



US\$0.842mn	%51.1	US\$0.603bn
متوسط حجم التداول اليومي	الأسهم المتداولة	القيمة السوقية
6.80% أعلى من الحالي	89.45	السعر المستهدف
5.1% أعلى من الحالي	88.00	السعر المتفق عليه
بتاريخ 2/2/2011	83.75	السعر الحالي

إدارة البحوث
خالد الرويع، محلل استثمار
Tel 966 1 211 9310, alruwaighka@alrajhi-capital.com

هرفي

الربع الرابع : نتائج قوية مع بعض المخاوف

أفصحت شركة هرفي عن نتائجها للربع الرابع معلنة عن تحقيق نمو ضخم في مبيعات الربع الرابع مقارنة بنفس الربع من العام السابق بنسبة بلغت 17% وفي صافي الربح بنسبة 12%. وقد أظهرت المبيعات في قسمين من أقسام الشركة ، هما قسما المطاعم واللحوم نموا كبيرا جدا بنسبة بلغت 20% و 50% على التوالي وينمو بنسبة 4% تقريبا في مبيعات المحلات القائمة في قسم المطاعم الرئيسي. إن قسما المخازن والشابورة يعيقان نمو المبيعات ولا نتوقع أن يتحسنا بشكل كبير خلال 2011. وقد تحسن هامش الربح الإجمالي في الربع الرابع ولكن تزايدت تكاليف المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية عمل على موازنة هذا التحسن. ويعتبر نمو المحلات القائمة جيدا ولكنه يحتاج إلى استثمارات أضخم لتسريع هذا النمو. إننا نتوقع أن يكون عام 2011 جيدا للشركة مع تحسن الهوامش بشكل طفيف. ونظرا لارتفاع سعر سهم الشركة مؤخرا ، فقد خفضنا تصنيفنا للشركة إلى التوصية بالمحافظة على المراكز في أسهم الشركة مع تعديل السعر المستهدف للسهم ليصبح 89.4 ريالاً.

مبيعات قوية أعلى قليلا من تقديراتنا: أعلنت هرفي عن نمو في المبيعات بنسبة 16.5%، من 129 مليون ريال في الربع الرابع 2009 إلى 151 مليون ريال في الربع الرابع 2010 وكان ذلك أعلى من توقعاتنا لنمو المبيعات التي بلغت 14.2%. وقد أظهر قسما المطاعم واللحوم نموا جيدا ونما قسم المخازن بشكل طفيف بينما استمرت مبيعات قسم الشابورة في الانخفاض. وكما وكما توقعنا سابقا، فقد أظهر قسم اللحوم أعلى نمو في المبيعات بنسبة بلغت 50%. أما قسم المطاعم الرئيسي، فقد نما بنسبة 20%، أي بأفضل من توقعاتنا التي بلغت نسبتها 17%. ورغم أن نمو قسم المخازن بنسبة 2%، فإننا نخشى من أن تفقد الشركة جزءا من حصتها في السوق لصالح منافسين آخرين. إننا نتوقع أن تكون مبيعات 2011 مماثلة لمبيعات 2011 غير أن المبيعات المنخفضة بأكثر مما هو متوقع في قسما الشابورة والمخازن ربما تؤدي إلى خفض إيرادات هرفي إلى ما دون توقعاتنا.

نمو جيد لمبيعات المحلات القائمة: افتتحت شركة هرفي مطعمين جديدين في الربع الرابع ليصل إجمالي عدد المطاعم إلى 172 مطعما بنهاية 2010. وعلى هذا الأساس فقد قدرنا نمو مبيعات المحلات القائمة بنسبة 3.6% خلال الربع الرابع ، أي أعلى من مستوى 3% في الربع الثالث. ويمكن أن يعزى هذا الارتفاع في نمو المطاعم القائمة أساسا إلى نشاطات التسويق رغم أن تأثيرها السلبي على الهوامش. ونتوقع أن تفتتح هرفي 20 مطعما جديدا خلال 2011 ليصل عدد المطاعم الإجمالي إلى 192 بنهاية العام. ورغم أن النمو الكلي الضخم في قسم المطاعم وتزايد نمو المحلات القائمة يعتبر أمرا مشجعاً ، فإننا نعتقد بأن هرفي ينبغي عليها تحسين تصميم محلاتها لتعزيز مبيعات المحلات القائمة أكثر.

