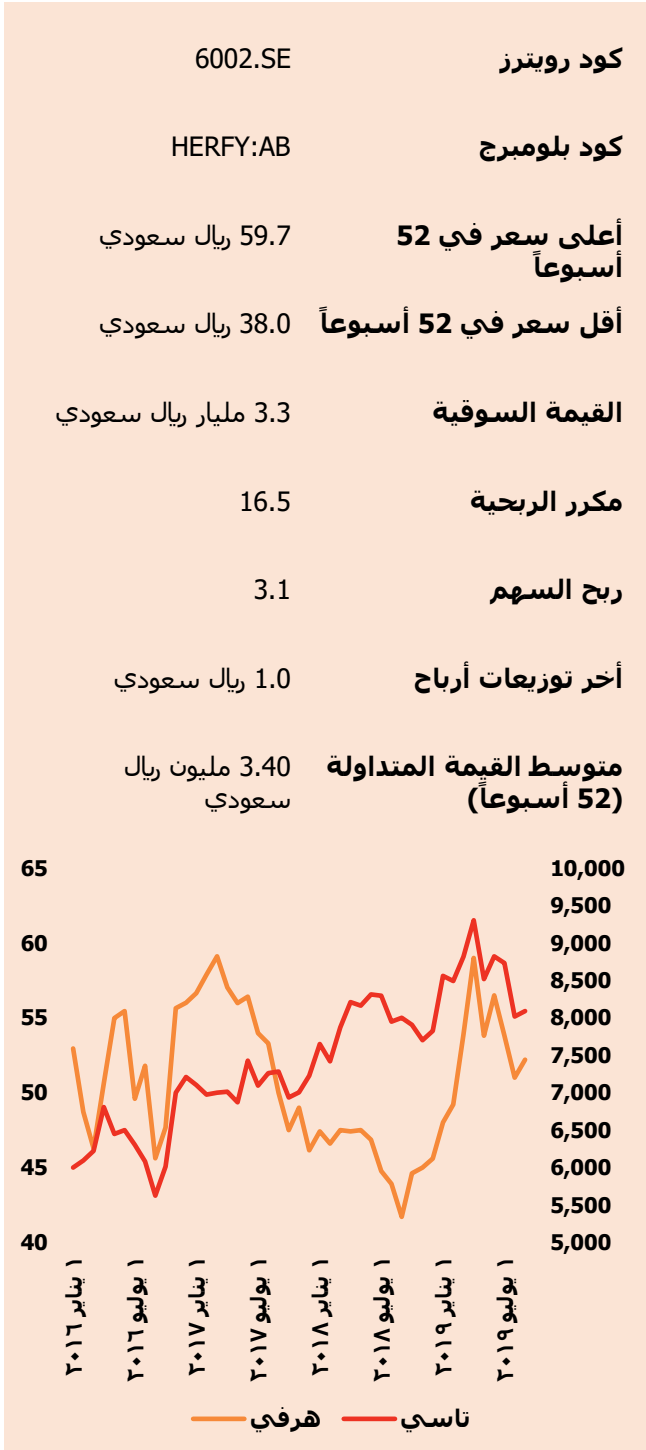


منذ الانشاء نمت شركة هرفي لتصبح أكبر علامة تجارية للوجبات السريعة في المملكة العربية السعودية، متجاوزة سلسلة مطاعم ماكدونالدز من حيث الانتشار الجغرافي بالمملكة. نحن متفائلون بشأن هرفي نظرا للزيادة المتوقعة بالسياحة في المملكة وتطبيق الشركة القوي عبر الإنترنت بالإضافة الي التكلفة المنخفضة.



تعد شركة هرفي للخدمات الغذائية (هرفي) اقوى منافس محلي لسلسلة ماكدونالدز بالمملكة العربية السعودية، بفضل الانتشار الجغرافي المتمثل في 375 مطعماً، فقد نمت شركة هرفي لتصبح العلامة التجارية السعودية الأكبر والأكثر نجاحاً في مجال الوجبات السريعة، هذا فضلاً عن بيع منتجات المخازير واللحوم.

سجلت شركة هرفي نمواً جيداً على أساس سنوي في إيراداتها للتسعة أشهر الأولى لعام 2019 بنسبة 6.6%، والذي كان أعلى من متوسطها لأخر 3 سنوات البالغ 4.5%، ومع ذلك سجلت هرفي نمواً ضعيفاً بإيراداتها بنسبة 3.0% خلال الربع الثالث لعام 2019 والذي من المرجح ان يكون متأثراً ببطء معدل زيادة عدد المطاعم، ومن جهة أخرى بلغ هامشي مجمل الدخل والارباح قبل الفوائد والضرائب الى أعلى معدلات محققة في آخر 3 سنوات بنسبتي 32.7% و 20.5% على التوالي، وذلك بسبب تعديلات المعايير المحاسبية الدولية الجديدة وتكاليف المبيعات المنخفضة.

نتوقع رؤية إيجابية لشركة هرفي مدعوم بدخول الشركة في مجال توصيل الطلبات والتكلفة المنخفضة مقارنة بالمنافسين والزيادة المتوقعة في السياحة بالمملكة، وتعزز الشركة أيضاً للاستفادة من توسعها الجغرافي المتميز ومكانة العلامة التجارية القوية في السوق السعودي.

أهم محفزات النمو

- الزيادة المتوقعة في السياحة بالسعودية.
- مزايا التكلفة المنخفضة مقارنة بالمنافسين.
- تطبيق هرفي الإلكتروني.

أهم عوامل المخاطرة

- ارتفاع تكاليف التسويق والبيع.
- تحول اتجاه المستهلك نحو الأغذية الصحية.

## لمحة عن الشركة

• في عام 1981 تم انشاء هرفي، والتي تعد من أقدم شركات قطاع الوجبات السريعة بالسعودية، وقد تم انشائها بالشراكة بين السيد احمد السعيد وشركة بنده المتحدة، وقد استحوذت شركة المملكة القابضة على حصة بنده المتحدة في شركة هرفي عام 1994، فيما بعد تم نقل حصة المملكة في شركة هرفي إلى مجموعة صافولا، ومنذ هذا التاريخ تعمل هرفي في شراكة مع مجموعة صافولا، وفي عام 2010 أطلقت الشركة أسهمها للاكتتاب العام.

