



شركة هرفي للخدمات الغذائية

جاءت نتائج هرفي المالية للربع الرابع لعام 2019 متوافقة مع توقعاتنا، وبالتالي فإننا محتفظين بنفس توقعاتنا الإيجابية للشركة، ومع ذلك فإننا لا نزال نشعر بالقلق إزاء تداعيات انتشار فيروس الكورونا على عمليات هرفي مستقبلاً.

09 مارس 2020



زيادة المراكز

التوصية:
السعر الحالي اعتباراً من (2020-03-08): 46.7 ريال سعودي
السعر المستهدف (52 أسبوعاً): 54.5 ريال سعودي
التغير المتوقع في السعر صعوداً \ (هبوطاً): 16.8%
التوافق الشرعي: متوافق

النقاط الرئيسية

لقد عدلنا توصيتنا لسهم هرفي الى زيادة المراكز، مع سعر مستهدف (لمدة 52 أسبوعاً) 54.5 ريال سعودي، ما يمثل ارتفاعاً محتملاً بنسبة 16.8%.

• جاءت نتائج الربع الرابع لعام 2019 لشركة هرفي متوافقة مع تقديراتنا، حيث كان نسبة الفرق فقط 2.2% للإيرادات المتوقعة و0.9% للأرباح قبل الفوائد والضرائب، ونحتفظ بنفس النظرة المستقبلية لهرفي، ولكن بالنظر الى الانخفاض الأخير في سعر السهم السوقي، فإننا نعتقد ان الشركة مقومة بأقل من قيمتها، وبالتالي عدلنا توصيتنا الى زيادة المراكز.

• بينما نحافظ على نظرتنا الإيجابية للشركة، فإننا نتوخى الحذر بشأن تأثير انتشار فيروس الكورونا على إيرادات مطاعم الشركة، ولقد قمنا بتعديل تقديراتنا الخاصة بهرفي لحساب تأثير سلبي طفيف على المدى القصير، وبالنظر الى الانخفاض المتوقع بالسياحة خلال عام 2020 وارتفاع المخاوف من انتشار فيروس الكورونا، ومع ذلك فإن التأثير على المدى المتوسط والطويل يعتمدان بشكل كبير على التطورات المستقبلية لانتشار الفيروس.

• وقد شهدت هوامش مجمل الربح والأرباح قبل الفوائد والضرائب تحسناً ملحوظاً خلال العام، وذلك مع بلوغ هامش مجمل الربح أعلى مستوى له خلال الخمس سنوات الأخيرة، ووصل هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب الى 18.5% مقارنة بنسبة 18.0% لعام 2018، ومع ذلك انخفض هامش صافي الربح الى أدنى مستوى تاريخي حيث بلغ 15.2% على خلفية تطبيق المعايير المحاسبية الدولية لإعداد التقارير المالية رقم 16.