هامش ربح إجمالي جيد ولكن هناك ارتفاع في تكاليف المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية: لقد ارتفع هامش الربح بدرجة كبيرة، من 32.8% في الربع الرابع 2009 ونفس المستوى في الربع الثالث 2010 إلى 33.7% في الربع الرابع 2010. غير أن هذه الزيادة في هامش الربح الإجمالي قضت عليها تكاليف المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية المرتفعة. وعند هذا المستوى تشكل المصروفات العمومية والإدارية والتسويقية نسبة 12.3% من المبيعات ، أعلى من مستوى 11.2% للفترة المماثلة من العام السابق. ومع أننا نعتقد أنه من الصعوبة على هرفي خفض تكاليف التسويق وإعادةها إلى مستوى 2009 الذي بلغ 10.8%، فإننا نعتقد أن الشركة سوف تستطيع خفض تكاليف التسويق كجزء من المبيعات خلال هذا العام.

التقييم والمخلص: أعلنت هرفي عن نمو جيد في المبيعات وعن أرباح ممتازة للربع الرابع 2010. وقد تأثر صافي الربح سلبيا وانخفض بسبب تكاليف التسويق والمصروفات الإدارية المرتفعة ولكننا نتوقع له أن يرتفع خلال عام 2011. ومع أن نتائج الربع الرابع تعتبر جيدة في نظرنا، إلا أننا قلقون بشأن المبيعات الضعيفة لقسم المخازن. وبناء عليه فقد حددنا سعرا مستهدفا جديدا للسهم يبلغ 89.4 ريال (السعر المستهدف السابق بلغ 90.2 ريال). ويعني ذلك ضمنا إمكانية ارتفاع سعر السهم بنسبة 6% إذ سجل السهم ارتفاعا في الأونة الأخيرة وبالتالي فقد صنفنا السهم بالتوصية على المحافظة على المراكز فيه. هذا، ويتم تداول سهم هرفي حاليا عند نسبة سعر إلى الأرباح لعام 2011 تبلغ 16.2 مرة ونسبة قيمة شركة إلى EBITDA تبلغ 12.6 مرة.

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

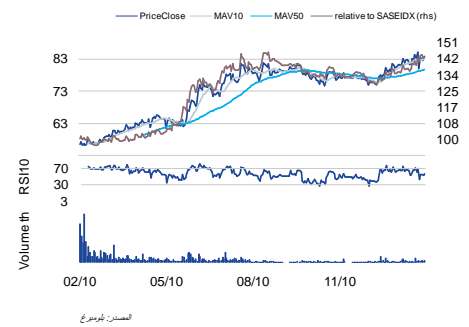
مواضيع رئيسية

إننا نعتقد أن قطاع الوجبات السريعة سوف يستمر في النمو القوي. وتحظى شركة هرفي بمكانة راسخة جدا في سوق الوجبات السريعة. وتأتي هرفي في الوقت الراهن في المرتبة الثانية مباشرة بعد ماكدونالدز. إن إستراتيجية هرفي لافتتاح عدد من المطاعم يتراوح بين 20 و 25 مطعم سنويا مقرونة بزيادة الطاقة الإنتاجية لقسما منتجات المخازن واللحوم سوف تساعد الشركة على النمو بشكل قوي.

استنتاجات

إن سهم هرفي هو أحد أسهمنا المفضلة في قطاع الزراعة والمنتجات الغذائية. ويعتبر أداء الشركة جيدا من الناحية التشغيلية كما أن سعر سهمها مرشح للارتفاع في المدى القريب عند مستوى تقييم معقول. إننا نعتقد أن أرباح الأسهم الجيدة التي توزعها هرفي مقرونة بالمستوى الجيد من الشفافية للشركة سوف تستمر تمثل عامل دعم لسعر سهم الشركة.