• نمت شركة هرفي لتصبح أكبر وأنجح علامة تجارية للوجبات السريعة في المملكة العربية السعودية حيث قدمت حوالي 33 مليون برغر خلال عام 2018 (المصدر: بيانات الشركة)، وتقوم شركة هرفي بتسويق نفسها كعلامة تجارية سعودية خالصة بنسبة 100٪، مما يميزها عن المطاعم ذات الامتيازات التجارية الدولية وزيادة درجة الولاء لدى عملائها في السعودية.

• تولد الشركة إيراداتها من مصدرين رئيسيين هما تشغيل مطاعم الوجبات السريعة والأغذية المصنعة (متضمنة بيع منتجات المخايز واللحوم المصنعة)، وفيما يتعلق بمطاعم الشركة فهي إما امتيازات تجارية أو مطاعم ذات ملكية كاملة. اعتبارا من اغسطس 2019 أصبح لدى هرفي 375 مطعما أغلبهم بالمملكة العربية السعودية والكويت وبنغلاديش، وتهدف هرفي إلى إضافة 20 مطعما جديدا في عام 2019.

• وبالإضافة إلى سلسلة المطاعم، فان شركة هرفي تدير مصانع للمخايز واللحوم المصنعة والتي تقوم بتزويد مطاعم الشركة بمنتجاتها وكذلك تقوم بالبيع للعملاء الخارجيين بالسوق المحلي وخارج المملكة أيضا، وتدير الشركة قطاع المخايز من خلال مصنعين في الرياض لإنتاج الخبز والكعك والمعجنات، وتباع منتجات المخايز في متاجر الشركة للمخايز والتي وصلت إلى 16 متجرا في عام 2018.

• وفيما يتعلق بمصنع الشركة للحوم المصنعة، فهو يعد مصنعا رائدا لتصنيع اللحوم في الشرق الأوسط حيث يبيع البرغر ومنتجات الدجاج، وحصلت هرفي على عقود سنوية مع المطاعم ومحلات البقالة لتمدها بمنتجات اللحوم المصنعة.

• هرفي تقوم بتوزيع الأرباح على أساس نصف سنوي بمتوسط بقيمة 1.0 ريال سعودي لكل سهم وذلك خلال العامين الماضيين، وقد قامت الشركة بتوزيع أرباح بلغ 64.7 مليون ريال سعودي عن النصف الأول من عام 2019 ليكون 1.0 ريال سعودي هو نصيب السهم الواحد.

