



شركة هرفي للخدمات الغذائية

القطاع الاستهلاكي السعودي | النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ | ١٩ يناير ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الرابع ٢٠١٤: أرباح أقل من التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

صافي ربح في الربع الرابع ٢٠١٤ أقل من توقعاتنا: أعلنت شركة هرفي عن نتائجها الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ متضمنة صافي ربح بقيمة ٤٩ مليون ر.س. (نمو بحدود ١١٪ عن الربع السابق وفقاً للأرقام المعدلة تبويبها؛ تراجع ٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق) بتراجع عن توقعاتنا بحدود ٩٪. جاءت مبيعات الشركة متوافقة مع توقعاتنا البالغة ٢٤٣ مليون ر.س. (نمو عن الربع المماثل من العام السابق والربع السابق بحدود ١١٪ و ٨٪ على التوالي)، في حين جاء كل من إجمالي الربح والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) / والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أقل من توقعاتنا بحدود ١١٪ / ١٠٪ / ١٣٪ على التوالي، وذلك بسبب انكماش الهامش (بلغ هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) بحدود ٢٥,١٪ مقابل توقعاتنا لها بما يقارب ٢٨,٢٪) بسبب ارتفاع التعويضات وزيادة مصاريف البيع والنفقات الادارية والعمومية عن التوقعات.

تم افتتاح ٢٧ مطعم جديد خلال الربع الرابع ٢٠١٤ ليصل عدد المطاعم الجديدة خلال ٢٠١٤ إلى ٥٢ مطعم. قامت شركة هرفي خلال الربع الرابع ٢٠١٤ بافتتاح ٢٧ مطعم جديد (أعلى معدل خلال السنوات الست الماضية) ليصل بذلك عدد إجمالي المطاعم الجديدة إلى ٥٢ مطعم خلال العام ٢٠١٤، ليصبح إجمالي عدد مطاعم الشركة ٢٥٩ مطعمًا، لتشير بذلك إلى نمو قوي في عدد المطاعم عن الربع المماثل من العام السابق والربع السابق بحدود ٢٥٪ و ١٢٪ على التوالي، بينما يعتبر هذا الانجاز استثنائي ولا يتوقع تكراره في كل عام، فقد دعت التوجيهات الادارية إلى إضافة ما بين ٢٠ إلى ٢٥ مطعم سنوياً (الغالبية العظمى منها هي مطاعم مستقلة كبيرة الحجم ذات عوائد مرتفعة) خلال فترة التوقعات من عام ٢٠١٥ إلى ٢٠١٨، الأمر الذي سيصل بالعدد الكلي لمطاعم هرفي ما بين ٣٣٩ إلى ٣٥٩ مطعم بحلول العام ٢٠١٨ (نمو يتراوح بين ٣١٪ إلى ٣٨٪ عن العام المتوقع ٢٠١٤).

هي الشركة القيادية في قطاع مطاعم الخدمة السريعة في المملكة؛ نمو متوقع في صافي الربح خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ بمعدل سنوي مركب يقارب ١٤٪؛ نحن نرى أن شركة هرفي هي الشركة القائدة في القطاع سريع النمو، قطاع مطاعم الخدمة السريعة في المملكة والتي تتميز بتقديم ما يطلبه الذوق المحلي. يساهم نموذج الأعمال خفيف الأصول (معظم المواقع مستأجرة) في تحقيق عوائد مرتفعة على حقوق الملكية (بحدود ٣٠٪)، كما يشير التكامل الرأسي في عملياتها (انتاج اللحوم والمخبوزات بحدود ٧٠٪ و ٣٠٪ على التوالي يتم استهلاكه محلياً في مطاعم الشركة) إلى ثبات الهامش (مع احتمال تقلبها من ربع لآخر)، كما أن قوة مركزها المالي وقدرتها المتوقعة في تحقيق تدفقات نقدية حرة قوية، مما يعني أن الشركة في وضع جاهز للنمو. أيضاً، بعد ضعف أعمال افتتاح مطاعم جديدة بسبب التأخير في الإنشاء خلال العام ٢٠١٣، عادت أعمال افتتاح مطاعم جديدة كما هو مخطط لها خلال ٢٠١٤ مما سيسهم في نمو الأرباح بشكل جيد في المستقبل. بصفة عامة، بينما نتوقع نمواً في صافي الربح بمعدل سنوي مركب يقارب ١٤٪ خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦، يتعين على المستثمرين متابعة أعمال افتتاح المطاعم الجديدة والتي قد تمثل ما يقارب ٧٠٪ من النمو المتوقع خلال الفترة من العام ٢٠١٤ إلى العام ٢٠١٦.

