

بداية التغطية

شركة هرفي للخدمات الغذائية

تأسست شركة هرفي للخدمات الغذائية في عام 1981م على يد أحمد السعيد وحمود إبراهيم، ومنذ ذلك الوقت توسعت الشركة لتشمل سلسلة من مطاعم الوجبات السريعة والتي يزيد عددها عن 290 مطعم حالياً، وتزاول الشركة أنشطتها من خلال ثلاثة قطاعات رئيسية هي قطاع المطاعم ومصنع اللحوم فضلاً عن المخابر والأنشطة الأخرى. يعتبر قطاع المطاعم المساهم الأكبر في إجمالي الإيرادات، حيث بلغت حصتها نحو 85.2% خلال عام 2014، بينما بلغت مساهمة قطاع اللحوم وقطاع المخابر والأنشطة الأخرى 3% و 12% على التوالي، وقد مثلت المنطقة الوسطى من المملكة 64% من إيرادات الشركة عام 2014 ويليهما المنطقة الشرقية والمنطقة الجنوبية بنسبة 12% و 10% على التوالي.

شهدت المملكة العربية السعودية تغييرات اجتماعية وثقافية سريعة في العقدين الماضيين، من المتوقع أن تصل مبيعات الوجبات السريعة في السعودية لما يقارب 6.9 مليار دولار بحلول عام 2017، ونعتقد أن النمو السكاني وكون الجانب الأكبر من السكان صغير السن فضلاً عن نمو حجم توظيف السيدات سيكون له الدور الأكبر في تنشيط مطاعم الخدمات السريعة في السعودية خلال السنوات المقبلة.

تراجع صافي أرباح الشركة مقارنة بالربع المماثل من العام الماضي بمعدل 0.12% ليصل إلى 56.6 مليون ريال، وذلك بسبب تراجع الإيرادات الأخرى حيث تضمن الربع المماثل من العام الماضي أرباحاً رأسمالية بلغت 13 مليون ريال من خلال بيع أراض مملوكة من قبل الشركة. بينما ارتفع صافي أرباح الشركة للربع على أساس سنوي بنسبة 29.6% باستثناء الأرباح الرأسمالية بدعم من انخفاض مخصص الزكاة لهذا الربع، وبذلك ارتفعت الأرباح الصافية للشركة 0.21% خلال التسعة شهور الأولى من عام 2015 لتصل إلى 157.5 مليون ريال مقابل 157.1 مليون ريال في الفترة المقابلة العام الماضي.

بلغ عدد مطاعم هرفي في السعودية بنهاية سبتمبر 290 مطعم (35 مملوكة و255 مستأجرة)، بينما كانت في العام الماضي 257 مطعم (31 مملوكة و226 مستأجرة)، استمرت هرفي في زيادة سلسلة مطاعمها بشكل سريع في السعودية، حيث تنوى الشركة افتتاح ما يقارب 25 مطعم سنوياً.

تقوم الشركة بتوزيع أرباح نصف سنوية على المساهمين، وقد بلغت نسبة التوزيع 62.6% من الأرباح الصافية خلال عام 2014 مقابل 58.5% عام 2013، وخلال النصف الأول من العام الحالي قامت الشركة بتوزيع نقدي بلغ 1.5 ريال للسهم، ووفقاً لتقديراتنا من المتوقع أن تقوم الشركة بتوزيع أرباح تبلغ 145 مليون ريال خلال عام 2015، ويعادل ذلك 67.9% من الأرباح الصافية.

التقييم والتوصية

وفقاً لنموذج التدفقات النقدية تبلغ القيمة العادلة للسهم 129.00 ريال، والتوصية زيادة مراكز، تتداول الشركة عند مضاعف الربحية متوقع لعام 2015 نحو 15.2 مرة مقابل 19.9 مرة للقطاع.

2016F	2015E	2014A	2013A	نهاية العام المالي - ديسمبر
13.9	14.9	16.2	17.8	قيمة المنشأة /الربح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك
4.6	4.8	5.0	5.2	قيمة المنشأة /الإيرادات
14.5	15.2	16.0	17.1	مضاعف الربحية
%4.4	%4.2	%3.7	%3.2	عائد الأرباح
3.8	4.1	4.5	5.0	مضاعف القيمة الدفترية
36.2	38.8	46.3	35.5	مضاعف الإيرادات
3.5	3.1	2.7	2.3	نسبة رأس المال العامل
%3.6	%4.5	%5.4	%7.2	نمو الإيرادات

* يرجى الرجوع إلى القوائم المالية وبيان إخلاء المسؤولية في آخر التقرير.

زيادة المراكز

129.00

91.22
%41.2

التوصية

القيمة العادلة (ريال)

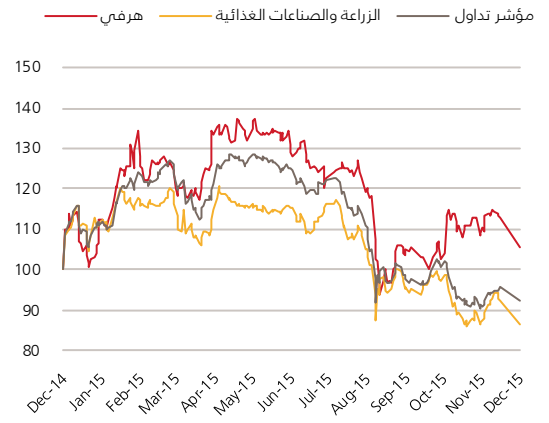
السعر كما في 16 ديسمبر 2015 (ريال)
العائد المتوقع

بيانات الشركة

رمز تداول	6002.SE
أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	134.00
أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)	83.00
التغير من أول العام	6.9-%
متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)	90.5
الرسملة السوقية (مليون ريال)	4,214
الرسملة السوقية (مليون دولار)	1,124
الأسهم المصدرة (مليون سهم)	46.2

كبار المساهمين (أكثر من 5%)

مجموعة صافولا	47.60%
أحمد حمد محمد السعيد	20.30%



تركي فدق
مدير الأبحاث والمشورة
tfdaak@albilad-capital.com

أحمد هندأوي ، CFA
محلل مالي أول
AA.Hindawy@albilad-capital.com

محمد عطية
محلل مالي
MH.Atiyah@albilad-capital.com

نظرة عامة على شركة هرفي

تأسست شركة هرفي للخدمات الغذائية عام 1981م على يد أحمد السعيد وحمود الإبراهيم، وفي عام 1994م استحوذت شركة المملكة القابضة على بنده المتحدة والمساهمة بنسبة 70% في شركة هرفي، وبالتالي أسفرت عن نقل حصة بنده في هرفي إلى المملكة القابضة. وفي عام 1998م، أصبحت هرفي جزء من مجموعة صافولا عندما استحوذت صافولا على شركة العزيزية بنده (بنده المتحدة سابقاً). وفي عام 2008م، أصبحت هرفي شركة مساهمة مقفلة، قبل تحويلها في أوائل عام 2010م إلى شركة مساهمة عامة حيث طرحت 30% من أسهمها للاكتتاب العام.