الأداء



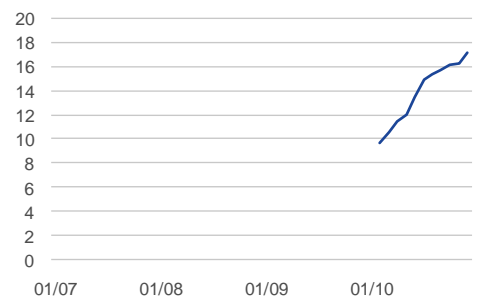
الأرباح

الفترة المنتهية في - SAR	12/10E	12/11E	12/10	12/09
المبيعات - mn	724	649	580	518
نمو المبيعات	%11.6	%11.9	%12.0	%11.0
EBITDA - mn	203	181	160	145
نمو EBITDA	%12.0	%13.3	%9.9	%16.2
الربح الموزع للسهم	5.87	5.19	4.60	6.20
نمو ربحية السهم	%13.1	%12.8	-%25.7	-%32.1

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

التقييم

السعر السوقي/الأرباح



المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية



التقييم				معلومات السهم		ملخص الشركة
12/12E	12/11E	12/10	12/09	الفترة المنتهية في	2.261bn / 0.603bn	تعمل شركة هرفي في مجال خدمات الأغذية وقد أسسها
724	649	580	518	SARmn - المبيعات	متوسط الحجم اليومي في 52 أسبوع	في عام 1981 كل من أحمد السعيد وحمود البراهيم.
203	181	160	145	EBITDA - SARmn	متوسط حجم التداول اليومي (US\$)	وتنقسم نشاطات أعمال الشركة إلى أربعة أقسام هي:
159	140	124	115	Net Profit - SARmn	27.00mn	سلسلة الوجبات السريعة، قسم المخازن، قسم الشابورة
5.87	5.19	4.60	6.20	الربح الموزع للسهم - SAR	%51.1	وقسم اللحوم. ويعتبر قسم الوجبات السريعة أكبر أقسام
3.28	2.98	2.98	2.97	الربح الموزع للسهم - SAR		الشركة إذ يمثل نسبة 77% من إجمالي الإيرادات.
%13.1	%12.8	-%25.7	-%32.1	نمو ربحية السهم	الأداء:	وتملك شركة هرفي أعمالاً عالمية في منطقة دول مجلس
11.1	12.5	14.1	10.7	قيمة الشركة/EBITDA	شهر 12 أشهر 3 شهر	التعاون الخليجي وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال
14.3	16.1	18.2	13.5	P/E (x)	%41.9 %9.5 %3.4	إفريقيا من خلال نظام الامتيازات التجارية والصادرات.
4.4	5.1	5.9	7.1	P/B (x)	%37.8 %7.3 %5.6	وقد تم تسجيل الشركة في سوق الأسهم السعودي في
%3.9	%3.6	%3.6	%3.5	نسبة العائد	الملاك الرئيسيين:	فبراير 2010 .
المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية					%47.6	مجموعة صافولا
					%20.3	أحمد محمد محمد السعيد
						المصدر: بوم برج، الراجحي المالية

نتائج هرفي للربع الرابع أفضل قليلا من افتراضاتنا

أصبحت شركة هرفي عن نتائجها للربع الرابع معلنة عن تحقيق نمو ضخم في مبيعات الربع الرابع مقارنة بنفس الربع من العام السابق بنسبة بلغت 16.5% وفي صافي الربح بنسبة 11.8%. وقد أظهرت المبيعات في قسمين من أقسام الشركة، هما قسما المطاعم واللحوم نموا كبيرا جدا بنسبة بلغت 20% و50% على التوالي. وقد نما قسم المخازن بنسبة طفيفة بلغت 2.7% بينما استمرت مبيعات قسم الشابورة في الانخفاض. وقد كانت أرباح التشغيل أدنى بقليل من تقديراتنا نتيجة لارتفاع تكاليف المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية. بيد أن الربح المرتفع المتوقع من الوكالات التجارية ساهم في رفع صافي الربح بأعلى قليلا من توقعاتنا.

