الراجحي المالية
Al Rajhi Capital

القيمة السوقية	الأسهم المتداولة	متوسط حجم التداول اليومي
US$0.924bn	%51	US$1.737mn

السعر المستهدف	77.00	2.5% أعلى من الحالي
السعر الحالي	75.20	بتاريخ 24/7/2016

إدارة البحوث
نيفيدان ريدي
Tel +966 1 211 9423, patlollan@alrajhi-captial.com

هرفي للأغذية
الربع الثاني: نتائج متوافقة مع التوقعات

أعلنت شركة هرفي نتائجها للربع الثاني 2016 وكانت معظمها متوافقة مع توقعاتنا. وأوضحت النتائج أن ايرادات الشركة قد ارتفعت بنسبة 7.1% على أساس سنوي لتصل الى 278 مليون ريال (تقديراتنا 281 مليون ريال) ، وكان الداعم الأساسي لها هو تدشين مطاعم جديدة ، مما أدى الى القضاء على تأثير المبيعات المنخفضة للمحلات القائمة. وكانت ايرادات الربع الثاني ، قد تأثرت أيضا بانخفاض متوسط المبيعات خلال شهر رمضان المبارك، الذي وقع معظمه في شهر يونيو 2016 ، مقارنة بتأثير جزئي في العام الماضي. وقد انخفض هامش الربح الاجمالي بمقدار 120 نقطة أساس على أساس سنوي (تقديراتنا : انخفاض بمقدار 60 نقطة أساس) ويعزى ذلك الى التأثير الذي كان أعلى من التوقعات لتكاليف الوقود والكهرباء ، ونظرا أيضا لتكاليف افتتاح مطاعم جديدة. ورغما عن الربح الاجمالي المنخفض والارتفاع في تكاليف التمويل، فقد كان صافي الربح الذي بلغ 49.7 مليون ريال ، متوافقا مع تقديراتنا التي بلغت 48.6 مليون ريال ، وكان الداعم الأساسي له هو الانخفاض الذي كان أقل من التقديرات في مصروفات البيع والمصروفات العمومية والادارية ، والارتفاع في الربح من مصادر أخرى. إننا نعتقد أن مبيعات الشركة من المحلات القائمة ، سوف تستمر في مستواها الانخفاضي في ظل بيئة تشهد انخفاضا في انفاق المستهلكين. وهكذا ، فان افتتاح مطاعم جديدة ، سوف يظل هو المحرك الرئيسي للنمو خلال أرباع السنة القليلة القادمة. لقد كان تصنيفنا الايجابي للشركة عقب الاعلان عن نتائج الربع الأول، متوافقا مع توقعاتنا ، اذ حقق السهم ارتفاعا في سعره بنسبة 14% خلال الثلاثة أشهر الأخيرة. وقد أبقينا على سعر مستهدف لسهم الشركة يبلغ 77 ريال للسهم ،الى حين الافصاح عن البيانات المالية التفصيلية .ولكن ، نظرا لارتفاع سعر السهم ، فقد صنفنا الشركة تصنيفا محايدا يتضمن المحافظة في المراكز في سهمها.

- **الايرادات:** ارتفعت إيرادات الربع الثاني بنسبة 7.1% على أساس سنوي لتصل الى 278 مليون ريال (تقديراتنا 281 مليون ريال) رغما عن حدوث ارتفاع بنسبة 17% في متوسط عدد المطاعم ، ويعزى ذلك الى انخفاض مبيعات المطاعم القائمة وفقا للتوقعات. ولا تزال هرفي مستمرة في افتتاح مطاعم جديدة بمعدل جيد. قد بلغ عدد المطاعم الجديدة التي تم افتتاحها خلال 2016، 16 مطعما (منها 19 في النصف الأول 2015) ، و7 مطاعم جديدة تم افتتاحها في الربع الثاني 2016.واجمالا، فإننا نتوقع اضافة 29 مطعما جديدا خلال عام 2016.

- **صافي الربح:** لقد أثر الربح الاجمالي المنخفض (مبيعات المحلات القائمة المنخفضة ، وتكاليف الوقود/الكهرباء المرتفعة ، مقارنة بالتقديرات) ، الى جانب رسوم التمويل المرتفعة (ارتفاع مستوى الاقتراض وارتفاع سعر فائدة الاقراض بين البنوك السعودية) ، على صافي الربح. ومع ذلك ، فقد أدت مصروفات البيع والمصروفات العمومية والادارية التي كانت أعلى من التوقعات ، الى جانب ارتفاع الربح من مصادر أخرى (أعلى بمقدار 2.5 مليون ريال من العام الماضي) ، الى أن يأتي صافي الربح متوافقا مع تقديراتنا.

