



محايد	التوصية
١٨,٤	السعر المستهدف (ريال سعودي)
١١,١%	التغير في السعر*

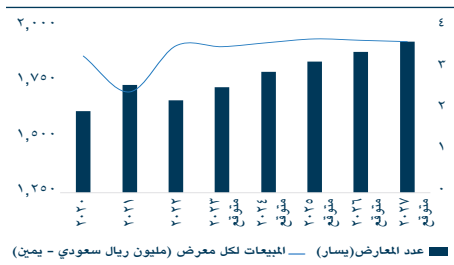
المصدر: تداول * السعر كما في ١٥ نوفمبر ٢٠٢٢

أهم البيانات المالية

السنة المالية (مليون ريال سعودي)	السنة المالية ٢٠٢٢	السنة المالية ٢٠٢١
المبيعات	٥,٩٩٣	٤,٢٢٣
نسبة النمو %	٤١,٣	٢٠,٨
إجمالي الربح	٩٩١	٨٨
صافي الربح	٨٤	١,٠٩١
نسبة النمو %	٨٨,٨	م/غ
ربح السهم (ريال سعودي)	٠,٣٩	٩,٥٠

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال. *تم تعديل ربح السهم للسنوات المالية ٢٠٢٠ و٢٠٢١ على أساس عدد الأسهم الأخير

متوسط المبيعات لكل معرض (مليون ريال سعودي)



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

أهم النسب

السنة المالية (مليون ريال سعودي)	السنة المالية ٢٠٢٢	السنة المالية ٢٠٢١
هامش إجمالي الربح	١٦,٨	٢٠,١
هامش صافي الربح	١,٤	٢٥,٨
مكرر الربحية (مرة)	م/غ	١٩,٢
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١١,٤	١٧,٦
EV/EBITDA (مرة)	١٢,٤	١٧,٦

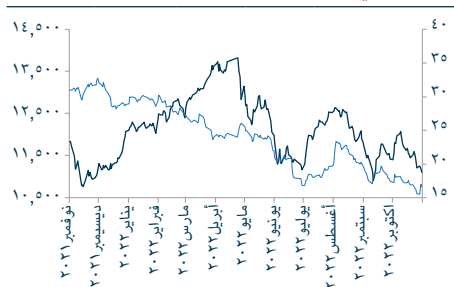
المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

١,٩	القيمة السوقية (مليار ريال سعودي)
٤٢,٨%	% منذ بداية العام حتى تاريخه
١٥,٥ / ٢٣,١	المستوى الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
١١٤,٩	عدد الأسهم القائمة (مليون)

المصدر: تقارير الشركة، الجزيرة كابيتال

الأداء السعري



المصدر: الجزيرة كابيتال

رئيس إدارة الأبحاث

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥١٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa

توصيتنا "محايد" للسهم بسعر مستهدف ١٨,٤ ريال سعودي، بحاجة لمتابعة أداء مبادرة التكنولوجيا المالية Fintech وإعادة هيكلة المركز المالي.

يعتبر نجاح مبادرة شركة فواز الحكير في المدفوعات المالية ونمو التجارة الإلكترونية ونتائج جهود الإدارة لخفض المديونية في المركز المالي من أهم العوامل التي تؤثر على أداء الشركة على المدى القريب. خطة الشركة في تخفيض المديونية من خلال زيادة رأس المال عن طريق إصدار أسهم حقوق أولوية (يبلغ صافي مكرر القروض إلى حقوق المساهمين الحالي ١٠,١ مرة، بما في ذلك التزامات الإيجار) ستحسن من الأداء المالي للشركة بصفة عامة، كما سيحسن نجاح إصدار أسهم حقوق الأولوية من نسب العوائد، حيث ستتمكن الشركة بموجبها من تخفيض القروض بمقدار ٧٥٠ مليون ريال سعودي. نتوقع أن يؤدي التحول في قطاع الأغذية والمشروبات الجديد نسبياً إلى الربحية في الربع الثاني ٢٠٢٢ (يساهم بنحو ٨٪ من المبيعات) إلى ارتفاع صافي الربح. يبلغ سعر السهم المستهدف للحكير ١٨,٤ ريال سعودي، لتكون بذلك التوصية "محايد".

