



تحديث الربع الثاني 2017

إعادة البدلات يدعم نمو الإيرادات

نبقى على توصيتنا بالحياد لسهم الحكير، وسعر مستهدف يبلغ 42.2 ريال سعودي. ونعتقد بأن الحكير سوف تستفيد من زيادة الإنفاق على الكماليات بعد إعادة الحكومة للبدلات. وبالرغم من أن صافي الانخفاض في عدد المتاجر بسبب إغلاق بعض المتاجر متدنية الأداء سوف يدعم الهوامش، إلا أننا نعتقد بأن ذلك سوف يحد من نمو الإيرادات. وسيمثل التحول المحتمل في العمليات الدولية نتيجة برنامج إعادة الهيكلة حافزا رئيسيا للنمو. ويتداول سهم الحكير عند مكرر ربحية 18.4 مرة للعام المالي 2018 بالمقارنة مع مكرر ربحية القطاع البالغ 19.1 مرة.

● **إعادة البدلات لتحفيز الطلب على المنتجات الكمالية:** نعتقد بأن إعادة البدلات في أبريل 2017 ودفعها بأثر رجعي بناء على المرسوم السامي سيكون له تأثير إيجابي على مبيعات الحكير. وقبل إعادة البدلات، توقعت **BMI** زيادة الإنفاق على الملابس والأحذية بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 5.4% بين 2016 و 2021. ونتوقع أن تنمو مبيعات الحكير في المملكة العربية السعودية (83% من إجمالي المبيعات) بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ +5.1%. وهذا يقارن مع تقديراتنا السابقة عند +2.4%. بالنسبة للعام المالي 2018، نتوقع بأن تزيد إيرادات الحكير بنسبة +2.6% على أساس سنوي لتبلغ 6,881 مليون ريال سعودي يدعمها بصفة رئيسية عرض علامات تجارية جديدة.

● **إغلاق المتاجر يحد من نمو الإيرادات:** انخفض عدد متاجر الحكير العاملة إلى 2,012 بالمقارنة مع 2,187 متجرا في السنة الماضية. ويعزى هذا الانخفاض إلى إغلاق 368 متجرا خلال السنة (131 متجرا سعوديا، و102 متجرا دوليا، و135 متجرا من متاجر بلانكو). وبالرغم من أن إغلاق المتاجر متدنية الأداء يحسن الهوامش، إلا أننا نعتقد بأن ذلك يحد من نمو الإيرادات. ونتوقع نمو الإيرادات بمعدل نمو سنوي مركب +4.6% لغاية العام 2021 بالمقارنة مع معدل نمو سنوي مركب 9.5% منذ العام 2013. ونتوقع الإدارة صافي إغلاق لعدد 94 متجرا دوليا (فتح 28 متجرا وإغلاق 122 متجرا) وأضافه سنة متاجر جديدة في المملكة العربية السعودية (فتح 131 متجرا وإغلاق 125 متجرا) في 2018.

● **التحول في العمليات الدولية حافز رئيسي:** انخفضت الإيرادات الدولية للحكير بنسبة -5.8% على أساس سنوي لتبلغ 1,117 مليون ريال سعودي في السنة المالية 2017، متأثرة بإغلاق المتاجر والتقلب في العملات الأجنبية. وتشكل المبيعات الدولية 17% من إجمالي المبيعات في العام المالي 2017. ونعتقد بأن بيع متاجر بلانكو مرتفعة التكلفة، وإغلاق المتاجر المتعثره سوف يحسن من الهوامش، في حين أنه سيتم دعم المبيعات بالتركيز على العلامات التجارية المحققة للأرباح في الولايات المتحدة الأمريكية.

● **نبقى على توصيتنا بالحياد وفق نظرنا المختلطة:** نبقى على توصيتنا بالحياد لسهم الحكير وسعر مستهدف يبلغ 42.2 ريال سعودي. ونعتقد بأن زيادة الإنفاق على الكماليات نتيجة إعادة البدلات يمثل عاملا إيجابيا. لكن إغلاق المتاجر وصافي الانخفاض في عددها في عام 2017 سوف يحد من نمو المبيعات. ويتداول السهم عند مكرر ربحية 18.4 مرة للسنة المالية 2018 بالمقارنة مع مكرر ربحية القطاع الذي يبلغ 19.1 مرة.

