



هرفي للأغذية

22 مارس 2021

عام مليء بالتحديات لهرفي نتيجة لتأثير الجائحة على مطاعم الوجبات السريعة.

واجهت شركة هرفي للخدمات الغذائية عاماً مليئاً بالتحديات بسبب إغلاق المتاجر المتزامن مع الإجراءات الاحترازية التقييدية للحد من انتشار الجائحة، مما أدى إلى انخفاض بنسبة 16.5% في الإيرادات على أساس سنوي. ومع ذلك، فإن معظم الأضرار خلال العام كانت بسبب المخصصات غير المتكررة والتي بلغ مجموعها 34.0 مليون ريال سعودي. ونعتقد أن ضريبة القيمة المضافة ستضغط على الطلب خلال عام 2021، وفي الوقت نفسه سيتحسن أداء صافي الربح تدريجياً إلى أن يصبح في مستواه الطبيعي.

ولقد قمنا بتحديث السعر المستهدف لمدة 52 أسبوعاً إلى **61.8 ريال سعودي** للسهم مع الاحتفاظ بتوصيتنا **بالحياد**.

على الرغم من الانتعاش الذي شهدته هرفي خلال الربع الثالث لعام 2020 مع إعادة افتتاح المراكز التجارية في المملكة، إلا أن الشركة شهدت تباطؤاً آخر خلال الربع الرابع لعام 2020. وخلال هذا الربع، بلغت إيرادات الشركة 298 مليون ريال سعودي، وهو ما يمثل انخفاضاً بنسبة 8.8% على أساس سنوي مقارنة بـ 327 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2019. (-4.2% على أساس فصلي). ويمكن أن يعزى هذا الانخفاض في الإيرادات إلى ضريبة القيمة المضافة بنسبة 15% التي فرضت ضغطاً على متوسط محفظة العميل الاستهلاكية، مما جعل المستهلكين أقل عرضة لتناول الطعام خارج المنزل. علاوة على ذلك، من الممكن أن يكون الطلب قد عاد إلى طبيعته منذ الربع الثالث لعام 2020، حيث كان الناس أكثر حماساً بشأن تخفيف القيود. تماشياً مع الانخفاض في الإيرادات، انخفضت تكلفة السلع المباعة للشركة بنسبة 3.0% على أساس سنوي (-3.3% على أساس فصلي)، مما أدى إلى تحقيق مجمل ربح قدره 78 مليون ريال سعودي (-21.8% على أساس سنوي، -6.8% على أساس فصلي). وبلغ هامش مجمل الربح للربع الرابع لعام 2020 عند 26.3%، بانخفاض عن 30.0% خلال الربع الرابع لعام 2019.

انخفضت المصاريف العمومية والإدارية خلال الربع الرابع لعام 2020 من 44 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2019 إلى 39 مليون ريال سعودي لهذا الربع، وهو ما يمثل انخفاضاً بنسبة 9.9% على أساس سنوي (22.4% على أساس فصلي). ويعزى الانخفاض في المصاريف العمومية والإدارية إلى انخفاض حركة الاقبال على فروع هرفي على خلفية انتشار الوباء، ومع ذلك فإن الانخفاض في المصاريف الأخرى على أساس فصلي يرجع إلى المخصصات البالغة 8.4 مليون ريال سعودي على المخزون بطيء الحركة الذي تحملته الشركة خلال الربع الثالث لعام 2020.

ولقد سجلت الشركة أرباحاً تشغيلية قدرها 30 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2020، وهو ما يمثل انخفاضاً بنسبة 48.9% مقارنة بـ 59 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2019 (-40.5% على أساس فصلي). ويعود الانخفاض في الأرباح التشغيلية إلى مزيج من انخفاض مجمل الربح ومخصصات انخفاض قيمة العقارات التي بلغت 8 ملايين ريال سعودي خلال الربع الأول. وبالتالي، بلغ هامش الأرباح التشغيلية 10.1% مقارنة بـ 18.0% خلال الربع الرابع لعام 2019.

وأخيراً، سجلت الشركة صافي ربح قدره 21 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2020، وهو ما يمثل انخفاضاً ملحوظاً بنسبة 58.5% مقارنة بـ 50 مليون ريال سعودي خلال الربع الرابع لعام 2019 (-50.3% على أساس فصلي). بلغ هامش صافي الربح 6.9% خلال الربع الرابع لعام 2020، مقارنة بـ 15.2% خلال الربع الرابع لعام 2019.