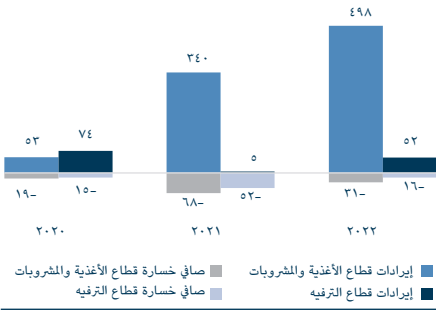
كانت مبيعات الربع الثاني ٢٠٢٢ ضعيفة مع انكماش هامش الربح: جاءت مبيعات الربع الثاني ٢٠٢٢ عند ١,٣٧٢,٩ مليون ريال سعودي (ارتفاع ٠,٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق وأقل من الربع السابق بمعدل ١٩,٥٪)، وذلك أقل من توقعاتنا لمبيعات بقيمة ١,٤٤٢,١ مليون ريال سعودي. جاء ضعف المبيعات نتيجة تراجع أداء قطاع التجزئة المحلي (انخفاض ٢,٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق)، وذلك لأسباب موسمية بالإضافة للضغوط التضخمية وضعف القوة الشرائية. في المقابل، تحسنت مبيعات التجزئة الدولية بمعدل ٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق وحقق قطاع الأغذية والمشروبات نمو سنوي بنحو ٥٪. جاء إجمالي الربح عند ٩٩١ مليون ريال سعودي (انخفاض ١٧,١٪ عن الربع المماثل من العام السابق، انخفاض ٣٠,٧٪ عن الربع السابق)، لينكمش بذلك الهامش إلى ١٤,٠٪ (١٧,١٪ في الربع الثاني ٢٠٢٢ و ١٦,٣٪ في الربع الأول ٢٠٢٢). أقل من تقديراتنا بهامش ١٦,٦٪. كان معظم تقلص الهامش ناتج عن تراجع أداء قطاع التجزئة المحلي. انخفضت مصاريف البيع والمصاريف العامة والإدارية نتيجة لترشيد التكاليف وتحسين الفعالية، بينما خفف من أثرها الانكماش الذي حدث في هامش إجمالي الربح. جاء هامش الربح التشغيلي للربع عند ٥,٧٪ (مقابل ٨,٥٪ في الربع الثاني ٢٠٢٢ و ٨,٤٪ في الربع الأول ٢٠٢٢)، وذلك مقابل توقعنا لهامش ٧,٢٪. تمكنت الشركة من تخفيض تكاليف التمويل (انخفاض ٤١,٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق) بسبب الرسملة الجزئية لتكاليف التمويل. بالتالي، بلغ صافي الربح للربع ٢٣,٣ مليون ريال سعودي (ارتفاع ١١,٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق وأقل من الربع السابق بمعدل ٥٩,٦٪)، وذلك أقل قليلاً من توقعاتنا البالغة ٢٥,٩ مليون ريال سعودي بسبب ضعف المبيعات وانكماش هامش إجمالي الربح.

توقعات الطلب ومحفضة المنتجات؛ من المرجح أن يستمر الضغط على الهامش: استمر ارتفاع التضخم في الاقتصاد السعودي خلال العام الحالي، ولا يعد مصدرراً للقلق إلى الآن ولكن يبدو أنه أثر على الاستهلاك الشخصي المحلي إلى حد ما، حيث تشير آخر بيانات التضخم في أكتوبر ٢٠٢٢ إلى ارتفاع بنسبة ٢,٠٪ عن الشهر المماثل من العام السابق (مقابل ارتفاع ١,٢٪ في ديسمبر ٢٠٢١)، كان التراجع في الاستهلاك الشخصي بمعدلات أعلى. بلغت نسبة الاستهلاك الشخصي ٣٢,٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي الاسمي في الربع الثاني ٢٠٢٢، انخفاض كبير من ٤٣,٤٪ في الربع الثاني ٢٠٢١. إضافة إلى ذلك، يمكن اعتبار معظم منتجات الحكير من فئة الإنفاق الانتقائي مع الأخذ في الاعتبار التحول في مزيج إنفاق المستهلك في المملكة نتيجة ارتفاع الإنفاق على تملك المنازل، مما قد يعرض الطلب على الملابس والأحذية الفاخرة وأيضاً المأكولات والمشروبات والترفيه إلى بعض الضغط (المبيعات المتوقعة لعام ٢٠٢٢: ٦,٠ مليار ريال سعودي، ارتفاع ١,٣٪ عن العام السابق). قد تستمر الحكير بدعم المبيعات من خلال العروض الترويجية والخصومات التي يمكن أن تضغط على الهوامش (من المتوقع انكماش هامش إجمالي الربح في العام ٢٠٢٣ إلى ١٥,٢٪ من ١٦,٨٪ في ٢٠٢٢). لكن توجد عوامل داعمة ذلك مثل انخفاض معدل البطالة (٩,٧٪ في الربع الثاني ٢٠٢٢ مقابل ١١,٣٪ في الربع الثاني ٢٠٢١) وزيادة مشاركة المرأة السعودية في القوى العاملة (٣٥,٦٪ في الربع الثاني ٢٠٢٢ مقابل ٣٢,٤٪ في الربع الثاني ٢٠٢١)، مما قد يساعد على زيادة الدخل المتاح وبالتالي القدرة على تحمل تكاليف منتجات الحكير. لذلك، من المتوقع تحسن هامش صافي الربح للحكير لكن ضمن نطاق محدد (نسبة هامش صافي الربح المتوقعة خلال الفترة من ٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٧: من ١,٤٪ إلى ٢,٥٪).