يتداول سهم هرفي بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٥ يبلغ ٢١,٤ مرة؛ نستمر في التوصية "شراء"؛ بعد الزيادة الكبيرة في سعر سهم هرفي بما يقارب ٣٢٪ (مقابل ارتفاع مؤشر القطاع الاستهلاكي بنسبة تقارب ٢٢٪؛ ارتفاع مؤشر السوق الرئيسي بحدود ١٠٪) منذ بداية عام ٢٠١٤، يتم تداول سهم هرفي بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٥ بمقدار ٢١,٤ مرة (مقابل مكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٥ لكل من القطاع الاستهلاكي السعودي: ٢٠,٦ مرة، الشركات المشابهة في الأسواق الناشئة والأسواق المتقدمة: ٢٣,٢ مرة و ٢٥,٣ مرة على التوالي)، وهو بالتالي ليس سهماً قليل التكلفة، ولكن تقييمه غير مكتمل إذا ما أخذنا في الاعتبار حصة هرفي السوقية وفرص النمو في قطاع مستقر ذو طبيعة غير دورية. بشكل عام، لاحقاً لإعلان نتائج الربع الرابع ٢٠١٤، نحن غير راضين عن تراجع الأرباح عن التوقعات، لكننا نركز على فرص سهم هرفي القوية على المدى المتوسط ونستمر في التوصية على أساس "شراء" مع عدم تغيير السعر المستهدف البالغ ١٢٤ ر.س.

ملخص التوصية	
التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٢٤,٠
التغير (%)	١٨٪
بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	١٠٥ ر.س.
الرسملة السوقية	٤,٨٥١ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٤٦ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٠٨,٦ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٨٠,٢ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٤,٠ ٪
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٤,٩٠ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	HERFY AB 6002.SE

* السعر كما في ١٨ يناير ٢٠١٥.

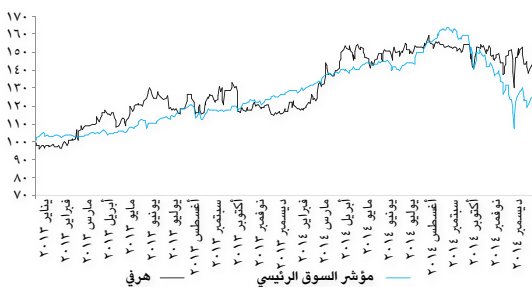
بنية المساهمة (%)	
أحمد السعيد	٢٠,٣
مجموعة صافولا	٤٧,٦
الجمهور	٣٢,١

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة		
	للعام ٢٠١٥	للعام ٢٠١٦
مكرر الربحية (مرة)	٢١,٤	١٩,٠
مكرر EBITDA/ EV* (مرة)	١٧,١	١٥,٣
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٢,٩	٣,١

المصدر: الشركة. تحليل السعودي الفرنسي كابيتال * قيمة الشركة ال الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والاطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٤ (المتوقع)	الربع الرابع ٢٠١٤ (المتحقق)	التغير %	متوسط توقعات* ٢٠١٤	الفرق عن متوسط توقعات*	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %
الإيرادات	٢٤٣	٢٤٠	١٪	٢٤٧	-٢٪	٢٢٥	٨٪	٢١٩	١١٪
إجمالي الربح	٧٢	٨١	-١١٪	م/غ	م/غ	٧٢	٠٪	٧٢	-٢٪
EBITDA (متوقع)**	٦١	٦٨	-١٠٪	٧٦	-٢٠٪	٥٨	٥٪	٦٥	-٦٪
هامش EBITDA	٢٥,١٪	٢٨,٢٪	-	٣٠,٨٪	-	٢٥,٨٪	-	٢٩,٦٪	-
EBIT	٤٧	٥٤	-١٣٪	م/غ	م/غ	٤٤	٦٪	٥١	-٨٪
صافي الربح	٤٩	٥٣	-٩٪	٦٠	-١٩٪	٥٧	-١٤٪	٥١	-٥٪
صافي الربح المعدل	٤٩	٥٣	-٩٪	م/غ	م/غ	٤٤	١١٪	٥١	-٥٪

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والاطفاء حسب المصادر المتاحة ، م/غ: غير متاح



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٢٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، ونبغى أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار مواثمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلتئم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).