جدول 1. مقارنة بين الربع الرابع من 2009 والربع الرابع من 2010، وبين السنة 2009 و2010

التغيير	2010Q4		التغيير		2009Q4		مليون ريال
السنوي %	الفعلية FY2010	الفعلية FY2009	المتوقع	السنوي %	الفعلية 2010Q4	الفعلية 2009Q4	
14.1%	461.1	404.0	116.2	20.6%	119.6	99.2	المطاعم
43.8%	18.3	12.7	5.1	50.0%	5.6	3.7	اللحوم
-17.0%	13.0	15.7	3.5	-30.0%	3.0	4.3	الشابورة
2.7%	87.4	85.1	23.4	2.3%	23.0	22.5	المخازن
12.0%	579.9	517.6	148.2	16.5%	151.2	129.8	إجمالي الإيرادات
13.9%	192.9	169.3	49.1	19.5%	50.9	42.6	إجمالي الدخل
	33.3%	32.7%	33.1%		33.7%	32.8%	
9.1%	123.7	113.4	32.7	14.9%	32.3	28.1	الربح التشغيلي
8.5%	124.3	114.6	32.6	11.8%	33.1	29.6	صافي الدخل

المصدر: معلومات الشركة، الراجحي المالية

قسما المخازن والشابورة: غير مشجعين

يعتبر قسم المخازن ثاني أكبر قسم من أقسام هرفي من حيث قيمة المبيعات. وقد كان أداء هذا القسم متباينا خلال عام 2010. فقد نما بشكل متوسط خلال النصف الأول ثم انخفض بشكل حاد في الربع الثالث ولكنه نما بدرجة طفيفة (2.3%) خلال الربع الرابع. وخلال العام، كان نمو مبيعات هذا القسم ضعيفا بنسبة بلغت 2.7%. إننا قلقون بشأن هذا الرقم إذا أخذنا في الاعتبار خطط الشركة للتوسع في منتجات المخازن وأن هناك مصنعا جديدا، تساوي طاقته أربع مرات الطاقة الحالية، قيد الإنشاء حاليا.

إننا نعتقد أن ضعف نمو قسم المخازن ينبع من ازدياد المنافسة في هذه الصناعة. على سبيل المثال، فقد دخلت السوق مؤخرا بان دور Pain D'Or، وهي علامة تجارية جديدة وكبيرة لمنتجات المخازن. وتمتلك هذه الشركة أحد أكبر المصانع في المنطقة. كذلك تستثمر شركة المراعي بشكل مكثف في قسمها الخاص بمنتجات المخازن المسمى، لوزين. إننا نعتقد أنه سيكون من الصعب على هرفي المحافظة على نمو قوي في هذا القسم، وبناء عليه، فقد قمنا بخفض توقعاتنا للمبيعات لقسم منتجات المخازن بنسبة 4%.

لقد انخفضت مبيعات قسم الشابورة بدرجة كبيرة في 2010 (بنسبة 17%). غير أن هذا القسم صغير جدا بدرجة تجعله لا يؤثر على نمو الشركة. واستنادا إلى نقاشنا مع المسؤولين في هرفي، فإننا لا نرى هناك دليلا لخطة واضحة لتحسين هذا القسم. وعليه، فإننا لا نتوقع أن نرى نموا كبيرا في مبيعات قسم الشابورة.



قسم المطاعم : توقعات مستقبلية جيدة ولكنه يحتاج إلى مزيد من التحسينات.

كما توقعنا سابقاً، فقد افتتحت هر في 20 مطعماً خلال 2010. ونتوقع أن تفتتح الشركة 20 مطعماً في 2011 بالإضافة إلى عدد يتراوح بين 15 و 20 مطعماً خلال الثلاث سنوات القادمة. ومن شأن ذلك أن يحرك نمو هذا القسم ويزيد الانتشار الجغرافي لهر في. إننا نعتقد أن السوق كبيرة لدرجة تمكننا من استيعاب هذا التوسع إذا أخذنا في الاعتبار أن ضواحي المدن الكبيرة وكذلك المدن الصغيرة لا تزال الخدمة المقدمة لها أقل من المستوى المطلوب وأن المنافسة في هذه المناطق منخفضة. إننا نتوقع أن يصل إجمالي عدد مطاعم هر في إلى 238 بنهاية 2014.

