



| US\$0.671mn              | %51.1            | US\$0.569bn       |
|--------------------------|------------------|-------------------|
| متوسط حجم التداول اليومي | الأشهر المتداولة | القيمة السوقية    |
| 18.70% أعلى من الحالي    | 90.20            | السعر المستهدف    |
| 18/10/2010 بتاريخ        | غير موجود        | السعر المتفق عليه |
|                          | 76.00            | السعر الحالي      |

إدارة البحوث

خالد الرويع

Tel 966 1 211 9310, alruwaighka@alrajhi-capital.com

هرفي

## مبيعات جيدة وأرباح غير محفزة

كانت نتائج هرفي للربع الثالث جيدة. وقد أظهرت المبيعات في قسمين من أقسام الشركة هما قسم المطاعم و اللحوم ، نمواً كبيراً بنسبة 12% و 42% على التوالي مع نمو بنسبة 3% تقريباً في قسم المحلات القائمة حالياً من قسم المطاعم الرئيسي. وقد استطاعت هرفي زيادة هامش ربحها الإجمالي ولكن ارتفاع التكاليف الإدارية والتسويقية بشكل غير متوقع ، كان له تأثير سلبي على صافي الأرباح. إننا نتوقع أن يكون الربع الرابع 2010 جيداً وتحقق فيه صافي أرباح أقوى. ومع أن ارتفاع نمو مبيعات المحلات القائمة يعتبر أمراً مشجعاً. فقد قمنا بخفض سعرنا المستهدف لسهم الشركة ليصل إلى 90.2 ريالاً حتى يعكس انخفاض هامش صافي الربح.

**المبيعات قريبة جداً من تقديراتنا:** أعلنت شركة هرفي عن نمو في المبيعات بنسبة 9.5% ، من 133 مليون ريال في الربع الثالث 2009 إلى 145 مليون ريال في الربع الثالث 2010. و كانت هذه الأرقام أدنى من توقعاتنا التي أشارت إلى نمو المبيعات بنسبة 12.3% . إننا نعزي هذا التفاوت في الأرقام إلى الانخفاض غير المتوقع في قسم المخازن. فقد أظهر قسم المطاعم واللحوم نمواً قوياً بينما انخفضت مبيعات قسمي المخازن والشابورة بصورة غير متوقعة. وكما توقعنا ، فقد أظهر قسم اللحوم أعلى نسبة للنمو في المبيعات بنسبة بلغت 42% . ونمت المبيعات في قسم المطاعم الرئيسي بنسبة 12.3% ، أفضل من نسبة توقعاتنا وهي 11.1% . من جانب آخر ، فقد انخفضت مبيعات قسم الشابورة بنسبة 32% ، غير أن هذه النسبة صغيرة بدرجة لن تؤثر على نمو هرفي. وبالمثل فقد انخفضت مبيعات قسم المخازن بنسبة 4% ، أدنى كثيراً من تقديراتنا التي توقعت نمواً بنسبة 10% . إننا نعتقد أن موسم رمضان وازدياد المنافسة في سوق منتجات المخازن هي التي أدت إلى هذا الانخفاض. ونتوقع أن تكون مبيعات الربع الرابع أقوى.

**مبيعات المحلات القائمة تشهد نمواً جيداً:** كما توقعنا سابقاً، فقد افتتحت شركة هرفي مؤخراً أربعة مطاعم جديدة ليصل عدد مطاعمها إلى 170 بنهاية الربع الثالث. وعلى هذا الأساس فقد افترضنا أن تنمو مبيعات مطاعم هرفي القائمة بنسبة 3% تقريباً خلال هذا الربع ، أعلى من مستوى النمو للربع الأول الذي بلغ 1.5% ومماثل لمعدل نمو الربع الثاني. إن هذه الزيادة في نمو المطاعم القائمة يمكن أن تعزى أساساً إلى نشاطات التسويق رغم أن تأثيرها السلبي على هامش الأرباح. إننا نتوقع أن تفتتح هرفي ثلاثة مطاعم إضافية جديدة خلال الربع الرابع 2010 ليصل إجمالي عدد مطاعمها إلى 173 بنهاية العام. إن هذا النمو الكلي القوي في قسم المطاعم والزيادة في نمو المطاعم القائمة بشكل خاص ، تعتبر عوامل مشجعة . غير أن انخفاض المبيعات بأقل من المتوقع في قسم الشابورة والمخازن ربما يؤدي إلى خفض نمو إيرادات هرفي في المدى القريب.