قد تكون مبادرة الشركة نحو التكنولوجيا المالية بمثابة نقطة تحول: في يونيو ٢٠٢٢، أقامت شركة "فاس لايز" التابعة لشركة "الحكير" شراكة مع شركة "فاليو" التابعة للمجموعة المالية هيرمس - منصة تقنية الخدمات المالية الرائدة للشراء الآن والدفع لاحقاً، لتوفير حلول التمويل الاستهلاكي الرقمي للعملاء السعوديين. وبموجب اتفاقية الشراكة، ستمتلك شركة "فاس لايز" ٦٥٪ من أسهم المشروع المشترك (شركة فاس للتمويل)، فيما ستمتلك شركة "فاليو" نسبة ٣٥٪ من أسهم الشركة. ستمتلك هذه المبادرة شركة "الحكير" من تزويد عملائها بمنصة تسوق متكاملة وتحسين قدرة المستهلك على دفع تكاليف منتجاتها. تعتبر هذه المبادرة في مرحلتها الأولية حالياً، لكن تبدو آفاق النمو واعدة بسبب توقعات ارتفاع العوائد على هذا التمويل ومستوى القبول العام لحلول خدمة الشراء الآن والدفع لاحقاً في المملكة العربية السعودية. نرى أن هذا هو الوقت المناسب لدخول هذا المجال حيث لا تزال هذه الخدمة غير منتشرة إلى حد كبير في السوق. بالنظر إلى توسع تواجد الحكير، وزيادة آفاق نمو حلول خدمة الشراء الآن والدفع لاحقاً في السعودية والتنفيذ الناجح لحلول مماثلة في شركة إكسترا - فئة السلع الإلكترونية، (مما يشير إلى زيادة تقبل هذه المنتجات). يمكن أن يساعد نجاح هذه المبادرات في تعزيز أداء الشركة.

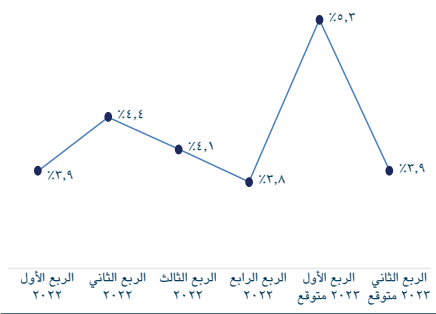


قطاعي الأغذية والمشروبات والترفيه (مليون ريال سعودي)



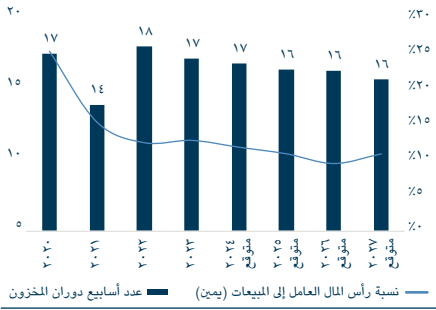
المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