يقع المقر الرئيسي للشركة في مدينة الرياض، وتزاوّل الشركة أنشطتها من خلال ثلاثة قطاعات رئيسية:-

- **قطاع المطاعم:** يعمل أساساً في إنشاء وإدارة وتشغيل سلسلة مطاعم الوجبات السريعة للشركات والأفراد، تعمل الشركة على إضافة 25 مطعم سنوياً. وقد بلغ عدد المطاعم في نهاية الربع الثالث 290 مطعم منها 255 مطعم مستأجر، كما تدير الشركة مجموعة من المطاعم خارج السعودية عن طريق منح حقوق الامتياز للعلامة التجارية، حيث تم منح حقوق الامتياز في الإمارات والكويت بالإضافة إلى البحرين، تنوي الشركة زيادة توسعها في بقية دول الخليج، كان لقطاع المطاعم الحصة الأكبر من إجمالي الإيرادات، حيث بلغت حصتها نحو 85.2% خلال عام 2014م.

- **مصنع اللحوم:** تأسس المصنع عام 2005م في الرياض، ويعمل المصنع على توفير كافة احتياجات المطاعم من اللحوم والدواجن المصنعة لضمان مستوى الجودة في مطاعم الشركة، ويوفر المصنع 100% من احتياجات المطاعم، كما يقوم المصنع بالتوريد للأسواق والمحلات التجارية في المملكة.

- **المخابز والأنشطة الدخري:** يقوم بإنتاج وبيع منتجات المخبوزات بأنواعها، من خلال مصنعين في الرياض، بالإضافة إلى إدارة وتشغيل سلسلة معارض الحلويات والشكولاتة، وفي نهاية عام 2014م، بلغ عدد معارض القطاع 18 معرضاً في مدينة الرياض، من المقرر إضافة خط إنتاجي جديد في الربع الأخير من 2015م.

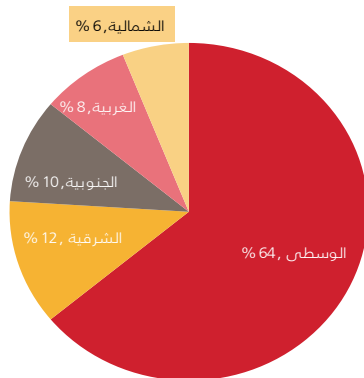
الأداء المالي والتشغيلي

نمت إيرادات هرفي من 708.6 مليون ريال في عام 2011م إلى 910.1 مليون ريال خلال عام 2014م بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 8.7%، فيما ارتفع صافي الدخل من 146.7 مليون ريال إلى 205.9 مليون ريال بمعدل نمو سنوي مركب بلغ 12.0%.

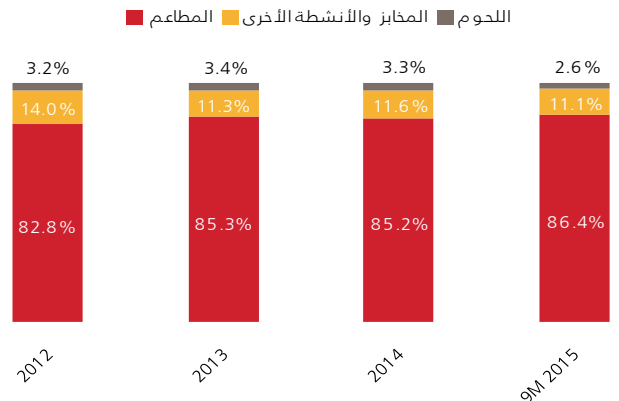
بالنظر على أداء القطاعات، حقق قطاع المطاعم إيرادات بلغت 775 مليون ريال خلال عام 2014 وهو ما يمثل 85.4% من إجمالي الإيرادات، بينما بلغت المبيعات الخارجية لقطاع المخابز 105 مليون ريال أي 11.8% من إجمالي الإيرادات، وأخيراً حقق قطاع اللحوم مبيعات خارجية بلغت 30 مليون ريال تعادل 2.8% من إجمالي الإيرادات، وقد نمت إيرادات قطاع المطاعم واللحوم المصنعة بمعدل 5.4% و 5.2% على التوالي ما بين عام 2012 و 2014، بينما تراجعت إيرادات قطاع المخابز بمعدل 5.5% خلال نفس الفترة. من جهة أخرى، ارتفعت مساهمة قطاع المطاعم في إجمالي الإيرادات من 82.8% خلال عام 2012 إلى 85.2% في عام 2014، كما ارتفعت مساهمة قطاع اللحوم المصنعة بشكل طفيف لتصل إلى 3.3% خلال عام 2014 مقابل 3.2% في عام 2012. بينما انخفضت مساهمة قطاع المخابز بشكل ملحوظ لتصل إلى 11.6% خلال عام 2014 مقارنة بـ 14.0% في عام 2012.

على صعيد جغرافي، بلغت مبيعات المنطقة الوسطى من المملكة خلال عام 2014 نحو 585 مليون ريال تعادل 64% من إيرادات الشركة عام 2014 ويليهما المنطقة الشرقية والمنطقة الجنوبية بنسبة 12% و 10% على التوالي. على صعيد معدلات النمو، حقق إيرادات المنطقة الغربية النمو الأكبر بين كافة المناطق بنسبة نمو 27.2% يليها المنطقتين الشمالية والشرقية بنسبة 18.3% و 10.3% على التوالي، بينما كان النمو الأقل من نصيب المنطقة الوسطى حيث ارتفعت إيراداتها 3.7% فقط فيما ارتفعت الإيرادات الإجمالية للشركة بنسبة 7.2% خلال عام 2014.

الإيرادات حسب المنطقة الجغرافية خلال عام 2014



الإيرادات حسب القطاعات التشغيلية



الربع الأول 2015

أعلنت هرفي نمو إيراداتها بنسبة 22.8% خلال الربع الأول 2015 لتصل إلى 265.2 مليون ريال، وذلك بدعم من نمو قطاع المطاعم بنسبة 24% بسبب افتتاح مجموعة من المطاعم الجديدة في عام 2014 ولا سيما في أواخر العام، حيث ساهم القطاع بـ 227 مليون ريال وهو ما يعادل 85% من إجمالي الإيرادات. بالمقابل ارتفعت إيرادات كل من قطاع اللحوم المصنعة والمخابز بمعدل 15%. بلغ إجمالي الربح للشركة 86.9 مليون ريال بارتفاع 21.8% عن الربع الأول من عام 2014، في حين تراجع هامش إجمالي الربح بـ 30 نقطة أساس ليصل إلى 32.8%. بينما ارتفعت أرباح التشغيل بـ 13.3% مقارنة بالربع المماثل من العام الماضي لتصل إلى 55.7 مليون ريال، في حين انخفض هامش الربح التشغيلي بنحو 180 نقطة أساس ليصل إلى 21% وذلك بسبب افتتاح مطاعم جديدة مما أدى لارتفاع مصروفات التسويق والإدارة. بالمقابل ارتفعت صافي أرباح الشركة بنحو 13.6% على أساس سنوي بدعم من الإيرادات الأخرى بالإضافة إلى انخفاض مصاريف الزكاة.

