



US\$0.891mn	%51.1	US\$0.744bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأشهر المتداول	القيمة السوقية
1.9% أعلى من الحالي	94.80	السعر المستهدف
0.1% أعلى من الحالي	92.90	السعر المتوقع عليه
بتاريخ 7/2/2012	93.00	السعر الحالي

## هرفي

# نتائج مثيرة ولكن آثارها انعكست بالفعل في ارتفاعات السهم مؤخراً

أصبحت هرفي عن نتائجها للربع الرابع التي أظهرت نمواً ضخماً في المبيعات للربع مقارنة بنفس الربع من العام السابق بنسبة بلغت 25%. كما أظهرت نمواً كبيراً في صافي الربح بنسبة بلغت 22%. وقد استمر هامش الربح الإجمالي في التراجع في الربع الرابع، وإن كان بمعدل أقل، نتيجة لاستمرار ارتفاع أسعار المواد الغذائية وتكاليف التغليف. إننا نتوقع أن تحقق هرفي جولة أخرى من النتائج القوية خلال عام 2012 مدعومة بالنمو القوي في محلاتها القائمة من المطاعم وقسم المخازن وتحسين الهوامش. ومن وجهة نظرنا، فمن المحتمل أن تتحسن الهوامش في المدى القريب بسبب هدوء أسعار جميع السلع تقريباً. غير أننا لدينا تحفظات حول هوامش الشركة لعام 2012 مع الأخذ في الاعتبار التكاليف الثابتة المحتملة المرتبطة ببدء العمل في مصنع جديد لمنتجات المخازن. وقد حددنا سعراً مستهدفاً جديداً عند 94.8 ريالاً (السعر القديم كان 84.9 ريال) ولكننا أبقينا على تقييمنا السابق للشركة المتضمن المحافظة على المراكز في أسهمها نظراً لارتفاع سهم هرفي مؤخراً بنسبة 25% مما يعني ضمناً إمكانية ارتفاعه ارتفاعاً محدوداً من مستوياته الحالية.

**نمو مبيعات المحلات القائمة هو المحرك الرئيسي:** لقد نمت المبيعات في جميع الأقسام بمعدلات جيدة في الربع الرابع، غير أن أكبر الأقسام، وهو قسم المطاعم، قد استمر في تحريك هذا النمو. وكانت هرفي قد افتتحت خمسة مطاعم جديدة في الربع الرابع، مما رفع إجمالي عدد مطاعمها إلى 188. وعلى هذا الأساس، فإن تقديرنا تشير إلى أن مبيعات هرفي من المحلات القائمة نمت بنسبة 14% خلال الربع الرابع، أعلى بكثير من مستواها خلال الربع الثالث الذي بلغ 9% تقريباً. ورغم أننا نتوقع أن ينخفض نمو مبيعات المحلات القائمة، فإننا لا نزال نفترض أن تظل نسبة النمو هذه أعلى من مستوى 8% في عام 2012 مدعومة بزيادة رغبة الإنفاق لدى المستهلكين وبرنامج حافز الوطني لإعانة الباحثين عن العمل وكذلك استمرار هرفي في إضافة أصناف جديدة إلى قائمة طعامها. إننا نتوقع أن تقوم هرفي بافتتاح 18 مطعمًا جديدًا خلال عام 2012، منها ستة مطاعم سيتم افتتاحها خلال الربع الأول.

