



US\$5.18mn %30 US\$2.532bn  
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 44.0  
السعر الحالي 47.8  
8.0% أعلى من الحالي بتاريخ 17/8/2017

إدارة البحوث

Nivedan Reddy Patlolla, CFA

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

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز المحافظة على المراكز زيادة المراكز

## فواز الحكير الربع الأول للسنة المالية 2018 : مجموعة من النتائج المتباينة

جاءت نتائج شركة فواز الحكير للربع الأول من السنة المالية 2018 متباينة، إذ كانت الإيرادات دون تقديراتنا (انخفاض بنسبة 5.5% على أساس سنوي مقابل تقديرات بنمو بنسبة 4.1%) بينما جاء هامش الربح متوافقاً مع تقديراتنا. وبالنسبة لأعمال الشركة المحلية، نتوقع تحقيق نمو بنسبة 1% على أساس سنوي في المحلات القائمة رغمًا عن بيئة انفاق المستهلكين الضعيفة وذلك لوقوع شهر رمضان المبارك بكامله في الربع الذي امتد من أبريل إلى يونيو هذا العام، بينما شمل شهر يوليو في العام الماضي. عموماً، فإن النتائج الفعلية تشير إلى انخفاض بنسبة 8% على أساس سنوي في نمو المحلات القائمة بناءً على تقديراتنا، مما يشير إلى أن انفاق المستهلكين لا يزال أضعف من توقعاتنا السابقة. وبالنسبة للهامش الاجمالي، ورغمًا عن أنه كان أقل من تقديراتنا، فقد ارتفع بمقدار 60 نقطة على أساس سنوي، بينما كان هامش الربح التشغيلي الذي بلغ 14.8% (مرتفعاً بمقدار 70 نقطة أساس على أساس سنوي)، متوافقاً تماماً مع تقديراتنا. واستناداً إلى تقديراتنا، فإن ربح التشغيل الذي أعلنت الشركة أنه بلغ 306 مليون ريال، يتوقع أن يؤدي إلى تحقيق ربح صافٍ يتراوح بين 260-265 مليون ريال (تقديراتنا: 288 مليون ريال). بيد أن صافي الربح المعلن عنه الذي بلغ 232 مليون ريال، يشير إلى احتمال تحقق خسارة لمرّة واحدة ولم يتم الإعلان عنها في الإفصاح عن الأرباح. وسوف نظل في انتظار البيانات المالية التفصيلية لتأكيد ذلك. وقد قمنا بخفض تقديراتنا للنمو المحلات القائمة للسنتين القادمتين (تقديرات الإيرادات للسنة المالية 2018/2019 بنسبة 6% تقريباً) ولكننا قمنا بزيادة تقديراتنا للهامش. وبناءً على التقديرات المعدلة، يبلغ سعرنا المستهدف لسهم الشركة 44.0 ريال للسهم (السابق 38.9 ريال للسهم). وكان السهم قد ارتفع ارتفاعاً حاداً بعد تصنيفنا الإيجابي للشركة في أبريل 2017 الذي تضمن التوصية بزيادة المراكز في سهمها. أما في الوقت الراهن، فقد قمنا بخفض تصنيفنا للشركة إلى محايد متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها، إذ أن سعرنا المستهدف للسهم يشير ضمناً إلى إمكانية انخفاض سعر السهم بنسبة 8% عن سعره الحالي في السوق.

- **الهامش الاجمالي:** رغمًا عن أن هامش الربح الاجمالي كان أقل من تقديراتنا (26.6% مقابل تقديراتنا التي بلغت 27.6%)، إلا أنه قد ارتفع بمقدار 60 نقطة أساس على أساس سنوي وكان متسقاً مع وجهة نظرنا بأن الهامش الاجمالي سوف يتحسن في المستقبل نظراً لأنه قد تم بالفعل تحقيق مخصصات كبيرة للمخزون في العام الماضي، ونظراً أيضاً لتحقيق العديد من المبادرات (أي، إغلاق الفروع/ الماركات غير المربحة، الاتجاه لشراء أصناف أفضل والتحسينات على صعيد الموردين، بالإضافة إلى تقليل منافذ حوسومات البيع).