الربع الثاني 2015

أعلنت هرفي تحقيق إيرادات تصل لـ 259.4 مليون ريال خلال الربع الثاني من عام 2015، بارتفاع 14.4% عن الربع المماثل من العام الماضي حيث افتتحت الشركة 15 مطعمًا جديدًا ليصبح عدد المطاعم الجديدة 58 مطعمًا على مدى 12 شهراً الماضية. بالمقارنة مع خطة الشركة التوسعية، كان نمو الإيرادات أقل من المتوقع بسبب انخفاض متوسط المبيعات اليومية على أساس سنوي نظراً لحلول شهر رمضان المبارك من 18 يونيو خلال العام الحالي مقارنة بطوله في 29 يونيو خلال العام الماضي. بلغ الربح الإجمالي للشركة 75 مليون ريال بانخفاض 1.7% عن الربع الثاني من العام الماضي، وذلك على الرغم من نمو الإيرادات بشكل مضاعف حيث شهدت الشركة ارتفاع تكاليف العمالة وارتفاع التكاليف الثابتة. بالمقابل ارتفع هامش إجمالي الربح على أساس سنوي بنحو 480 نقطة أساس ليصل إلى 28.9%، في حين انخفضت الأرباح التشغيلية بنسبة 7.4% عن الربع الثاني من العام الماضي لتصل إلى 49.3 مليون ريال. فيما تراجع صافي الأرباح بنسبة 11.7% على أساس سنوي لتصل إلى 46.3 مليون ريال، متأثرة بارتفاع مصروفات التمويل نتيجة ارتفاع مستويات الدين.

الربع الثالث 2015

تراجع صافي أرباح الشركة مقارنة بالربع المماثل من العام الماضي بمعدل 0.12% لتصل إلى 56.6 مليون ريال، وذلك بسبب تراجع الإيرادات الأخرى حيث تضمن الربع المماثل من العام الماضي أرباحاً رأسمالية بلغت 13 مليون ريال من خلال بيع أراض مملوكة من قبل الشركة. بينما ارتفع صافي أرباح الشركة للربع على أساس سنوي بنسبة 29.6% باستثناء الأرباح الرأسمالية بدعم من انخفاض مخصص الزكاة لهذا الربع، وذلك على الرغم من ارتفاع المصروفات المالية مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. بالمقابل بلغت مبيعات هرفي 279.5 مليون ريال خلال الربع الثالث من العام بارتفاع 24.4% على أساس سنوي، في حين بلغ إجمالي الأرباح نحو 85.4 مليون ريال بارتفاع 19.0% عن الربع الثالث من العام الماضي. كما ارتفعت الأرباح التشغيلية للشركة بـ 29.1% على أساس سنوي لتصل إلى 57 مليون ريال خلال الربع الثالث من العام الحالي، حيث يرجع النمو في الأرباح التشغيلية للشركة إلى نمو إجمالي الأرباح بالإضافة إلى انخفاض المصروفات العمومية والإدارية يقابلها ارتفاع في مصاريف البيع والتسويق مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. من جهة أخرى، افتتحت الشركة 14 مطعمًا جديدًا خلال الربع الثالث من العام الحالي، ستة منها افتتحت في شهر سبتمبر. وتعتقد الشركة أن المطاعم الجديدة التي أضافتها سوف تلعب دوراً هاماً في دفع عجلة المبيعات، على الرغم من ارتفاع تكلفة المبيعات بسبب ارتفاع تكلفة العمالة والتكاليف الثابتة الأخرى المرتبطة بها.

خلال الخمسة فصول الأخيرة، استقر هامش صافي الربح نسبياً ما بين 20% و25%، حيث انخفض من 25.2% خلال الربع الثالث من العام الماضي إلى 20.3% خلال الربع الثالث من العام الحالي. كما استقر هامش الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والطفاء والزكاة (EBITDA) ما بين 26% و29% خلال نفس الفترة، حيث ارتفع من 26.5% إلى 28.3% على أساس سنوي. بالمقابل نتوقع أن تضغط خطط الشركة التوسعية على تلك الهوامش خلال الفترة القليلة المقبلة.

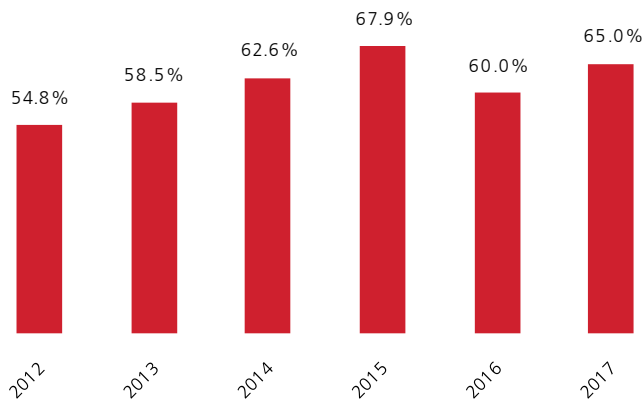
الحفاظ على استقرار الهوامش

تجنبنا شركات الوجبات السريعة في السعودية رفع أسعارها نظراً لوجود منافسة قوية بين الشركات، بينما اتجهت إلى تقديم قيمة مضافة إما عن طريق التنوع في المنتجات الحالية أو عن طريق تقديم خطوط إنتاج جديدة كلياً. في المقابل نتوقع تمكن الشركة من التكيف والاستمرار على هذه الاستراتيجية نظراً لارتفاع دخلها على الرغم من عدم زيادة أسعار منتجاتها خلال فترة طويلة من الزمن.