**مصنع منتجات المخازن الجديد سيدعم المبيعات في النصف الثاني:** وفقاً لإدارة الشركة، من المتوقع أن يبدأ تشغيل مصنع هرفي الجديد لمنتجات المخازن في الربع الثاني 2012، مما سيؤدي إلى مضاعفة نطاق منتجات المخازن أربعة مرات. وسوف يكون للمصنع الجديد ثلاثة خطوط إنتاج رئيسية وسيبدأ أحدها فقط في الإنتاج في الربع الثاني. وليس لدينا معلومات حول الطاقات الإنتاجية لهذا المصنع والطاقات الإنتاجية لكل خط من خطوط الإنتاج. وعلى كل، فقد افترضنا أن خط الإنتاج الذي سيبدأ تشغيله سيضيف ما يعادل 20% من إيرادات المخازن الحالية عند معدل استغلال معقول للطاقة الإنتاجية. علاوة على ذلك، فإن تقديرنا تشير إلى أن إيرادات قسم المخازن ستنمو بنسبة 15% في عام 2012، أي بأقل من تقديرنا السابقة التي بلغت 20%، وذلك بسبب ارتفاع حدة المنافسة وضعف الأداء في 2011 والافتقار إلى المعلومات.

**هدوء أسعار المنتجات سيؤدي إلى تحسين الهوامش:** لقد تراجع الهوامش الإجمالية لشركة هرفي بمقدار 140 نقطة أساس خلال عام 2011 بسبب ارتفاع أسعار الأعلاف وتكاليف التغليف. ومن المحتمل أن تقل وتيرة هذا التراجع إذ أن أسعار معظم السلع قد انخفضت في الربع الرابع بما في ذلك أسعار اللحوم وتكاليف التغليف (المنتجات البتروكيميائية) على أثر المخاوف من حدوث ركود اقتصاد عالمي آخر. وبناء عليه، فإنه ليس من المنتظر ظهور الفائدة المترتبة على هذا الانخفاض خلال الربع الأول، ولكن يتوقع أن تظهر من الربع الثاني فصاعداً. وقد كنا متحفظين في تقديرنا حيث افترضنا تحقيق هامش إجمالي بنسبة 32.2% لعام 2012 أخذين في الاعتبار بدء تشغيل مصنع منتجات المخازن الجديد الذي من المتوقع أن تكون تكاليفه الثابتة مرتفعة.

**أرباح الأسهم الموزعة من المحتمل أن ترتفع:** لقد قامت هرفي بتوزيع أرباح أسهم بمعدل 1.5 ريالاً للسهم الواحد للنصف الأول. ونتوقع أن توزع هرفي أرباحاً أعلى تبلغ 2.0 ريالاً للنصف الثاني مما نتج عنه بلوغ أرباح الأسهم لحوالي 3.5 ريال (بعائد توزيعات يبلغ 3.7%) للعام بكامله. وبالإضافة إلى ذلك، فإننا نتوقع أرباح أسهم أعلى قد تصل إلى 4.0 ريالاً للسهم لعام 2012 على إثر الإيرادات القوية والبيانات المالية الجيدة.

**التقييم والاستنتاجات:** لقد أعلنت هرفي عن تحقيق نمو قوي في المبيعات والأرباح للربع الرابع 2011. وعلى إثر نتائج الربع الرابع، فقد قمنا برفع توقعاتنا للأرباح وحددنا سعراً مستهدفاً جديداً للسهم بلغ 94.8 ريال (السعر القديم كان 84.9 ريال). بيد أن سعر سهم هرفي قد شهد ارتفاعاً في الأونة الأخيرة، وفي رأينا، فإن احتمالات ارتفاعه ستكون في نطاق محدود. وبناءً عليه فقد أبقينا على تصنيفنا المحايد للسهم الذي يتضمن التوصية بالإبقاء على المراكز فيه. هذا، ويتم تداول سهم هرفي حالياً عند نسبة سعر إلى الأرباح لعام 2012 تبلغ 16.5 مره ونسبة قيمة شركة EBITDA تبلغ 12.6 مره.

**ملاحظة:** هذا التقرير عبارة عن ترجمة لتقرير صدر في الأصل باللغة الإنجليزية وتم نشره بتاريخ 8 فبراير 2012 وقد تم الإبقاء على التقييمات كما في التقرير الأصلي.