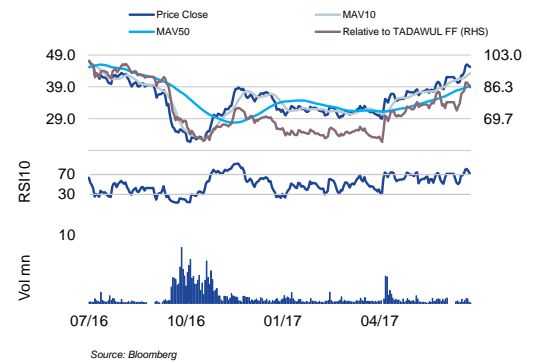
- **التقييم:** لا تزال مستثمرين في تقييم شركة فواز الحكير على أساس اعطاء أوزان متساوية لطريقتي التقييم: التدفق النقدي المخصص، والتقييم النسبي على أساس مكرر الربح. ويبلغ سعرنا المستهدف للسهم على أساس طريقة التدفق النقدي المخصص 45.6 ريال للسهم، بافتراض تكلفة متوسط مرجح لرأس المال تبلغ 8.68% (دين بنسبة 30% في هيكل رأس المال) و3.0% قيمة نهائية للنمو. ويبلغ مكرر ربحنا المستهدف 18 مرة من الأرباح التقديرية للسنة المالية 2019 إذ أننا نتوقع أن تكون الأرباح قد بلغت أدنى مستوياتها في السنة المالية 2017 (تقديرية) ونتوقع معدل نمو سنوي مركب في ربح السهم يبلغ 17% خلال فترة السنوات المالية 2017-2020 (أرقام تقديرية)، وأن يصل العائد على حقوق المساهمين / العائد على رأس المال الموظف 17%/18% بحلول السنة المالية 2020 (أرقام تقديرية). ويبلغ سعرنا المستهدف للسهم على أساس مكرر الربح 42.3 ريال، بينما يبلغ السعر المستهدف على أساس متوسط طريقتي التقييم 44.0 ريال للسهم (السابق 38.9 ريال للسهم)، مما يشير ضمناً إلى إمكانية انخفاض سعر السهم بنسبة 8% عن سعره الحالي في السوق. هذا وقد قمنا بخفض تصنيفنا للشركة إلى محايد متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

### ملخص النتائج المالية لشركة فواز الحكير في الربع الاول من السنة المالية 2018

| (SAR mn)            | Q1FY17 | Q4FY17 | Q1FY18 | % Chg YoY | % Chg QoQ | ARC Est |
|---------------------|--------|--------|--------|-----------|-----------|---------|
| Revenue             | 2,190  | 1,420  | 2,070  | -5%       | 46%       | 2,280   |
| Gross Profit        | 569    | 329    | 550    | -3%       | 67%       | 629     |
| Gross Profit margin | 26.0%  | 23.2%  | 26.6%  | -         | -         | 27.6%   |
| Operating Profit    | 319    | 97     | 306    | -4%       | 214%      | 337     |
| Net Profit          | 223    | 79     | 232    | 4%        | 193%      | 288     |

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

الأداء



الأرباح

| Period End (SAR) | 03/16A | 03/17A | 03/18E | 03/19E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue (mm)     | 6,944  | 6,706  | 6,661  | 7,095  |
| Revenue Growth   | 0.7%   | -3.4%  | -0.7%  | 6.5%   |
| EBIT (mm)        | 852    | 592    | 604    | 661    |
| EBIT Growth      | 3.7%   | -19.5% | 1.0%   | 7.0%   |
| EPS              | 3.37   | 2.08   | 2.25   | 2.61   |
| EPS Growth       | 7.2%   | -38.1% | 8.1%   | 15.7%  |

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

| Period End (SAR) | 03/16A | 03/17A | 03/18E | 03/19E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x)          | 16.3   | 25.7   | 21.2   | 18.3   |
| P/B (x)          | 3.8    | 3.5    | 3.2    | 2.9    |
| EV/EBITDA (x)    | 10.7   | 13.3   | 13.2   | 12.3   |
| ROE (%)          | 23.6%  | 13.5%  | 15.1%  | 15.9%  |

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 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 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 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