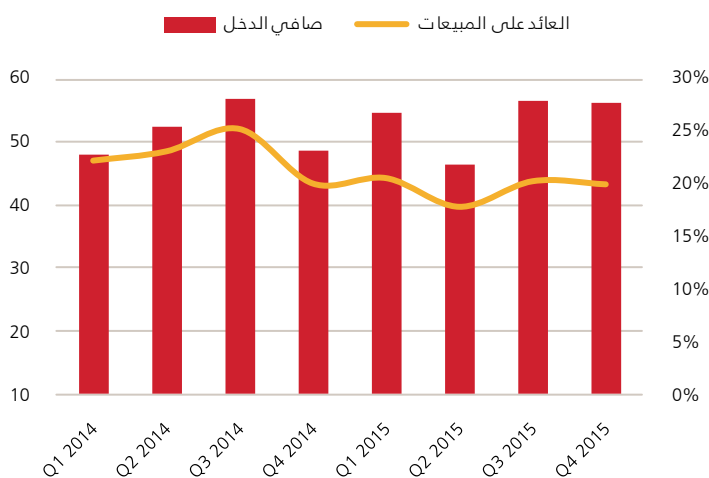
سياسة توزيع الأرباح

أعلنت شركة هرفي توزيع أرباح بواقع 1.5 ريال للسهم الواحد عن النصف الأول من عام 2015 بمبلغ إجمالي 69.3 مليون ريال، وذلك بناءً على سياسة توزيع الأرباح النصف سنوية في الشركة، فقد تم توزيع 3.1 ريال للسهم الواحد خلال عام 2014، حيث بلغت نسبة التوزيع من صافي الأرباح في عام 2014 نحو 62.6% مقابل 58.5% في عام 2013. خلال عام 2014 قامت الشركة بزيادة رأسمالها بنسبة 40% من 330 مليون ريال إلى 462 مليون ريال عن طريق منح سهمين لكل خمسة أسهم، وذلك من خلال رسملة الأرباح المبقاة بمبلغ 132 مليون ريال ليبلغ عدد الأسهم 46.2 مليون سهم مقارنة بـ 33 مليون سهم قبل الزيادة.

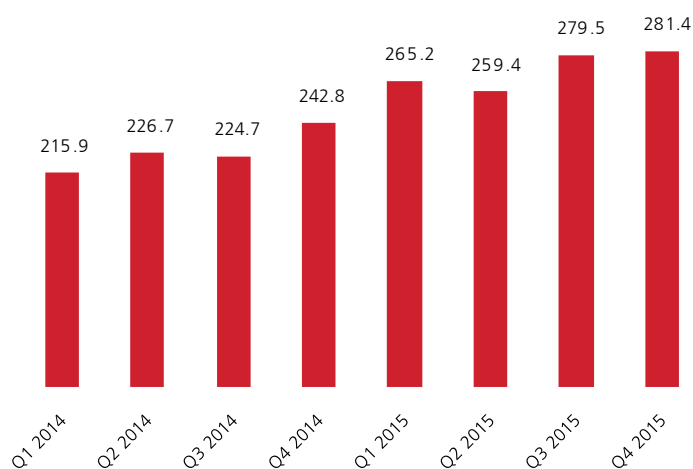
نسبة التوزيعات النقدية لصافي الأرباح



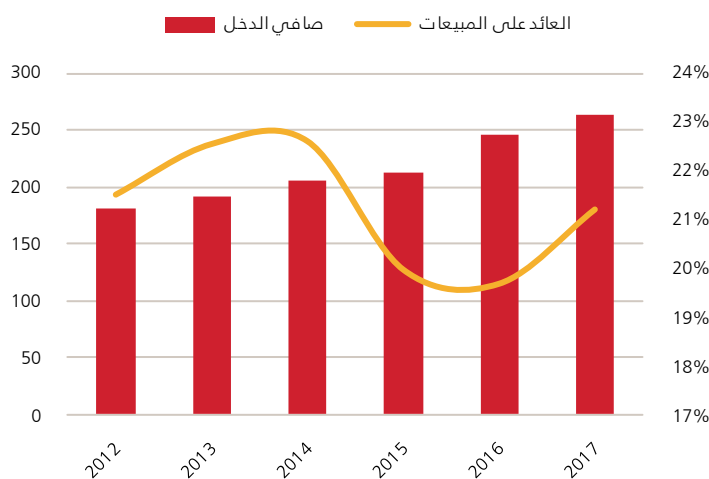
صافي الدخل الفصلي (مليون ريال) والعائد على المبيعات (%)



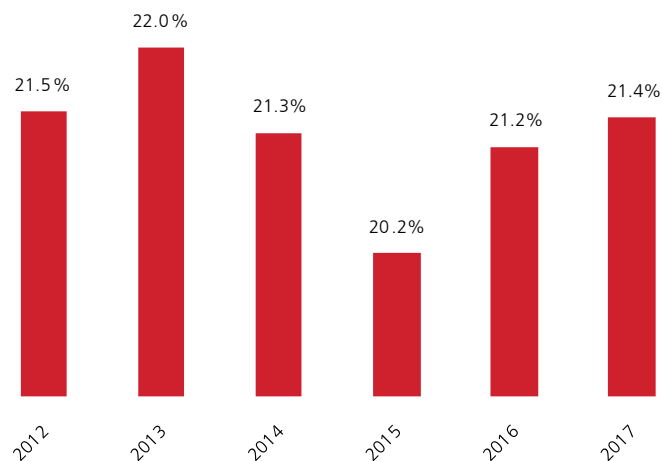
تطور إجمالي الإيرادات الفصلية (مليون ريال)



صافي الدخل السنوي (مليون ريال) والعائد على المبيعات (%)



هامش الربح التشغيلي (%)



يبين الجدول أدناه المؤشرات المالية المتعلقة بقطاعات الأعمال لفترة التسعة أشهر الأولى من عام 2015.

الإجمالي	المخبوزات وغيرها	مصنع اللحوم	المطاعم	تسعة أشهر 2015 (مليون ريال)
897.7	113.5	89.9	694.3	إجمالي مبيعات القطاع
(93.6)	(24.5)	(69.1)	0.0	المبيعات بين القطاعات
804.0	89.0	20.7	694.3	مبيعات من العملاء الخارجيين
157.5	19.0	23.0	115.4	صافي الدخل
3.6	0.0	85.0	3.5	مصروفات مالية
57.8	9.6	3.7	44.5	الاهلاك واستهلاك
886.3	190.4	37.8	658.2	الممتلكات والتأثيرات والمعدات
1,154.6	243.7	84.9	826.0	إجمالي الأصول

قطاع الخدمات الغذائية في المملكة العربية السعودية

شهد قطاع الخدمات الغذائية والفنادق والمطاعم في المملكة العربية السعودية نمواً سريعاً في العقد الماضي، وذلك نتيجة التغييرات الكبيرة في أنماط العمل والمعيشة بالإضافة إلى تغييرات أنماط الاستهلاك بين السعوديين لتناول الطعام خارج المنازل. بالمقابل من المتوقع أن تصل الإيرادات السنوية من الخدمات الغذائية والمطاعم والمقاهي في السعودية لـ 18 مليار دولار بحلول عام 2016، وذلك وفقاً للتقديرات. كما يعتبر التمويل الغذائي القطاع الرائد في جلب الإيرادات بسبب عدد الأجانب العاملين في السعودية بالإضافة إلى زوار المملكة خلال موسم الحج العمرة والذي يزيد عددهم عن 7 ملايين شخص سنوياً، حيث تعتبر المملكة من أكثر الدول زيارة في منطقة الشرق الأوسط على الرغم من عدم كونها وجهة سياحية. نتوقع أن ينمو الطلب على الخدمات الغذائية خلال السنوات المقبلة، بدعم من التغييرات الاجتماعية والثقافية وزيادة توظيف النساء وازدياد أعداد القادمين للسياحة الدينية. لذلك فإننا نتوقع أن تستفيد هرفي من تلك التغييرات نظراً لموقعها الريادي في صناعة الوجبات السريعة.