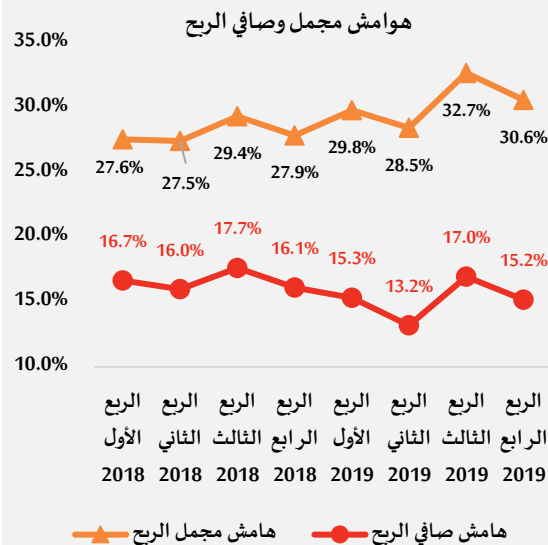
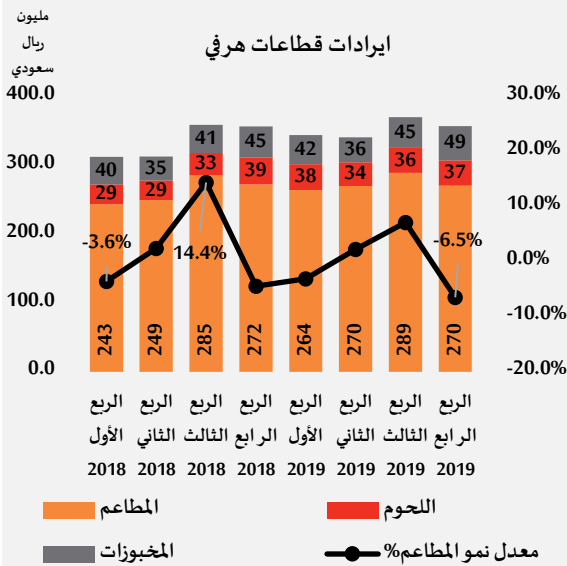
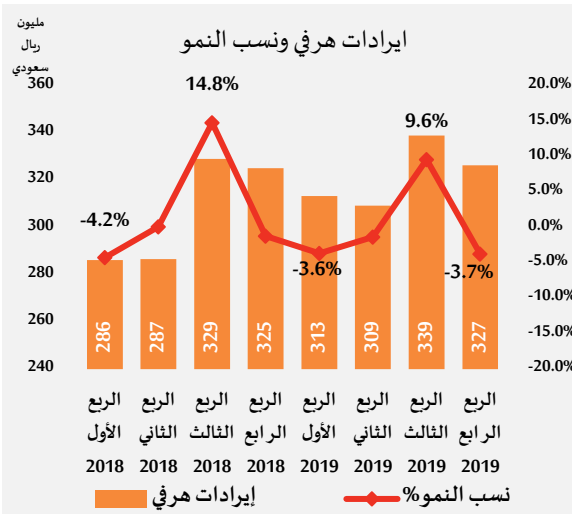
أهم محفزات النمو

- مزايا التكلفة المنخفضة مقارنة بالمنافسين.
- تطبيق هرفي الإلكتروني.

أهم عوامل المخاطرة

- الانخفاض المحتمل بالإيرادات نتيجة لمخاوف انتشار فيروس الكورونا.
- تحول اتجاه المستهلك نحو الأغذية الصحية.

النتائج المالية



• سجلت إيرادات هرفي نمواً بنسبة 5.0% على أساس سنوي خلال 2019، وصولاً إلى 1,288 مليون ريال سعودي مقارنة بـ 1,227 مليون ريال سعودي محققة خلال 2018، وكان الدافع وراء النمو بشكل أساسي هو إضافة 34 مطعماً خلال عامي 2018 و2019، مما انعكس بشكل إيجابي على إيرادات هرفي.

• وعلى أساس فصلي، فقد انخفضت إيرادات هرفي للربع الرابع لـ 2019 بنسبة 3.7% مسجلة 327 مليون ريال سعودي (والتي تتماشى مع تقديراتنا والتي بلغت 334 مليون ريال سعودي) مقارنة بتحقيق 339 مليون ريال سعودي خلال الربع الثالث لـ 2019.

• ويرجع الانخفاض في إجمالي الإيرادات للربع الرابع لـ 2019 بشكل أساسي إلى انخفاض إيرادات قطاع المطاعم سواء على أساس سنوي أو على أساس فصلي، فقد انخفضت إيرادات المطاعم بنسبة 0.8% على أساس سنوي مقارنة بإيرادات الربع الرابع لـ 2018، بينما انخفضت بنسبة 6.5% خلال الربع الرابع لـ 2019 مقارنة بإيرادات المطاعم للربع الثالث لـ 2019، وذلك نظراً إلى موسمية القطاع (حيث يمثل فصل الصيف خلال الربع الثالث من العام موسم الذروة لهرفي).

• وبلغت إيرادات المطاعم 84.8% من إجمالي إيرادات هرفي لـ 2019، وفي الوقت نفسه شكل قطاعي اللحوم والمخبوزات نسبي 3.4% و11.8% على التوالي من إجمالي إيرادات هرفي لـ 2019.