إن المنافسة في مجال مطاعم الهامبرجر للوجبات السريعة في المملكة أخذت في الاتساع. وقد بدأت المطاعم الكبيرة التي لها سلسلة من الفروع مثل ماكدونالدز وبرجر كنج و هارديز في تجديد محلاتها. وفي الرياض أيضاً ، أكبر مدن المملكة العربية السعودية، بدأت العديد من سلسلة مطاعم البرجر المحلي المشوي (التي تعتمد على اللحم المبرد الطازج) في افتتاح فروع لها وهناك اتجاه قوي نحو هذا النوع من الوجبات من قبل الشباب السعوديين.

ونظراً للتنافس في السوق بالإضافة إلى نشاطات التسويق، فإننا نعتقد أن هر في تحتاج إلى تجديد مطاعمها القديمة وتحسين خدمة التوصيل إلى المنازل وخدمة السيارات من أجل المحافظة على موقعها في السوق وزيادة نمو مبيعات المحلات القائمة. وربما تحتاج هر في أيضاً إلى تحسين قوائم طعامها وطرح أصناف جديدة لمواكبة الاتجاهات الحالية. إن نمو مبيعات المحلات القائمة حالياً يتراوح حالياً بين 3% و 4%. ورغم أن هذه النسبة تبدو جيدة ، فإننا نعتقد أن هر في ينبغي أن تكون قد حققت نمواً أعلى نتيجة لزيادة المبيعات إذا أخذنا في الاعتبار أن سوق الوجبات السريعة في المملكة لا يزال في مرحلة نمو قوية.

التوقعات المستقبلية: مبيعات مماثلة مع أرباح أفضل

إننا نتوقع أن تظهر نتائج هر في في 2011 نمطاً مماثلاً جداً لنتائج 2010. وعلى صعيد المبيعات، نتوقع أن تحقق هر في نمواً بنسبة 12% مدعومة بأداء قسمي المطاعم واللحوم. ونتوقع أيضاً أن تحقق نمواً أفضل في صافي أرباحها بنسبة 13% ليصل إلى 140 مليون ريال بفضل المبيعات القوية وانخفاض تكاليف المبيعات والمصروفات العمومية والإدارية. ملحوظة: تتضمن عام 2010 بعض التكاليف الإدارية الثابتة المرتبطة بطرح أسهم الشركة للاكتتاب الأولي.

جدول 2. مقارنة بين الربع الأول من 2010 وتوقعات الربع الأول من 2011، وبين السنة 2010 والسنة 2011

التغيير السنوي %	المتوقعة FY2011	الفعلية FY2010	التغيير السنوي %	المتوقعة 2011Q1	الفعلية 2010Q1	مليون ريال
13.2%	522.0	461.1	15.0%	120.5	104.8	المطاعم
28.4%	23.5	18.3	25.0%	5.0	4.0	اللحوم
2.1%	13.3	13.0	0.0%	4.4	4.4	الشايفر
3.1%	90.1	87.4	1.0%	23.2	23.0	المخازين
11.9%	648.9	579.9	12.4%	153.1	136.2	إجمالي الإيرادات
12.1%	216.3	192.9	13.1%	50.2	44.4	إجمالي الدخل
	33.3%	33.3%		32.8%	32.6%	
13.8%	140.8	123.7	12.9%	32.3	28.6	الربح التشغيلي
12.8%	140.2	124.3	12.8%	31.8	28.1	صافي الدخل