## كبار المساهمين

## نسبة الملكية

## الاسم

%49.0

مجموعة صافولا

%20.3

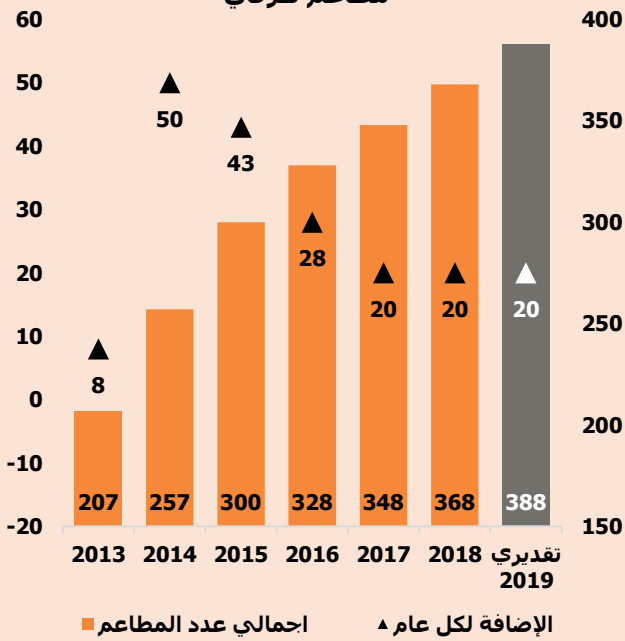
احمد السعيد

%30.1

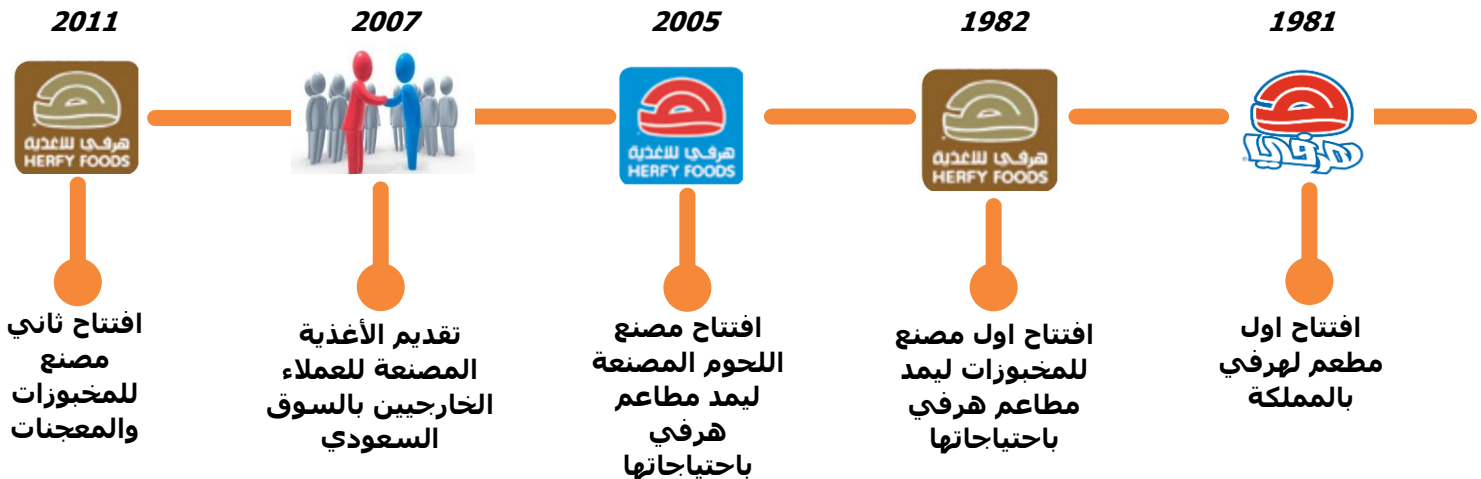
ملكية عامة

المصدر: تداول

## مطاعم هرفي



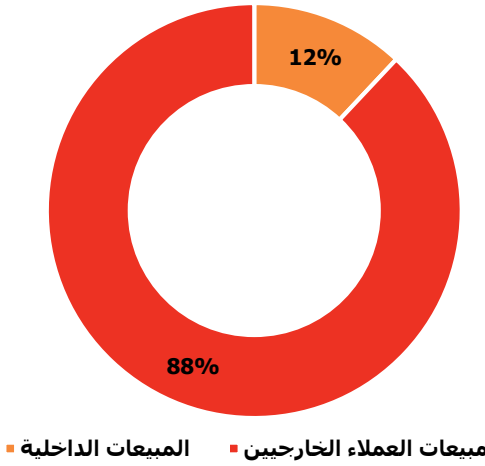
## الأحداث الهامة بتاريخ هرفي:



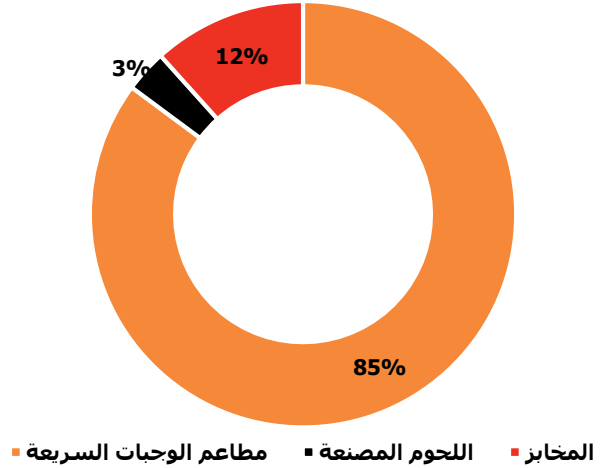
## إيرادات هرفي في لمحة

- تهدف شركة هرفي إلى تنويع مصادر إيراداتها وتقديم خدمات غذائية متكاملة لعملائها، يعد قطاع المطاعم أكبر مساهم في إيرادات هرفي حيث يمثل 85.1% من إيراداته خلال الربع الثالث من عام 2019، وقد بلغ متوسط الإيرادات لكل مطعم حوالي 2.9 مليون ريال سعودي خلال عام 2018، ومن ناحية أخرى يعد قطاع المخازن ثاني أكبر مصدر لإيرادات الشركة بنسبة مساهمة 11.6% خلال الربع الثالث لعام 2019، ويعد قطاع تصنيع اللحوم أصغر مساهم في الإيرادات بنسبة 3.2% فقط.
- بدعم من تعافي القوة الشرائية للمستهلكين وبالإضافة إلى التوسع الجغرافي المستمر لهرفي، فقد سجلت الشركة معدل نمو أعلى من المتوسط بلغ 6.6% خلال الربع الثالث من عام 2019، حيث سجل متوسط نمو إيرادات الشركة لفترة الثلاث سنوات السابقة (2016-2018) 4.5% فقط متأثراً بالتباطؤ الاقتصادي وانخفاض الطلب، ومن جهة أخرى فإن إيرادات هرفي قد ارتفعت بنسبة 3.0% فقط خلال الربع الثالث لعام 2019، وهو ما يرجع على الأرجح إلى تباطؤ التوسع الجغرافي للشركة حيث تم إضافة ستة مطاعم إلى سلسلة مطاعم الشركة.
- وفيما يتعلق بقطاع اللحوم المصنعة، فهو القطاع الأسرع نمواً خلال التسع أشهر الأولى من عام 2019 مسجلاً نمواً على أساس سنوي بنسبة 40.0%<sup>1</sup>، وفي الوقت نفسه فقد سجل قطاعي المطاعم والمخازن نمواً بنسبة 5.8% لكليهما خلال عام 2019. كما سجل قطاع المطاعم نمواً ضعيفاً خلال الربع الثالث لعام 2019 بنسبة 1.3% (وهي أقل نسبة نمو على أساس سنوي خلال العامين السابقين)، ويتم توفير 70.0% من إنتاج اللحوم المصنعة لمطاعم الشركة بينما 30% يتم بيعها للعملاء الخارجيين، وعلى العكس فإن إيرادات قطاع المخازن هي مدفوعة بشكل رئيسي من العملاء الخارجيين هذا بالإضافة إلى أن نسبة 12% فقط من مبيعات قطاع المخازن تتولد من المبيعات لمطاعم الشركة.

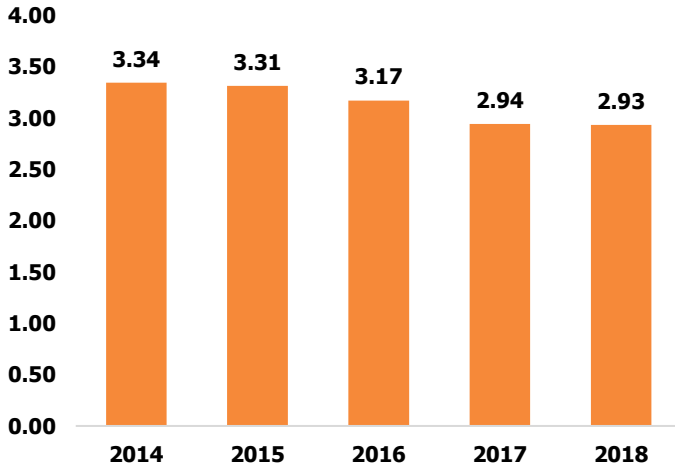
مبيعات قطاع المخازن (الربع الثالث 2019)



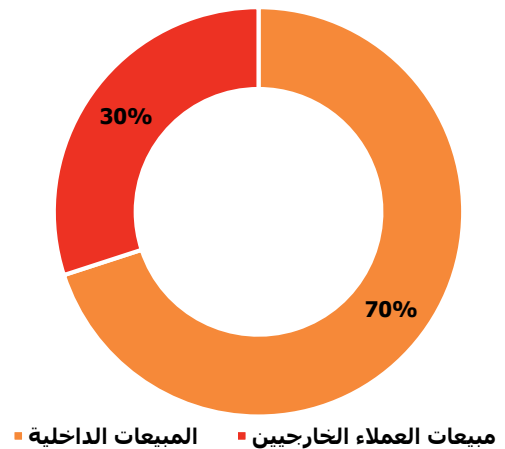
إيرادات قطاعات هرفي (الربع الثالث 2019)



متوسط المبيعات لكل مطعم



مبيعات اللحوم المصنعة (للربع الثالث 2019)

<sup>1</sup> متضمنة إيرادات من العملاء الخارجيين فقط.