بيانات مالية

	FY21E	FY20E	FY19E	FY18E	FY17A	مليون ريال
النمو %						
الإيرادات	8,034	7,409	7,173	6,881	6,706	
إجمالي الدخل	1,984	1,822	1,728	1,589	1,529	
هامش الربح الإجمالي (%)	24.7%	24.6%	24.1%	23.1%	22.8%	
دخل التشغيل	851	766	729	625	575	
هامش دخل التشغيل (%)	10.6%	10.3%	10.2%	9.1%	8.6%	
صافي الدخل	782	685	634	516	391	
هامش صافي الدخل (%)	9.7%	9.2%	8.8%	7.5%	5.8%	
ربح السهم	3.26	3.26	3.02	2.46	1.86	
						18.9%

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث الأهلي كابيتال. معدل النمو السنوي المركب

الحياد

42.2	السعر المستهدف (ريال)
45.2	السعر الحالي (ريال)
(6.6)	الفرق عن السعر المستهدف (%)

تفاصيل الأسهم

47/22	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
2,536	القيمة السوقية (مليون دولار)
210	الأسهم المصدرة (مليون)
تداول	مدرجة في سوق

الاداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	12.2	48.3	(2.8)
نسبي	4.4	43.4	(13.2)

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	20.8	5.5
12 شهراً	26.5	7.1

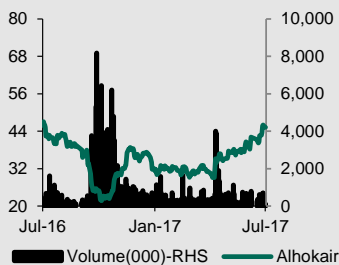
4240.SE	رمز رويترز
ALHOKAIR AB	رمز بلومبرج
www.fawazalhokair.com	

مضاعفات التقييم

FY19E	FY18E	FY17A	Reported
15.0	18.4	24.3	P/E (x)
2.5	2.8	3.3	P/B (x)
10.1	11.4	12.0	EV/EBITDA (x)
2.8	0.0	0.0	Div Yield (%)

المصدر: أبحاث الأهلي كابيتال

أداء سعر السهم



المصدر: تداول

+966 12 690 7635
m.tomalieh@ncbc.com

محمد طمليه

Kindly send all mailing list requests to research@ncbc.com

موقع أبحاث الأهلي كابيتال	موقع وساطة الأسهم	موقع الشركة
http://research.ncbc.com	www.alahlitadawul.com www.alahlibrokerage.com	www.ncbc.com

تقييمات الأهلي كابيتال الاستثمارية

زيادة	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع يزيد عن 15% خلال الـ 12 شهراً القادمة
محايد	السعر المستهدف يمثل عائد متوقع بين +15% و هبوط متوقع أقل من 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
انخفاض	السعر المستهدف يمثل هبوط متوقع في سعر السهم يزيد عن 10% خلال الـ 12 شهراً القادمة
السعر المستهدف	يقوم المحللون بوضع أسعار مستهدفة للشركات خلال 12 شهراً. هذه الأسعار تعتبر عرضة لعدد من عوامل المخاطرة المتعلقة بالشركة و السوق بشكل عام. يتم تحديد السعر المستهدف لكل سهم باستخدام طرق تقييم يختارها المحلل و التي يعتقد أنها تمثل أفضل الطرق لتحديد السعر خلال الـ 12 شهراً القادمة

تعريفات أخرى

NR: غير مقيم. تم إيفاق التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن يكون الأهلي كابيتال مستشاراً في عمليات اندماج أو استحواذ أو أية صفقات استراتيجية تكون فيها الشركة أحد الأطراف بالإضافة إلى بعض الأحداث الأخرى.

CS: تعليق التغطية. قام الأهلي كابيتال بتعليق تغطية هذه الشركة

NC: غير مغطى. لم يقم الأهلي كابيتال بتغطية هذه الشركة

معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعتبر تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو مبالغهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعمامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مربحة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط و لا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها للاحتياجات الاستثمارية للمتلقى. و بصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. و توصي شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، و خدمات مالية و محاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعوائد المتوقعة. إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل الأهلي كابيتال من مصادر يعتقد بأنها موثوق بها، ولكن لم يتم الأهلي كابيتال منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانات سواء معلنة أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنتج من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنتج عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرة العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقييمات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي و تقدير شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائدات الممكن تحقيقه منها، وأسعارها وعملياتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال). كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية (الأهلي كابيتال) هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل و كوكيل والتعهد بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: شارع الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.