



US\$0.652mn متوسط حجم التداول اليومي
%51 الأسهم المتداولة
US\$0.871bn القيمة السوقية

السعر المستهدف 56.00
السعر الحالي 50.50
10.9% أعلى من الحالي
بتاريخ 06/03/2019

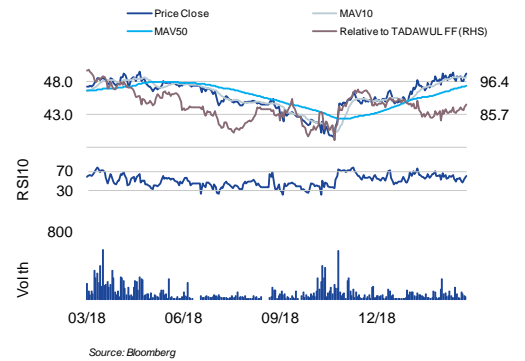
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

خفض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/17A	12/18A	12/19E	12/20E
Revenue (mn)	1,158	1,227	1,309	1,400
Revenue growth	0.1%	6.0%	6.7%	6.9%
EBITDA (mn)	274	288	305	330
EBITDA growth	-10.4%	5.1%	5.9%	8.4%
EPS	3.1	3.2	3.5	3.9
EPS growth	-8.0%	2.1%	12.0%	10.7%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إدارة البحوث
Abdulmalik Alsalem,
Tel +966 11 211 9353, AlsalemA@alrajhi-capital.com

هرفي للأغذية نتائج الربع الرابع متوافقة مع التقديرات: رفعنا السعر المستهدف للسهم الى 56 ريال

أعلنت هرفي عن تحقيق ربح صافي بلغ 52 مليون ريال (+9.5% على أساس سنوي) للربع الرابع، وكان متوافقاً بدرجة كبيرة مع تقديراتنا ومع متوسط تقديرات المحللين التي بلغت 54 و 53 مليون ريال، على التوالي. وكان الداعم الرئيسي لنمو صافي الربح هو الأداء الجيد للإيرادات التي استقادت من فتح مطاعم جديدة (25 مطعماً في 2018، منها 4 في الربع الرابع) مع دعم أيضاً من مبيعات المحلات القائمة (ارتفعت مبيعات المحلات القائمة بنسبة 1.7% على أساس سنوي). علاوة على ذلك، فقد وجد نمو الإيرادات دعماً إضافياً من الارتفاع الكبير في إيرادات أقسام اللحوم (+64.6% على أساس سنوي) ومنتجات المخازن (+3.7% على أساس سنوي). وبالنسبة للفترة القادمة، فمن المحتمل أن تنمو إيرادات الشركة مدعومة بالتوسع المستمر في عدد المطاعم، قبل أن يرتفع نمو مبيعات المحلات القائمة بشكل تدريجي مع بدء معنويات المستهلكين في العودة إلى وضعها العادي. اننا نتوقع أن تستمر الشركة في التوسع في عدد مطاعمها خلال السنة المالية 2019 أيضاً، بمعدل مماثل لما كان عليه في السنة المالية 2018. وقد نتج عن تقديراتنا المعدلة، رفع سعرنا المستهدف لسهم الشركة إلى 56 ريال للسهم (السابق 48 ريال) مع تصنيف يتضمن التوصية بزيادة المراكز في سهمها. بيد أن عائد توزيعات الأرباح للشركة الجيد المتوقع للسنة المالية 2019 الذي يبلغ 4.8% تقريبا، يعتبر ملائماً للمستثمرين الذين يبنشون تحقيق الربح.

• **نتائج الربع الرابع:** ارتفعت إيرادات الربع الرابع بنسبة 8.8% على أساس سنوي لتصل إلى 325 مليون ريال (تفوقت على تقديراتنا التي بلغت 315 مليون ريال)، مدعومة بشكل رئيسي من الأداء الجيد لقسم المطاعم (+7.9% على أساس سنوي)، وكذلك من قسم اللحوم (+64.6% على أساس سنوي) وقسم منتجات المخازن (+3.7% على أساس سنوي). وكان نمو مبيعات المطاعم، يعزى أساساً إلى إضافة مطاعم جديدة (25 مطعماً في 2018، منها 4 في الربع الرابع) مع دعم أيضاً من نمو مبيعات المحلات القائمة بنسبة بلغت 1.7% على أساس سنوي (مقابل تقديراتنا التي أشارت إلى انخفاض بنسبة -2.0% على أساس سنوي). وكان معدل نمو هامش الربح الاجمالي الذي بلغ 1.4% على أساس سنوي، قد سجل انخفاضاً نظراً لأن الارتفاع في تكلفة السلع المباعة (+11.9% على أساس سنوي) قد تجاوز معدل نمو الإيرادات. وهكذا، فقد تراجع هامش الربح الاجمالي بمقدار 202 نقطة أساس على أساس سنوي ليصل إلى 27.9%. بيد أن ربح التشغيل ارتفع بنسبة 7.9% على أساس سنوي ليصل إلى 57 مليون ريال، ويعزى ذلك إلى الانخفاض في مصروفات المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية (-5.5% على أساس سنوي) ووجود دعم من الربح من مصادر أخرى. وقد انخفضت تكاليف التمويل لتصل إلى 2.9 مليون ريال (الربع الرابع 2017 : 3.8 مليون ريال). ونتيجة لذلك فقد بلغ صافي الربح 52 مليون ريال (+9.5% على أساس سنوي).

• **النظرة المستقبلية:** لقد أظهر نمو هرفي للمحلات القائمة بنسبة 1.7% في الربع الرابع، تحسناً يمكن أن يعزى إلى تأثير قاعدة المقارنة المنخفضة. ونعتقد أن صافي الربح سوف يستفيد في المدى القريب، مدعوماً بمؤشرات الانتعاش في مبيعات المحلات القائمة وارتفاع هامش الربح نتيجة لتحقيق الشركة لوفورات الحجم الكبير. علاوة على ذلك، فإننا نتوقع أن يرتفع نمو مبيعات المحلات القائمة بشكل تدريجي في المدى البعيد، مدعوماً بتحسّن معنويات المستهلكين في ظل الانتعاش الذي ينتظم معظم قطاعات الاقتصاد. اننا نعتقد أن الشركة سوف تستمر في توسعها وتستفيد من (الاستحواذ على حصة في السوق) ظروف السوق الضعيفة مع وضع نصب أعينها على الارتفاع المحتمل في المستقبل في انفاق المستهلكين. علاوة على ذلك، فإن الارتفاع الذي حدث مؤخراً في إيرادات قسمي منتجات المخازن واللحوم، من المحتمل أن يمثل إضافة إلى هذا التوسع.

الشكل 1 : ملخص النتائج المالية للربع الثالث 2018.

(SAR mn)	Q4 2017	Q3 2018	Q4 2018	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	299	329	325	8.8%	-1.2%	315
Gross profit	89	97	91	1.4%	-6.2%	95
Gross profit margin	29.9%	29.4%	27.9%			30.1%
Operating profit	52	62	57	7.9%	-8.7%	57
Net profit	48	58	52	9.5%	-9.8%	54

Source: Company data, Al Rajhi Capital



US\$0.652mn

متوسط حجم التداول اليومي

%51

الأسهم المتداولة

US\$0.871bn

القيمة السوقية

• **التقييم:** شركة هرفي لديها سجل جيد في توزيعات الأرباح، كما يدل على ذلك التوزيعات المستمرة بنسبة 70% تقريبا على مدى الأربع سنوات السابقة، مما يعني ضمنا تحقيق عائد توزيعات تقديري يبلغ 4.8% للسنة المالية 2019. اننا لا نزال مستمرين في تقييم هرفي على أساس أوزان متساوية لطريقتي التقييم بناء على التدفق النقدي المخصوم والتقييم النسبي على أساس السعر/الربح. ويبلغ سعرنا المستهدف لسهم الشركة بناء على طريقة التدفق النقدي المخصوم، 58 ريالاً للسهم، بافتراض متوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 9.1% (نسبة دين تبلغ 20% في هيكل رأس المال) ونسبة نمو نهائي تبلغ 2.5%. وينتج عن طريقة التقييم النسبي على أساس مكرر الربح الذي يبلغ 15 مرة للسنة المالية 2019، سعرا مستهدفا للسهم يبلغ 53 ريالاً للسهم الواحد. ويبلغ السعر المستهدف للسهم على أساس متوسط الطريقتين، 56 ريالاً، مما يعني ضمنا احتمال ارتفاع سعر السهم بنسبة 13.8% من سعره الحالي. هذا، وقد رفعنا تصنيفنا للشركة الى تصنيف يتضمن "التوصية بزيادة المراكز في سهمها"، من تصنيف محايد سابقا.



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، كلياً أو جزئياً، 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 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 عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً 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 المئتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو الممثلين 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 الخيارات 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 خسائر 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 كلياً أو جزئياً 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 مواطناً أو مقوماً 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 مخالفاً 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 الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق زمني بحدود 6-9 أشهر.

"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، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقاً للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلاً 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.

للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

بريد إلكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد إلكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

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