## أهم محفزات النمو

## الارتفاع المتوقع بأعداد السياح بالمملكة

• قررت المملكة العربية السعودية في سبتمبر 2019 فتح أبوابها لأول مرة للسياح الدوليين من 49 دولة. في السابق كان يتم قبول الدخول إلى المملكة فقط للأغراض الدينية أو رحلات العمل أو التجمع العائلي، وقد أعلنت الحكومة أنها تستهدف نحو 64 مليون زيارة بحلول عام 2022 و100 مليون بحلول عام 2030 مقارنة بـ 40 مليون سائح حالياً<sup>2</sup>.

• ونظراً لأن المطاعم هي وجهة يومية لأي سائح، فمن المتوقع أن تؤدي الزيادة في عدد السياح الوافدين إلى المملكة إلى زيادة حركة التردد على مطاعم هرفي وزيادة مبيعات المطاعم القائمة (المبيعات لكل مطعم حالي)، ومن المتوقع أن تستفيد هرفي على وجه التحديد من هذا القرار نظراً لتواجدها الجغرافي القوي في المملكة متجاوزة شركة ماكدونالدز السعودية حيث وصل عدد المطاعم الي 285 مطعماً بالمملكة<sup>3</sup>.

## مزايا التكلفة مقارنة بالمنافسين

• تتميز هرفي بمزايا التكلفة مقارنة بمطاعم الوجبات السريعة QSR<sup>4</sup> الأخرى في المملكة، وكجزء من استراتيجيتها تتحصل هرفي على غالبية موادها الخام من مصانعها سواء المخبوزات واللحوم منذ عام 2005، بينما حالياً يتم توفير 100% من الخبز والدجاج واللحوم المستخدمة في شطائر هرفي بواسطة مصانع الشركة، هذا التكامل الرأسي يتيح لهرفي التحكم في تكاليفها وتخفيض أثر مخاطرها.

• أيضاً كون هرفي شركة سعودية، فإنها تعفى من الرسوم التي تدفعها العلامات التجارية العالمية في المملكة العربية السعودية مثل ماكدونالدز وهارديز، وهو ما يتيح لهرفي فرصة تخفيض تكاليفها وفقاً للأسعار المعروضة، مما يتيح لها فرصة تقديم أسعار أقل من المنافسين، وفي الواقع تعتبر أسعار شركة هرفي واحدة من أدنى الأسعار في قطاع الوجبات السريعة QSR السعودي مقارنة بأقراب منافسيها.

## وجود تطبيق هرفي الإلكتروني

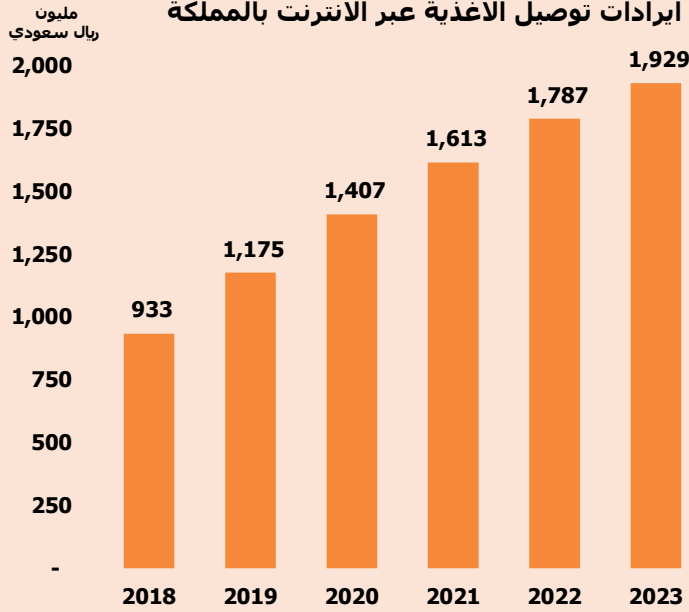
• طرحت شركة هرفي مؤخراً تطبيق طلب الطعام عبر الإنترنت في عام 2019، حيث يمكن للعملاء الشراء عبر الإنترنت سواء للتوصيل إلى المنازل أو الاستلام من أحد مطاعم هرفي بالمملكة، وتستخدم هرفي أيضاً منصة التطبيق الخاصة بها لتسويق أحدث عروضها الترويجية، حيث في أقل من عام تمكن تطبيق هرفي من ترسيخ مكانته متخذاً المرتبة العشرين بين أكثر التطبيقات التي تم تحميلها في المملكة العربية السعودية، وذلك بعد تطبيق طلبات (المنصة الرائدة لطلب الطعام في الشرق الأوسط)<sup>5</sup> والذي احتل المرتبة 19.

• ومن المتوقع أن ينمو معدل توصيل الأغذية عبر الإنترنت في المملكة العربية السعودية بمعدل نمو سنوي مركب نسبته 13.2% خلال السنوات الأربع القادمة<sup>6</sup>، ومن المتوقع أن يساعد هذا التطبيق هرفي في نمو قاعدة عملائها وزيادة ولاء عملائها، خاصة بالنظر إلى الشعبية المتزايدة لطلب الطعام عبر الإنترنت في المملكة.

## اسعار البرجر (هرفي مقابل ماكدونالدز وبرجر كينج وهارديز)



## ايرادات توصيل الاغذية عبر الانترنت بالمملكة



<sup>2</sup> المصدر: بلومبرج.