مطاعم الخدمة السريعة في المملكة العربية السعودية

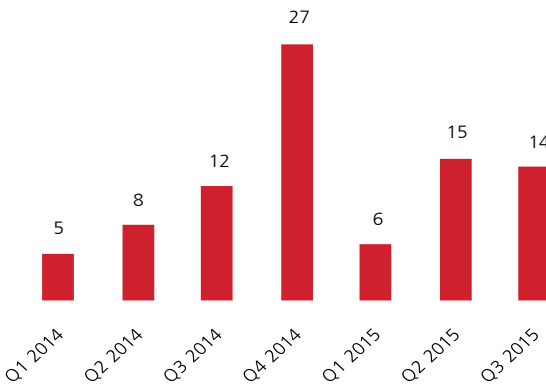
شهدت المملكة العربية السعودية تغييرات اجتماعية وثقافية سريعة في العقدين الماضيين، وذلك بسبب تسارع الاقتصاد مما أتاح الفرصة للعديد من المواطنين السعوديين للسفر إلى الغرب وتأثرهم بأسلوب مطاعم الخدمة السريعة. في أوائل 1990، بدأت سلسلة مطاعم الوجبات السريعة الأمريكية الكبرى مثل برغر كينغ، كنتاكي، وماكدونالدز في التوجه للسوق السعودي كونه سوق جاذب لهذا المجال خصوصاً في ظل وجود فئة الشباب بالإضافة إلى تسارع نمو السكان والذي يقابله ركود في الأسواق المتقدمة. نتوقع أن يصبح سوق مطاعم الخدمة السريعة في المملكة أكثر جاذبية خلال السنوات المقبلة نظراً للمستويات المنخفضة نسبياً من الاختراق بعكس الأسواق المتقدمة في الغرب. بالمقابل من المتوقع أن تصل مبيعات الوجبات السريعة في السعودية لما يقارب 6.9 مليار دولار بحلول عام 2017، وذلك وفقاً للتقديرات. كما نعتقد أن وجود الشباب وتسارع النمو السكاني ونمو وظائف السيدات سيكون له الدور الأكبر في تنشيط مطاعم الخدمة السريعة في السعودية خلال السنوات المقبلة، حيث نتوقع ازدياد تأثير نمط الحياة السريعة على نمو هذا القطاع بالإضافة إلى ازدياد الوعي حول الاتجاهات العالمية والتوسع الأفقي للمناطق الحضرية وتغيير نمط المعيشة في السعودية. على الجانب الآخر، نتوقع أن يكون ارتفاع الطلب على الأراضي وتوطين الوظائف عائقاً على نمو مطاعم الخدمة السريعة. في ظل ظروف السوق المواتية، نتوقع أن تستفيد هرفي من موقفها القوي من خلال ولاء العملاء للعلامة التجارية بالإضافة للخبرة التقنية والتي تطورت على مدى فترة من الزمن.

مكانة هرفي الرائدة في سوق مطاعم الخدمة السريعة

تمكنت الشركة من كونها الأكبر والأسرع نمواً من بين سلسلة مطاعم الوجبات السريعة في السعودية حيث وصلت عدد مطاعمها إلى أكثر من 092 مطعمًا في جميع أنحاء البلاد وذلك بنهاية الربع الثالث. كما بدأت الشركة أيضاً التوسع خارجياً عن طريق منح حقوق الامتياز للعلامة التجارية في البحرين، الإمارات، الكويت، ومصر. كما كان فهم الشركة المتين والسريع للأذواق المحلية بالإضافة إلى تنوع قوائم الطعام لديها الداعم الأكبر لنموها الهائل على مدى السنوات القليلة الماضية. من جهة أخرى، تعد هرفي علامة تجارية سعودية 100% وهو ما ساعدها في بناء ولاء قوي مع عملائها السعوديين عن طريق الاستفادة من تعزيز الولاء للهوية المحلية.

نمو افتتاح المطاعم الجديدة

صافي عدد المطاعم الجديدة لكل فصل



افتتحت هرفي 52 مطعمًا جديدًا خلال عام 2014، وذلك بعد خيبة الأمل جراء افتتاح ثمانية مطاعم جديدة فقط خلال عام 2013. السرعة في افتتاح المطاعم الجديدة في عام 2014 عائد إلى نجاح الشركة في التغلب على العوامل الرئيسية التي واجهت الشركة خلال عام 2013، والتي تضمنت التصاميم الجديدة والتي تم الانتهاء منها في مايو 2013 بالإضافة إلى تنويع مقاولي التشييد حيث تمت التعاقد مع 10 مقاولين لإزالة العقبات المتعلقة بالعمال غير النظاميين. وبناءً على ذلك، كانت نظرة الإدارة بخصوص افتتاح المطاعم الجديدة أكثر تفاؤلاً خلال عام 2015. بالمقابل افتتحت الشركة 6 مطاعم جديدة خلال الربع الأول من 2015 بالإضافة إلى 15 مطعمًا في الربع الثاني و14 مطعمًا في الربع الثالث، ليصبح عدد المطاعم التي افتتحت حديثاً 35 مطعمًا بنهاية الربع الثالث. بالإضافة إلى ذلك، نتوقع الإدارة افتتاح 25 مطعمًا جديدًا سنوياً، حيث تطمح الشركة إلى توسع شبكة مطاعمها لتصل إلى 500 مطعمًا. وبالتالي نتوقع أن تنمو الإيرادات بشكل ملحوظ خلال الأعوام القادمة. في السنوات المقبلة، نتوقع نمو إيرادات مطاعم هرفي بشكل كبير، ولكن في الوقت نفسه نتوقع استقرار إيرادات كل مطعم عند مستوياته الحالية.