مبيعات التجارة الإلكترونية كنسبة مئوية من إجمالي مبيعات التجزئة



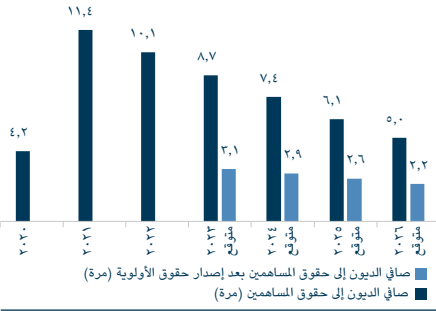
المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

دوران المخزون في مقابل رأس المال العامل



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

صافي الديون إلى حقوق المساهمين



المصدر: الجزيرة كابيتال، تقارير الشركة

التحول متعدد القنوات يُكسب الزخم: تشكل مبيعات المعارض معظم مبيعات الحكير حتى في أوقات الرقمنة. بالتالي تركّز الشركة على تحسين مزيج قنواتها. يكتسب المشروع المشترك "فوفا كلوسيت" في مجال البيع بالتجزئة للأزياء عبر الإنترنت (منصة تجارة إلكترونية) زخماً ولديها حالياً ٥٢ علامة تجارية مباشرة للأزياء، بدعم مخزون بحدود ١٢٠ ألف وحدة. إضافة إلى أن هذه المبادرات تساعد في زيادة الوصول إلى العملاء، فهي تعمل أيضاً على تخفيض التكلفة. على الرغم من النمو الجيد، لكنه يمثل ٥,٣٪ خلال الربع الأول ٢٠٢٣ (٣,٩٪ في الربع الأول ٢٠٢٢) من إجمالي مبيعات التجزئة مما يشير إلى توفر مجال كبير للتحسن (نتوقع بحدود ٦٪ في نهاية ٢٠٢٤). تركّز الشركة أيضاً، كجزء من استراتيجية القنوات المتعددة، على تحسين منصات العلامة التجارية الأحادية حيث لديها حالياً ١٨ علامة تجارية في المملكة العربية السعودية (٤ مضافة في النصف الأول للسنة المالية ٢٠٢٣) و٧ علامات تجارية خارج المملكة العربية السعودية (تمت إضافة ٢ في النصف الأول للسنة المالية ٢٠٢٣).

من المرجح التركيز على قطاع الأغذية والمشروبات وقطاع الترفيه: تنمو الشركة بوتيرة جيدة في هذه القطاعات (بحدود ١٠٪ من الإيرادات حالياً) لكنها لا تساهم بشكل فعال في صافي الربح. تحول قطاع الأغذية والمشروبات إلى الربحية في الربع الثاني للسنة المالية ٢٠٢٣، فيما تستمر الخسارة في قطاع الترفيه. توسعت محفظة العلامات التجارية كثيراً في قطاع الأغذية والمشروبات إلى ١٤ علامة تجارية حالياً (مقابل علامة تجارية واحدة في ٢٠٢٠). تخطط الشركة لاستثمار ١٢٠ مليون ريال سعودي في العام ٢٠٢٣ للتوسع (ما يقارب ١٢٠ معرض جديد) والتي قد تعزز من زخم نمو المبيعات. من المرجح أيضاً تحسن صافي الربح بدعم من ترشيد المعارض وإضافة علامات تجارية جديدة، لكن يقابل ذلك جزئياً تحديات قريبة المدى من تكاليف بدء تشغيل المعارض الجديدة. ستستفيد الشركة في قطاع الترفيه من عدم وجود قيود مرتبطة بجائحة فيروس كورونا "كوفيد - ١٩" والتحسين المحتمل في دخل الأسرة السعودية بسبب زيادة مشاركة الإناث في القوى العاملة، لكن قد يشكل التحفظ في الإنفاق، نتيجة ارتفاع التضخم والطبيعة الانتقائية لهذه المنتجات، صعوبات لهذا القطاع على المدى القريب. على الرغم من عدم مساهمة هذه القطاعات الكبيرة في الإيرادات، لكن من الملاحظ تقلص الخسائر (صافي ربح قطاع الملابس للعام ٢٠٢٢ بقيمة ٨٥ مليون ريال سعودي مقابل خسارة ٤٧ مليون ريال سعودي في كل من قطاع الأغذية والمشروبات وقطاع الترفيه). نتوقع استمرار زخم نمو قطاع الأغذية والمشروبات مما يعكس حافظ إيجابي لإجمالي أرباح الحكير.