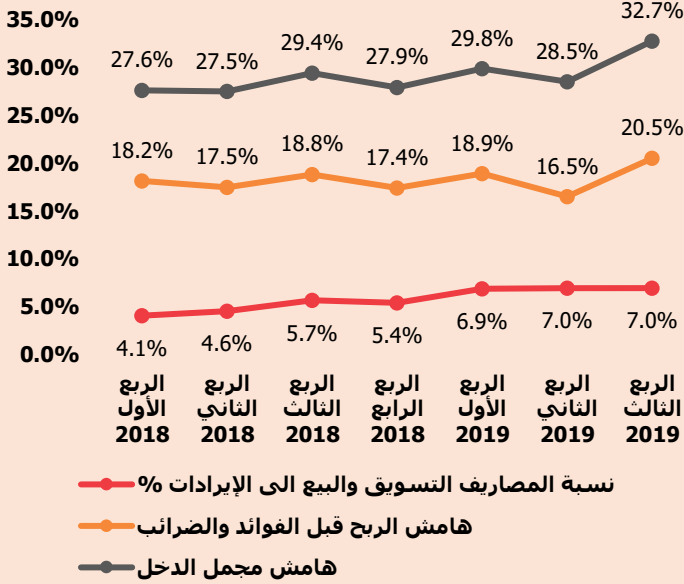
<sup>3</sup> مؤسسة ماكدونالدز.

<sup>4</sup> مطاعم الوجبات السريعة.

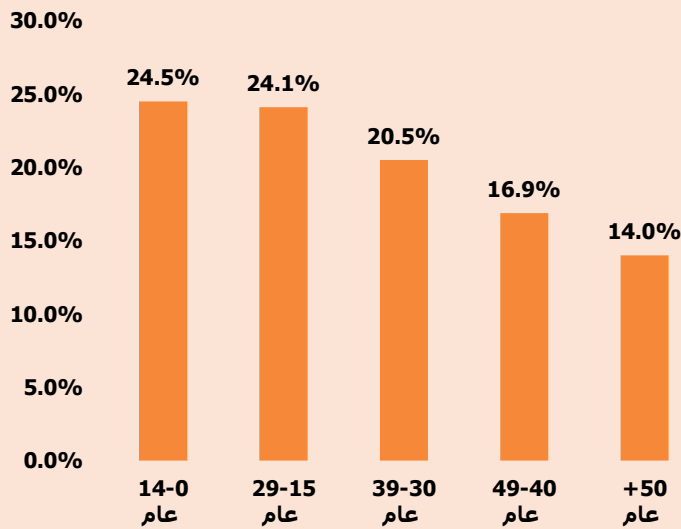
<sup>5</sup> SimilarWeb.

<sup>6</sup> Statista.

## المصاريف التسويق والبيع وهوامش الربح



## التركيبة العمرية للتعداد السكاني السعودي



المصدر: الهيئة السعودية العامة للإحصاء.

## أهم عوامل المخاطرة

## ارتفاع تكاليف التسويق

شهدت مصاريف التسويق والبيع لشركة هرفي ارتفاعا بنسبة 48.7% خلال عام 2019 ووصلت إلى أعلى مستوى لها على الإطلاق حيث بلغت 65 مليون ريال سعودي خلال التسع أشهر الأولى لعام 2019 مقارنة بـ 43 مليون ريال سعودي خلال نفس الفترة من عام 2018، وفي الوقت نفسه فإن هذا الارتفاع في مصروفات التسويق والبيع لا تمثل خطرا بحد ذاته نظرا لتأثيره الإيجابي على نمو الإيرادات، ولكن لا يبدو أن هرفي استفادت بعد من ارتفاع مصروفات التسويق، وتجدر الإشارة إلى أنه ينبغي أن تنعكس نفقات الترويج والتسويق عادة بشكل فوري على نمو الإيرادات بقطاع المطاعم.

وخلال الربع الثاني لـ 2019 انخفض هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب بنسبة 16.5% على الرغم من ارتفاع هامش مجمل الربح نتيجة ارتفاع مصاريف التسويق والبيع، وخلال الربع الثالث لـ 2019 سجلت هرفي نموا في الإيرادات بنسبة 3.0% فقط على أساس سنوي على الرغم من الارتفاع المستمر بمصاريف التسويق والبيع، ومن جهة أخرى فقد انتعشت الأرباح قبل الفوائد والضرائب خلال الربع الثالث لـ 2019، وذلك كان فقط نتيجة للتحسن الكبير بهامش مجمل الربح ليصل إلى 32.7% وهو أعلى مستوى له منذ الربع الرابع لـ 2016.

وعلى الرغم من الارتفاع في هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب، والذي يرجع أساسا إلى انخفاض تكاليف المبيعات، فإنه لا تزال مصاريف التسويق والبيع تشكل خطرا على ربحية هرفي.

## تحول اتجاه المستهلك نحو الأغذية الصحية

إن التحول نحو خيارات الغذاء الصحي أصبح توجهها رئيسيا في جميع أنحاء العالم وخاصة بين الشباب والمراهقين، وذلك وفقا لأبحاث يورومونيتر والتي نشرت في عام 2019، وقد أصبح المستهلكون السعوديون أكثر وعيا من أي وقت مضى بعاداتهم الغذائية نتيجة للتعليم العالي وانتشار استخدام الإنترنت.

ومن جهة أخرى، فوفقا للهيئة السعودية العامة للإحصاء، فإن ما نسبته 48.6% من سكان المملكة تقل أعمارهم عن 30 عاما، ونظرا لكبر نسبة هذه الفئة العمرية فإنه قد تواجه صناعة الوجبات السريعة تحديات نمو على المدى الطويل.

وبالتالي، قد تواجه هرفي نموا أقل من المتوقع على المدى الطويل، متأثرة بزيادة الوعي بين سكان المملكة.

## النتائج المالية

### ملخص النظرة التاريخية السنوية للفترة (2016 الى 2018): أن التحديات الاقتصادية قد قادت الى انخفاض هامش الربحية

• على الرغم من أن إيرادات شركة هرفي كانت في اتجاه تصاعدي في السنوات الأخيرة، إلا أن معدلات نمو الإيرادات كانت متقلبة (ولكن تم الحفاظ على نمو إيجابي حتى الآن)، أيضا على الرغم من التباطؤ الاقتصادي الأخير في المملكة العربية السعودية لم تسجل هرفي أي معدلات نمو سلبية، حيث كان متوسط معدل نمو الإيرادات 4.5% سنويا في السنوات الثلاث الماضية وهو ما يعكس خطة الشركة التوسعية.