المصدر: معلومات الشركة، الراجحي المالية



12/12E	12/11E	12/10	12/09	12/08	قائمة الدخل - SARmn
724	649	580	518	466	المبيعات
(483)	(433)	(387)	(348)	(323)	تكلفة المبيعات
241	216	193	169	144	الربح الإجمالي
					الرسوم الحكومية
(83)	(75)	(69)	(56)	(48)	المصاريف الإدارية والتسويقية
158	141	124	113	96	ربح العمليات
(522)	(468)	(420)	(372)	(342)	مصاريف نقدية تشغيلية
203	181	160	145	125	EBITDA
(45)	(40)	(36)	(32)	(29)	استهلاك و اطفاء
158	141	124	113	96	ربح العمليات
1	(1)	(0)	(1)	(2)	صافي المصاريف الماليه
-	-	-	-	-	ربح/خسارة تحويل العملات الأجنبية
-	-	-	-	-	مخصصات
4	4	4	5	(2)	الإيرادات الأخرى
					مصاريف أخرى
163	144	128	118	94	الدخل قبل الزكاة والضريبة
(4)	(4)	(3)	(3)	(3)	الضريبة / الزكاة
-	-	-	-	-	حقوق الأقلية
159	140	124	115	91	صافي الربح
(89)	(81)	(81)	(80)	-	مجموع الأرباح موزعة
					تحويل إلى الاحتياطي
12/12E	12/11E	12/10	12/09	12/08	
27.00	27.00	27.00	27.00	10.00	عدد الأسهم المعهله
7.53	6.67	5.93	7.91	12.04	التدفق النقدي للسهم - SAR
5.87	5.19	4.60	6.20	9.13	الربح الموزع للسهم - SAR
3.280	2.981	2.981	2.972	0.000	الربح الموزع للسهم - SAR
12/12E	12/11E	12/10	12/09	12/08	النمو
%11.6	%11.9	%12.0	%11.0	%24.4	نمو المبيعات
%11.5	%12.1	%13.9	%17.6	%32.2	نمو الربح الإجمالي
%12.0	%13.3	%9.9	%16.2	%39.4	نمو EBITDA
%12.1	%13.8	%9.1	%18.5	%46.8	نمو ربح العمليات
%13.1	%12.8	%8.4	%25.6	%48.2	نمو صافي الربح
%13.1	%12.8	-%25.7	-%32.1	-%25.9	نمو ربحية السهم
12/12E	12/11E	12/10	12/09	12/08	الهوامش
%33.3	%33.3	%33.3	%32.7	%30.9	هامش الربح الإجمالي
%28.0	%27.9	%27.5	%28.1	%26.8	للفوائد
%21.8	%21.7	%21.3	%21.9	%20.5	هامش ربح العمليات
%22.4	%22.2	%22.0	%22.8	%20.2	هامش الدخل قبل الضريبة والذكاة
%21.9	%21.6	%21.4	%22.1	%19.6	هامش صافي الربح
12/12E	12/11E	12/10	12/09	12/08	النسب الأخرى
%29.6	%30.6	%30.8	%34.8	%34.2	العائد على رأس المال التشغيلي
%32.5	%33.2	%36.0	%37.8	%34.0	العائد على رأس المال الموظف
%33.3	%34.2	%35.7	%39.6	%37.0	العائد على حقوق الملاك
%2.5	%2.5	%2.7	%2.7	%3.2	نسبة الضريبة / الزكاة
%15.0	%16.3	%14.3	%16.4	%7.2	انفاق رأس المال المبيعات
%55.9	%57.4	%64.8	%70.0	%0.0	نسبة الأرباح الموزعه
12/12E	12/11E	12/10	12/09	12/08	مقاييس التقييم
14.3	16.1	18.2	13.5	9.2	P/E (x)
11.1	12.6	14.1	10.6	7.0	P/CF (x)
4.4	5.1	5.9	7.1	3.2	P/B (x)
3.1	3.5	3.9	3.0	1.8	قيمة الشركة/المبيعات
11.1	12.5	14.1	10.7	6.8	قيمة الشركة/EBITDA
14.3	16.0	18.1	13.6	8.8	قيمة الشركة/EBIT
4.1	4.8	5.4	6.7	2.9	قيمة الشركة لرأس المال الموظف
%3.9	%3.6	%3.6	%3.5	%0.0	نسبة العائد