زيادة المراكز	المحافظة 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. وتستأثر هرفي بوضع جيد جداً في سوق الوجبات السريعة، إذ تأتي حالياً في المرتبة الثانية مباشرة بعد ماك دونالدز. إننا نعتقد أن إستراتيجية هرفي لافتتاح عدد من المطاعم بتراوح 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 أنها تحظى بوضع جيد في سوق الوجبات السريعة. بيد أننا نعتقد أن نتائج الشركة قد انعكست مسبقاً على سعر السهم مما يجعل إمكانية ارتفاعه مستقبلاً محدودة.

### الأداء



### الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/10	12/11	12/12E	12/13E
المبيعات - mn	580	709	817	917
نمو المبيعات	%12.0	%22.2	%15.3	%12.2
EBITDA - mn	157	188	223	249
نمو EBITDA	%8.3	%19.6	%18.4	%11.7
لربح الموزع للسهم	4.60	5.15	5.65	6.48
نمو ربحية السهم	-%25.7	%11.8	%9.8	%14.8

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

### التقييم

#### السعر السوقية/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



التقييم					معلومات السهم		ملخص الشركة
12/13E	12/12E	12/11	12/10	الفترة المنتهية في	2.797bn / 0.746bn	القيمة السوقية (SAR/US\$)	تعمل شركة هرفي في مجال خدمات الأغذية وقد أسسها في عام 1981 كل من أحمد السعيد وحمود البراهيم. وتنقسم نشاطات أعمال الشركة إلى أربعة أقسام هي: سلسلة الوجبات السريعة، قسم المخازن، قسم الشابورة وقسم اللحوم. ويعتبر قسم الوجبات السريعة أكبر أقسام الشركة إذ يمثل نسبة 77% من إجمالي الإيرادات. وتملك شركة هرفي أعمالاً عالمية في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من خلال نظام الامتيازات التجارية والصادرات. وقد تم تسجيل الشركة في سوق الأسهم السعودي في فبراير 2010 .
917	817	709	580	المبيعات - SARmn	65.93 - 95.50	متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع	
249	223	188	157	EBITDA - SARmn	0.919mn	متوسط حجم التداول اليومي (US\$)	
195	169	147	124	Net Profit - SARmn	27.00mn	الأسهم المتداولة	
6.48	5.65	5.15	4.60	الربح الموزع للسهم - SAR	%51.1	الأسهم الحرة (مقدرة)	
4.00	4.00	3.50	2.98	الربح الموزع للسهم - SAR		الأداء :	
%14.8	%9.8	%11.8	-%25.7	نمو ربحية السهم	شهر 12	المطلق	
11.2	12.6	14.0	15.9	قيمة الشركة/EBITDA	%21.2	مقارنة بالموشر	
14.4	16.5	18.1	20.3	P/E (x)	%20.3	الملاك الرئيسيين:	
5.0	5.7	6.4	6.6	P/B (x)	%-2.4	مجموعة صافولا	
%4.3	%4.3	%3.8	%3.2	نسبة العائد	%-7.7	احمد حمد محمد السعيد	
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية					المصدر: بلومبرج، المالية المالية		

## هرفي توقعات بتحقيق مزيد من النمو

### قسم المطاعم: لا يزال المحرك الرئيسي رغمًا عن المنافسة الحادة

كما توقعنا سابقاً، فقد أضافت هرفي 18 مطعمًا خلال عام 2011 (بما في ذلك إغلاق أربعة مطاعم). ونتوقع أن تفتتح الشركة 18 مطعمًا جديدًا خلال عام 2012 أيضاً، وعدادا يتراوح بين 15-20 مطعمًا كل عام خلال العامين القادمين. ومن المتوقع أن يؤدي ذلك إلى دعم نمو هذا القسم وزيادة التغطية الجغرافية لشركة هرفي. إننا نعتقد أن السوق كبير بدرجة كافية لاستيعاب هذا التوسع إذا أخذنا في الاعتبار أن مستوى التغطية بخدمات المطاعم في ضواحي المدن الكبيرة والمدن الصغيرة لا يزال بعيداً عن المطلوب. كما أن المنافسة في هذه المناطق لا تزال منخفضة. إننا لا نزال نتوقع أن يصل عدد مطاعم هرفي إلى 238 بحلول عام 2014.