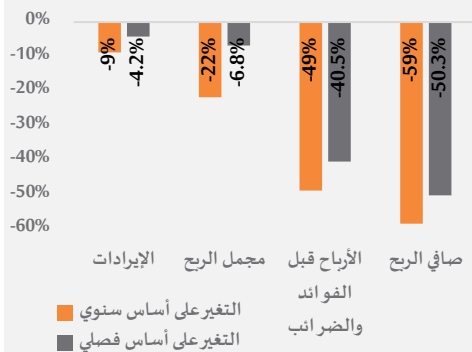
خلال العام، أعلنت الشركة عن توزيعات أرباح نقدية بقيمة 1 ريال سعودي للسهم عن عام 2020، بمبلغ إجمالي قدره 64.7 مليون ريال سعودي.

ونظراً لكون هرفي تعمل في مجال مطاعم الخدمة السريعة، فقد عانت هرفي بشكل كبير على مدار العام، بالإضافة إلى أن تأثير ضريبة القيمة المضافة إلى جانب هجرة الوافدين قد تضخم بشكل كبير خلال الربع. وعلاوة على ذلك، فإن الخوف من تناول الطعام في الأماكن العامة الذي غرس في نفوس العملاء كنتيجة لانتشار الجائحة، جعل من الصعب على الشركة استرداد المبيعات المقفولة منذ تفشي فيروس كورونا. وبدون أن يكون على الرغم من وجود تطبيق لتوصيل الطلبات عبر الإنترنت لم يغير من إحجام المستهلك عن الإنفاق على الوجبات السريعة في ضوء ضريبة القيمة المضافة.

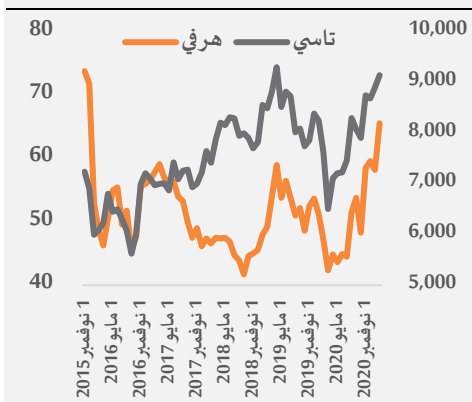
التوصية	الحياد
التوصية السابقة	الحياد
سعر السهم (2021-03-21)	63.80 ريال
السعر المستهدف (52 أسبوع)	61.83 ريال
التغير المتوقع في السعر	-3.08%
التوافق الشرعي	متوافق

أهم النسب المالية	الربع الرابع 2020	الربع الثالث 2020	الربع الرابع 2019
نمو المبيعات	-4.2%	82.9%	-3.7%
هامش مجمل الربح	26.3%	27.0%	30.6%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	10.1%	16.2%	18.0%
هامش صافي الربح	6.9%	13.3%	15.2%

أهم النتائج المالية (الربع الرابع 2020)



أداء سعر السهم



كان 2020 عاماً مليئاً بالتحديات بالنسبة لهرفي، مما انعكس بشكل كبير على أداء الشركة. بدأت شركة هرفي العام بانخفاض طفيف في الإيرادات، حيث تم الاستجابة لتفشي الجائحة بإجراءات حجر صحي صارمة بنهاية مارس 2020. واشتدت القيود بحلول الربع الثاني لعام 2020، مما أدى إلى إغلاق كامل نتج عنه إغلاق مطاعم هرفي في المراكز التجارية وهي إحدى الوسائل الاحترازية لاحتواء الجائحة بالمملكة. وقد أدى إغلاق المطاعم إلى انخفاض بنسبة 45% في الإيرادات على أساس سنوي خلال الربع الثاني لعام 2020، حيث كانت الشركة تعتمد بشكل كبير على الطلبات عبر الإنترنت من تطبيق هرفي وتطبيقات توصيل الطعام. وبحلول الربع الثالث لعام 2020، على الرغم من تطبيق نسبة الـ 15%، شهدت المملكة تخفيفاً طفيفاً في الإجراءات الاحترازية حيث تم افتتاح المراكز التجارية مرة أخرى مع نافذة زمنية محدودة، مما أدى إلى انتعاش كبير على أساس فصلي من الشركة حيث زادت المبيعات بنسبة 83.0% مقارنة بالربع الثاني لعام 2020. ومع ذلك، لا تزال الإيرادات لهذا الربع أقل بنسبة 8.0% من مستويات ما قبل وجود الجائحة. وأخيراً خلال الربع الرابع لعام 2020، تأثرت الشركة بتأثير انخفاض الطلب الذي كان سارياً بسبب ارتفاع ضريبة القيمة المضافة ونزوح العمالة الوافدة خلال العام. وسجلت الشركة في عام 2020 إجمالي إيرادات بلغت 1,076 مليون ريال سعودي، وهو ما يمثل انخفاضاً بنسبة 16.5% مقارنة بـ 1,288 مليون ريال سعودي خلال العام 2019. ومن الجدير بالذكر أنه على الرغم من الانخفاض في رقم الإيرادات للشركة، يبدو أن وجود هرفي على الإنترنت قد دعمها بشكل كبير أثناء الإغلاق، مما سمح لها بالتكيف بسرعة مع الظروف.