خفض التكاليف يمكن أن يساهم في خفض احتياجات رأس المال العامل: أظهرت الشركة تحسن جيد في تخفيض المخزون خلال الربع الثاني ٢٠٢٢ إلى ما يقارب ٣١٪ من تكلفة المبيعات المرجحة سنوي، تحسن كبير عن متوسط ٣٦٪ خلال ٨ سنوات سابقة. جاء هذا التخفيض بدعم من زيادة الخصومات وإطفاء المواد بطيئة الحركة في قطاع الملابس والأحذية. حيث يبلغ المخزون كما في الربع الثالث ٢٠٢٢ نحو ١٤٠٠ مليون ريال سعودي في مقابل ١٧٠٠ مليون ريال سعودي في نهاية العام ٢٠٢٢. يرجح أن تحقق الشركة مزيد من التحسن مع خطتها لخفض معدل دوران المخزون إلى ما بين ١٦ إلى ١٨ أسبوع بدلا من ١٩ أسبوع حالياً. نتوقع أن يؤثر ذلك بشكل إيجابي على رأس المال العامل حيث لا نرى أي تغيير جوهري في عدد أيام الذمم المدينة/الدائنة. بناءً على ذلك، يتوقع أن يستقر معدل رأس المال العامل إلى المبيعات عند ١٢٪، تحسن كبير من ٢٥٪ في عام ٢٠٢٠ ويعكس تحسن المركز المالي وكفاءة الشركة.

ستشهد الشركة، بعد نجاح إصدار أسهم حقوق الأولوية، تحولاً في معايير تقييمها نتيجة الهيكل الجديدة للمركز المالي وزيادة تكلفة رأس المال: تخطط الشركة زيادة رأسمالها بنحو ١,٠ مليار ريال سعودي من خلال إصدار أسهم حقوق أولوية، حيث تنتظر موافقة هيئة السوق المالية. سيعزز نجاح إصدار أسهم حقوق الأولوية من المركز المالي للشركة وسيحسن بعض معايير الأداء، حيث يرجح أن تسد الشركة جزء من الديون بنحو ٧٥٠ مليون ريال سعودي مع عوائد هذا الإصدار، لتتخفف معها الفوائد (نسبة الانخفاض المتوقع بحدود ١٤٪). يرجح أيضاً تراجع الرافعة المالية (بما في ذلك الإيجار)، حيث يتوقع أن يتراجع صافي الديون إلى حقوق المساهمين بعد إصدار أسهم حقوق الأولوية إلى ٣,١ مرة في مقابل ١٠,١ حالياً. بالتالي، ستشهد الشركة تحولاً في معايير التقييم نتيجة ضعف العائد على رأس المال وزيادة تكلفة رأس المال، وذلك بعد تنفيذ إصدار أسهم حقوق الأولوية وخفض الديون. تتجه معايير العوائد إلى التحسن مع زيادة هامش صافي الربح المتوقع لعام ٢٠٢٣ إلى ١,٨٪ في مقابل ١,٤٪ وفقاً للتقديرات الأساسية.

النظرة العامة والتقييم: سيعزز فرص نمو الشركة كل من التوسع في المعارض (٨٠ معرض جديد متوقع في السنة المالية ٢٠٢٢ مقابل إغلاق ٥٧ معرض في النصف الأول للسنة المالية ٢٠٢٢) وفرص النمو في مجال التكنولوجيا المالية، وتحسن مزيج المبيعات وترشيد شبكة قطاع الأغذية والمشروبات مع إمكانيات تحول القطاع للربحية، وزيادة الفعالية على خلفية خفض التكاليف واحتمالات إعادة هيكلة المركز المالي بدعم من إصدار أسهم حقوق الأولوية وتسديد الديون (لم نقم باحتساب ذلك في السعر المستهدف). بالرغم من ذلك، يتوقع أن تعمل الشركة بهوامش منخفضة (١,٥٪ إلى ٢,٥٪) نظراً لتخفيضات الأسعار في العروض الترويجية لدعم المبيعات والتكاليف المرتبطة بالتوسعات (القنوات، المعارض، التكنولوجيا المالية)، زيادة تكاليف الديون (كنتيجة لارتفاع معدلات الفائدة وزيادة المخاطر) والخسائر المرجحة في قطاع الترفيه. نسعى إلى التأكد من تحقيق عوائد أفضل بعد إصدار أسهم حقوق الأولوية وإعادة التفاوض بشأن القروض الحالية، بالإضافة إلى طموحات النمو في مجال التكنولوجيا المالية والتي تمثل أهم العوامل على المدى القريب.