يزداد التنافس في قطاع مطاعم وجبات الهامبرجر السريعة في المملكة حدة يوماً بعد يوم. وقد ظلت سلسلة المطاعم الكبيرة مثل سلسلة مطاعم ماكدونالدز و برجر كنج و هارديز تفتح محلات جديدة كما تقوم بتجديد محلاتها القديمة. وفي الرياض أيضاً، أكبر مدن المملكة العربية السعودية، يتم افتتاح العديد من مطاعم البرجر المشوي المحلية (التي تعتمد على اللحوم المبردة الطازجة) وهناك ميل قوي تجاه هذا النوع من الوجبات في أوساط الشباب. وإدراكاً منها لخطر هذه المنافسة والإمكانات المحتملة لهذا القطاع، فقد أطلقت ماكدونالدز مفهوماً جديداً للطبخ (البرجر الطازج) في محاولة منها للاستحواذ على حصة من هذا السوق، بالإضافة إلى المحافظة على عملائها. ورغمًا عن أن تأثير التركيز على منتج معين ربما يكون هامشياً في المدى القريب، فربما يزداد في المدى البعيد. وهكذا، فإننا نعتقد أنه سيكون أمراً ضرورياً جداً لشركة هرفي دخول هذا السوق في المستقبل القريب.

### مقهى هرفي (café & grill): أول المطاعم يرى النور

كما ذكرنا في تقريرنا السابق، فإن شركة هرفي تعمل حالياً على دخول قطاع جديد وهو قطاع المقاهي. ومما أثار استغرابنا أن هرفي قد تحولت من فكرتها الأولية أو الأساسية، أي فكرة المقاهي، إلى مفهوم الوجبات غير الرسمية Casual dining، القريب من مفهوم ال steak house. وقد تم افتتاح أول مطاعم هرفي من هذا النوع في الرياض وسوف يتم افتتاح المطعم الثاني في وقت لاحق في القصيم، وفقاً لشركه.

ولا يمكننا تقييم أداء هذا المطعم الجديد الآن نظراً لعدم الإفصاح بعد عن بياناته المالية بشكل مفصل. عموماً، فإننا نعتقد أن موقع هذا المطعم جيد نظراً لمجاورته للحرم الجامعي لجامعه الملك سعود وكذلك لمركز الملك عبد الله المالي. إن هذا المطعم بمفهومه هذا وموقعه المميز سوف يلبى متطلبات طلاب الجامعة وأساتذتها ومجتمع رجال الأعمال في تلك المنطقة.

### منتجات المخازن: التنافس يزداد حدة

قسم المطاعم هو ثاني أكبر قسم في شركة هرفي من حيث قيمة المبيعات. وقد كان أداء هذا القسم جيداً خلال عام 2011 مقارنة بأدائه لعام 2010. وباستثناء الربع الأول، الذي شهد نمواً ضعيفاً، فقد أظهر قسم منتجات المخازن والأقسام الأخرى نمواً من خانتين رقميتين خلال أرباع السنة الثلاثة الأخيرة. إننا لسنا متأكدين من نسبة مساهمة قسم المخازن في هذا النمو، ولكننا نعتقد أن الأقسام الأخرى قد ساهمت في هذا النمو بقدر أكبر مدعومة بمحلات المعجنات (28 محل في الرياض) ومقهى هرفي (تم افتتاحه مؤخراً في الربع الرابع وتم تضمينه في قسم الإيرادات الأخرى أيضاً). إننا مهتمون بهذا الرقم أخذين في الاعتبار البدء المتوقع قريباً في إنشاء مصنع جديد لمنتجات المخازن في النصف الثاني، بطاقة إنتاجية تعادل تقريباً ثلاث مرات الطاقة الحالية.