**المصروفات الإدارية والتسويقية تؤثر على صافي الربح:** رغم أن ارتفاع هامش الربح الإجمالي بشكل طفيف من 32.7% في الربع الثالث 2009 إلى 32.8% في الربع الثالث 2010 ، فقد انخفض انخفاضاً كبيراً من 34.0% في الربع الثاني 2010. ورغم أن ارتفاع هامش الربح للربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق ، فقد حققت هرفي صافي ربح منخفض بلغ 30.8 مليون ريال وهو أقل من تقديراتنا التي بلغت 33.2 مليون ريال . ويمكن أن يعزى هذا الانخفاض إلى الارتفاع الكبير في المصروفات التسويقية والإدارية وانخفاض الدخل من مصادر أخرى ( الامتياز التجاري) بأكثر مما افترضنا. سابقاً. وعند هذا المستوى، فإن التكاليف الإدارية والتسويقية تشكل نسبة 11.6% من المبيعات ، أي أعلى من مستوى 9.8% للفترة المماثلة من العام الماضي. ومع أننا نعتقد أنه سيصعب على هرفي خفض المصروفات الإدارية وإعادتها إلى مستوى 2009 ، فإننا نرى أنه بإمكان الشركة خفض المصروفات الإدارية بالتنااسب مع المبيعات خلال الربع الأخير من العام.

**التقييم والخاتمة:** أعلنت هرفي عن تحقيق نمو جيد في مبيعاتها للربع الثالث ( رغم أن أنه لم يكن قوياً بمثل ما توقعنا) ويتوقع أن تحقق نمواً أفضل في الأشهر المتبقية من العام. . وقد انخفض صافي الربح بسبب ارتفاع المصروفات التسويقية والإدارية ولكننا نتوقع له أن يتحسن خلال الأشهر المتبقية. . ونتوقع أن تحافظ هرفي على سياستها في توزيع أرباح الأسهم إذ تبلغ نسبة عائد الربح الموزع حالياً 4.0% . وقد أدخلنا تعديلات طفيفة لتوقعاتنا وبناء عليه ، فقد حددنا سعراً مستهدفاً جديداً يبلغ 90.2 ريالاً للسهم. ويشمل ذلك ضمناً على إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 18.7% ، وبناء عليه فقد أبقينا على تصنيفنا للسهم كما هو ، أي التوصية بزيادة المراكز في السهم.

| زيادة المراكز | الحفاظ على المراكز | تخفيض المراكز |
|---------------|--------------------|---------------|
|---------------|--------------------|---------------|

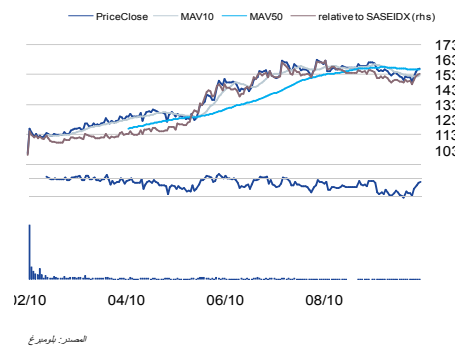
مواضيع رئيسية

إننا نعتقد أن قطاع الوجبات السريعة سوف يستمر في النمو القوي. وتحظى شركة هرفي بمكانة راسخة جداً في سوق الوجبات السريعة. وتأتي هرفي في الوقت الراهن في المرتبة الثانية مباشرة بعد مكدونالدز. إن إستراتيجية هرفي لافتتاح عدد من المطاعم يتراوح بين 20 و 25 مطعم سنوياً مقرونة بزيادة الطاقة الإنتاجية لقسمي منتجات المخازن واللحوم سوف تساعد الشركة على النمو بشكل قوي.

استنتاجات

إن سهم هرفي هو أحد أسهمنا المفضلة في قطاع الزراعة والمنتجات الغذائية. ويعتبر أداء الشركة جيداً من الناحية التشغيلية كما أن سعر سهمها مرشح للارتفاع في المدى القريب عند مستوى تقييم معقول. إننا نعتقد أن أرباح الأسهم الجيدة التي توزعها هرفي مقرونة بالمستوى الجيد من الشفافية للشركة سوف تستمر تمثل عامل دعم لسعر سهم الشركة.