وقد أدت المخصصات غير المتكررة أثناء الوباء الى وجود هامش ربح غير جيدة. كان من الواضح أن هرفي كانت شديدة الحساسية للاضطرابات في السوق التي حدثت بسبب تفشي الجائحة. وبينما بذلت الحكومة قصارى جهدها لدعم الاقتصاد، فقد تحملت الشركة مستويات كبيرة من المخصصات خلال العام والتي تفوق دعم الحكومة. حيث في عام 2020، استلمت هرفي ما مجموعه 5.7 مليون ريال سعودي كتعويض عن رسوم الإقامة لمكافحة ارتفاع مستويات المصاريف العمومية والإدارية خلال الوباء، بالإضافة إلى إجمالي 2.2 مليون ريال سعودي كأرباح من بيع بعض الموجودات. ومع ذلك، فإن المكاسب غير المتكررة لا يمكن أن تفوق المخصصات التي تم اعتمادها خلال العام. قامت الشركة بتكوين مخصصات للذمم المدينة التجارية وذمم مدينة أخرى بمبلغ إجمالي 11.3 مليون ريال سعودي خلال عام 2020، بالإضافة إلى مخصصات بطيء حركة المخزون بإجمالي 14.7 مليون ريال سعودي. وعلاوة على ذلك، احتسبت الشركة خلال العام مخصصات انخفاض في قيمة الموجودات العقارية بلغت 8 ملايين ريال سعودي. ومع ذلك، انخفض هامش الأرباح التشغيلية للشركة بشكل كبير من 18.5% خلال عام 2019 إلى 8.5% فقط خلال عام 2020. علاوة على ذلك، فإن المخصصات غير المتكررة التي تحملتها الشركة خلال عام 2020، والتي بلغ مجموعها 34.0 مليون ريال سعودي، قد أثرت بشدة على صافي أرباح هرفي. حيث سجلت هرفي هامش صافي ربح بنسبة 4.9% فقط خلال عام 2020، مقارنة بـ 15.2% خلال عام 2019.

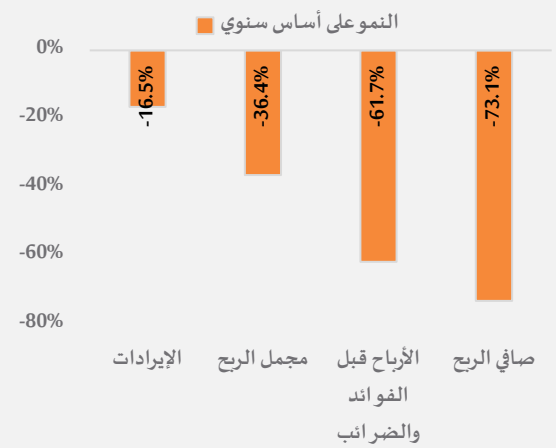
إن خطط التوسع في هرفي معلقة حتى يحدث تكيف للسوق مع التحول في الطلب. أثناء الإعلان سابقاً (في تقرير مجلس إدارة الشركة للعام 2019) عن خطة لفتح 15 متجرًا إضافياً خلال عام 2020، تراجعنا الشركة استراتيجياً عن خططها التوسعية. وبسبب الإجراءات الاحترازية التقييدية التي تطبقها المملكة لاحتواء تفشي الجائحة، شهدت الشركة انخفاضاً كبيراً في متوسط الإيرادات لكل متجر. علاوة على ذلك، فإن ساعات العمل المحدودة وتدابير النظافة التي يتم اتخاذها داخل المتجر من شأنها أن تزيد بشكل كبير من نفقات الشركة خلال عام مليء بالتحديات بالفعل. وقد سلط الحجر الصحي الضوء على أهمية التوصيل للمنازل ومجمعات المواد الغذائية، والتي نتوقع أن تكون مستقبل اتجاه الطلب.

ومستقبلاً، نتوقع أن يظل الطلب على الوجبات السريعة منخفضاً بشكل طفيف على المدى القصير حيث يتكيف المستهلك مع الدخل المنخفض، وبالتالي فإننا لا نتوقع أن تصل الإيرادات خلال عام 2021 إلى أرقام قبل انتشار الجائحة. ومع ذلك، نعتقد أن هوامش الشركة وأداء صافي الربح سوف يتحسن بشكل كبير حيث إن الخسائر غير المتكررة جعلت عام 2020 سنة أساس منخفضة.