• وقد نمت الإيرادات بنسبة 6.0% على أساس سنوي لتصل إلى 1,227 مليون ريال سعودي خلال 2018 مقارنة بـ 1,158 مليون ريال سعودي خلال 2017، ويعود هذا النمو بالإيرادات إلى توسع الشركة المستمر في المطاعم مع زيادة متوسطها 20 مطعما سنويا في السنوات الثلاث الماضية، ومع ذلك فقد كان نمو الإيرادات ضعيفا للغاية خلال 2016 مع نسبة نمو 0.1% فقط على أساس سنوي.

• وكان نمو مجمل الربح بنفس وتيرة اتجاه نمو الإيرادات خلال السنوات الماضية، فقد سجل هامش مجمل الربح 30.1% خلال 2016 و29.5% خلال 2017 و28.1% خلال 2018، مظهرا اتجاهها هابطا خلال السنوات الثلاث الماضية ومتأثرا بالتباطؤ العام بالقطاع والاقتصاد، وقد سجل مجمل الربح 345 مليون ريال سعودي خلال 2018 ممثلا بنسبة ارتفاع 1.0% مقارنة بـ 342 مليون ريال سعودي خلال 2017.

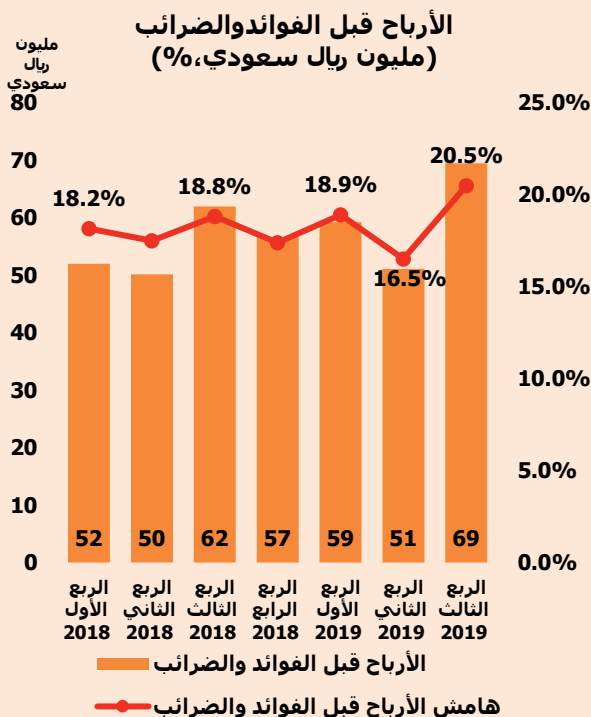
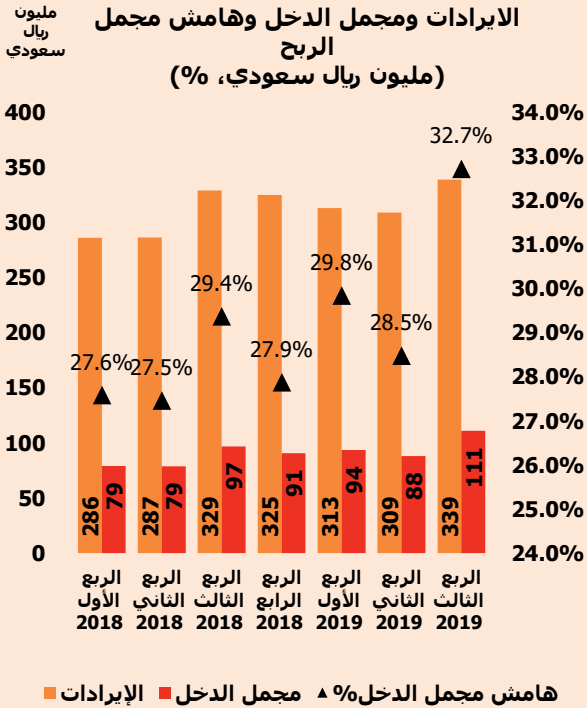
• سجلت هوامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب 19.8% و18.6% و18.0% خلال 2016 و2017 و2018 على التوالي، ووصلت الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى 221 مليون ريال سعودي خلال عام 2018 بنمو قدره 2.5% مقارنة بـ 215 مليون ريال سعودي خلال 2017، ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى نمو الإيرادات.

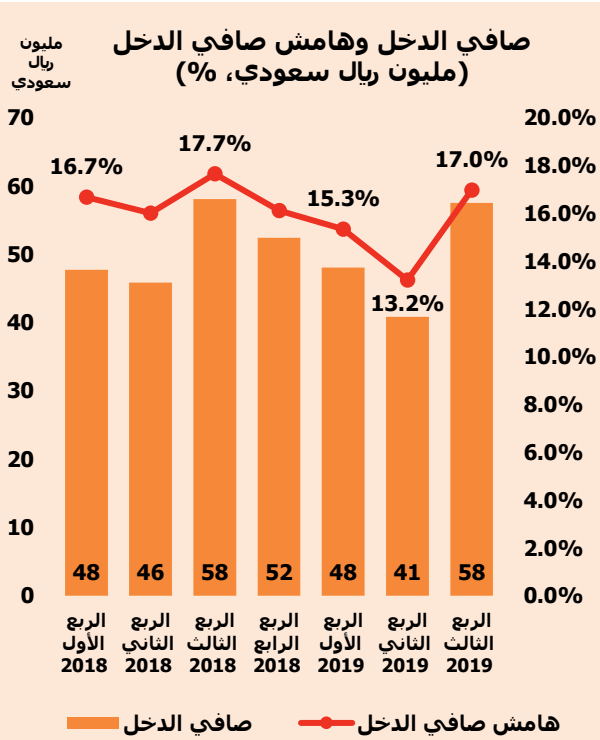
• ومتأثرة بتراجع هوامش التشغيل، فقد انخفضت هوامش صافي الدخل أيضا والتي سجلت 18.8% و17.3% و16.6% خلال 2016 و2017 و2018 على التوالي متأثرة بظروف السوق المتقلبة، وقد سجلت هرفي صافي دخل بلغ 204 مليون ريال سعودي خلال 2018 مقارنة بـ 200 مليون ريال سعودي خلال 2017 وبمعدل نمو بلغ 2.1%.