المصدر: معلومات الشركة. والراجحي المالية



12/12E	12/11E	12/10	12/09	12/08	Balance Sheet - SARmn
39	35	50	20	21	النقد وما يعادله
27	26	24	20	14	ذمم تجارية
58	55	48	43	54	مخزون
51	51	51	51	39	الأصول المتداولة الأخرى
175	167	173	134	128	مجموع الأصول المتداولة
456	392	326	277	226	مجموع الأصول الثابتة
-	-	-	-	-	إجمالي الاستثمارات
-	-	-	-	-	الشهرة
-	-	-	-	-	الأصول غير الملموسة الأخرى
-	-	-	-	-	مجموع الأصول الأخرى
456	392	326	277	226	مجموع الأصول طويلة الأجل
631	558	499	411	355	مجموع الأصول
13	13	13	9	12	الدين قصير الأجل
29	29	25	21	18	Accounts Payable
-	-	-	-	-	Accrued Expenses
-	-	-	-	-	أرباح داتته
30	30	30	29	24	Other Current Liabilities
71	71	71	62	57	مجموع الخصوم قصيرة الأجل
21	21	21	9	18	مجموع الخصوم طويلة الأجل
-	-	-	-	-	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
26	26	26	22	18	مخصصات
47	47	47	32	36	مجموع الخصوم قصيرة الأجل الأخرى
-	-	-	-	-	حقوق الأقلية
270	270	270	270	100	رأس المال المدفوع
242	170	110	47	162	إجمالي الاحتياطات
512	440	380	317	262	أجمالي حقوق المساهمين
512	440	380	317	262	مجموع حقوق المساهمين
631	558	499	411	355	مجموع حقوق المساهمين والخصوم

12/12E	12/11E	12/10	12/09	12/08	النسب
(5)	(1)	(16)	(2)	9	صافي الدين - SARmn
(0.03)	(0.01)	(0.10)	(0.01)	0.07	صافي الدين / EBITDA
-%1.1	-%0.3	-%4.2	-%0.6	%3.3	صافي الدين/حقوق المساهمين
(273.4)	165.6	345.3	145.6	75.6	صافي مصروفات التمويل / EBITDA
18.96	16.29	14.08	11.73	26.21	القيمة النظرية للسهم - SAR

12/12E	12/11E	12/10	12/09	12/08	قائمة التدفق النقدي - SARmn
163	144	128	118	94	صافي الربح قبل خصم الضريبة والذكاه وحقوق الأقلية
45	40	36	32	29	استهلاك واطفاء
(4)	(8)	(3)	0	(19)	التغير في رأس المال العامل
(4)	(4)	1	6	3	التدفقات النقدية الأخرى
199	172	162	156	107	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية
(109)	(106)	(83)	(85)	(34)	انفاق رأس المال
-	-	-	-	-	استثمارات جديدة
-	-	1	7	7	أخرى
(109)	(106)	(82)	(78)	(27)	صافي النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية
91	66	80	78	81	صافي النقد التشغيلي
(87)	(81)	(122)	(60)	(60)	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	-	-	-	عوائد بيع الأسهم
-	-	-	-	-	تأثير تحويل العملة على النقد
-	-	(1)	-	-	الأخرى
(87)	(81)	(98)	(72)	(72)	صافي النقد من الأنشطة التمويلية
4	(15)	(18)	6	9	صافي التغير في النقدية وشبه النقدية
35	50	20	21	20	النقدية وشبه النقدية في بداية الفترة
39	35	2	27	29	النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة

12/12E	12/11E	12/10	12/09	12/08	النسب
%15.0	%16.3	%14.3	%16.4	%7.2	انفاق رأس المال المبيعات

المصدر: معلومات الشركة، والراجحي المالية

الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء 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 وراء، 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 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 ويأمن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للانخفاض كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم 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 بإداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات 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 وإرادة 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، 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.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. 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 المنزّمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 15% 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 5% دون سعر السهم الحالي و15% فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 5% دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصى محلونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهور. وبعبارة أخرى، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة باتباع أساليب مقبولة عن نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعنى، مثل ذلك الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التصفقات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقترحة للسهم المعنى، 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 المقترحة 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

د. صالح السحبياتي

مدير إدارة البحوث

هاتف: +966 1 2119434

alsuhaibanis@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، شركة تابعة لمصرف الراجحي تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37