• بلغ مجمل الربح 100 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لـ 2019 (وهو ما تجاوز تقديراتنا البالغة 98 مليون ريال بنسبة 1.9%)، وعلى أساس سنوي سجل مجمل الربح 393 مليون ريال خلال 2019 مقارنة مع 345 مليون ريال سعودي محققة خلال 2018 (بنسبة نمو 13.8% على أساس سنوي)، وارتفع هامش مجمل الربح إلى 30.5% خلال 2019 مقارنة بـ 28.1% محققة خلال 2018، وخلال الربع الرابع لـ 2019 سجل هامش مجمل الربح 30.6% (بارتفاع 2.8% على أساس سنوي) ولكنه انخفض مقارنة بهامش مجمل ربح 32.7% خلال الربع الثالث لـ 2019.

• أما الأرباح قبل الفوائد والضرائب فقد سجلت 59 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2019 (3.8% نمو على أساس سنوي) والتي كانت متماشية مع توقعاتنا البالغة 58 مليون ريال، بينما سجلت الأرباح قبل الفوائد والضرائب 238 مليون ريال سعودي خلال 2019 (بارتفاع بنسبة 8.1% على أساس سنوي)، وقد ارتفع هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب وصولاً إلى 18.5% خلال 2019 مقارنة بـ 18.0% خلال 2018، أما هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب خلال الربع الرابع لـ 2019 وصل إلى 18.0% ارتفاعاً من 17.4% خلال الربع الرابع لـ 2018، وعلى أساس فصلي فقد انخفض هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب من 20.5% محققة خلال الربع الثالث لـ 2019.

• ومن ناحية أخرى، انخفض صافي الربح بنسبة 4.0% خلال 2019 مقارنة بـ 2018، مما أدى إلى انخفاض هامش صافي الربح إلى أدنى مستوى تاريخي بلغ 15.2% (بلغ 16.6% خلال 2018)، وقد بلغ صافي الربح 50 مليون ريال خلال الربع الرابع لـ 2019 متجاوزاً تقديراتنا البالغة 47 مليون ريال، وعلى أساس سنوي سجل صافي الربح 196 مليون ريال مقارنة بـ 204 مليون ريال سعودي محققة خلال 2018.

• وقد انخفض صافي الربح على أساس سنوي كنتيجة لتطبيق المعايير المحاسبية الدولية لإعداد التقارير المالية رقم 16، حيث أثرت تكاليف الإيجار التمويلي على صافي الربح للشركة، بينما ارتفعت تكاليف التمويل بنسبة 192.3% خلال عام 2019 مقارنة بمثلها خلال 2018، وقد سجل هامش صافي الربح 15.2% خلال الربع الرابع لـ 2019 بانخفاض عن 17.0% محققة خلال الربع الثالث لـ 2019.

التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية

2024	2023	2022	2021	2020	
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	
440	431	421	409	396	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك
345	342	337	331	324	التدفق النقدي التشغيلي
(67)	(66)	(72)	(77)	(75)	نفقات رأسمالية
278	275	265	255	249	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
278	275	265	255	249	التدفقات النقدية الحرة بداية من يناير 2020
176	193	205	215	229	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)
				8.6%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
				3.0%	معدل النمو المستمر
				1,017	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
				2,757	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
				(169)	صافي الدين
				(73)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
				56	إضافة: الاستثمارات
				3,589	قيمة حقوق المساهمين
				64.68	الأسهم القائمة
				55.48	قيمة حقوق المساهمين للسهم
				46.70	سعر السوق الحالي (2020-03-08)
				18.81%	نسبة الارتفاع والانخفاض (%)

قيمنا شركة هرفي وفقا لطريقتي خصم التدفقات النقدية ومكررات الربحية، مع تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 8.6% (بناء على معدل خال من المخاطر بنسبة 4.4% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 6.0% ونسبة بيتا 0.90).

