



هرفي للأغذية

27 إبريل 2020

أدى ضعف المبيعات والاعتماد على توصيل الطلبات إلى تدهور هامش الربحية

تراجع صافي دخل هرفي بنسبة 47.7% على أساس سنوي، مسجلة انخفاض قياسي في صافي الدخل بلغ 25 مليون ريال سعودي مقارنة بـ 48 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول من عام 2019، وهو ما يتجاوز توقعاتنا كثيرا. جاء هذا بسبب انخفاض المبيعات (-5.3% على أساس سنوي) نتيجة للتدابير الاحترازية لانتشار فيروس الكورونا، إلى جانب الارتفاع المستمر في نفقات البيع والتسويق والرافعة التشغيلية العالية لشركة هرفي. نتوقع أداء ضعيفا خلال الربع الثاني لعام 2020 بصفة عامة حيث أتر فيروس الكورونا بالفعل على إيرادات النصف الأول من عام 2020 بالإضافة إلى التباطؤ في افتتاح المطاعم الجديدة. ولقد قمنا بتعديل توصيتنا لشركة هرفي من زيادة المراكز إلى خفض المراكز بتخفيض السعر المستهدف بنسبة 30% إلى 38.4 ريال سعودي لكل سهم.

تراجعت إيرادات هرفي بنسبة 5.3% على أساس سنوي و9.1% على أساس فصلي لتسجل 297 مليون ريال سعودي مقابل 313 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول 2019 على خلفية التدابير الاحترازية المتخذة للحد من انتشار فيروس كورونا، والذي بدأ اعتبارا من منتصف مارس. وتضمنت الإجراءات إغلاق مطاعم هرفي في المراكز التجارية، مع اقتصر عمليات المطاعم المتبقية على الطلبات الخارجية وتسليمها فقط. جدير بالذكر أن عمليات المطاعم تمثل 85% تقريبا من إجمالي إيرادات هرفي.

ونتيجة لانخفاض الإيرادات وارتفاع النسبة المئوية لتكلفة المبيعات، تراجع مجمل الربح بنسبة 18.1% على أساس سنوي و23.4% على أساس فصلي مسجلة 77 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول 2020 مقارنة بـ 94 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول 2019. وبلغ إجمالي الهوامش مستوى قياسيا بلغ 25.8% مقارنة بـ 29.8% و30.6% خلال الربعين الأول والرابع لعام 2019 على التوالي.

تراجعت الأرباح قبل الفوائد والضرائب بنسبة 41.2% على أساس سنوي و40.7% على أساس فصلي، مسجلة انخفاضا قياسيا قدره 35 مليون ريال سعودي مقابل 59 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول 2019. وقد أثر ارتفاع مصاريف البيع والتسويق خلال الربع على أرباح التشغيل. وانكمشت هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب بأكثر من 700 نقطة أساس لتصل إلى 11.7% خلال الربع الأول 2020 مقارنة بـ 18.9% و18.0% خلال الربعين الأول والرابع لعام 2019 على التوالي.

وقد هبط صافي دخل هرفي بنسبة 47.7% على أساس سنوي و49.4% على أساس فصلي إلى 25 مليون ريال سعودي فقط من 48 مليون ريال سعودي خلال الربع الأول من عام 2019. أدى الانخفاض في الإيرادات الأخرى خلال الربع إلى مزيد من الضغط على صافي أرباح الشركة، ولكن تم تعويض ذلك جزئيا من خلال انخفاض نفقات التمويل. انخفض صافي الهامش إلى 8.5% مقارنة بـ 16.1% و15.2% خلال الربعين والرابع لعام 2019 على التوالي.

نتوقع انخفاضا حادا بإيرادات هرفي خلال الربع الثاني 2020 على خلفية استمرار إغلاق جزئي للمطاعم حاليا. ومن الممكن أن تعمل عمليات توصيل الطلبات المستمرة على دعم مبيعات الشركة، ولكن من غير المحتمل أن تعوض التأثير السلبي لتعليق خدمات تقديم الطعام داخل المطاعم. ومن المتوقع أن يتباطأ التوسع بقسم المطاعم (وهو المحرك الرئيسي لنمو الإيرادات) خلال العام مقارنة بتقديرات الشركة لافتتاح 12 مطعما جديدا خلال 2020. نتوقع أن تعود إيرادات المطاعم إلى مستويات السنة المالية 2019 بحلول السنة المالية 2022، ولكن مع هامش ربحية أقل. ومع ذلك فإن الشركة ستظل تواجه مخاطر انخفاض الإنفاق المتوقع واستمرار المخاوف من الاطعام بالخارج.

وبرغم أن الاقتصاد السعودي بدأ يظهر علامات على إعادة الانفتاح، فمن المرجح أن يستمر تعليق عمليات الاطعام بالمطاعم، نظرا لتناقضه مع الإجراءات الاحترازية والبعد الاجتماعي، مما سيؤخر الانتعاش لشركة هرفي. ولقد قمنا بتعديل توصيتنا لشركة هرفي من زيادة المراكز إلى خفض المراكز بسعر مستهدف 38.4 ريال سعودي للسهم مع احتمالية انخفاض سعر السهم بنسبة 11.9%.