### ملخص النظرة التاريخية الفصلية لعام 2019: نمو إيرادات قوي خلال النصف الأول لـ 2019 وهوامش ربحية رائعة خلال الربع الثالث لـ 2019

• حيث انتعشت إيرادات شركة هرفي بقوة اعتبارا من الربع الأخير لـ 2018 بمعدل نمو سنوي بلغ 8.8%، واستمر هذا النمو خلال الربعين الأول والثاني لـ 2019 بمعدلات نمو للإيرادات على أساس سنوي بنسبة 9.5% و7.9% على التوالي، ومع ذلك أظهرت أحدث نتائج هرفي خلال الربع الثالث لـ 2019 تباطؤ نمو الإيرادات على أساس سنوي بنسبة 3.0% فقط لتصل إلى 339 مليون ريال سعودي مقارنة بمعدل النمو المتوسط هذا كنتيجة لتباطؤ توسع عدد مطاعم الشركة، حيث تم افتتاح عدد 6 مطاعم فقط خلال عام 2019 حتى الآن مقارنة بالهدف المعلن مسبقا وهو 20 مطعما في عام 2019، ومع ذلك فقد بلغ معدل النمو على أساس فصلي 9.6% مقارنة بـ 309 مليون ريال سعودي التي تحققت خلال الربع الثاني لـ 2019، وذلك نتيجة لعوامل موسمية بسبب ارتفاع معدل الإجازات والنزهات خلال فترة الصيف.

• كما شهدت هوامش مجمل الربح تحسنا كبيرا ومتسقا على أساس سنوي خلال 2019 لكل ارباعها المالية الثلاثة بسبب نمو الإيرادات وتعديلات المعايير المحاسبية الدولية لإعداد التقارير المالية، حيث وصل إجمالي هامش مجمل الربح إلى أعلى مستوى له في ثلاث سنوات تقريبا مسجلا 32.7% (وهو أعلى





هامش منذ الربع الأخير لـ 2016) خلال الربع الثالث لعام 2019 مقابل 29.4% خلال الربع الثالث لعام 2018، ويدعم نمو هامش مجمل الربح سنويا بشكل أساسي تعديلات المعيار المحاسبي الدولي<sup>7</sup> رقم 16 ابتداء من الربع الأول 2019 (يمثل الإيجار حوالي 12% من تكاليف المبيعات خلال 2018) وخفض التكاليف خلال الربع الثالث لـ 2019.

- وتمشيا مع تحسن هامش مجمل الربح خلال 2019، فقد ارتفع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب أيضا وصولا إلى أعلى نسبة له وهو 20.5% خلال الربع الثالث لـ 2019 (أعلى هامش في آخر ثلاث سنوات)، وقد سجلت الأرباح قبل الفوائد والضرائب 69 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لـ 2019 بزيادة 12.1% على أساس سنوي مقارنة بـ 62 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لـ 2018، وسجل النمو على أساس فصلي نموا بنسبة 36.0% مقارنة بـ 51 مليون ريال سعودي خلال الربع الثاني لـ 2019، ويرجع سبب وصول هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى أعلى مستوى له منذ الربع الأول لـ 2017 إلى انخفاض تكاليف المبيعات، وفي المقابل فقد انخفض هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب خلال الربع الثاني لـ 2019 إلى 16.5% والذي يرجع بشكل أساسي إلى ارتفاع مصاريف التسويق والبيع.

- وعلى الرغم من التحسن الكبير في هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب خلال عام 2019، فقد انخفض هامش صافي الدخل على أساس سنوي للأرباح المالية الثلاثة متأثرا بارتفاع تكاليف التمويل نتيجة لتعديلات المعيار المحاسبي الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 16، كما أثرت الزيادة في مصاريف التسويق والبيع على هامش صافي الدخل خلال عام 2019، وقد انخفض هامش صافي الدخل لهرفي إلى أدنى مستوى في 8 سنوات بنسبة 13.2% وذلك خلال الربع الثاني لـ 2019 بالرغم من التحسن في هامش مجمل الدخل ومتأثرا بانخفاض الأرباح قبل الفوائد والضرائب هذا غير تكلفة التمويل والتي اضافت مزيد من الضغوط على هامش صافي الدخل.

<sup>7</sup> هو معيار محاسبي يلزم الشركات بإزالة تكاليف الإيجار (لا تزال عقود الإيجار قصيرة الأجل) المسجلة بميزانية الدخل وإقرار بند تكلفة التمويل وبند الاهلاك وبند التزامات الإيجارات وبند حق استخدام الأصول عوضا عنها، وقد سجلت هرفي جميع تكاليف الإيجارات في تكلفة المبيعات.

2024	2023	2022	2021	2020	2019	التقييم وفقاً لخصم التدفقات النقدية
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	تقديري	
444	433	422	409	393	378	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك
352	345	338	307	297	359	التدفق النقدي التشغيلي
(68)	(67)	(72)	(77)	(85)	(83)	نفقات رأسمالية
284	279	266	230	212	276	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
284	279	266	230	212	69	التدفقات النقدية الحرة بداية من أكتوبر 2019
176	190	200	190	191	68	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)
					8.4%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
					3.0%	معدل النمو المستمر
					1,014	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
					2,729	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
					(164)	صافي الدين
					(71)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
					85	إضافة: الاستثمارات
					3,592	قيمة حقوق المساهمين
					64.68	الأسهم القائمة
					55.5	قيمة حقوق المساهمين للسهم
					50.7	سعر السوق الحالي (2019-11-05)
					9.7%	نسبة الارتفاع و(الانخفاض)%

قمنا بتقييم شركة هرفي وفقاً لطريقتي خصم التدفقات النقدية ومكررات الربحية، مع تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 8.4% (بناء على معدل خال من المخاطر بنسبة 4.4% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 6.9% ونسبة بيتا 0.87).

وبناء على التقييم وفقاً لخصم التدفقات النقدية، بلغ السعر العادل لسعر سهم هرفي 55.5 ريال سعودي وهو أعلى من القيمة المتداولة بنسبة 9.7%.

جميع القيم بالمليون ريال سعودي

### التقييم وفقاً لطريقة المكررات - النظراء الإقليميون

مكرر الربحية	الدولة	الاسم
16.5	السعودية	هرفي
18.0	السعودية	سدافكو
26.7	السعودية	المراعي
<b>18.0</b>		
<b>3.0</b>		
<b>53.5</b>		
		<b>الوسيط</b>
		<b>ربحية السهم المتوقعة</b>
		<b>قيمة السهم</b>

### التقييم المرجح

القيمة	الترجيح	طريقة التقييم
55.5	60%	التدفق النقدي المخصوم
53.5	40%	مكرر الربحية
<b>54.7</b>	<b>100%</b>	<b>التقييم</b>

بناءً على طريقة التقييم المرجح، حيث يبرجح التقييم وفقاً لطريقة التدفق النقدي المخصوم 60% ويبرجح التقييم وفق طريقة مكررات الأرباح 40%، قدرنا قيمة سعر سهم هرفي عند 54.7 ريال سعودي.



# التوقعات المالية

06 نوفمبر 2019

هرفي

صافي الدخل (بالمليون ريال سعودي)	المبيعات (بالمليون ريال سعودي)	مكرر الربحية	القيمة السوقية (بالمليون ريال سعودي)	السعر السوقي (بالريال السعودي)	الكود	الدولة	النظراء الإقليميون
199	1,287	16.5	3,279	50.70	6002	السعودية	هرفي
226	1,888	18.0	4,069	125.20	2270	السعودية	سدافكو
1,869	14,036	26.7	50,000	50.00	2280	السعودية	المراعي
<b>2024</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>النسب المالية</b>
<b>متوقع</b>	<b>متوقع</b>	<b>متوقع</b>	<b>متوقع</b>	<b>متوقع</b>	<b>تقديري</b>	<b>فعلي</b>	العائد على متوسط الأصول (%)
15.3%	14.3%	13.2%	11.9%	10.6%	11.1%	14.4%	العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)
22.6%	22.2%	21.7%	21.3%	20.8%	20.0%	22.7%	هامش الدخل قبل الزكاة (%)
19.7%	19.0%	18.2%	17.2%	16.2%	15.2%	16.9%	هامش صافي الدخل (%)
1.8%	2.1%	2.5%	3.2%	3.7%	5.6%	6.0%	نمو الإيرادات (%)
3.5	3.0	2.5	2.2	2.1	2.1	2.1	توزيعات الأرباح للسهم
79.7%	72.3%	64.2%	61.1%	64.7%	70.6%	66.5%	نسبة الأرباح الموزعة إلى صافي الربح
4.4	4.2	3.9	3.6	3.3	3.0	3.2	ربحية السهم
<b>2024</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>قائمة الدخل</b>
<b>متوقع</b>	<b>متوقع</b>	<b>متوقع</b>	<b>متوقع</b>	<b>متوقع</b>	<b>تقديري</b>	<b>فعلي</b>	الإيرادات
1,477	1,451	1,421	1,386	1,343	1,296	1,227	تكاليف الإيرادات
(1,002)	(989)	(974)	(955)	(932)	(905)	(882)	<b>مجمل الربح</b>
<b>475</b>	<b>461</b>	<b>447</b>	<b>431</b>	<b>412</b>	<b>391</b>	<b>345</b>	مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية
(184)	(182)	(181)	(178)	(175)	(169)	(136)	الزكاة
(7)	(7)	(6)	(6)	(5)	(5)	(4)	<b>صافي الدخل</b>
<b>284</b>	<b>269</b>	<b>252</b>	<b>233</b>	<b>213</b>	<b>192</b>	<b>204</b>	<b>قائمة المركز المالي</b>
<b>2024</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	الموجودات المتداولة
<b>متوقع</b>	<b>متوقع</b>	<b>متوقع</b>	<b>متوقع</b>	<b>متوقع</b>	<b>تقديري</b>	<b>فعلي</b>	الموجودات غير المتداولة
601	528	463	424	404	368	339	<b>إجمالي الموجودات</b>
1,254	1,339	1,426	1,508	1,586	1,655	1,103	المطلوبات المتداولة
<b>1,855</b>	<b>1,866</b>	<b>1,889</b>	<b>1,932</b>	<b>1,990</b>	<b>2,023</b>	<b>1,442</b>	المطلوبات غير المتداولة
327	319	310	318	351	374	299	<b>إجمالي حقوق المساهمين</b>
241	318	392	485	581	661	211	<b>إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين</b>
<b>1,287</b>	<b>1,229</b>	<b>1,187</b>	<b>1,129</b>	<b>1,058</b>	<b>988</b>	<b>933</b>	
<b>1,855</b>	<b>1,866</b>	<b>1,889</b>	<b>1,932</b>	<b>1,990</b>	<b>2,023</b>	<b>1,442</b>	

## دليل التقييمات

زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.	شراء
زيادة متوقعة في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.	زيادة المراكز
ستظل القيمة في نطاق (ارتفاع\انخفاض بنسبة 10%) خلال فترة 52 أسبوعاً.	الحياد
انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 10% خلال فترة 52 أسبوعاً.	تخفيض المراكز
انخفاض متوقع في السعر بنسبة تزيد عن 20% خلال فترة 52 أسبوعاً.	بيع

## إتقان كابيتال

برج ذا هيدكوارترز بزنس بارك، طريق الكورنيش، حي الشاطيء،

صندوق بريد 8021، جدة 21482،

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 510 6030

فاكس: 966 12 510 6033

[info@itqancapital.com](mailto:info@itqancapital.com)

[www.itqancapital.com](http://www.itqancapital.com)

## الإفصاحات وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. وبعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للآخرين عن المحتوى والآراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمناً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات الآتية فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض بيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص يعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو الموصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديرها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسؤولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصدد تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية. إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335