ملخص التقييم

ملخص التقييم المختلط

المتوسط المرجح	الوزن (%)	القيمة العادية	جميع المبالغ بالمليون ريال سعودي، ما لم يحدد غير ذلك
٩,٨	٥٠٪	١٩,٦	التقييم على أساس التدفقات النقدية المخصومة
٤,٢	٢٥٪	١٦,٨	التقييم النسبي - قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء
٤,٤	٢٥٪	١٧,٧	التقييم النسبي - مكرر الربحية
١٨,٤			المتوسط المرجح للسعر المستهدف خلال ١٢ شهر
١٦,٦			السعر الحالي (ريال سعودي للسهم)
١١,١٪			الزيادة المتوقعة في القيمة

أخذنا وزن نسبي ٥٠٪ للتقييم على أساس خصم التدفقات النقدية (نمو مستدام بنسبة ٢,٥٪ ومعدل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند ٦,٦٪) حيث تبلغ القيمة العادية ١٩,٦ ريال سعودي، ووزن نسبي ٢٥٪ لكلا من مكرر الربحية المتوقع لعام ٢٠٢٤ بمقدار ٢٠,٠ مرة ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع لعام ٢٠٢٤ بمقدار ١٣,٦ مرة مما نتج عنها قيمة عادلة للسهم عند ١٧,٧ و ١٦,٨ ريال سعودي على التوالي. بذلك، يكون المتوسط المرجح للسعر المستهدف عند **١٨,٤ ريال سعودي للسهم**، مع فرصة لارتفاع ١١,١٪ من المستوى الحالي مع التوصية على أساس "محايد". يتم تداول السهم حالياً بمكرر ربحية ١٨,٨ مرة بناء على توقعاتنا لربح السهم للسنة المالية المنتهية في مارس ٢٠٢٤.

المخاطر الرئيسية لارتفاع التقييم: (١) زيادة الأرباح بشكل يفوق التوقعات في قطاعات الأغذية والمشروبات والترفيه، (٢) اكتساب مبادرة التكنولوجيا المالية زخماً كبيراً مما يعزز من الارتفاع المتوقع في صافي الربح، (٣) نجاح إصدار أسهم حقوق الأولوية وقيام الشركة بإعادة هيكلة الديون، (٤) انتعاش قطاع الترفيه في وقت أقرب من المتوقع.

أهم مخاطر انخفاض التقييم: (١) تأثير ارتفاع التضخم بشكل يفوق التوقعات على القوة الشرائية للمستهلكين. (٢) تباطؤ نمو قطاع التجارة الإلكترونية عن المتوقع. (٣) ارتفاع تكاليف النقل والتخزين في إطار التحديات ذات الصلة بسلاسل التوريد والخدمات اللوجستية.