الأداء



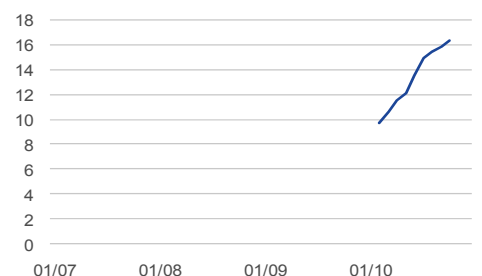
الأرباح

| الفترة المنتهية في - SAR | 12/09  | 12/10E | 12/11E | 12/12E |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|
| المبيعات - mn            | 518    | 577    | 648    | 727    |
| نمو المبيعات             | 11.0%  | 11.5%  | 12.3%  | 12.3%  |
| EBITDA - mn              | 145    | 160    | 182    | 204    |
| نمو EBITDA               | 16.2%  | 10.1%  | 14.1%  | 12.1%  |
| الربح الموزع للسهم       | 6.20   | 4.58   | 5.24   | 6.06   |
| نمو ربحية السهم          | -32.1% | -26.0% | 14.4%  | 15.5%  |

المصدر: معلومات الشركة والراجحي المالية

التقييم

السعر السوقى/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة والراجحي المالية



| التقييم                                  |        |        |        | معلومات السهم            |                                  | ملخص الشركة                                         |
|------------------------------------------|--------|--------|--------|--------------------------|----------------------------------|-----------------------------------------------------|
| 12/12E                                   | 12/11E | 12/10E | 12/09  | الفترة المنتهية في       | 2.133bn / 0.569bn                | تعمل شركة هرفي في مجال خدمات الأغذية وقد أسسها      |
| 727                                      | 648    | 577    | 518    | المبيعات - SARmn         | متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع   | في عام 1981 كل من أحمد السعيد وحمود البراهيم.       |
| 204                                      | 182    | 160    | 145    | EBITDA - SARmn           | متوسط حجم التداول اليومي (US\$)  | وتنقسم نشاطات أعمال الشركة إلى أربعة أقسام هي:      |
| 164                                      | 142    | 124    | 115    | صافي الربح - SARmn       | 27.00mn                          | سلسلة الوجبات السريعة ، قسم المخازن ، قسم الشاويورة |
| 6.06                                     | 5.24   | 4.58   | 6.20   | الربح الموزع للسهم - SAR | %51.1                            | وقسم اللحوم. ويعتبر قسم الوجبات السريعة أكبر أقسام  |
| 3.61                                     | 3.28   | 2.98   | 2.97   | الربح الموزع للسهم - SAR |                                  | الشركة إذ يمثل نسبة 77% من إجمالي الإيرادات.        |
| %15.5                                    | %14.4  | -%26.0 | -%32.1 | نمو ربحية السهم          | شهر 12 أشهر 3 أشهر               | وتملك شركة هرفي أعمالاً عالمية في منطقة دول مجلس    |
| 10.5                                     | 11.7   | 13.3   | 10.1   | قيمة الشركة/EBITDA       | %54.9 %2.5 %2.2                  | التعاون الخليجي وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال        |
| 13.0                                     | 15.1   | 17.2   | 12.7   | P/E (x)                  | %58.4 %4.4 %0.3                  | إفريقيا من خلال نظام الامتيازات التجارية والصادرات. |
| 4.2                                      | 4.9    | 5.6    | 6.7    | P/B (x)                  |                                  | وقد تم تسجيل الشركة في سوق الأسهم السعودي في        |
| %4.6                                     | %4.2   | %3.8   | %3.8   | نسبة العائد              |                                  | فبراير 2010 .                                       |
| المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية |        |        |        |                          | الملاك الرئيسيين:                |                                                     |
|                                          |        |        |        |                          | مجموعة صافولا                    |                                                     |
|                                          |        |        |        |                          | أحمد حمد محمد السعيد             |                                                     |
|                                          |        |        |        |                          | المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية |                                                     |

## التوقعات المستقبلية نتوقع نتائج متوسطة للسنة كلها

نتوقع حدوث نمو في إيرادات الربع الرابع 2010 بنسبة 14% ، أي بنسبة أعلى من معدل النمو للاربع السابفة. ونتوقع أن يصل صافي الربح للربع الرابع إلى 32.6 مليون ريال ، ما يشير ضمناً إلى نمو هذا الربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق بنسبة 10%. وسوف يكون هذا الربح أيضاً أقوى من الربح المتحقق في الربعين السابقين.