إننا نعتقد أن النمو غير المستقر لقسم منتجات المخازن هو نتيجة للمنافسة المحتددة في هذا القطاع. فقد دخلت شركة Pain D'Or السوق مؤخراً وهي تملك واحداً من أكبر مصانع منتجات المخازن في المنطقة. كذلك، فإن شركة المراعي تستثمر بشكل مكثف في قسمها الخاص بمنتجات المخازن، لوزين. إننا نعتقد أنه سيكون من الصعوبة لهرفي المحافظة على نموها القوي في هذا القطاع، وبناءً عليه، فقد قمنا بتخفيض توقعاتنا للمبيعات لقسم منتجات المخازن إلى 15% في عام 2012، من 20% سابقاً.

هرفي أضافت 18 مطعمًا في عام 2011 ونتوقع أن تفتتح 18 مطعمًا في عام 2012

تم افتتاح العديد من سلسلة مطاعم البرجر المشوي وهناك اتجاه قوي نحو هذا النوع من الوجبات في أوساط الشباب السعوديين

هرفي على وشك البدء في إنشاء مصنعها الجديد لمنتجات المخازن في الربع الثاني



## نتائج الربع الرابع القوية تعوض عن نتائج الربع الثالث الضعيفة

أفصحت هرفي عن نتائج الربع الرابع التي أظهرت نمواً قوياً في المبيعات بنسبة بلغت 25% على أساس المقارنة بنفس الربع من العام السابق كما أظهرت نمواً قوياً في الأرباح الصافية بنسبة بلغت 22%. وقد أظهرت مبيعات أقسام المطاعم واللحوم والمخابز نمواً ضخماً بنسبة بلغت 26%، و22% و19% على التوالي بينما نمت مبيعات قسم الشاويورة بنسبة منخفضة بلغت 2%. وكان هامش الربح الإجمالي الذي بلغ 33.1% أفضل من هامش الأرباح السابقة، وقد انعكس ذلك في ارتفاع أرباح التشغيل وصافي الربح بأكثر من تقديراتنا.

نتائج الربع الرابع القوية تعوض عن  
نتائج الربع الثالث الضعيفة

شكل 1 هرفي: مقارنة نتائج الربع الرابع وسنة 2011 بنتائج 2010

YOY % chg.	FY2011A	FY2010A	2011Q4E	YOY % chg.	2011Q4A	2010Q4A	(مليون ريال)
%24.2	572.8	461.1	142.5	%26.4	151.1	119.6	لمطاعم
%33.0	24.4	18.3	6.4	%22.2	6.8	5.6	اللحوم
%0.6	13.1	13.0	3.2	%1.8	3.1	3.0	الشاويورة
%12.5	98.3	87.4	25.6	%18.7	27.3	23.0	المخابز وغيرها
%22.2	708.6	579.9	177.6	%24.6	188.3	151.2	إجمالي الإيرادات
%17.3	226.2	192.9	57.2	%22.4	62.3	50.9	الربح الإجمالي
	%31.9	%33.3	%32.2		%33.1	%33.7	
%19.9	148.3	123.7	36.8	%27.6	41.2	32.3	الربح التشغيلي
%18.0	146.6	124.3	37.4	%21.7	40.3	33.1	صافي الدخل

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

## التوقعات المستقبلية: إيرادات وأرباح صافية وقوية

أننا نتوقع أن تظهر نتائج هرفي خلال 2012 نمطاً مماثلاً لنتائج 2011. وبالنسبة للإيرادات، فإننا نتوقع أن تحقق هرفي نمواً في المبيعات بنسبة 15% مدعومة بقسمي المطاعم ومنتجات المخابز. ويتوقع أن يستمر قسم اللحوم في النمو بمعدل من خانتين رقميتين ولكنه من المحتمل أن ينخفض بعد أن أظهر نمواً قوياً خلال السنتين الأخيرتين. من جانب آخر، فإننا نتوقع أن تحقق هرفي نمواً أفضل في صافي الربح بنسبة 16% ليصل إلى 169 مليون ريال، مستفيدة من استقرار أسعار السلع.