توسعات هرفي لقطاع المخابز ومنتجات اللحوم المصنعة

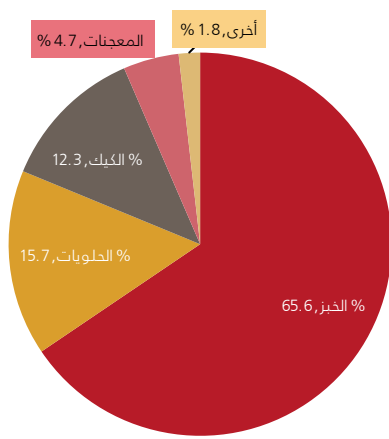
منذ تأسيسها في عام 1982م، لم تعد مخابز هرفي مجرد ممولاً لمطاعم هرفي بل تطورت لتصبح أحد الموردين الأساسيين للمخبوزات الطازجة والحلويات العربية والكعك والبسكويت والسندويشات والخبز العربي لمختلف تجار التجزئة والمؤسسات في جميع أنحاء المملكة. بالمقابل ساعدت استثمارات هرفي المتواصلة في التقنية والرأس مال البشري في بناء علامتها التجارية وثقة عملائها في جميع أنحاء المملكة. واعتماداً على هذه العوامل، بدأت الشركة توسيع خط إنتاج المخبوزات ومنتجات اللحوم المصنعة عن طريق ثلاثة مرافق حديثة، تشمل مصنع هرفي للمخبوزات، يليه مصنع هرفي للبقسماط والمعمول، ثم مصنع هرفي للحوم المصنعة.

وضعت المرافق الحديثة هرفي كأحد أهم الشركات في مجال المنتجات الغذائية، بالإضافة إلى إنشاء علامة تجارية جديدة "هرفي للأغذية"، حيث تشمل المعمول والبقسماط والدجاج المطبوخ المجمد وقطع الدجاج المسحب والبرغر وغيرها من المنتجات. مع استمرار "هرفي للأغذية" في تلبية أذواق جميع المستهلكين، نتوقع أن يفوز معد نمو إيرادات قطاع المخابز خلال الربع القادم عن معدل نموه في الربع السابق، وذلك نتيجة الخطة التوسعية للشركة في جميع أنحاء المملكة. من جهة أخرى، افتتحت هرفي حالياً سلسلة جديدة للحلويات والمخابز ومعارض الشوكولاتة والتي تقدم الكعك والحلويات والمعجنات وغيرها من المنتجات، وذلك كجزء من التنوع في قطاعات الأعمال والبعيد عن التركيز على قطاع المطاعم فقط.

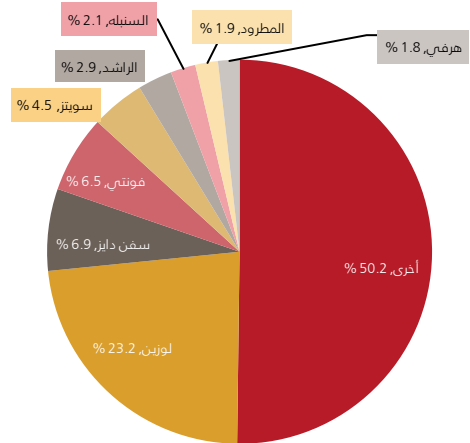
أثبتت المملكة أنها من أكثر أسواق المخبوزات جاذبية، وذلك كونها أحد أكبر التجمعات السكانية للشباب في الشرق الأوسط. سوق المخبوزات في المملكة، سيطر عليه الخبز بما يعادل 65.6% من السوق السعودية، يليه المعجنات بـ 15.7%، ثم الكعك بـ 12.3%. بالمقابل لا يزال الخبز واحداً من عدد قليل من المخبوزات الذي يتم استهلاكه بشكل يومي من قبل المستهلكين، وبالتالي سيطر على قطاع المخابز في المملكة. على أساس جغرافي، استحوذت المنطقة الوسطى على ما يعادل نحو 43% من إجمالي السوق في المملكة، تليها المنطقة الغربية بنسبة 29.9%. وعلى خلفية تنامي الوعي الصحي بين المستهلكين، نتوقع أن يشهد الغذاء الصحي وخاصة الخبز وبدائله نمواً قوياً على المدى البعيد. بناءً على ذلك، شهد عام 2014 تطوير لمنتجات المخابز من الناحية الصحية حيث نتوقع أن تعمل الشركات في قطاع المخابز على زيادات استثماراتها في تطوير المنتجات من الناحية الصحية وخاصة الحلويات والكعك وذلك خلال عام 2015. من جهة أخرى، تستحوذ 14 شركة على ما يقارب 54.4% من قطاع المخابز في المملكة خلال عام 2014. من المتوقع أن يؤثر النمو المنتظم في عدد السكان بالإضافة إلى زيادة الطلب على الخبز خلال الفترة المقبلة على عدد المخابز في جميع أنحاء المملكة. كما نتوقع أن نمو عدد السكان بمعدل منتظم خلال السنوات المقبلة بالإضافة إلى النمو السريع بين الأجيال الشابة بالتحديد، سوف يضغط على العديد من الاصناف الغذائية بما فيها المخبوزات. كما لن يقتصر هذا الضغط على موردين المنتجات ولكنه سيشمل أيضاً تطوير المنتجات، حيث يحرص الشباب دوماً على تجربة منتجات جديدة.

يمثل الجدول التالي توسيع خط هرفي لقطاع المخابز ومنتجات اللحوم المصنعة وسوق المخابز في المملكة حسب نوع المنتج والمصنعين.

سوق المخابز حسب نوع المنتج



سوق المخابز حسب الشركات المصنعة



أثر التكامل الرأسي على التكاليف

هرفي هي واحدة من أولى الشركات السعودية للخدمات الغذائية والمتكاملة كلياً مع مصانع الشركة للخبز والمخابز ومصانع اللحوم، حيث يتم استخدام 76% من إنتاج اللحوم و 25% من إنتاج المخابز للاستهلاك الداخلي. التكامل الرأسي لسلسلة التوريد يمكن هرفي من توفير منتجات الشركة بأسعار جذابة و يمنحها ميزة تنافسية، وخاصة الشركات المحلية والتي يتوجب عليها دفع بعض الحقوق للشركات الدولية. من جهة أخرى، نعتقد أن هيكل التكلفة المنخفضة للشركة تساعدها في الحفاظ على استقرار مستويات الهوامش لديها. كما نتوقع أن تكثف الشركة جهودها في العمل على التكامل الرأسي داخلياً وخارجياً في ظل ازدياد المنافسة من قبل الشركات العالمية.