واستناداً إلى تقديراتنا للربع الرابع ، فإننا نتوقع أن تنمو إيرادات العام بكامله بنسبة 11.5% لتصل إلى 577 مليون ريال . ونعتقد أيضاً أن هرفي يمكن أن تزيد هامش ربحها الإجمالي عما كان عليه في الربع الأخير وبالتالي تحقق هامش ربح إجمالي بنسبة 33.1% في عام 2010. علاوة على ذلك، فإننا نتوقع أن يصل صافي الربح للسنة بكاملها إلى 124 مليون ريال ، ويشير ذلك ضمناً إلى نمو بنسبة 7.9% من مستوى 2009.

نتوقع نمواً قوياً للإيرادات في الربع الرابع مع نمو متوسط للأرباح

### 1. هرفي: مقارنة النتائج الفعلية 2009 مع النتائج المتوقعة لعام 2010، ومقارنة النتائج الفعلية للربع الرابع 2009 مع النتائج المتوقعة للربع الرابع 2010

| YOY %  | YOY %   | YOY %   | YOY %  | YOY %   | YOY %   | ملين (ريال سعودي)                                         |
|--------|---------|---------|--------|---------|---------|-----------------------------------------------------------|
| chg.   | FY2010E | FY2009A | chg.   | 2010Q4E | 2009Q4A |                                                           |
| %13.3  | 457,850 | 404,025 | %17.2  | 116,275 | 99,249  | المطاعم                                                   |
| %40.1  | 17,849  | 12,742  | %37.0  | 5,079   | 3,707   | للحوم                                                     |
| -%14.1 | 13,476  | 15,683  | -%20.0 | 3,467   | 4,334   | الشاويورة                                                 |
| %3.2   | 87,847  | 85,144  | %4.0   | 23,443  | 22,541  | المخابز                                                   |
| %11.5  | 577,021 | 517,594 | %14.2  | 148,263 | 129,831 | مجموع المبيعات                                            |
| %12.9  | 191,105 | 169,303 | %15.1  | 49,075  | 42,634  | الربح الإجمالي                                            |
| %1.3   | %33.1   | %32.7   |        | %33.1   | %32.8   |                                                           |
| %10.1  | 159,803 | 145,203 | %16.1  | 41,843  | 36,052  | الدخل قبل تكلفة التمويل والضرائب والاستهلاك والإطفاء      |
| %27.7  | %28.1   | %28.2   |        | %27.8   |         | هامش الدخل قبل تكلفة التمويل والضرائب والاستهلاك والإطفاء |
| %7.9   | 123,746 | 114,641 | %10.0  | 32,560  | 29,605  | صافي الربح                                                |

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

على اثر النتائج، فقد قمنا بخفض تقديراتنا للإيرادات والربح للسنوات القليلة التالية بنسبة مئوية ضئيلة وقد أدت هذه التغييرات إلى خفض تقديراتنا للقيمة العادلة للربح الاقتصادي المحسوب للمدى البعيد للسهم بنسبة 3.4%، من 102.6 إلى 99.2 مليون ريال. وكما هو الحال في المرة السابقة ، فقد قيمنا هرفي باستخدام طريقة تحليل القيمة العادلة للمدى البعيد وطريقة المضاعفات المقارنة مع إعطاء وزن بنسب 70% و 30% للطريقتين على التوالي. ومع بقاء الافتراضات الأخرى بدون تغيير ، فإن سعرنا المستهدف الجديد يبلغ 90.2 ريال، بانخفاض بنسبة 3.2% من ريال 93.2 سابقاً . ويشير هذا السعر المستهدف، ضمناً إلى إمكانية حدوث ارتفاع بنسبة 18.7 ، وبناء عليه فقد أبقينا على تصنيفنا للشركة كما هو ويتضمن زيادة المراكز في أسهم الشركة.