نتوقع أن تكون أقسام منتجات المخابز  
والمطاعم للنمو هي الدائم للنمو في  
2012

شكل 2 هرفي: توقعاتنا لنتائج عام 2012

YOY % chg.	FY2012E	FY2011A	YOY % chg.	2012Q1E	2011Q1A	(مليون ريال)
%15.6	661.9	572.8	%18.3	147.4	124.6	لمطاعم
%19.0	29.0	24.4	%18.1	7.4	6.3	اللحوم
%3.4	13.5	13.1	%2.2	4.5	4.4	الشاويورة
%14.6	112.7	98.3	%13.3	27.1	23.9	المخابز وغيرها
%15.3	817.2	708.6	%17.1	186.4	159.2	إجمالي الإيرادات
%16.4	263.4	226.2	%17.9	59.6	50.6	الربح الإجمالي
	%32.2	%31.9		%32.0	%31.8	
%16.1	172.2	148.3	%18.4	39.0	32.9	الربح التشغيلي
%15.6	169.5	146.6	%18.0	38.4	32.5	صافي الدخل

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



12/13E	12/12E	12/11	12/10	12/09	قائمة الدخل - SARmn
917	817	709	580	518	المبيعات
(618)	(554)	(482)	(387)	(348)	تكلفة المبيعات
298	263	226	193	169	الربح الإجمالي
(103)	(91)	(78)	(69)	(56)	الرسوم الحكومية
195	172	148	124	113	المصاريف الإدارية والتسويقية
					ربح العمليات
(668)	(594)	(520)	(423)	(372)	مصاريف نقدية تشغيلية
249	223	188	157	145	EBITDA
(54)	(51)	(40)	(34)	(32)	استهلاك واطفاء
195	172	148	124	113	ربح العمليات
1	(1)	(1)	(0)	(1)	صافي المصاريف المالية
-	-	-	-	-	ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبية
-	-	-	-	-	مخصصات
3	3	3	4	5	الإيرادات الأخرى
					مصاريف أخرى
200	174	150	128	118	الدخل قبل الزكاة والضريبة
(5)	(4)	(4)	(3)	(3)	الضريبة / الزكاة
-	-	-	-	-	حقوق الأقلية
195	169	147	124	115	صافي الربح
(120)	(120)	(105)	(81)	(80)	مجموع الأرباح موزعة
					تحويل إلى الاحتياطي
12/13E	12/12E	12/11	12/10	12/09	
30.00	30.00	30.00	27.00	27.00	عدد الأسهم المعنلة
8.27	7.34	6.55	5.85	7.91	التدفق النقدي للسهم - SAR
6.48	5.65	5.15	4.60	6.20	الربح الموزع للسهم - SAR
4.000	4.000	3.500	2.981	2.972	الربح الموزع للسهم - SAR
12/13E	12/12E	12/11	12/10	12/09	النمو
%12.2	%15.3	%22.2	%12.0	%11.0	نمو المبيعات
%13.3	%16.4	%17.3	%13.9	%17.6	نمو الربح الإجمالي
%11.7	%18.4	%19.6	%8.3	%16.2	نمو EBITDA
%13.5	%16.1	%19.8	%9.1	%18.5	نمو ربح العمليات
%14.8	%15.6	%18.0	%8.4	%25.6	نمو صافي الربح
%14.8	%9.8	%11.8	-%25.7	-%32.1	نمو ربحية السهم
12/13E	12/12E	12/11	12/10	12/09	الهوامش
%32.6	%32.2	%31.9	%33.3	%32.7	هامش الربح الإجمالي
%27.2	%27.3	%26.6	%27.1	%28.1	للفوائد
%21.3	%21.1	%20.9	%21.3	%21.9	هامش ربح العمليات
%21.8	%21.3	%21.2	%22.0	%22.8	هامش الدخل قبل الضريبة والزكاة
%21.2	%20.7	%20.7	%21.4	%22.1	هامش صافي الربح
12/13E	12/12E	12/11	12/10	12/09	النسب الأخرى
%32.2	%32.4	%31.8	%30.8	%34.8	العائد على رأس المال التشغيلي
%38.3	%39.7	%39.7	%38.2	%40.8	العائد على رأس المال الموظف
%37.0	%36.5	%35.8	%35.7	%39.6	العائد على حقوق الملاك
%2.5	%2.5	%2.4	%2.7	%2.7	نسبة الضريبة / الزكاة
%12.0	%13.0	%14.5	%14.3	%16.4	انفاق رأس المال المبيعات
%61.7	%70.8	%71.6	%64.8	%70.0	نسبة الأرباح الموزعة
12/13E	12/12E	12/11	12/10	12/09	مقاييس التقييم
14.4	16.5	18.1	20.3	15.0	P/E (x)
11.3	12.7	14.2	16.0	11.8	P/CF (x)
5.0	5.7	6.4	6.6	7.9	P/B (x)
3.0	3.4	3.7	4.3	3.3	قيمة الشركة/المبيعات
11.2	12.6	14.0	15.9	11.9	قيمة الشركة/EBITDA
14.3	16.3	17.8	20.2	15.2	قيمة الشركة/EBIT
5.0	5.6	6.6	6.9	8.0	قيمة الشركة / رأس المال الموظف
%4.3	%4.3	%3.8	%3.2	%3.2	نسبة العائد