التوسع من خلال منح حقوق الامتياز للعلامة التجارية

كجزء من رؤية طويلة المدى لتصبح الشركة رائدة في مجال الخدمات الغذائية في دول مجلس التعاون الخليجي، تخطط الشركة للمزيد من التوسع في أعمالها خارج حدود المملكة العربية السعودية. يوجد 12 مطعمًا للشركة في كل من الكويت والإمارات والبحرين ومصر عن طريق منح حقوق الامتياز، كما أن الشركة لديها خطط افتتاح مطاعم جديدة في دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى بالإضافة إلى لبنان. كما تخطط الشركة أيضاً للتوسع في القطاعات الأخرى خارج السعودية. من جهة أخرى، نعتقد ان افتتاح المزيد من مطاعم من خلال منح حقوق الامتياز للعلامة التجارية لن يقتصر على تحسين سمعة علامة هرفي التجارية إقليمياً فحسب، بل قد يؤدي أيضاً إلى نمو قوي في إيرادات الامتياز على مدى السنوات الخمس المقبلة.

بالإضافة إلى ذلك، زادت إيرادات الامتياز (تشمل الإيرادات الأخرى) بشكل كبير من 11.0 مليون ريال في عام 2013 إلى 19.0 مليون ريال سعودي في عام 2014. على مدى الشهور القليلة القادمة، نتوقع استمرار نمو إيرادات الامتياز بحسب توقيع عقود منح الامتياز الجديدة.

دعم خطة النمو من خلال الاقتراض

أعلنت شركة هرفي في ابريل 2015 عن حصولها على تسهيلات ائتمانية كبيرة بلغت 100 مليون ريال مع مصرف لدعم خطة النمو الاستراتيجية، بضمن سندات تبدأ من 6 مايو 2015 حتى 5 مايو 2019. كما أن الشركة لديها فرض غير مسحوب من صندوق التنمية الصناعية السعودي بمبلغ 37.4 مليون، كما في 31 ديسمبر 2014.

انخفاض أسعار الأغذية العالمية تدعم الهوامش

المواد الغذائية الأساسية كاللحوم والدواجن تمثل الجزء الأكبر من تكلفة المبيعات في الشركة، حيث تمثل 65% من إجمالي الإيرادات. تاريخياً لم تكتفي الشركة بالحفاظ على هوامشها، بل قامت على تحسينها خلال فترات التضخم عن طريق التكامل الرأسي والمرونة في الأسعار بالإضافة إلى التحكم في التكاليف. وبدعم من انخفاض مؤشرات أسعار الغذاء العالمية مؤخراً، نتوقع أن تستمر الشركة في تحسين هوامشها عن طريق إدارة مصاريفها العمومية والإدارية ومصاريف البيع بكفاءة عالية. بالمقابل نعتقد أن تواجه الشركة تحديات كبيرة للحفاظ على هوامشها وتحسينها في ظل خطط الشركة للتوسعية.

المخاطر الاستثمارية

- **انخفاض عدد المطاعم الجديدة عن العدد المتوقع:** قطاع المطاعم يعتبر القطاع الرئيسي من حيث مساهمته في إجمالي إيرادات الشركة من بين باقي القطاعات، حيث يلعب أداء قطاع المطاعم المستقبلي دوراً هاماً في نمو شركة هرفي بشكل عام، فيما تعتبر المطاعم الجديدة من أهم العوامل في دفع عجلة نمو الشركة حتى الآن. لذلك في حالة فشل الشركة في تطبيق استراتيجيتها من حيث إضافة المطاعم المخطط لها، سوف يؤثر ذلك على الأداء العام للشركة مما سيستدعي تغير تقييمنا للشركة.
- **التعدلات التنظيمية المتعلقة بالقوى العاملة:** التعديلات المتعلقة بالقوى العاملة، مثل التغيير في السياسات المتعلقة بتوزيع القوى العاملة للفترة الزمنية المنصوص عليها والتغييرات المتعلقة بتوقيت افتتاح المؤسسات التجارية من المرجح أن يكون لها تأثير على الأداء العام للشركة.
- **التنافسية:** يعتبر قطاع الوجبات السريعة في السعودية من القطاعات عالية المنافسة، حيث تشكل المنافسة من قبل الشركات المحلية بالإضافة إلى الشركات العالمية تهديداً لأرباح الشركة. مع ذلك لا تمثل تلك المنافسة خطراً على المدى القريب، نظراً للتواجد القوي للشركة في السوق السعودي والذي يفضل ويدعم الشركات المحلية.
- **أثر نمو أقل من التوقع القطاعي للمخابز واللحوم المصنعة:** الانخفاض في مستويات إنتاج قطاع المخابز ومرافق اللحوم المصنعة لأسباب تقنية وغير تقنية سيؤثر سلباً على أداء هذه القطاعات، وبالتالي سيؤثر سلباً على نمو أرباح الشركة.

النمو	9M 2015	9M 2014	قائمة الدخل (مليون ريال)
%20.5	804.0	667.4	إجمالي الإيرادات
%24.3	556.8	448.0	تكلفة المبيعات
%17.1	85.2	72.7	المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع
%17.3	222.9	190.0	الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والزكاة
%0.7-	%27.7	%28.5	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والزكاة
%40.3	60.8	43.3	الاستهلاكات والإطفاءات
%10.5	162.1	146.6	الربح التشغيلي
%116.0	3.6-	1.7-	صافي مصاريف التمويل
%87.4-	1.9	15.5	أخرى
%0.0	160.5	160.5	الربح قبل الزكاة والضريبة
%11.1-	3.0	3.4	الزكاة والضريبة
%0.2	157.5	157.1	صافي الدخل
%4.0-	%19.6	%23.5	العائد على المبيعات

النمو	9M 2015	9M 2014	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
%39.9	55.4	39.6	النقدية واستثمارات قصيرة الأجل
%9.2	21.4	19.6	ذمم مدينة
%18.9	106.3	89.4	المخزون
%20.9-	83.2	105.2	أخرى
%4.9	266.2	253.7	إجمالي الأصول قصيرة الأجل
%33.4	886.3	664.6	صافي الموجودات الثابتة ومشروعات تحت التنفيذ
%68.8-	2.0	6.4	أخرى
%32.4	888.3	671.0	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
%24.9	1,154.6	924.7	إجمالي الموجودات
%91.5	84.6	44.2	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
%12.1	66.9	59.6	ذمم دائنة
%7.9	46.1	42.7	أخرى
%34.8	197.6	146.6	مطلوبات قصيرة الأجل
%96.7	211.9	107.8	دين طويل الأجل
%32.9	54.9	41.3	مطلوبات غير جارية
%9.7	690.2	629.1	حقوق المساهمين
%24.9	1,154.6	924.7	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

النمو	9M 2015	9M 2014	قائمة التدفقات النقدية
%54.4	236.7	153.4	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
%60.3	201.2-	125.5-	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
%80.4-	8.9-	45.5-	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
%250.4-	26.6	17.7-	التغير في النقدية
%10.2-	125.6	139.9	النقد في نهاية الفترة

*حسب البيانات المتاحة

قد تختلف طريقة عرض بيانات القوائم المالية في التقرير عن الطريقة التي تتبعها الشركة. ولكن لا تأثير من هذا الاختلاف على النتيجة النهائية للقوائم المالية.