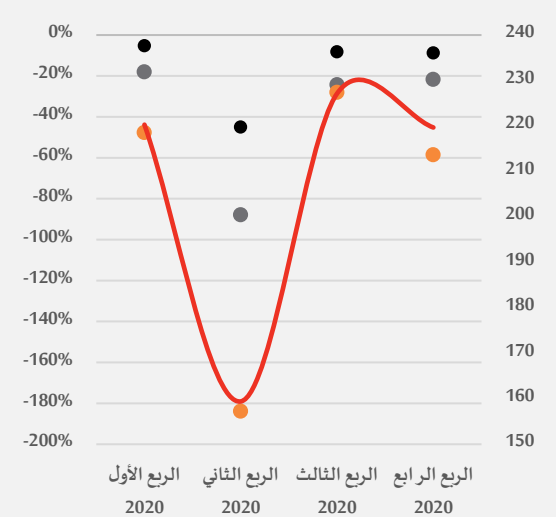
أهم النسب المالية

النسبة	2020	2019
نمو الإيرادات	-16.5%	5.0%
هامش مجمل الربح	23.2%	30.5%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	8.5%	18.5%
هامش صافي الربح	4.9%	15.2%

أهم النتائج المالية عام 2020



الأداء الفصلي



- مجمل الربح على أساس سنوي
- صافي الربح على أساس سنوي
- الإيرادات على أساس سنوي
- المصاريف التشغيلية

2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	فعلي	
301	300	299	290	281	267	251	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك
295	293	288	278	262	222	267	التدفق النقدي التشغيلي
(83)	(84)	(86)	(93)	(95)	(84)	(82)	نفقات رأسمالية
212	209	203	185	168	138	185	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
212	209	203	185	168	138	0	التدفقات النقدية الحرة بداية من يناير 2021
138	147	153	150	146	129	0	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)
						7.19%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
						3.00%	معدل النمو المستمر
						864	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
						3,242	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
						(42)	صافي الدين
						(94)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
						29	إضافة: الاستثمارات
						3,999	قيمة حقوق المساهمين
						65	الأسهم القائمة
						61.83	قيمة حقوق المساهمين للسهم
						63.80	سعر السوق الحالي (2021-03-21)
						-3.08%	نسبة الارتفاع والانخفاض %

جميع القيم بالمليون ريال

2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	فعلي	فعلي	النسب المالية
7.5%	7.0%	6.5%	5.6%	4.7%	3.7%	2.7%	11.3%	العائد على متوسط الأصول (%)
16.5%	15.4%	14.2%	12.0%	10.0%	7.7%	5.4%	20.3%	العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)
10.7%	10.2%	9.7%	8.8%	7.9%	6.7%	5.4%	15.6%	هامش الأرباح قبل الزكاة (%)
10.5%	9.9%	9.3%	8.5%	7.5%	6.3%	4.9%	15.2%	هامش صافي الربح (%)
2.3%	2.3%	4.9%	5.2%	7.2%	7.8%	-16.5%	5.0%	نمو الإيرادات (%)
2.3	2.1	2.0	1.7	1.4	1.1	0.8	3.0	ربحية السهم
2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	قائمة الدخل
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	فعلي	فعلي	اجمالي إيرادات
1,436	1,404	1,372	1,308	1,243	1,160	1,076	1,288	تكلفة الإيرادات
(940)	(912)	(885)	(837)	(790)	(731)	(667)	(746)	مجمول الربح
374	363	353	330	308	277	250	393	مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية
(194)	(191)	(188)	(180)	(173)	(162)	(158)	(156)	الزكاة
(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	صافي الربح
150	139	128	111	94	73	53	196	
2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	قائمة المركز المالي
متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	متوقع	فعلي	فعلي	الموجودات المتداولة
810	731	667	605	565	488	367	345	الموجودات غير المتداولة
1,196	1,248	1,306	1,369	1,432	1,499	1,582	1,683	اجمالي الموجودات
2,006	1,979	1,973	1,975	1,997	1,987	1,949	2,028	المطلوبات المتداولة
416	434	451	458	460	453	402	402	المطلوبات غير المتداولة
674	643	623	610	604	599	588	627	اجمالي حقوق المساهمين
917	902	899	907	932	936	959	998	اجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
2,006	1,979	1,973	1,975	1,997	1,987	1,949	2,028	

جميع القيم بالمليون ريال

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

شركة إتقان كابيتال، مركز الزهراء التجاري، شارع أحمد العطاس،

صندوق بريد 8021 جدة 21482. المملكة العربية السعودية.

رقم الفاكس: +966122638789

رقم الهاتف: +966122638787

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 للأخريين عن المحتوى والأراء 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 المُوصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أُدلى 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 مديريها 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 37-07058 وسجل تجاري رقم 4030167335