

تحديث الربع الرابع من عام 2022

زيادة الوزن

21.8	السعر المستهدف (ريال)
16.6	السعر الحالي (ريال)
31.3	الفرق عن السعر المستهدف (%)

مضاعفات التقييم

24f	23f	22	
14.4	15.9	42.6	مكرر الربحية (مرة)
2.2	2.6	3.1	مكرر القيمة الدفترية (مرة)
7.4	7.8	8.4	EV/EBITDA (x)
0.0	0.0	0.0	العوائد النقدية (%)

المصدر: أبحاث الأهلي المالية

كبار المساهمين

الملكية %	المستثمر
47.6%	شركة فاس السعودية القابضة
4.6%	المستثمرين الأجانب
7.0%	سلمان عبد العزيز الحكير
7.0%	فواز عبدالعزيز الحكير
7.0%	عبدالمجيد عبدالعزيز الحكير

المصدر: أبحاث الأهلي المالية . كما في 20 نوفمبر 2022

تفاصيل السهم

16/33	نطاق سعري لآخر 52 اسبوع
507	القيمة السوقية (مليون دولار)
115	الاسهم المصدرة (مليون)
تداول	مدرجة في سوق

الأداء السعري %	شهر	3 أشهر	12 شهر
مطلق	(8.3)	(29.0)	(46.6)
نسبي	(0.7)	(16.5)	(41.0)

قيمة التداول (مليون)	ريال	دولار
3 أشهر	10.2	2.7
12 شهراً	13.3	3.6

240.SE	رمز تداول
ALHOKAIR AB	رمز بلومبرج
www.fawazalhokairfashion.com	

نعمان خان
+966 11 874 9774
n.khan@alahlicapital.com

سارة البسام
+966 11 874 7176
sarah.albassam@alahlicapital.com

مبيعات الأغذية والمشروبات والمبيعات الإلكترونية يدعمان النمو

نرفع توصيتنا لسهم مجموعة الحكير من الحياد الى زيادة الوزن بسعر مستهدف عند 21.8 ريال. نتوقع نمو مبيعات وارباح الشركة في سنة 2023 والسنوات التي تليها بدعم من (1) تعافي مبيعات تجزئة الازياء بعد جائحة كورونا، (2) توسيع التواجد في قطاعي الأغذية والمشروبات والمبيعات الإلكترونية (3) العودة الى تحقيق الزيادة في فروع الشركة. أخذنا في الاعتبار زيادة عدد الفروع بمتوسط 37 فرع لكل سنة، والذي نعتقد انه سيؤدي الى زيادة المبيعات. على الرغم من ذلك، قد يشكل ارتفاع معدلات التضخم ضغط على الانفاق الاستهلاكي والذي قد يضغط على هامش ربحية الشركة. يتداول السهم عند مكرر ربحية متوقع لعام 2023 عند 15.9 مرة ومكرر EV/EBITDA متوقع لعام 2023 عند 7.8 مرة مقابل متوسط الشركات النظيرة عند 13.1 مرة و 7.5 مرة على التوالي.

● **تعافي مبيعات تجزئة الأزياء بعد جائحة كورونا:** تعافت مبيعات قطاع تجزئة الأزياء لشركة الحكير بشكل كبير من اثار جائحة كورونا وحقت نمو بنسبة 39% على أساس سنوي في سنة 2022. على الرغم من ضعف أدائها في المملكة العربية السعودية الا ان مبيعاتها العالمية تشير الى تحقيق نمو مستمر في سنة 2023 بدعم من استمرار قوة أدائها في الأردن ورابطة الدول المستقلة، والذي نعتقد أنه سيستمر على نفس الوتيرة. بالإضافة الى ذلك، نعتقد ان زيادة التركيز على العلامات التجارية للأزياء السريعة ومستحضرات التجميل وازياء الرياضة ستحسن من نمو مبيعات قطاع التجزئة. على الرغم من ذلك، نعتقد ان مخاوف التضخم قد تؤثر بشكل سلبي على الانفاق الاستهلاكي. نتوقع نمو إيرادات قطاع التجزئة بنسبة 1.8% في سنة 2023 متبوعة بنمو 5.6% و 4.5% في 2024 و 2025 على التوالي.

