



إدارة البحوث

Abdulmalik Alsalem,

Tel +966 11 211 9353, AlsalemA@alrajhi-capital.com

هرفي للأغذية

نتائج الربع الثالث متوافقة مع التقديرات: رفعنا السعر المستهدف للسهم الى 48 ريال

أعلنت هرفي عن تحقيق ربح صافي بلغ 58 مليون ريال (+3.7% على أساس سنوي) للربع الثالث، وكان متوافقاً بدرجة كبيرة مع تقديراتنا ومع متوسط تقديرات المحللين التي بلغت 56 و 57 مليون ريال، على التوالي. ويمكن أن يعزى الارتفاع في صافي الربح أساساً إلى الإيرادات المرتفعة (+5.6% على أساس سنوي) وتكاليف التمويل المنخفضة. ومن المحتمل أن يكون المحرك لنمو الإيرادات هو ارتفاع عدد المطاعم (+21 مطعماً في التسعة أشهر الأولى من 2018)، مما عوض عن الانخفاض بنسبة 2.4% على أساس سنوي في مبيعات المحلات القائمة. علاوة على ذلك، فقد وجد نمو الإيرادات دعماً إضافياً من الارتفاع الكبير في الإيرادات (+13.0% على أساس سنوي) في قسم منتجات المخازن. وبالنسبة للفترة القادمة، فمن المحتمل أن تنمو إيرادات الشركة مدعومة بالتوسع المستمر في حصة الشركة في السوق نتيجة لارتفاع عدد المطاعم. اننا نتوقع أن تفتتح الشركة عدداً من المطاعم الجديدة يتراوح بين 3-4 بنهاية العام، مع الاستمرار في التوسع بمعدل مماثل خلال السنة المالية 2019 أيضاً. وقد نتج عن توقعاتنا المعدلة للشركة، زيادة طفيفة في سعرنا المستهدف للسهم الشركة ليصل إلى 48 ريال (السعر السابق 47 ريال للسهم) بزيادة بنسبة 8.2% عن سعره الحالي. وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد لشركة هرفي، متضمناً التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها. بيد أن عائد توزيعات الأرباح للشركة الجيد المتوقع للسنة المالية 2018 الذي يبلغ 4.7% تقريباً، يعتبر ملائماً للمستثمرين الذين ينشدون تحقيق الربح.

• **نتائج الربع الثالث:** ارتفعت إيرادات الربع الثالث بنسبة 5.6% على أساس سنوي لتصل إلى 329 مليون ريال (تقديراتنا: 325 مليون ريال). وكان نمو الإيرادات مدعوماً بارتفاع شامل للإيرادات في كل أقسام الشركة. فقد قفزت الإيرادات من قسمي اللحوم ومنتجات المخازن بنسبة 21.1% و 13.0% على أساس سنوي، على التوالي بينما نمت مبيعات المطاعم بنسبة 4.3% على أساس سنوي، ومن المحتمل أن تكون مدعومة بإضافة مطاعم جديدة (3 في الربع الثالث، 21 في التسعة أشهر الأولى من 2018). وكان الانخفاض في مبيعات المحلات القائمة بنسبة 2.4% على أساس سنوي، أقل من نسبة تقديراتنا للانخفاض التي بلغت 3.2% على أساس سنوي. وقد ارتفع هامش الربح الإجمالي إلى 29.4% (+48 نقاط أساس على أساس سنوي)، نظراً لأن الارتفاع في تكلفة السلع المبيعة (+4.9% على أساس سنوي) قد تسبب في تأخير نمو الإيرادات. وسجل هامش ربح التشغيل (18.1% مقابل تقديراتنا التي بلغت 17.5%) انخفاضاً بمقدار 15 نقطة أساس على أساس سنوي بسبب ارتفاع مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية، بنسبة 11.9% على أساس سنوي. وقد ظلت تكاليف التمويل بدون تغيير عند مستوى 3 مليون ريال، بيد أن الربح من مصادر أخرى (-21.6% على أساس سنوي) أدى إلى الحد من نمو صافي الربح عند مستوى 58 مليون ريال تقريباً (+3.7% على أساس سنوي).

• **النظرة المستقبلية:** بناءً على تقديراتنا، كان يمكن أن ينخفض نمو المحلات القائمة لهرفي بنسبة 2.4% على أساس سنوي في الربع الثالث. ومن المحتمل أن يظل نمو المحلات القائمة منخفضاً في المدى القريب نتيجة للضعف المستمر في مستوى انفاق المستهلكين وانخفاض أعداد السكان الأجانب. ومع ذلك، فإننا نتوقع أن تستمر الشركة في توسعها (+21 مطعماً في التسعة أشهر الأولى من 2018) من أجل تخفيف التأثير السلبي للانخفاض الكلي في حجم السوق. علاوة على ذلك، فإن الارتفاع الذي حدث مؤخراً في قسم منتجات المخازن، من المحتمل أن يسهم في نمو الإيرادات في المديين القريب إلى المتوسط.

الشكل 1: ملخص النتائج المالية للربع الثالث 2018.

(SAR mn)	Q3 2017	Q2 2018	Q3 2018	% chg y-o-y	% chg q-o-q	ARC est
Revenue	312	287	329	5.6%	14.8%	325
Gross profit	90	79	97	7.4%	22.8%	91
Gross profit margin	28.9%	27.5%	29.4%			28.0%
Operating profit	60	50	62	3.4%	23.6%	57
Net profit	56	46	58	3.7%	26.6%	56

Source: Company data, Al Rajhi Capital

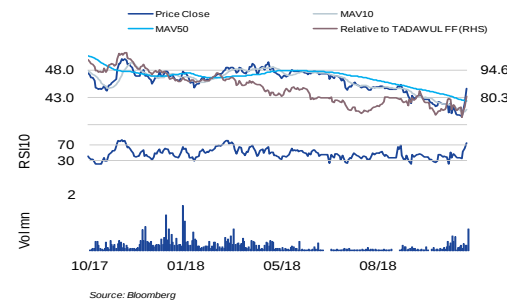
US\$0.771mn	%51	US\$0.815bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية

السعر المستهدف السعر الحالي	48.00 44.35	8.2% أعلى من الحالي بتاريخ 1/11/2018
--------------------------------	----------------	---

التصنيف الحالي

تخفيض المراكز	المحافظة على المراكز	زيادة المراكز
---------------	----------------------	---------------

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
Revenue (mn)	1,157	1,158	1,211	1,266
Revenue growth	7.4%	0.1%	4.6%	4.5%
EBITDA (mn)	305	274	273	294
EBITDA growth	5.9%	-10.4%	0.0%	7.5%
EPS	3.4	3.0	3.0	3.3
EPS growth	7.3%	-12.1%	2.1%	10.5%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



US\$0.771mn

متوسط حجم التداول اليومي

%51

الأسهم المتداولة

US\$0.815bn

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 4.7% للسنة المالية 2018. اننا لا نزال مستمرين في تقييم هرفي على أساس أوزان متساوية لطريقتي التقييم بناء على التدفق النقدي المخصص والتقييم النسبي على أساس السعر/الربح). ويبلغ سعرنا المستهدف للسهم الشركة بناء على طريقة التدفق النقدي المخصص، 50 ريالاً للسهم، بافتراض متوسط مرجح لتكلفة رأس المال يبلغ 10.2% (نسبة دين تبلغ 20% في هيكل رأس المال) ونسبة نمو نهائي تبلغ 3%. وينتج عن طريقة التقييم النسبي على أساس مكرر الربح الذي يبلغ 14 مرة للسنة المالية 2019، سعراً مستهدفاً للسهم يبلغ 47 ريالاً للسهم الواحد. ويبلغ السعر المستهدف للسهم على أساس متوسط الطريقتين، 48 ريالاً، مما يعني ضمنا احتمال ارتفاع سعر السهم بنسبة 8.2% من سعره الحالي. هذا، وقد أبقينا على تصنيفنا المحايد لشركة هرفي، متضمنا التوصية بالمحافظة على المراكز في سهمها.

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

خلاء من المسؤولية

أعنت 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 والإطلاع 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 غرض 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 ويأثر 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 المائي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ وأسماهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسئولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي 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 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 الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية :

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل 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، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدرة 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 أفق الزماني. 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 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