وبناء على التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية، بلغ السعر العادل لسعر سهم هرفي 55.48 ريال سعودي وهو أعلى من القيمة المتداولة بنسبة 18.81%.

التقييم وفقا لطريقة المكررات - النظراء المحليين

مكرر الربحية	الدولة	الاسم
15.4	السعودية	هرفي
16.3	السعودية	سدافكو
22.5	السعودية	المراعي
16.3		الوسيط
3.3		ربح السهم المتوقع (2020)
53.1		قيمة السهم

التقييم المرجح

القيمة	الترجيح	طريقة التقييم
55.5	60%	التدفق النقدي المخصص
53.1	40%	مكرر الربحية
54.5	100%	التقييم

بناء على طريقة التقييم المرجح، حيث يرجح التقييم وفقا لطريقة التدفق النقدي المخصص بنسبة 60% ويرجح التقييم وفق طريقة مكررات الأرباح بنسبة 40%، قدرنا قيمة سعر سهم هرفي عند 54.5 ريال سعودي.

صافي الدخل (بالمليون ريال سعودي)	المبيعات (بالمليون ريال سعودي)	مكرر الربحية	القيمة السوقية (بالمليون ريال سعودي)	السعر السوقي (بالريال السعودي)	الكود	الدولة	النظرية المحليين
196	1,288	15.4	3,021	46.7	6002	السعودية	هرفي
251	1,958	16.3	4,095	126.0	2270	السعودية	سدافكو
1,802	14,352	22.5	40,550	40.6	2280	السعودية	المراعي

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	النسب المالية
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	فعلي	فعلي	
13.1%	12.4%	11.7%	11.0%	10.4%	11.3%	14.4%	العائد على متوسط الأصول (%)
20.2%	20.4%	20.5%	20.6%	20.5%	20.3%	22.7%	العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)
18.8%	18.2%	17.6%	17.0%	16.4%	15.6%	16.9%	هامش الأرباح قبل الزكاة (%)
18.3%	17.7%	17.1%	16.6%	16.0%	15.2%	16.6%	هامش صافي الربح (%)
1.8%	2.1%	2.6%	2.8%	2.6%	5.0%	6.0%	نمو الإيرادات (%)
2.7	2.6	2.4	2.3	2.1	2.1	2.1	توزيعات الأرباح للسهم
66.6%	66.5%	66.1%	65.7%	65.2%	70.2%	67.4%	نسبة الأرباح الموزعة إلى صافي الربح
4.1	3.9	3.7	3.5	3.3	3.0	3.2	ربحية السهم

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	قائمة الدخل
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	فعلي	فعلي	
1,450	1,423	1,394	1,359	1,322	1,288	1,227	اجمالي إيرادات
(990)	(975)	(958)	(937)	(914)	(896)	(882)	تكلفة الايرادات
459	448	436	423	407	393	345	مجمل الربح
(185)	(183)	(181)	(178)	(175)	(171)	(136)	مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية
(7)	(7)	(6)	(6)	(5)	(5)	(4)	الزكاة
266	252	239	225	211	196	204	صافي الربح

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	قائمة المركز المالي
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	فعلي	فعلي	
767	685	599	516	434	351	339	الموجودات المتداولة
1,258	1,350	1,443	1,528	1,605	1,683	1,103	الموجودات غير المتداولة
2,025	2,034	2,042	2,043	2,039	2,033	1,442	اجمالي الموجودات
356	368	376	382	385	408	299	المطلوبات المتداولة
315	391	466	534	593	627	211	المطلوبات غير المتداولة
1,354	1,275	1,200	1,128	1,061	998	933	اجمالي حقوق المساهمين
2,025	2,034	2,042	2,043	2,039	2,033	1,442	اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

دليل التقييمات

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

إتقان كابيتال

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

صندوق بريد 8021، جدة 21482،

المملكة العربية السعودية

هاتف: 966 12 510 6030

فاكس: 966 12 510 6033

info@itqancapital.com

www.itqancapital.com

الإفصاح وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام 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. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للأخرين عن المحتوى والذراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. 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 العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض ببيع 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