



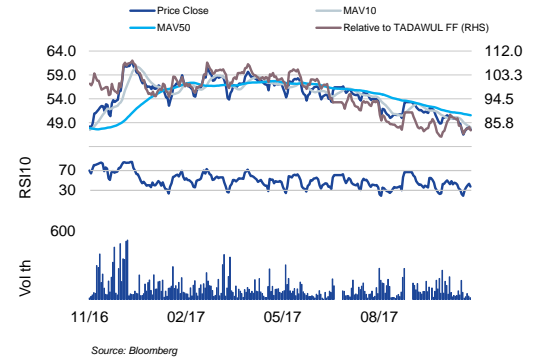
US\$1.090mn %51 US\$0.819bn
متوسط حجم التداول اليومي الأسهم المتداولة القيمة السوقية

السعر المستهدف 54.9
السعر الحالي 47.0
16.8% أعلى من الحالي بتاريخ 1/11/2017

التصنيف الحالي

زيادة المراكز المحافظة على المراكز تخفيض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
Revenue (mm)	1,077	1,157	1,138	1,216
Revenue growth	18.3%	7.4%	-1.7%	6.9%
EBITDA (mm)	288	305	302	319
EBITDA growth	15.9%	5.9%	-1.1%	5.7%
EPS	3.1	3.4	3.2	3.4
EPS growth	-1.5%	7.3%	-6.1%	7.1%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

Period End (SAR)	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
P/E (x)	15.0	14.0	14.9	13.9
P/B (x)	4.1	3.7	3.5	3.2
EV/EBITDA (x)	11.5	10.9	11.0	10.4
RoE (%)	27.6%	26.8%	23.4%	23.3%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إدارة البحوث
Nivedan Reddy Patlolla, CFA
Tel +966 11 211 9423, patlollan@alrajhi-capital.com

هرفي للأغذية الربع الثالث : لا يزال الطلب المنخفض مستمرا

انخفضت إيرادات هرفي للربع الثالث بنسبة 1.1% على أساس سنوي لتصل إلى 311.7 مليون ريال ، أقل هامشيا من تقديراتنا التي بلغت 316.4 مليون ريال. وقد انخفضت مبيعات الفروع القائمة بنسبة 9.5% على أساس سنوي حسب تقديراتنا مما يشير ضمنا إلى ضعف طلب المستهلكين. ورغم أن أسعار السلع المنخفضة ، فقد أدت رافعة التشغيل السلبية نتيجة لانخفاض مبيعات المحلات القائمة ، إلى انخفاض هامش الربح الإجمالي بمقدار 130 نقطة أساس على أساس سنوي (تقديراتنا أشارت إلى ثبات الهامش). ومع ذلك ، فقد أدت مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية (30.1 مليون ريال مقابل تقديراتنا التي بلغت 35.4 مليون ريال) إلى تحقيق ربح صاف بلغ 56 مليون ريال وكان متوافقا مع تقديراتنا التي بلغت 56.6 مليون ريال. وقد قمنا بتمديد فترة تقديراتنا لسعرنا المستهدف للسهم ، إلى ديسمبر 2018 ، ويبلغ سعرنا المستهدف المعدل على أساس طريقة التقييم بناء على الأوزان المتساوية ، 54.9 ريال للسهم (السابق 57 ريال)، مما يشير ضمنا إلى إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 16.8% من سعره الحالي. وقد انخفض سعر سهم هرفي بنسبة 12% من تاريخ الاعلان عن نتائج الربع الثاني. وبعد الانخفاض ، فإن السهم يتداول عند مستوى تقييم معقول نسبيا يبلغ 14 مرة على أساس أرباح السنة المالية 2018 ، نظرا لنسب العائد (متوسط 24% كعائد على حقوق المساهمين و21% على العائد على رأس المال خلال فترة السنوات المالية 2017-2020 (تقديرية) ، والتدفقات النقدية الحرة وعائد توزيعات الأرباح بنسبة 4.7% ، التي تعتبر كلها جيدة للشركة. هذا ، وقد رفعتنا تصنيفنا لشركة هرفي إلى تصنيف ايجابي متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها ، من تصنيفنا المحايد سابقا.