نتوقع أن تصل الإيرادات إلى 817 مليار ريال في 2012

نتوقع أن يظل نمو الإيرادات قويا خلال السنوات الثلاث التالية

نتوقع أن تتحسن الهوامش تدريجيا نتيجة لانخفاض تكاليف المواد والتغليب

يتم تداول سهم هرفي حاليا عند نسبة سعر إلى الأرباح تبلغ 16.5 ونسبة قيمة الشركة/EBITDA تبلغ 12.6

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



12/13E	12/12E	12/11	12/10	12/09	Balance Sheet - SARmn
61	50	58	50	20	النقد وما يعادله
34	32	20	24	20	ذمم تجارية
76	67	65	48	43	مخزون
57	57	57	51	51	الأصول المتداولة الأخرى
<b>227</b>	<b>206</b>	<b>201</b>	<b>173</b>	<b>134</b>	<b>مجموع الأصول المتداولة</b>
498	442	386	326	277	مجموع الأصول الثابتة
-	-	-	-	-	إجمالي الاستثمارات
-	-	-	-	-	الشهرة
-	-	-	-	-	الأصول غير الملموسة الأخرى
-	-	-	-	-	مجموع الأصول الأخرى
<b>498</b>	<b>442</b>	<b>386</b>	<b>326</b>	<b>277</b>	<b>مجموع الأصول طويلة الأجل</b>
<b>726</b>	<b>648</b>	<b>587</b>	<b>499</b>	<b>411</b>	<b>مجموع الأصول</b>
15	15	15	13	9	الدين قصير الأجل
37	34	36	25	21	Accounts Payable
-	-	-	-	-	Accrued Expenses
-	-	-	-	-	أرباح داتته
37	37	37	30	29	Other Current Liabilities
<b>90</b>	<b>86</b>	<b>92</b>	<b>71</b>	<b>62</b>	<b>مجموع الخصوم قصيرة الأجل</b>
43	43	26	21	9	مجموع الخصوم طويلة الأجل
-	-	-	-	-	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
30	30	30	26	22	مخصصات
<b>73</b>	<b>73</b>	<b>56</b>	<b>47</b>	<b>32</b>	<b>مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى</b>
-	-	-	-	-	حقوق الأقلية
300	300	300	270	270	رأس المال المدفوع
264	189	140	110	47	اجمالي الاحتياطات
<b>564</b>	<b>489</b>	<b>440</b>	<b>380</b>	<b>317</b>	<b>أجمالي حقوق المساهمين</b>
<b>564</b>	<b>489</b>	<b>440</b>	<b>380</b>	<b>317</b>	<b>مجموع حقوق المساهمين</b>
<b>726</b>	<b>648</b>	<b>587</b>	<b>499</b>	<b>411</b>	<b>مجموع حقوق المساهمين والخصوم</b>