أهم البيانات المالية

٢٠٢٧	٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٤	٢٠٢٣	٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	بالمليون ريال سعودي مالم يذكر خلاف ذلك
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع				
قائمة الدخل								
٦,٨٩٦	٦,٨٢٧	٦,٧٢٦	٦,٣٧٩	٥,٩٩٣	٥,٩١٥	٤,٢٣٣	٥,٣٤٢	المبيعات
%١,٠	%١,٥	%٥,٤	%٦,٤	%١,٣	%٣٩,٨	%٢٠,٨-	%١,٥-	التغير السنوي
(٥,٧٠٩)	(٥,٦٦٦)	(٥,٥٩٦)	(٥,٣٤٤)	(٥,٠٨٥)	(٤,٩٢٤)	(٤,٣٢١)	(٤,٩٣٤)	تكلفة المبيعات
١,١٨٦	١,١٦١	١,١٣٠	١,٠٣٥	٩٠٩	٩٩١	(٨٨)	٤٠٨	إجمالي الربح
(٢٣٦)	(٢٣٤)	(٢٣٠)	(٢١٩)	(١٩٢)	(١٧٠)	(١٤٦)	(١٣٨)	مصاريف البيع والتسويق
(٣٨٠)	(٣٦٩)	(٣٥٧)	(٣٣٢)	(٣٠٦)	(٣٢١)	(٢٩٥)	(٢١٨)	المصاريف العامة والإدارية
(٢٤١)	(٢٣٠)	(٢١٩)	(١٧٥)	(١٦٦)	(١٧٩)	(٢٩٩)	(٢٩٦)	الاستهلاك والإطفاء
١٧٢	١٧١	١٦٨	١٥٩	١٤٥	١٢١	١٤١	١٦٨	مصادر الدخل الأخرى
٥٠٢	٤٩٩	٤٩٢	٤٦٩	٣٩٠	٣٧١	(٦٨٧)	(١٣٣)	الربح التشغيلي
%٠,٦	%١,٣	%٥,٠	%٢٠,١	%٥,٠	%١٥٤,٠-	%٤١٨,٧	%١٣٢,١-	التغير السنوي
(١٤٨)	(١٥٩)	(١٦٧)	(١٨٣)	(١٣٣)	(٩٢)	(١٤٦)	(٢٠٤)	رسوم التمويل
٢٢٣	٢٠٦	١٨٧	١٤٣	١٢٢	١٠٥	(١,٠٦٣)	(٦٣٤)	الربح قبل الزكاة
(٥٩)	(٥٨)	(٥٦)	(٤٣)	(٣٧)	(٦٧)	(٤٦)	(٤٨)	الزكاة
١٦٦	١٤٩	١٣٢	١٠١	٨٤	٤٥	(١,٠٩١)	(٦٥٦)	صافي الربح
%١١,٣	%١٢,٦	%٣٠,٤	%٢٠,٢	%٨٨,٨	م/غ	م/غ	م/غ	التغير السنوي
قائمة المركز المالي								
الأصول								
٧٤٤	٦٧٥	٤٦١	٣٤٦	٣٥٣	١٩٨	٤٦٨	٦٨٦	النقد والأرصدة البنكية
٢,٤٧٧	٢,٥١٩	٢,٥٠٢	٢,٤٢٩	٢,٣٣٢	٢,٢٣٩	١,٧٤٦	٢,٣٦٩	أصول أخرى متداولة
١,٣٦٦	١,٣٨٦	١,٣٩٧	١,٤٠١	١,٣٧٢	١,٣٥٨	١,٣٢٧	١,٥١٤	ممتلكات ومعدات
٤,٤٢٩	٤,٤٩٤	٤,٥٥٨	٤,٦٢١	٤,٦٨٦	٤,٧٥٢	٤,٨١٨	٥,٤٤٨	أصول أخرى غير متداولة
٩,٠١٦	٩,٠٧٤	٨,٩١٨	٨,٧٩٧	٨,٧٤٣	٨,٥٤٧	٨,٣٥٩	١٠,٠١٨	إجمالي الأصول
المطلوبات وحقوق المساهمين								
٢,٩٥٨	٢,١٠٦	٢,٠١٤	٢,٩٢٧	٢,٨٥٧	٥,٠٩٤	٢,٦٥٥	٢,٣٥٢	إجمالي المطلوبات المتداولة
٤,٩٢١	٤,٩٩٧	٥,٠٨٢	٥,١٨٠	٥,٢٩٧	٢,٩٤٩	٥,٢٥٣	٦,١٢٧	إجمالي المطلوبات غير المتداولة
١,١٤٨	١,١٤٨	١,١٤٨	١,١٤٨	١,١٤٨	٢,١٠٠	٢,١٠٠	٢,١٠٠	رأس المال المدفوع
٦٣	٤٧	٣٢	١٩	٨	-	-	٢٠٦	احتياطي نظامي
(٥٠٦,٦)	(٥٠٦,٦)	(٥٠٦,٦)	(٥٠٦,٦)	(٥٠٦,٦)	(٥٠٦,٦)	(٥١٠,٦)	(٥٧٩,٠)	احتياطيات أخرى
٥٤٠	٣٩٠	٢٥٦	١٣٧	٤٦	(٩٨٢)	(١,٠٣٨)	(١١٢)	أرباح مبقاة
(١٠٧)	(١٠٧)	(١٠٧)	(١٠٧)	(١٠٧)	(١٠٧)	(١٠٠)	(٨٥)	حقوق الأقلية