التقييم : استمرينا في تقييمنا لشركة هرفي باستخدام طريقة تقييم ترمح بأوزان متساوية بين طريقة التدفق النقدي الحر وطريقة التقييم النسبي على أساس مكرر الربح. بيد أننا قمنا بتمديد فترة تقييمنا للشركة إلى ديسمبر 2018. ويبلغ سعرنا المستهدف المعدل لسعر السهم على أساس طريقة التدفق النقدي الحر ، 50.7 ريال ، بافتراض متوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 8.7% (يشتمل رأس المال على دين بنسبة 20%) ومعدل نمو نهائي يبلغ 3%. وكنا قد ذكرنا في تحديثنا للربع الثاني ، أننا قد خصصنا مكرر ربح مستهدف يبلغ 18 مرة لطريقة التقييم النسبي، مكرر بعلاوة إضافية ، وذلك للأخذ في الاعتبار وضع هرفي كشركة قيادية في مجال مطاعم الوجبات السريعة في السوق السعودي الذي يعتبر جيدا لمثل هذه الشركات، وقوة امتيازها التجاري. وبما أن هذا المكرر يعتبر في الجانب المرتفع باعتبار نمو الأرباح دون المستوى المعياري على أساس معدل النمو السنوي المركب بنسبة 9% حسب توقعاتنا لفترة السنوات المالية 2017-2020 ، وانخفاض نسب العائد خلال السنتين الأخيرتين ، فقد قمنا بخفض مكرر الربح المستهدف لشركة هرفي إلى 16 مرة. ويبلغ سعرنا المستهدف القائم على مكرر الربح ، 59.1 ريالاً للسهم على أساس معدل أرباح تقديرية للسنة المالية 2019 يبلغ 16 مرة. ويبلغ السعر المستهدف للسهم بناء على الأوزان المتساوية لطرق التقييم للفترة حتى ديسمبر 2018 ، 54.9 ريال (السابق 57 ريال) ، مما يشير إلى إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 16.8% من سعره الحالي. وقد رفعتنا تصنيفنا لشركة هرفي إلى تصنيف ايجابي متضمنا التوصية بزيادة المراكز في سهمها ، من تصنيفنا المحايد سابقا .

النظرة المستقبلية : من المحتمل أن يكون نمو محلات هرفي القائمة ، قد انخفض بنسبة 9.5% على أساس سنوي في الربع الثالث بناء على تقديراتنا. إن الانخفاض في نمو المحلات القائمة ، نتيجة لهبوط انفاق المستهلكين ويشمل ذلك انفاقهم على المشتريات شبه الضرورية من مطاعم الوجبات السريعة ، يشكل المخاوف الرئيسية إذ أنه يقضي على المنافع المتحققة من أسعار السلع المنخفضة ، والتي كانت لولا ذلك ، ستساعد في زيادة هامش الربح. وهناك بعض العوامل أيضا ، مثل المنافسة في مجال مطاعم الوجبات السريعة (احتمال دخول بعض المطاعم السلسلية للسوق) وقنوات الوجبات السريعة الأخرى ، ربما تحول دون نمو المحلات القائمة في المستقبل. وفي نموذج تقييمنا ، فقد افترضنا معدل نمو سنوي مركب للمحلات القائمة بنسبة 3% خلال فترة السنوات المالية 2018-2020.

Figure 1 Herfy: Summary of Q3 2017 results

(SAR mn)	Q3 2016	Q2 2017	Q3 2017	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	315.2	272.1	311.7	-1.1%	14.6%	316.4
Gross profit	95.2	75.4	90.1	-5.4%	19.4%	95.2
Gross margin	30.2%	27.7%	28.9%			30.1%
Operating profit	62.7	43.6	59.9	-4.4%	37.3%	59.8
Net profit	59.3	43.4	56.0	-5.5%	29.1%	56.6

Source: Company data, Al Rajhi Capital



الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء 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 عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو 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 مضملة أو أنها تصلح لأي عرض 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 وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض، كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي 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 المشتقات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون 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 واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو 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 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.

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 10% 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 10% دون سعر السهم الحالي و 10% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

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

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدره للسهم المعني، 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 أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدره لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

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