



US\$3.182mn %30 US\$1.210bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 20.0
السعر الحالي 21.60
7.4% أقل من الحالي
بتاريخ 11/02/2019

إدارة الأبحاث
عبدالمك السالم

Tel +966 11 211 9353, AlsalemA@alrajhi-capital.com

شركة فواز الحكير

نتائج تجاوزت التقديرات؛ أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة

أعلنت شركة فواز الحكير عن انخفاض في صافي الربح بنسبة بلغت 45.5% على أساس سنوي ليصل إلى 27 مليون ريال، متجاوزا تقديراتنا التي أشارت إلى خسائر تبلغ 18 مليون ريال. وقد انخفضت الإيرادات بنسبة 8.6% على أساس سنوي، ومن المحتمل أن يعزى ذلك إلى انخفاض انفاق المستهلكين وإغلاق المحلات التجارية غير المربحة. ونظرا لعوامل السوق الحالية المحفوفة بالتحديات، فإن الشركة مستمرة في اتباع استراتيجية حذرة تقوم على إغلاق المحلات التجارية غير المربحة، مع العمل في ذات الوقت على زيادة مستويات فعالية التكلفة من أجل زيادة هامش ربحها. وفي المدى القريب، فمن المتوقع أن تظل إيرادات الشركة منخفضة متأثرة بمعنويات المستهلكين الضعيفة في ظل التغيير في السلة الاستهلاكية وانخفاض قاعدة العملاء. علاوة على ذلك، من المتوقع أن يظل إجمالي هامش الربح منخفضا ويعزى ذلك أساسا إلى التخفيضات المرتفعة التي منحتها الشركة لدعم الإيرادات. بيد أن احتمال حدوث تحسن في مبيعات قسم الأعمال التجارية الدولية بالشركة وارتفاع الطلب على المنتجات المحققة للقيمة، مقرونة بارتفاع مبيعات المنتجات التي تم تدشينها مؤخرا، من شأنه أن يؤدي إلى الحد من انخفاض مبيعات المحلات القائمة في المدى المتوسط. وبالنسبة للمدى البعيد، فإننا لا نزال متفائلين فيما يتعلق بنمو الإيرادات الذي من المرجح أن يحظى بدعم من ارتفاع معنويات المستهلكين على اثر الانتعاش الاقتصادي الذي عم جميع القطاعات في ظل ارتفاع الانفاق الحكومي، كما تم الاعلان عن ذلك في ميزانية 2019. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للشركة، متضمنة التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، بينما قمنا برفع سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 20.0 ريال (السابق: 19 ريال للسهم) ويعزى ذلك بدرجة كبيرة إلى تفوق الإيرادات على التقديرات وتحقيق الشركة لهامش ربح إجمالي أعلى من التوقعات.

- نتائج الربع الثالث للسنة المالية 2019: انخفضت إيرادات الشركة بنسبة 8.6 إلى 1,233 مليون ريال (متجاوزة تقديراتنا التي بلغت 1,156 مليون ريال) ومن المحتمل أن يكون ذلك بسبب تأثرها بانخفاض عدد المحلات واستمرار الانخفاض في مبيعات المحلات القائمة في المملكة. وقد انخفض الربح الإجمالي بنسبة 13.2% على أساس سنوي ليصل إلى 277 مليون ريال، بينما انخفض هامش الربح الإجمالي المقابل بمقدار 119 نقطة أساس على أساس سنوي ليصل إلى 22.4%. بيد أن الشركة قد تمكنت من السيطرة على مصروفات البيع والتسويق (-13.4% على أساس سنوي)، بينما استمرت في تطبيق برنامج فعالية التكلفة مما نتج عنه خفض المصروفات العمومية والإدارية (-5.0% على أساس سنوي). ونتيجة لذلك، فقد انخفض ربح التشغيل بنسبة 17.4% على أساس سنوي ليصل إلى 85 مليون ريال. وبلغ صافي الربح 27 مليون ريال (-45% على أساس سنوي)، متفوقا على تقديراتنا التي أشارت إلى 18 مليون ريال.

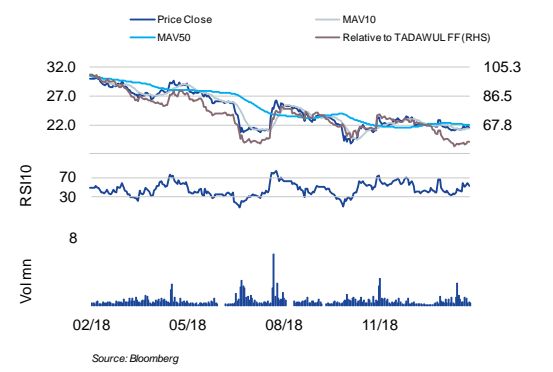
الشكل 1 النتائج المالية لشركة فواز الحكير في الربع الثالث من العام المالي 2019

(SAR mn)	Q3 FY18	Q2 FY19	Q3 FY19	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	1,349	1,273	1,233	-8.6%	-3.1%	1,156
Gross profit	319	250	277	-13.2%	10.7%	227
Gross profit margin	23.6%	19.6%	22.4%			19.7%
Operating profit	103	65	85	-17.4%	30.7%	28
Net profit	49	10	27	-45.5%	165.0%	(18)

المصدر: بيانات الشركة، الراجحي المالية.

- المخاطر:** تشمل مخاطر احتمال انخفاض سعر السهم عن تقديراتنا (أ) حدوث ارتفاع بأعلى من التوقعات في مصروفات العاملين نتيجة للسعودة، (ب) حدوث انخفاض بأكثر من التوقعات في الإيجارات، مما يمكن أن يؤدي إلى إغلاق عدد أكبر من المحلات التجارية و(ج) حدوث انخفاض كبير في أعداد الأجانب المقيمين في المملكة. أما مخاطر ارتفاع سعر السهم عن التقديرات، فإنها تشمل حدوث ارتفاع بأعلى من التوقعات في الدخل المتاح للإنفاق لدى المواطنين السعوديين نتيجة لتطبيق سياسة السعودية.
- التقييم:** يتداول سهم الشركة حاليا عند مكرر ربح يبلغ 19.6 مرة، بناء على تقديراتنا لربح السهم للسنة المالية 2020، أي بأعلى كثيرا من متوسط مكرر ربحه لفترة 3 سنوات الذي يبلغ 13.4 مرة. ويبلغ سعرنا المستهدف لسهم الشركة بناء على طريقة التدفقات النقدية المخصومة 20 ريال للسهم، بافتراض متوسط مرجح لتكلفة رأس المال تبلغ نسبته 8.5% (دين بنسبة 35% في هيكل رأس المال) ومعدل نمو نهائي تبلغ نسبته 3.0%، مما يعني ضمنا تصنيفا محايدا للشركة يتضمن التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

التصنيف الحالي
زيادة المراكز | المحافظة على المراكز | تخفيض المراكز



الأرباح

Period End (SAR)	3/17A	3/18A	3/19E	3/20E
Revenue (mn)	6,692	6,117	6,131	6,216
Revenue Growth	-3.6%	-8.6%	0.2%	1.4%
EBITDA (mn)	979	632	627	728
EBITDA Growth	-16.8%	-35.5%	-0.8%	16.2%
EPS	2.0	0.5	0.6	1.1
EPS Growth	-30.9%	-75.7%	22.7%	79.0%

المصدر: معلومات الشركة، الراجحي المالية



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

أخلاء 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 (صرحية 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 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 وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها أثر سلبي على قيمة أو ثمن، أو الدخل المئتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالمهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين 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 الأجلة 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 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 مطابقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا 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