١,١٣٧	٩٧١	٨٢٢	٦٩٠	٥٨٨	٥٠٤	٤٥٢	١,٥٣٠	إجمالي حقوق المساهمين
٩,٠١٦	٩,٠٧٤	٨,٩١٨	٨,٧٩٧	٨,٧٤٣	٨,٥٤٧	٨,٣٥٩	١٠,٠١٨	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
قائمة التدفق النقدي								
٤٤٤	٥٩٧	٥١١	٤٢١	٣٤٥	١,١١٢	٧٠٢	٥٤٣	من التشغيل
(٢٩٠)	(٢٨٧)	(٢٨٣)	(٢٦٨)	(٢٥٢)	(٣٨٢)	(٢١٧)	٢٨٥	من الاستثمار
(٨٥)	(٩٧)	(١١٤)	(١٦٠)	٦٢	(١,٠٣٨)	(٧٥)	(٦٩١)	من التمويل
٦٩	٢١٤	١١٥	(٧)	١٥٥	(٣٠٧)	(٢٧٩)	١٣٧	التغير في النقد
٧٤٤	٦٧٥	٤٦١	٣٤٦	٣٥٣	١٩٨	٤٦٨	٦٨٦	النقد في نهاية الفترة
أهم النسب المالية								
نسب السيولة								
١,١	١,٠	١,٠	٠,٩	٠,٩	٠,٥	٠,٨	١,٣	النسبة الحالية (مرة)
٠,٥	٠,٥	٠,٤	٠,٤	٠,٤	٠,١	٠,٤	٠,٦	النسبة السريعة (مرة)
نسب الربحية								
%١٧,٢	%١٧,٠	%١٦,٨	%١٦,٢	%١٥,٢	%١٦,٨	%٢,١-	%٧,٦	هامش إجمالي الربح
%٧,٣	%٧,٣	%٧,٣	%٧,٣	%٦,٥	%٦,٣	%١٦,٢-	%٢,٥-	هامش الربح التشغيلي
%١٠,٨	%١٠,٧	%١٠,٦	%١٠,١	%٩,٣	%٩,٣	%٩,٢-	%٣,١	هامش EBITDA
%٢,٤	%٢,٢	%٢,٠	%١,٦	%١,٤	%٠,٨	%٢٥,٨-	%١٢,٣-	هامش صافي الربح
%١,٨	%١,٧	%١,٥	%١,٢	%١,٠	%٠,٥	%١١,٩-	%٧,٨-	العائد على الأصول
%١٤,٣	%١٤,٨	%١٥,٣	%١٣,٦	%١٢,٩	%٧,٧	%١٠,٧-	%٣٢,١-	العائد على حقوق المساهمين
نسب السوق والتقييم								
١,٠	١,٠	١,٠	١,١	١,١	١,٢	١,٦	١,٣	مكرر قيمة الشركة إلى المبيعات (مرة)
٩,٢	٩,٤	٩,٦	١٠,٦	١٢,٣	١٢,٤	(١٧,٦)	٤٢,٠	مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل EBITDA (مرة)
١,٤	١,٣	١,٢	٠,٩	٠,٧	٠,٢	(٥,٢)	(٣,١)	ربح السهم (ريال سعودي)
٩,٩	٨,٥	٧,٢	٦,٠	٥,١	٢,٤	٢,٢	٧,٣	القيمة الدفترية للسهم (ريال سعودي) ص
١٦,٦	١٦,٦	١٦,٦	١٦,٦	١٦,٦	٢٧,٣	٤١,٢	٣١,٤	السعر في السوق (ريال سعودي)
١,٩٠٦,٨	١,٩٠٦,٨	١,٩٠٦,٨	١,٩٠٦,٨	١,٩٠٦,٨	٥,٧٢٤,٦	٨,٦٥٢,٠	٦,٥٨٥,٦	قيمة الشركة السوقية (مليون ريال سعودي)
١١,٥	١٢,٨	١٤,٤	١٨,٨	٢٢,٦	م/غ	م/غ	م/غ	مكرر الربحية (مرة)
١,٧	٢,٠	٢,٣	٢,٨	٣,٢	١١,٤	١٩,٢	٤,٣	مكرر القيمة الدفترية (مرة)



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرة تحملهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيدها هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الأفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/ أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/ أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/ أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