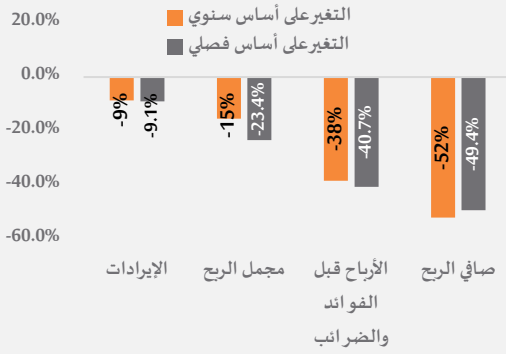
تخفيض المراكز

التوصية	التوصية السابقة
زيادة المراكز	سعر السهم (2020-04-26)
43.6 ريال سعودي	السعر المستهدف (52 أسبوع)
38.4 ريال سعودي	التغير المتوقع في السعر
(11.9%)	التوافق الشرعي
متوافق	

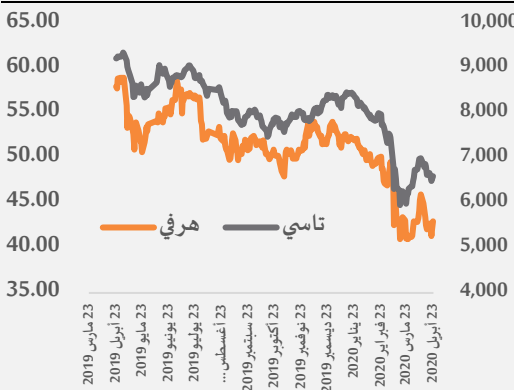
أهم النسب المالية

النسبة	الربع الأول 2020	الربع الرابع 2019	الربع الأول 2019
نمو المبيعات	9.1%	3.7%	3.6%
هامش مجمل الربح	25.8%	30.6%	29.8%
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب	11.7%	18.0%	17.4%
هامش صافي الربح	8.5%	15.2%	15.3%

أهم النسب المالية (الربع الأول 2020)



أداء سعر السهم



هرفي للأغذية

التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 تقديري	
355	345	334	284	257	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهلاك والاستهلاك
265	261	241	206	217	التدفق النقدي التشغيلي
(66)	(71)	(76)	(57)	(51)	نفقات رأسمالية
199	190	165	149	166	التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
199	190	165	149	125	التدفقات النقدية الحرة بداية من إبريل 2020
129	136	130	128	117	القيمة الحالية (التدفقات النقدية الحرة للمنشأة)
				8.85%	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
				3.00%	معدل النمو المستمر
				640	القيمة الحالية - التدفقات النقدية الحرة للمنشأة
				2,029	القيمة الحالية - القيمة المتبقية
				(169)	صافي الدين
				(73)	طرح: مستحقات نهاية الخدمة
				56	إضافة: الاستثمارات
				2,483	قيمة حقوق المساهمين
				65	الأسم القائمة
				38.4	قيمة حقوق المساهمين للسهم
				43.6	سعر السوق الحالي (2019-04-26)
				-11.9%	نسبة الارتفاع و(الانخفاض) %

قيمنا شركة هرفي وفقا لطريقي خصم التدفقات النقدية ومكررات الربحية، مع تحديد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عند 8.85% (بناء على معدل خال من المخاطر بنسبة 4.4% وعلاوة مخاطر السوق بنسبة 7.3% ونسبة بيتا 0.90).

وبناء على التقييم وفقا لخصم التدفقات النقدية، بلغ السعر العادل لسعر سهم هرفي 38.4 ريال سعودي وهو أقل من القيمة المتداولة بنسبة 11.9%.

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 تقديري	2019 فعلي	النسب المالية
10.1%	8.9%	8.0%	5.0%	3.0%	11.3%	العائد على متوسط الأصول (%)
17.8%	16.6%	15.3%	9.6%	6.0%	20.3%	العائد على متوسط حقوق المساهمين (%)
13.5%	13.2%	12.8%	10.5%	8.7%	18.5%	هامش الأرباح قبل الزكاة (%)
11.9%	11.3%	10.7%	7.9%	5.6%	15.2%	هامش صافي الربح (%)
2.1%	2.6%	16.6%	9.6%	-16.9%	5.0%	نمو الإيرادات (%)
2.6	2.4	2.3	1.4	0.9	3.0	ربحية السهم
2.5	2.5	2.1	2.1	1.0	2.1	توزيعات السهم

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 تقديري	2019 فعلي	قائمة الدخل
1431	1402	1367	1173	1070	1288	اجمالي إيرادات
-896	-879	-858	-738	-674	-746	تكلفة الإيرادات
389	377	364	289	247	393	مجموع الربح
-180	-178	-175	-151	-139	-156	مصاريف البيع والمصاريف العمومية والإدارية
-4	-4	-4	-2	-2	-5	الزكاة
171	158	146	93	60	196	صافي الربح

2024 متوقع	2023 متوقع	2022 متوقع	2021 متوقع	2020 تقديري	2019 فعلي	قائمة المركز المالي
422	408	406	349	339	351	الموجودات المتداولة
1,233	1,321	1,401	1,472	1,571	1,683	الموجودات غير المتداولة
1,655	1,730	1,807	1,822	1,911	2,033	اجمالي الموجودات
377	386	391	357	343	408	المطلوبات المتداولة
316	391	460	516	575	627	المطلوبات غير المتداولة
962	953	956	948	993	998	اجمالي حقوق المساهمين
1,655	1,730	1,807	1,822	1,911	2,033	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@itqncapital.com

www.itqncapital.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 للآخرين عن المحتوى والراء 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 (صرحة أو ضمنية) 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 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 07058-37 وسجل تجاري رقم 4030167335