- **التقييم:** اننا نتوقع حدوث بعض الارتفاع في الربع الثالث 2016، مع انتظام الايرادات في معدلها الطبيعي (لكل مطعم) بعد شهر رمضان. وفي الوقت الذي تستمر فيه هرفي في توسعها الكبير في عدد المطاعم، فان التوقعات المستقبلية لنمو الايرادات والربحية يخيم عليها انخفاض مبيعات المحلات القائمة. وسوف نعيد النظر في تقديراتنا بعد الافصاح عن البيانات المالية التفصيلية للشركة. هذا ، وقد أبقينا على سعرنا المستهدف للسهم عند مستوى 77 ريال ، غير أننا صنفنا الشركة تصنيفا محايدا يتضمن التوصية بالمحافظة على المراكز في السهم ، نظرا للارتفاع الأخير في سعر السهم تمشيا مع توقعاتنا وتصنيفنا السابق.

Figure 1 Herfy: Summary of Q2 2016 results

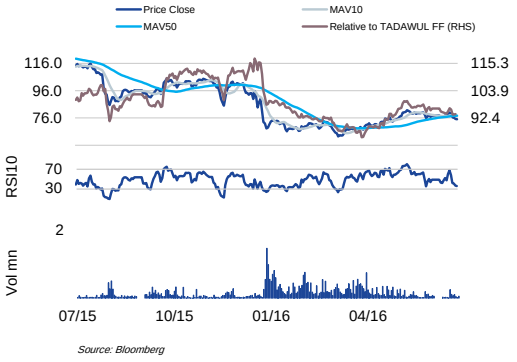
(SAR mn)	Q2 2015	Q1 2016	Q2 2016	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	259.4	283.6	277.7	7.1%	-2.1%	280.7
Gross profit	75.0	84.3	77.0	2.7%	-8.7%	79.3
Gross margin	28.9%	29.7%	27.7%			28.3%
Operating profit	49.3	55.0	50.7	2.8%	-7.8%	49.8
Net profit	46.3	53.6	49.7	7.4%	-7.3%	48.6

Source: Company data, Al Rajhi Capital

لمحة موجزة

إن هذه اللمحة الموجزة عبارة عن التفسير الأولي من قبل المحلل للنتائج المعلنة أو للأثر المترتب عن حدث رئيسي . ولا يتم في هذا التقرير تغيير تصنيفنا الاستثماري وتقديراتنا للإيرادات . وإذا حدثت أي تغييرات رسمية لتصنيفنا الاستثماري أو تقديراتنا للإيرادات فسوف تتم في تقرير لاحق ، ربما يكون مختلفا عن وجهات النظر الأولية التي يعبر عنها في هذا التقرير.

الأداء

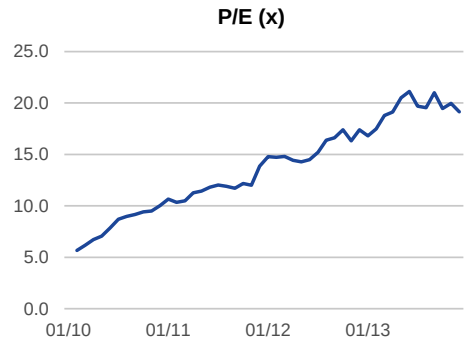


الأرباح

Period End (SAR)	12/12A	12/13A	12/14A	12/15A
Revenue (mn)	842	849	910	1,077
Revenue Growth	18.8%	0.8%	7.2%	18.3%
EBITDA (mn)	227	239	249	288
EBITDA Growth	20.4%	5.3%	4.2%	15.9%
EPS	3.92	4.14	4.45	4.39
EPS Growth	-2.1%	5.7%	7.5%	-1.5%

المصدر: معلومات الشركة, والراجحي المالية

التقييم



المصدر: معلومات الشركة, والراجحي المالية

إخلاء من المسؤولية فضلا راجع وثيقة الإخلاء من المسؤولية في نهاية التقرير

الإخلاء من المسئولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسئولية

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 وآراء ، 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 مضللة أو أنها تصلح لأي غرض 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 الوارد 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 وبأن 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 محللي 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 الخيارات الأخرى أو المشتقات ، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء 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 مسئولة 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 لاستخدامها 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.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. 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 الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم ، ونتوقع 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 شهرا.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم ، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهرا.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصي محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهرا. وبعبارة أخرى ، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة بإتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني ، مثال ذلك ، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التدفقات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني ، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا 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 المقدرة 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

جيتيش غوبي
مدير ادارة البحوث
هاتــف : 2119332 1 966+
gopij@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية
إدارة البحوث
طريق الملك فهد, المكتب الرئيسي
ص ب 5561 الرياض 11432
المملكة العربية السعودية
بريد الكتروني:
research@alrajhi-capital.com
www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37