ميزانية هرفي تشهد توسعا مستمرا

12/13E	12/12E	12/11	12/10	12/09	النسب
(3)	8	(16)	(16)	(2)	صافي الدين - SARmn
0.01-	0.04	0.09-	0.10-	0.01-	صافي الدين / EBITDA
-0.5%	1.7%	-3.7%	-4.2%	-0.6%	صافي الدين/حقوق المساهمين
(227.7)	175.1	353.7	340.5	145.6	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
18.79	16.30	14.65	14.08	11.73	القيمة النظرية للسهم - SAR

مقاييس الدينونية عند مستوى منخفض جدا

12/13E	12/12E	12/11	12/10	12/09	قائمة التدفق النقدي - SARmn
<b>200</b>	<b>174</b>	<b>150</b>	<b>128</b>	<b>118</b>	<b>صافي الربح قبل خصم الضريبة والزكاة وحقوق الأقلية</b>
54	51	40	34	32	استهلاك واطفاء
(7)	(18)	0	(3)	0	التغير في رأس المال العامل
(5)	(4)	1	1	6	التدفقات النقدية الأخرى
<b>241</b>	<b>202</b>	<b>192</b>	<b>159</b>	<b>156</b>	<b>صافي النقد من الأنشطة التشغيلية</b>
(110)	(106)	(103)	(83)	(85)	انفاق رأس المال
-	-	-	-	-	استثمارات جديدة
-	-	2	1	7	أخرى
<b>(110)</b>	<b>(106)</b>	<b>(101)</b>	<b>(82)</b>	<b>(78)</b>	<b>صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية</b>
<b>131</b>	<b>95</b>	<b>91</b>	<b>78</b>	<b>78</b>	<b>صافي النقد التشغيلي</b>
(120)	(120)	(87)	(61)	(60)	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	-	عوائد بيع الأسهم
-	-	-	-	-	تأثير تحويل العملة على النقد
-	-	-	(8)	-	الأخرى
<b>(120)</b>	<b>(103)</b>	<b>(80)</b>	<b>(45)</b>	<b>(72)</b>	<b>صافي النقد من الأنشطة التمويلية</b>
11	(8)	11	33	6	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
50	58	50	20	21	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
<b>61</b>	<b>50</b>	<b>61</b>	<b>53</b>	<b>27</b>	<b>النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة</b>

نتوقع أن تظل المصروفات الرأسمالية مرتفعة نسبيا نتيجة لخطط التوسع قسمي المخازن والمطاعم

12/13E	12/12E	12/11	12/10	12/09	النسب
%12.0	%13.0	%14.5	%14.3	%16.4	انفاق رأس المال المبيعات

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

## 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 والإفصاح عنها 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 والانخفاض. 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 أحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي 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 بإداء 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. 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 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، حينما 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 السعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير المتزامنة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرا المستهدف يزيد على 15% فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 شهور.

"Neutral": توقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 5% دون سعر السهم الحالي و15% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

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

#### 2. تعريفات:

"Time horizon": يوصى محلونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. ويعبارة 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 بتأنيح أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني، مثال ذلك، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التكتفات 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.

. صالح السحبياتي

مدير ادارة البحوث

هاتف: +966 1 2119434

alsuhaibanis@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

طريق الملك فهد المكتب الرئيسي

5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com