● **قطاعي الأغذية والمشروبات والمبيعات الإلكترونية يدعمان النمو:** حقق قطاع المشروبات والأغذية (الذي يمثل 8.4% من مبيعات الشركة) نمو كبير في عام 2022 في عدد المتاجر والمعاملات. نعتقد أن الاستحواذ على حقوق امتياز Subway master وحقوق الامتياز لـ Secrets سيؤدي الى زيادة عدد الأفرع ونمو الإيرادات مستقبلاً. نتوقع نمو إيرادات قطاع الأغذية والمشروبات بنسبة مركبة سنوية تبلغ 8.9% من عام 2022 الى عام 2025. تركز الشركة على تطوير المبيعات الإلكترونية من خلال إطلاق منصات مختلفة. نتوقع ارتفاع مساهمة قطاع المبيعات الإلكترونية من 4.0% في عام 2022 الى 7.8% في عام 2025. كما نتوقع تحسن هامش الشركة نتيجة لارتفاع هامش قطاع الأغذية والمشروبات وإيرادات المبيعات الإلكترونية.

● **تحسين الفروع كخطة استراتيجية:** نتوقع ان تستمر الشركة في استراتيجية تحسين شبكة فروعها والعودة الى افتتاح المزيد من الأفرع خلال سنة 2023. نتوقع زيادة عدد أفرع الشركة بمتوسط 37 فرع لكل سنة حتى سنة 2025 ليصل اجمالي عدد المتاجر الى 1778 من مستوياتها الحالية عند 1659. بالإضافة الى ذلك، نعتقد تحسن معدل دوران المخزون من 21.7 أسبوع في الربع الرابع من السنة المالية 2022 الى 18.9 أسبوع في الربع الثاني من السنة المالية 2023 (الهدف 15 - 17 أسبوع) وتحسن مستوى القروض من خلال خطط إعادة هيكلة رأس المال سيحسن من الوضع المالي لشركة.

● **نرفع توصياتنا لزيادة الوزن بسعر مستهدف عند 21.8 ريال:** نرفع توصيتنا لسهم الحكير من الحياد الى زيادة الوزن مع سعر مستهدف 21.8 ريال (من سعر مستهدف 44.0 ريال معدل نتيجة لتخفيض رأس المال). نعتقد أن تعافي مبيعات قطاع التجزئة وتعزيز مساهمة قطاع الأغذية والمبيعات وتحسين التواجد الإلكتروني ستؤدي الى نمو أرباح الشركة في المستقبل. ويتداول السهم مكرر ربحية و مكرر EV/EBITDA للسنة المالية 2023 عند 15.9 مرة و 7.8 مرة مقابل متوسط الشركات العالمية النظيرة عند 13.1 مرة و 7.5 مرة على التوالي.

بيانات مالية

النمو السنوي المركب	2025f	2024f	2023f	2022	مليون ريال
الإيرادات	4.4%	6,726	6,419	6,061	5,915
إجمالي الدخل	3.9%	1,110	1,027	955	991
هامش الربح الإجمالي (%)	16.5%	16.0%	15.8%	16.8%	16.8%
الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب	5.8%	440	390	384	371
هامش الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب (%)	6.5%	6.1%	6.3%	6.3%	6.3%
صافي الدخل	57.3%	174	132	119	45
هامش صافي الدخل (%)	2.6%	2.1%	2.0%	0.8%	0.8%
ربحية السهم	57.3%	1.52	1.15	1.04	0.39

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث كاپیتال SNB. ن: أ نقطة أساس

أهم المخاطر

- **ضغوطات التضخم قد تؤثر على الانفاق الاستهلاكي:** سيؤثر استمرار التضخم على القوة الشرائية للأفراد والذي قد يجبر البعض على تأجيل شراء بعض السلع.
- **افتتاح عدد متاجر أقل من المتوقع:** نتوقع ان تقوم الشركة بافتتاح إجمالي 110 متجر جديد بحلول عام 2025 ليصل بذلك إجمالي عدد المتاجر الى 1778. انخفاض عدد المتاجر المتوقع فتحها عن توقعاتنا قد يؤدي الى تحقيق أرباح أقل من المتوقع.

التقييم

لتحديد السعر المستهدف، قمنا بإعطاء وزن 40% لطريقة خصم التدفقات النقدية، 30% لمكرر الربحية و30% لمكرر EV/EBITDA. توصلنا لسعر مستهدف 21.8 ريال والذي يمثل ارتفاع محتمل بنسبة 31.3% من السعر الحالي.