2017F	2016F	2015E	2014A	2013A	قائمة الدخل (مليون ريال)
1,226.3	1,163.3	1,085.5	910.1	848.7	إجمالي الإيرادات
834.5	792.8	752.8	618.7	575.6	تكلفة المبيعات
129.4	124.5	113.0	97.8	86.5	المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع
376.9	343.7	302.2	251.9	242.4	الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والزكاة
%30.7	%29.5	%27.8	%27.7	%28.6	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والزكاة
114.4	97.7	82.5	58.3	55.7	الاستهلاكات والإطفاءات
262.4	246.0	219.7	193.6	186.7	الربح التشغيلي
3.2-	3.1-	4.9-	2.3-	1.5-	صافى مصاريف التمويل
9.9	9.4	2.8	19.0	11.2	أخرى
269.1	252.3	217.7	210.3	196.4	الربح قبل الزكاة والضريبة
5.9	5.6	4.0	4.5	5.0	الزكاة والضريبة
263.1	246.7	213.7	205.8	191.4	صافى الدخل
%21.5	%21.2	%19.7	%22.6	%22.6	العائد على المبيعات

2017F	2016F	2015E	2014A	2013A	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
278.7	199.3	97.9	28.8	57.3	النقدية واستثمارات قصيرة الأجل
23.5	22.3	21.3	20.0	16.9	دعم مدينة
114.3	108.6	107.4	91.1	78.0	المخزون
83.2	83.2	83.2	90.7	65.6	أخرى
499.7	413.4	309.8	230.7	217.8	إجمالي الأصول قصيرة الأجل
1,311.8	1,119.7	926.6	741.3	565.6	صافى الموجودات الثابتة ومشروعات تحت التنفيذ
4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	أخرى
1,315.8	1,123.7	930.6	745.3	569.6	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
1,815.5	1,537.1	1,240.4	976.0	787.4	إجمالي الموجودات
69.6	69.6	69.6	43.0	25.0	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
68.6	65.2	53.7	48.1	38.9	دعم دائنة
46.1	46.1	46.1	43.2	43.8	أخرى
184.3	180.9	169.4	134.2	107.7	مطلوبات قصيرة الأجل
617.9	441.9	266.9	116.7	40.6	دين طويل الأجل
76.0	69.1	57.6	47.2	38.3	مطلوبات غير جارية
937.3	845.1	746.5	677.8	600.8	حقوق المساهمين
1,815.5	1,537.1	1,240.4	976.0	787.4	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

2017F	2016F	2015E	2014A	2013A	قائمة التدفقات النقدية
381.0	365.2	303.2	225.8	218.6	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
-306.6	-290.8	-265.2	-216.6	-116.5	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
5.0	27.0	31.1	-37.7	-105.0	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
79.4	101.3	69.2	-28.5	-2.9	التغير في النقدية
278.7	199.3	97.9	28.8	57.3	النقد في نهاية الفترة

*حسب البيانات المتاحة

قد تختلف طريقة عرض بيانات القوائم المالية في التقرير عن الطريقة التي تتبعها الشركة. ولكن لا تأثير من هذا الاختلاف على النتيجة النهائية للقوائم المالية.

شرح نظام التصنيف في البلاد المالية

تستخدم البلاد المالية هيكل التقييم الخاص بها من ثلاث طبقات وتعتمد التوصيات على البيانات الكمية والكيفية التي يجمعها المحللون. وعلاوة على ذلك، يقوم نظام التقييم لدينا بإدراج الأسهم المغطاة ضمن إحدى مناطق التوصية التالية بناءً على سعر الإغلاق، والقيمة العادلة التي نحددها، وإمكانية الصعود/الهبوط.

زيادة المراكز: القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%، نتوقع أن يصل سعر السهم للقيمة العادلة خلال فترة زمنية 9-12 شهر.

حياد: القيمة العادلة تزيد أو تقل عن السعر الحالي بأقل من 10%، نتوقع أن يصل سعر السهم للقيمة العادلة خلال فترة زمنية 9-12 شهر.

تخفيض المراكز: القيمة العادلة تقل عن السعر الحالي بأكثر من 10%، نتوقع أن يصل سعر السهم للقيمة العادلة خلال فترة زمنية 9-12 شهر.

تحت المراجعة: لم يتم تحديد قيمة عادلة لانتظار مزيد من التحليل أو البيانات أو قوائم مالية تفصيلية أو وجود تغيير جوهري في أداء الشركة أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بأبحاث البلاد المالية.

البلاد المالية

خدمة العملاء

البريد الإلكتروني: clientservices@albilad-capital.com
الإدارة العامة: +966 - 11 - 203 - 9888
الهاتف المجاني: 800 - 116 - 0001

إدارة الأبحاث والمشورة

البريد الإلكتروني: research@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6250
الموقع على الشبكة: www.albilad-capital.com/research

إدارة الوساطة

البريد الإلكتروني: abicctu@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6230

المصرفية الاستثمارية

البريد الإلكتروني: investment.banking@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6256

إدارة الأصول

البريد الإلكتروني: abicasset@albilad-capital.com
هاتف: +966 - 11 - 290 - 6280

إخلاء المسؤولية

بذلت شركة البلاد المالية أقصى جهد للتأكد من أن محتوى المعلومات المذكورة في هذا التقرير صحيحة ودقيقة ومع ذلك فإن شركة البلاد المالية ومديريها وموظفيها لا يقدمون أي ضمانات أو تعهدات صراحة أو ضمناً بشأن محتويات التقرير ولا يتحملون بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أي مسؤولية قانونية ناتجة عن ذلك.

لا يجوز إعادة نسخ أو إعادة توزيع أو إرسال هذا التقرير بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لأي شخص آخر أو نشره كلياً أو جزئياً لأي غرض من الأغراض دون الموافقة الخطية المسبقة من شركة البلاد المالية.

كما تلفت الانتباه بأن هذه المعلومات لا تشكل توصية بشراء أو بيع أوراق مالية أو لاتخاذ قرار استثماري.

يعتبر أي إجراء استثماري يتخذه المستثمر بناءً على هذا التقرير سواء كان كلياً أو جزئياً هو مسؤوليته الكاملة وحده.

ليس الهدف من هذا التقرير أن يستخدم أو يعتبر مشورة أو خياراً أو إجراء آخر يمكن أن يتحقق مستقبلاً. لذلك فإننا ننصح بالرجوع إلى مستشار استثماري مؤهل قبل الاستثمار في مثل هذه الأدوات الاستثمارية.

تحتفظ شركة البلاد المالية بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير.