



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

السعر المستهدف 67.00  
السعر الحالي 58.50  
14.52% أعلى من الحالي  
بتاريخ 06/03/2019

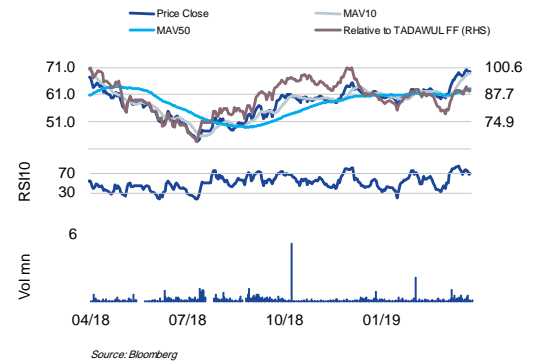
التصنيف الحالي

زيادة المراكز

المحافظة على المراكز

خفض المراكز

الأداء



الأرباح

Period End (SAR)	12/17A	12/18A	12/19E	12/20E
Revenue (mn)	1158	1227	1321	1413
Revenue growth	0%	6%	8%	7%
EBITDA (mn)	274	288	307	333
EBITDA growth	-10%	5%	7%	8%
EPS	3.1	3.2	3.6	3.9
EPS growth	-8%	2%	13%	11%

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

إدارة البحوث  
Pratik Khandlwal  
Tel +966 11 211 9301, pratikK@alrajhi-capital.com

## هرفي للأغذية تصنيف يتضمن التوصية بزيادة المراكز في السهم: رفعنا السعر المستهدف للسهم الى 67 ريال

أعلنت هرفي عن تحقيق ربح صافي بلغ 48.1 مليون ريال (+0.7% على أساس سنوي) للربع الأول من السنة المالية 2019، وكان أقل من تقديراتنا ومن متوسط تقديرات المحللين الذي بلغ 51. وكان اختلاف صافي الربح عن التقديرات يعزى أساسا الى ارتفاع المصروفات الادارية ومصروفات التسويق، بالإضافة الى ارتفاع تكاليف التمويل بسبب تطبيق المعيار رقم 16 من معايير المحاسبة المالية الدولية. وبلغت الايرادات 313 مليون ريال (9.5% على أساس سنوي) وكانت بذلك أعلى من تقديراتنا التي بلغت 302 مليون ريال. اننا نعتقد أن الداعم الرئيسي لنمو الايرادات هو نمو مبيعات المحلات القائمة (مقابل توقعاتنا التي أشارت الى مبيعات سلبية للمحلات القائمة)، والزيادة في عدد المطاعم، الى جانب الأداء الذي كان أفضل من التوقعات لقسم اللحوم ومنتجات المخازن. وبالنسبة للفترة القادمة، فإننا نتوقع أن يكون الداعم لإيرادات الشركة هو التحسن المستمر في نمو المحلات القائمة نتيجة لارتفاع معنويات المستهلكين بشكل تدريجي، وتحسن مستوى كفاءة الفروع الحالية، بالإضافة الى التوسع في عدد المطاعم في مناطق جغرافية جديدة. اننا نتوقع حدوث تحسن في مستوى انفاق المستهلكين في قسم الأغذية والمشروبات مما سيؤدي الى تحسين نمو المحلات القائمة القديمة منها والجديدة خلال السنوات القليلة القادمة. وقد نتج عن تقديراتنا المعدلة، رفع سعرنا المستهدف لسهم الشركة الى 67 ريال للسهم (السابق 56 ريال) مع تصنيف يتضمن التوصية بزيادة المراكز في سهمها. هذا، ويعتبر عائد توزيعات الأرباح للشركة المتوقع للسنة المالية 2019 الذي يبلغ 4% تقريبا، جذابا أيضا.

**نتائج الربح الأول:** ارتفعت الايرادات بنسبة 9.5% على أساس سنوي لتصل الى 313 مليون ريال (تفوقت على تقديراتنا التي بلغت 302 مليون ريال)، ولم يتضح بعد السبب الرئيسي لنمو الايرادات نظرا لأنه لم يتم بعد نشر البيانات المالية التفصيلية، ولكن وفقا لافتراضنا، فإن النمو كان مدفوعا أساسا بالأداء الذي فاق التوقعات من قسم المطاعم (+8.5% على أساس سنوي وفقا لتقديراتنا)، كما كان مدعوما بشكل كبير بالنمو في قسمي اللحوم ومنتجات المخازن. وكان من المحتمل أن يكون النمو في مبيعات المطاعم مدفوعا أساسا بزيادة المبيعات من المطاعم الجديدة التي تم افتتاحها في 2018 (25 مطعما في 2018)، الى جانب نمو مبيعات المحلات القائمة (تقديراتنا +1.2% على أساس سنوي مقابل 3.2% على أساس سنوي في الربع الأول من السنة المالية 2018).

وسجل الربح الاجمالي ارتفاعا بنسبة 18.4% على أساس سنوي ويعزى ذلك بشكل رئيسي الى انخفاض تكلفة السلع المباعة (+6% على أساس سنوي). اننا نعتقد أن هذا الانخفاض في تكلفة السلع المباعة يعزى أساسا الى حصول الشركة على معظم احتياجاتها من المواد الخام من مخازنها ومصنع لحومها الخاص بها. وهكذا، فقد ارتفع هامش الربح الاجمالي بمقدار 150 نقطة أساس على أساس سنوي ليصل الى 29.1%. وقد ارتفع ربح التشغيل بنسبة 14% على أساس سنوي ليصل الى 59.2 مليون ريال، ويعزى ذلك الى ارتفاع هامش الربح الاجمالي وحدث ارتفاع في الربح من مصادر أخرى. ورغم أن هامش الربح الاجمالي المرتفع وربح التشغيل الجيد، فقد انخفض صافي الربح بسبب ارتفاع تكاليف الفائدة نتيجة لتطبيق المعيار رقم 16 من معايير المحاسبة المالية الدولية.

### الشكل 1 : ملخص النتائج المالية للربع الاول 2019.

(SAR mn)	Q1 2018	Q4 2018	Q1 2019	y-o-y	q-o-q	ARC est
Revenue	286	325	313	9.4%	-3.7%	302
Gross Profit	79	91	94	19%	3.3%	87
Gross margin	28%	28%	30%	8.7%	7.3%	29%
Operating Profit	52	57	59	13.5%	3.5%	53
Net profit	48	52	48	0.6%	-7.6%	51

Source: Company data, Al Rajhi Capital



US\$0.652mn

متوسط حجم التداول اليومي

%51

الأسهم المتداولة

US\$0.871bn

القيمة السوقية

**التنظرة المستقبلية :** ان نمو ايرادات هرفي بنسبة 9.5% على أساس سنوي يبدو قابلا للاستمرار نظرا للتحسن في نمو مبيعات الفروع القائمة الذي نتوقعه نتيجة لتزايد انفاق المستهلكين على الأغذية والمشروبات. اننا نتوقع أن يرتفع معدل نمو صافي الربح نتيجة للمبيعات المرتفعة وهوامش الربح الأفضل فور استيعاب تأثير تكلفة التمويل بسبب تطبيق المعيار رقم 16 من معايير المحاسبة المالية الدولية، بشكل كامل. وسوف يظل التوسع في عدد الفروع (زيادة الحصة السوقية) الى جانب نمو المحلات القائمة، هو المحرك الرئيسي للنمو في الإيرادات. ونتوقع أيضا أن يسجل قسم منتجات المخازن ( يسهم حاليا بنسبة 10% تقريبا في اجمالي الإيرادات) بعض الارتفاع ويضيف الى الإيرادات والى صافي الربح نظرا لأن قسم المخازن يعتبر بشكل عام من الأقسام التي تحقق هامش ربح كبير. هذا، ومن المتوقع أن تستفيد هرفي أيضا من الانتعاش الذي ينتظم معظم قطاعات الاقتصاد بشكل عام، ووفورات الحجم الكبير المتوفرة للشركة، في المستقبل.

**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، 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 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 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 للتراجع 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 أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المتولين 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 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 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 مقوما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حينما 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، 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 المقدرة للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا 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