العرض 1: ملخص التقييم

الوزن %	السعر المستهدف				
40%	31.1	خصم التدفقات النقدية	3.9%	أمريكي/10 سنوات	Risk free rate
30%	13.6	مكرر ربحية	1.25	5 سنوات/ أسبوعي	Beta
30%	17.6	EV/EBITDA			المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
	21.8	السعر المستهدف (ريال)	2.0%		معدل النمو

المصدر: تقديرات الأهل المالية

التغير في التقديرات

نقل من توقعاتنا لصافي ربح عام 2023-2024 بنسبة 62.6% بسبب انخفاض الهوامش الاجمالية وانخفاض هوامش قطاع التجزئة مدعوماً بارتفاع مصاريف التسويق وتكاليف الموظفين.

العرض 2: التغير في التقديرات

%	جديد	قديم	%	جديد	قديم	
التغيير	2024f	2024f	التغيير	2023f	2023f	
(4.2)%	6,419	6,702	(1.3)%	6,061	6,142	الإيرادات
(42.8)%	390	682	(33.8)%	384	581	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
(67.6)%	132	408	(54.9)%	119	265	صافي الدخل
(50.5)%	21.8	44.0*				السعر المستهدف (ريال)

المصدر: تقديرات الأهل المالية. *سعر مستهدف معدل بعد تخفيض رأس المال

ملخص القوائم المالية

العرض 3: قائمة الدخل

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021		2024f	2023f	2022f	2021	
912	855	1,116	1,112	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (أ)	6,726	6,419	6,061	5,915	الإيرادات
(829)	(799)	(774)	(382)	صافي النقد من الأنشطة الاستثمارية (ب)	4.8	5.9	2.5	39.8	النمو (%)
32	9	(173)	(196)	صافي الربح التشغيلي ناقص الضرائب المعدلة	5,616	5,392	5,106	4,924	تكلفة المبيعات
(79)	(69)	195	(88)	رأس المال المتداول	1,110	1,027	955	991	إجمالي الدخل
(823)	(793)	(760)	(887)	الإفناق الرأسمالي	8.0	7.6	(3.7)	NM	النمو (%)
818	792	763	743	الإستهلاك	16.5	16.0	15.8	16.8	هامش إجمالي الدخل (%)
453	420	479	211	التدفق النقدي الحر	551	526	497	490	مصاريف التشغيل
(100)	(100)	(212)	(248)	القروض	8.2	8.2	8.2	8.3	% إلى المبيعات
0	0	0	0	التوزيعات	558	551	(389)	163	الربح قبل الفوائد والضرائب والإطفاء
33	28	(290)	(1,038)	صافي النقد من الأنشطة التمويلية (ج)	1.3	NM	NM	(76.8)	النمو (%)
116	85	52	(307)	صافي التغير النقدي (+ب+ج)	8.3	8.6	(6.4)	2.8	هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزيادة والإستهلاك
334	249	198	468	النقد في بداية الفترة	64	67	100	50	والإطفاء (%)
450	334	249	198	النقد في نهاية الفترة	237	238	244	280	مصادر الدخل الأخرى، صافي
					(12)	(12)	(13)	(16)	تكلفة الفوائد
					210	160	145	105	الإيرادات من الشركات الزميلة
					53	40	36	67	الربح قبل الضريبة
					16	12	11	7	الضرائب والزيادة
					174	132	119	45	حقوق الأقلية
					31.8	10.6	167	NM	صافي الدخل
					2.6	2.1	2.0	0.8	النمو (%)
					1.5	1.2	1.0	0.4	هامش صافي الربح
					0.0	0.0	0.0	0.0	ربحية السهم
									توزيع أرباح السهم

