)	(50)	(48)	(49)
إيرادات أخرى	1	1	1	1
صافي الربح قبل الضرائب	(3)	8	29	43
الزكاة	(11)	(4)	(7)	(11)
صافي الربح	(3)	(1)	(0)	(1)
نصيب السهم من الأرباح	(18)	3	21	31
نصيب السهم من توزيعات الأرباح	(0.4)	0.1	0.5	0.7

الميزانية العمومية (مليون ريال)	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
النقدية	54	160	203	283
الأصول المتداولة	1,737	1,736	1,829	1,864
الأصول الثابتة	87	84	84	85
الأصول غير الملموسة	141	141	141	141
إجمالي الأصول	2,015	2,011	2,103	2,141
الخصوم المتداولة	1,417	1,414	1,489	1,501
القروض قصيرة الأجل	1,118	1,169	1,202	1,236
القروض طويلة الأجل	75	71	68	64
حقوق الملكية	418	421	442	470
إجمالي الخصوم	1,597	1,590	1,661	1,671

قائمة التدفقات النقدية (مليون ريال)	2019	2020 (م)	2021 (م)	2022 (م)
التغير في رأس المال العامل	(23)	104	25	58
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	30	123	63	105
الإنفاق الرأسمالي	(12)	(12)	(16)	(18)
التدفق النقدي من أنشطة الاستثمار	(12)	(13)	(16)	(18)
التغير في الديون	(14)	(4)	(4)	(3)
توزيعات الأرباح	(2)	-	-	(3)
التدفق النقدي من أنشطة التمويل	(16)	(4)	(4)	(7)

مصدر المعلومات: القوائم المالية للشركة، إدارة الأبحاث شركة فالكم

23 يوليو 2020

تغطية بحثية أولية

شرح منهجية التصنيف لدى فالكم للخدمات المالية

تعتمد شركة "فالكم للخدمات المالية" على منهجية للتقييم المالي يختص بها، كما تستند توصياتها الإستثمارية إلى البيانات الكمية والنوعية التي يجمعها المحللون الماليين. وعلاوةً على ذلك، يضع نظام التقييم المتبع الأسهم التي يتغطيتها بحثياً تحت أحد مجالات التوصية التالية بناءً على سعر إقبال السوق، وكذلك القيمة العادلة المفترضة وإمكانية الصعود أو الإنخفاض.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

محايد: القيمة العادلة إما أكثر أو أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة أقل من سعر السهم الحالي بنسبة 10%.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد سعر مستهدف لسبب أو أكثر من الأسباب التالية: (1) إنتظار المزيد من المعلومات، (2) إنتظار البيانات المالية التفصيلية، (3) إنتظار تحديث المزيد من البيانات، (4) تغيير في أداء الشركة، (5) تغيير في ظروف السوق أو (6) أي سبب آخر من شركة فالكم للخدمات المالية، قسم ادارة البحوث.

فالكم للخدمات المالية

مراسلتنا على العنوان التالي:
صندوق بريد 884
الرياض 11421
المملكة العربية السعودية

الفاكس أو مراسلتنا على الرقم أدناه
فاكس: +966 11 2032546
الإيميل: addingvalue@falcom.com.sa

اتصل بنا على أرقام الهاتف أدناه
خدمة العملاء: 8004298888
لخدمات الأسهم: 920004711

إخلاء مسؤولية وتحذير من المخاطر:

لقد تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة مختلفة يُعتقد بأنه موثوق بها، وعلى الرغم من أن فالكم اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذا التقرير هي عادلة ومعقولة إلا أن فالكم لا تضمن دقة البيانات أو الأسعار أو المعلومات المقدمة، ولا تتعهد بأن المعلومات أو الأسعار الواردة في هذا التقرير هي صحيحة أو خالية من أي خطأ، كما أن هذا التقرير ليس المقصود منه أن يُفسر على أنه عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية وبناءً عليه فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة و/أو عدالة و/أو اكتمال المعلومات أو الأسعار التي يحتوي عليها هذا التقرير، كما أن فالكم تُحلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو أي من محتوياته، ولن تكون فالكم مسؤولة في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير، والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة فالكم كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار، ولا تُقدم فالكم أي ضمان بأن الأسعار أو النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متوافقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات أسعار واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير من أسعار متوقعة يُمثل نتيجة مُتحملة فقط ويمكن أن لا تتحقق نهائياً، كما أن هذه الآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. وإضافة إلى ما سبق فإن أي قيمة أو سعر مذكور أو أي دخل من أي من الإستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات دون أي إشعار سابق والأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وبناءً على كل ما سبق بيانه فإن المستثمرين قد يحصلون على نتائج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. إن هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام فقط ولا يأخذ في الحسبان ظروف وأهداف ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين، ولذلك فإن هذا التقرير لا يستهدف تقديم مشورة في مجال الإستثمار ولا يأخذ بعين الإعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الإستثمارية الخاصة و/أو الإحتياجات الخاصة لمن يحصل على هذا التقرير، ولذلك ينبغي على المستثمر قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الإستثمار أن يحصل على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والاستثمارية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الإستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات وتوقعات الأسعار الواردة فيه محمية بموجب أنظمة وقوانين حقوق الملكية الفكرية وحقوق الطبع والنشر في المملكة العربية السعودية.

حصلت شركة فالكم على ترخيص من هيئة سوق المال السعودي رقم (37-06020) بتاريخ 2006/05/27 وبدأت بتقديم خدماتها للمستثمرين في السوق المالية السعودية بتاريخ 2007/02/19 برقم 1010226584 الصادر بتاريخ 1427/12/04 هجري.