نتوقع أن تبلغ الإيرادات 577 مليون ريال خلال العام الحالي



| 12/12E | 12/11E | 12/10E | 12/09  | 12/08  | قائمة الدخل - SARmn              |
|--------|--------|--------|--------|--------|----------------------------------|
| 727    | 648    | 577    | 518    | 466    | المبيعات                         |
| (484)  | (432)  | (386)  | (348)  | (323)  | تكلفة المبيعات                   |
| 244    | 216    | 191    | 169    | 144    | الربح الإجمالي                   |
|        |        |        |        |        | الرسوم الحكومية                  |
| (80)   | (73)   | (67)   | (56)   | (48)   | المصاريف الإدارية والتسويقية     |
| 164    | 143    | 124    | 113    | 96     | ربح العمليات                     |
|        |        |        |        |        | مصاريف نقدية تشغيلية             |
| (523)  | (465)  | (417)  | (372)  | (342)  | EBITDA                           |
| 204    | 182    | 160    | 145    | 125    | استهلاك و اطفاء                  |
| (41)   | (40)   | (36)   | (32)   | (29)   | ربح العمليات                     |
| 164    | 143    | 124    | 113    | 96     | صافي المصاريف المالية            |
| 0      | (1)    | (1)    | (1)    | (2)    | ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبية |
| -      | -      | -      | -      | -      | مخصصات                           |
| 4      | 4      | 4      | 5      | (2)    | الإيرادات الأخرى                 |
|        |        |        |        |        | مصاريف أخرى                      |
| 168    | 145    | 127    | 118    | 94     | الدخل قبل الزكاة والضريبة        |
| (4)    | (4)    | (3)    | (3)    | (3)    | الضريبة / الزكاة                 |
| -      | -      | -      | -      | -      | حقوق الأقلية                     |
| 164    | 142    | 124    | 115    | 91     | صافي الربح                       |
| (97)   | (89)   | (81)   | (80)   | -      | مجموع الأرباح موزعة              |
|        |        |        |        |        | تحويل إلى الاحتياطي              |
| 12/12E | 12/11E | 12/10E | 12/09  | 12/08  |                                  |
| 27.00  | 27.00  | 27.00  | 27.00  | 10.00  | عدد الأسهم المعجلة               |
| 7.57   | 6.71   | 5.90   | 7.91   | 12.04  | التدفق النقدي للسهم - SAR        |
| 6.06   | 5.24   | 4.58   | 6.20   | 9.13   | الربح الموزع للسهم - SAR         |
| 3.608  | 3.280  | 2.981  | 2.972  | 0.000  | الربح الموزع للسهم - SAR         |
| 12/12E | 12/11E | 12/10E | 12/09  | 12/08  | النمو                            |
| %12.3  | %12.3  | %11.5  | %11.0  | %24.4  | نمو المبيعات                     |
| %12.9  | %13.0  | %12.9  | %17.6  | %32.2  | نمو الربح الإجمالي               |
| %12.1  | %14.1  | %10.1  | %16.2  | %39.4  | نمو EBITDA                       |
| %14.7  | %14.9  | %9.5   | %18.5  | %46.8  | نمو ربح العمليات                 |
| %15.5  | %14.4  | %7.9   | %25.6  | %48.2  | نمو صافي الربح                   |
| %15.5  | %14.4  | -%26.0 | -%32.1 | -%25.9 | نمو ربحية السهم                  |
| 12/12E | 12/11E | 12/10E | 12/09  | 12/08  | الهوامش                          |
| %33.5  | %33.3  | %33.1  | %32.7  | %30.9  | هامش الربح الإجمالي              |
| %28.1  | %28.2  | %27.7  | %28.1  | %26.8  | للفوائد                          |
| %22.5  | %22.0  | %21.5  | %21.9  | %20.5  | هامش ربح العمليات                |
| %23.1  | %22.4  | %22.0  | %22.8  | %20.2  | هامش الدخل قبل الضريبة والزكاة   |
| %22.5  | %21.8  | %21.4  | %22.1  | %19.6  | هامش صافي الربح                  |
| 12/12E | 12/11E | 12/10E | 12/09  | 12/08  | النسب الأخرى                     |
| %30.9  | %30.9  | %30.8  | %34.8  | %34.2  | العائد على رأس المال التشغيلي    |
| %33.5  | %33.3  | %36.1  | %37.8  | %34.0  | العائد على رأس المال الموظف      |
| %34.7  | %34.7  | %35.5  | %39.6  | %37.0  | العائد على حقوق الملاك           |
| %2.5   | %2.5   | %2.7   | %2.7   | %3.2   | نسبة الضريبة / الزكاة            |
| %15.0  | %16.3  | %14.6  | %16.4  | %7.2   | انفاق رأس المال المبيعات         |
| %59.6  | %62.6  | %65.1  | %70.0  | %0.0   | نسبة الأرباح الموزعة             |
| 12/12E | 12/11E | 12/10E | 12/09  | 12/08  | مقاييس التقييم                   |
| 13.0   | 15.1   | 17.2   | 12.7   | 8.7    | P/E (x)                          |
| 10.4   | 11.8   | 13.4   | 10.0   | 6.6    | P/CF (x)                         |
| 4.2    | 4.9    | 5.6    | 6.7    | 3.0    | P/B (x)                          |
| 3.0    | 3.3    | 3.7    | 2.8    | 1.7    | قيمة الشركة/المبيعات             |
| 10.5   | 11.7   | 13.3   | 10.1   | 6.4    | قيمة الشركة/EBITDA               |
| 13.1   | 15.0   | 17.1   | 12.9   | 8.3    | قيمة الشركة/EBIT                 |
| 3.9    | 4.5    | 5.1    | 6.4    | 2.7    | قيمة الشركة /رأس المال الموظف    |
| %4.6   | %4.2   | %3.8   | %3.8   | %0.0   | نسبة العائد                      |

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

نتوقع أن يبقى معدل النمو فوق مستوى  
%11

نتوقع أن يظل هامش إجمالي الدخل عند  
مستوى %33



| 12/12E       | 12/11E       | 12/10E      | 12/09       | 12/08       | المركز المالي - SARmn                            |
|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------------------------------------------|
| 26           | 31           | 44          | 20          | 21          | النقد وما يعادله                                 |
| 27           | 26           | 23          | 20          | 14          | ذمم تجارية                                       |
| 58           | 54           | 49          | 43          | 54          | مخزون                                            |
| 58           | 58           | 58          | 51          | 39          | الأصول المتداولة الأخرى                          |
| <b>170</b>   | <b>169</b>   | <b>174</b>  | <b>134</b>  | <b>128</b>  | مجموع الأصول المتداولة                           |
| 461          | 393          | 327         | 277         | 226         | مجموع الأصول الثابتة                             |
| -            | -            | -           | -           | -           | إجمالي الاستثمارات                               |
| -            | -            | -           | -           | -           | الشهرة                                           |
| -            | -            | -           | -           | -           | الأصول غير الملموسة الأخرى                       |
| -            | -            | -           | -           | -           | مجموع الأصول الأخرى                              |
| <b>461</b>   | <b>393</b>   | <b>327</b>  | <b>277</b>  | <b>226</b>  | مجموع الأصول طويلة الأجل                         |
| <b>631</b>   | <b>562</b>   | <b>501</b>  | <b>411</b>  | <b>355</b>  | مجموع الأصول                                     |
| 15           | 15           | 15          | 9           | 12          | الدين قصير الأجل                                 |
| -            | -            | -           | -           | -           | الالتزامات التجارية                              |
| -            | -            | -           | -           | -           | أرباح دأنته                                      |
| -            | -            | -           | -           | -           | الخصوم قصيرة الأجل الأخرى                        |
| <b>76</b>    | <b>75</b>    | <b>73</b>   | <b>62</b>   | <b>57</b>   | مجموع الخصوم قصيرة الأجل                         |
| 25           | 25           | 23          | 9           | 18          | مجموع الخصوم طويلة الأجل                         |
| -            | -            | -           | -           | -           | الالتزامات الأخرى طويلة الأجل                    |
| 26           | 26           | 26          | 22          | 18          | مخصصات                                           |
| <b>50</b>    | <b>50</b>    | <b>49</b>   | <b>32</b>   | <b>36</b>   | مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى                  |
| -            | -            | -           | -           | -           | حقوق الأقلية                                     |
| 270          | 270          | 270         | 270         | 100         | رأس المال المدفوع                                |
| 235          | 167          | 110         | 47          | 162         | إجمالي الاحتياطات                                |
| <b>505</b>   | <b>437</b>   | <b>380</b>  | <b>317</b>  | <b>262</b>  | أجمالي حقوق المساهمين                            |
| <b>505</b>   | <b>437</b>   | <b>380</b>  | <b>317</b>  | <b>262</b>  | مجموع حقوق المساهمين                             |
| <b>631</b>   | <b>562</b>   | <b>501</b>  | <b>411</b>  | <b>355</b>  | مجموع حقوق المساهمين والخصوم                     |
| 12/12E       | 12/11E       | 12/10E      | 12/09       | 12/08       | النسب                                            |
| 13           | 8            | (6)         | (2)         | 9           | صافي الدين - SARmn                               |
| 0.06         | 0.04         | (0.04)      | (0.01)      | 0.07        | صافي الدين / EBITDA                              |
| %2.6         | %1.9         | -%1.7       | -%0.6       | %3.3        | صافي الدين/حقوق المساهمين                        |
| (543.6)      | 148.3        | 222.4       | 145.6       | 75.6        | صافي مصروفات التمويل / EBITDA                    |
| 18.71        | 16.18        | 14.06       | 11.73       | 26.21       | القيمة الدفترية للسهم - SAR                      |
| 12/12E       | 12/11E       | 12/10E      | 12/09       | 12/08       | قائمة التدفق النقدي - SARmn                      |
| <b>168</b>   | <b>145</b>   | <b>127</b>  | <b>118</b>  | <b>94</b>   | صافي الربح قبل خصم الضريبة والركاء وحقوق الأقلية |
| 41           | 40           | 36          | 32          | 29          | استهلاك و اطفاء                                  |
| (5)          | (6)          | (11)        | 0           | (19)        | التغير في رأس المال العامل                       |
| (4)          | (4)          | 2           | 6           | 3           | التدفقات النقدية الأخرى                          |
| <b>200</b>   | <b>175</b>   | <b>153</b>  | <b>156</b>  | <b>107</b>  | صافي النقد من الأنشطة التشغيلية                  |
| (109)        | (106)        | (84)        | (85)        | (34)        | انفاق رأس المال                                  |
| -            | -            | -           | -           | -           | استثمارات جديده                                  |
| -            | -            | 1           | 7           | 7           | أخرى                                             |
| <b>(109)</b> | <b>(106)</b> | <b>(84)</b> | <b>(78)</b> | <b>(27)</b> | صافي التدفقات المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية   |
| <b>90</b>    | <b>70</b>    | <b>70</b>   | <b>78</b>   | <b>81</b>   | صافي النقد التشغيلي                              |
| (95)         | (85)         | (61)        | (60)        | (60)        | توزيعات أرباح مدفوعة                             |
| -            | -            | -           | -           | -           | عوائد بيع الأسهم                                 |
| -            | -            | -           | -           | -           | تأثير تحويل العملة على النقد                     |
| -            | -            | -           | -           | -           | الأخرى                                           |
| <b>(95)</b>  | <b>(83)</b>  | <b>(32)</b> | <b>(72)</b> | <b>(72)</b> | صافي النقد من الأنشطة التمويلية                  |
| (5)          | (13)         | 38          | 6           | 9           | صافي التغير في النقدية وشبه النقدية              |
| 31           | 44           | 20          | 21          | 20          | النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة             |
| <b>26</b>    | <b>31</b>    | <b>58</b>   | <b>27</b>   | <b>29</b>   | النقدية وشبه النقدية في نهاية المسنة             |
| 12/12E       | 12/11E       | 12/10E      | 12/09       | 12/08       | النسب                                            |
| %15.0        | %16.3        | %14.6       | %16.4       | %7.2        | انفاق رأس المال المبيعات                         |

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

ميزانية هرفي تشهد توسعا بسبب التوسع في عملياتها

نسبة الدين إلى رأس المال منخفضة حاليا

تتمتع هرفي بتدفقات نقدية جيدة جدا

## الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### إخلاء من المسؤولية

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 وأراء، 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 الواردة 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 ويأثر 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 رأسماليهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهات 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 بإبداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات 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 مسؤولة 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 وإرادة 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 استمساخ 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 استخدامها 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 التوافر 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 الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 15% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع 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 5% دون سعر السهم الحالي و 15% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 5% دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

#### 2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصي محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. 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 باتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعنى، مثل ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التفاضلات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعنى، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفق الزمن. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدرة لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن 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

د. صالح السحيباني

مدير إدارة البحوث

هاتف: +966 1 2119434

alsuhaibanis@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، شركة تابعة لمصرف الراجحي تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37