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث كابيتال SNB

العرض 6: النسب المالية

2024f	2023f	2022f	2021	
1.5	1.2	1.0	0.4	نسب السهم الواحد
3.9	3.7	4.2	1.8	ربحية السهم
3.1	2.7	2.6	2.0	التدفق النقدي الحر للسهم
9.0	7.5	6.4	5.3	النقد لكل سهم
0.0	0.0	0.0	0.0	القيمة الدفترية للسهم
				توزيعات الأرباح للسهم
16.5	16.0	15.8	16.8	نسب الربحية (%)
6.5	6.1	6.3	6.3	هامش إجمالي الربح
9.3	8.9	9.2	9.3	هامش الأرباح التشغيلية
2.6	2.1	2.0	0.8	هامش EBITDA
185	32.5	32.0	29.3	هامش صافي الربح
102.0	102.0	102.0	126.0	نسب الكفاءة التشغيلية (%)
47.8	49.0	50.0	53.6	أيام الهمم المدينة
87.3	85.5	84.0	101.8	أيام المخزون
				أيام الهمم الدائنة
18.3	16.6	17.8	7.7	الدورة النقدية
2.0	1.6	1.4	0.5	نسب العوائد (%)
11.4	10.8	11.1	8.1	العائد على حقوق المساهمين
0.0	0.0	0.0	0.0	العائد على الأصول
10.9	14.4	15.9	42.6	العائد على رأس المال العامل
4.2	4.5	4.0	9.0	معدل توزيع الأرباح
1.8	2.2	2.6	3.1	نسب التقييم
0.6	0.7	0.7	0.8	مكرر الربحية
6.4	7.4	7.8	8.4	السعر / التدفق النقدي الحر
0.0	0.0	0.0	0.0	مكرر القيمة الدفترية
23.8	22.1	25.2	11.1	EV/Sales
0.3	1.4	25.2	NM	EV/EBITDA
2.4	3.0	0.1	4.8	عائد التوزيعات النقدية
2.0	2.6	0.1	4.5	عائد التدفق النقدي الحر
3.3	4.0	5.3	5.0	PEG
1.9	1.6	(1.8)	1.3	نسب الرفق المالي (مرة)
0.6	0.5	1.6	0.5	إجمالي الدين / حقوق الملكية
1.6	2.0	1.6	0.1	صافي الدين / حقوق الملكية
				صافي الدين / EBITDA
				نسبة تغطية الفائدة
				نسبة السيولة
				نسبة السيولة السريعة
1,778	1,741	1,703	1,668	المعايير التشغيلية
				عدد الفروع

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث كابيتال SNB

العرض 4: قائمة المركز المالي

مليون ريال سعودي، ما لم يذكر غير ذلك

2024f	2023f	2022f	2021	
450	334	249	198	النقد وما يشابهه
608	570	531	475	ذمم مدينة
1,569	1,503	1,427	1,700	المخزون
64	61	58	64	الدفعات المقدمة والأصول المتداولة الأخرى
2,692	2,468	2,266	2,437	مجموع الأصول المتداولة
1,760	1,624	1,490	1,358	ممتلكات ومعدات
1,106	1,098	1,090	1,083	الأصول الغير ملموسة
2,877	3,008	3,141	3,276	حقوق استخدام الأصول
1	2	2	2	استثمار في أراضي
355	357	359	362	استثمار في الشركات الزميلة
396	398	400	393	الأصول الغير متداولة الأخرى
6,139	6,128	6,121	6,110	الأصول غير المتداولة
8,831	8,597	8,387	8,547	مجموع الأصول
2,516	2,616	2,716	2,928	قروض قصيرة الأجل
703	675	648	632	ذمم دائنة
812	796	769	774	مدفوعات أخرى
735	722	699	723	التزامات إيجار
869	853	827	811	مطلوبات المتداولة الأخرى
4,823	4,866	4,890	5,094	مجموع المطلوبات المتداولة
0	0	0	0	قروض طويلة الأجل
2,997	2,877	2,763	2,846	التزامات إيجار - طويل الأجل
121	122	121	103	أخرى
3,119	2,998	2,884	2,949	مجموع المطلوبات طويلة الأجل
7,941	7,864	7,774	8,043	مجموع المطلوبات
2,100	2,100	2,100	2,100	رأس المال
(1,063)	(1,237)	(1,369)	(1,489)	الاحتياطيات والفاصل
1,037	863	731	611	مجموع حقوق المساهمين
(147)	(130)	(118)	(107)	حقوق الأقلية
8,831	8,597	8,387	8,547	مجموع حقوق المساهمين والمطلوبات

المصدر: الشركة، تقديرات أبحاث كابيتال SNB

تقييمات شركة الأهلي المالية

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 إيقاف التقييم الاستثماري مؤقتاً. هذه العملية تعتبر متوافقة مع الأنظمة و القوانين و الأحداث ذات العلاقة كأن تكون شركة الأهلي المالية 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 المالية بتعليق تغطية هذه الشركة

NC غير مغطى. لم يتم الأهلي المالية بتغطية هذه الشركة

معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو لمعالجهم (في حال تواجدهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية 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 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 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 للمتلقي. 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. وتوصي شركة الأهلي المالية كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، وخدمات مالية ومحاسبية 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 شركة الأهلي المالية من مصادر يعتقد بأنها موثوق بها، ولكن لم يتم شركة الأهلي المالية 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 معلنه أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرية 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 وتقدير شركة الأهلي المالية بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائد 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. 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 هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل ووكيل والتعهد بالتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية.