

# الشركة الوطنية للتنمية الزراعية (نادك)

الربع الرابع 2017

حققت الشركة الوطنية للتنمية الزراعية (نادك) خلال الربع الأخير من عام 2017 أول خسارة فصلية لها منذ نهاية عام 2010، حيث بلغت خسائر الشركة خلال الربع المنتهي في 31 ديسمبر الماضي نحو 7.6 مليون ريال بينما حققت الشركة ربحاً صافياً قدره 6.26 مليون ريال في الربع المقابل عام 2016 و17.33 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2017، وبذلك انخفضت الأرباح السنوية للشركة بنحو 58% لتسجل 40 مليون ريال مقابل 94 مليون ريال في عام 2017، تقدر الاشارة إلى تضمن نتائج أعمال الشركة لعام 2017 المكاسب الرأسمالي من بيع حصة نادك في شركة تصدير الدواجن والمقدار بـ 22 مليون ريال.

انخفضت إيرادات الشركة خلال عام 2017 بنحو 6.6% على خلفية التراجع في مبيعات كافة منتجات الشركة الرئيسية باستثناء الألبان وزيت الزيتون واللذان لا يمثلان أكثر من 10% من الإيرادات على التوالي، فيما تراجعت مبيعات الألبان الطازجة بنسبة 5% كما تراجعت مبيعات الشركة من الحليب طبولة الأجل بنحو 7% وتراجعت مبيعات العصائر بنحو 16%. على جانب آخر فقد انخفض هامش الربح التشغيلي للشركة خلال عام 2017 من 7.7% إلى 4.8% ويرجع ذلك إلى ارتفاع نسبة تكلفة المبيعات (باستبعاد الاستهلاك والاطفاء) إلى 51.5% من الإيرادات مقابل 50.6% خلال عام 2016 ويرجع ذلك إلى زيادة بعض المدخلات فضلاً عن الاستفادة من مخزون وقود منخفض التكلفة في بداية عام 2016، أيضاً فقد تأثر الربح التشغيلي من زيادة مخصصات الاستهلاك والاطفاء بنحو 26 مليون ريال جراء الخطوة التوسعية للشركة.

من جهة أخرى، أعلنت شركة نادك في الخامس والعشرين من الشهر الجاري عن توقيع اتفاق نهائي للالتحواد على شركة الصافي دانون المحدودة مقابل إصدار أسهم جديدة في شركة نادك للشركة في شركة الصافي دانون، من المخطط أن يملك الشركاء في شركة الصافي دانون عند استكمال الصفقة نحو 38.75% من رأس المال نادك بعد الزيادة، نعتقد أن إتمام عملية الدمج ستجلب قيمة مضافة للكيان الجديد من خلال خفض هيكل التكلفة ومصروفات التشغيل خاصة في ظل تشابه نطاق النشاط الرئيس للشريكين بشكل كبير، كما يدعم الاندماج الوضع التنافيسي والمركز المالي الموحد ويتيح للشركة عدد أكبر من المنتجات.

وبصفة عامة، فقد كشفت نتائج العام المنقضي عن تراجع عام في مبيعات قطاع العصائر والألبان على مستوى السوق وتأثرت بشكل أكبر الشركات التي لا يوجد لديها تنوع كبير على مستوى المنتجات أو الانتشار الجغرافي. ستوrage الشركة خلال عام 2018 تحديات جوهريّة أهمها زيادة رسوم العمالة غير السعودية وتعديل أسعار الكهرباء وبعض منتجات النفط والتي تحد مع القوة الشرائية للمستهلكين وتزامن ذلك مع فرض ضريبة قيمة مضافة بالتزامن مع التزايد في تأمين كامل احتياجاتها من الأعلاف من الخارج بنهاية العام الحالي، نعتقد أن سهم الشركة يتداول عند مستويات أعلى بكثير من قيمة العادلة لسهمه لكننا نضع السهم تحت المراجعة في انتظار نتائج الربع الأول ولعدم وجود مؤشرات مالية عن أداء شركة الصافي دانون التي سيتم الدسترواد عليها.

نهاية العام المالي - ديسمبر	2018F	2017A	2016A	2015A
قيمة المنشأة / الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والاطفاء والزكاة	4.81	4.61	4.17	4.23
قيمة المنشأة / الإيرادات	1.02	0.97	0.91	0.85
مضاعف الربحية	100.55	83.02	35.19	23.58
عائد الأرباح	%0.0	%0.0	%0.0	%1.2
مضاعف القيمة الدفترية	2.27	2.33	2.34	2.43
مضاعف الإيرادات	1.71	1.63	1.52	1.42
نسبة رأس المال العامل	0.93	0.76	0.77	0.92
نمو الإيرادات	%4.7-	%6.6-	%6.5-	%12.4
ربحية السهم	0.39	0.47	1.11	1.66

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

## تحت المراجعة

-

39.05

-

6010.SE

40.70

25.55

%20.71

253

3,308

882

84.70

%20.0

%8.33

%5.29

## التوصية

### القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 28 مارس 2018 (ريال)

العادل المتوقع

بيانات الشركة

رمز تداول

أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

التغير من أول العام

متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)

الرسملة السوقية (مليون ريال)

الرسملة السوقية (مليون دولار)

الأسهم المصدرة (مليون سهم)

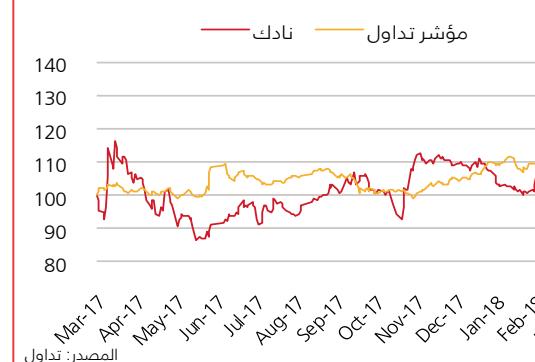
بار المساهمين (أكبر من 5%)

صندوق الاستثمارات العامة

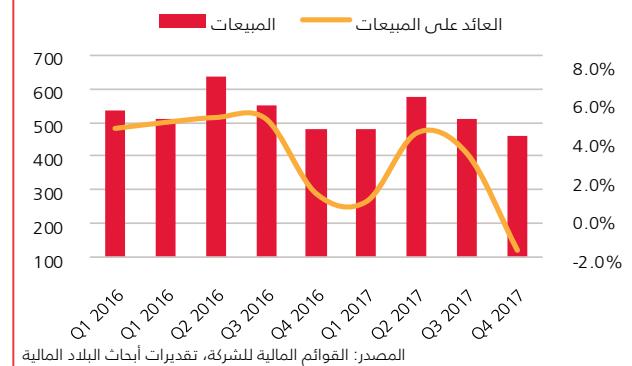
عبدالله عبد العزيز صالح الراجحي

عبدالعزيز محمد عبدالله العثمان

حركة السهم خلال 52 أسبوع



تطور المبيعات الربعية (مليون ريال) مع العادل على المبيعات



أحمد هنداوي، CFA  
 محلل مالي أول

AA.Hindawy@albilad-capital.com

للتواصل مع إدارة الإبحاث :

تركي مدفن

مدير الإبحاث والمنشورة

TFadaak@albilad-capital.com

**القطاعات التشغيلية لشركة نادك**

2016			2017			(مليون ريال)
الإجمالي	قطاع الزراعة	قطاع اللبان والتصنيع الغذائي	الإجمالي	قطاع الزراعة	قطاع اللبان والتصنيع الغذائي	الشركة
<b>2,176.50</b>	<b>227</b>	<b>1,949.5</b>	<b>2,032.5</b>	<b>195.2</b>	<b>1,837.3</b>	<b>مبيعات</b>
305.58	85.45	220.13	330.09	88	242.26	الدستهولات والإطفاءات
<b>167.45</b>	<b>38.98</b>	<b>128.47</b>	<b>97.62</b>	<b>54.97</b>	<b>42.65</b>	ربح من العمليات للقطاع
(67.39)	(16.28)	(51.10)	(59.92)	(16.25)	(43.67)	تكلفة التمويل
<b>100.06</b>	<b>22.70</b>	<b>77.36</b>	<b>37.71</b>	<b>38.77</b>	<b>(1.06)</b>	دخل قبل الزكاة
(5.83)	(0.22)	(5.61)	2.24	(0.15)	2.39	الزكاة
<b>94.23</b>	<b>22.48</b>	<b>71.75</b>	<b>39.94</b>	<b>38.57</b>	<b>1.37</b>	دخل للفترة
<b>4,039.72</b>	<b>1,105.84</b>	<b>2,933.88</b>	<b>4,094.15</b>	<b>956.75</b>	<b>3,137.40</b>	إجمالي الموجودات

**تحليل المبيعات بالأصناف**

2016			2017			(مليون ريال)
النمو	نسبة المنتج من المبيعات	القيمة	نسبة المنتج من المبيعات	القيمة		
%5-	%43	940.08	%44	894.10		الألبان الطازجة ومشتقاتها
%21-	%19	410.6	%16	324.9		العصائر الطازجة
%7-	%17	374.5	%17	349.6		منتجات ألبان طويلة الأجل
%4	%9	197.9	%10	206.1		أجبان وزبدة
%64	%1	14.2	%1	23.3		زيت الزيتون
%8-	%4	83.5	%4	76.6		منتجات زراعية
%27-	%5	102.7	%4	74.8		أعلاف
%25	%2	52.2	%3	65.20		مبيعات أخرى
%7-	%100	2,176.50	%100	2,032.50		إجمالي المبيعات

**التوزيع الجغرافي للمبيعات**

2016			2017			(مليون ريال)
النمو	الحصة السوقية	القيمة	الحصة السوقية	القيمة		
%6-	84%	1,830.30	85%	1,723.6		المملكة العربية السعودية
%10-	16%	338	15%	305.60		دول مجلس التعاون الخليجي وأخرى
%60-	0.4%	8.20	0.2%	3.30		السودان
%7-	100%	2,176.50	100%	2,032.50		إجمالي المبيعات

**تطور الأرباح الفصلية**

Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	(مليون ريال)
509.36	638.59	550.24	478.31	481.94	578.64	510.76	461.14	المبيعات
25.60	35.57	28.65	6.26	4.34	25.89	17.33	(7.61)	صافي الدخل

2018F	2017A	2016A	2015A	2014A	قائمة الدخل (مليون ريال)
1,936	2,032	2,176	2,329	2,072	مبيعات
988	1,048	1,102	1,187	1,127	تكلفة المبيعات
51.0%	51.5%	50.6%	51.0%	54.4%	نسبة تكلفة المبيعات للمبيعات
540	573	596	710	572	المصروفات العمومية والداروية ومصروفات البيع والتوزيع
27.9%	28.2%	27.4%	30.5%	27.6%	نسبة المصروفات العمومية والداروية ومصروفات البيع والتوزيع للمبيعات
2	16	-6	29	-1	إيرادات أخرى (مصروفات)
<b>410</b>	<b>428</b>	<b>473</b>	<b>460</b>	<b>373</b>	<b>الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والزكاة</b>
21.2%	21.0%	21.7%	19.8%	18.0%	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والزكاة
318	330	306	266	228	الاستهلاك والإطفاء
<b>92</b>	<b>98</b>	<b>167</b>	<b>195</b>	<b>145</b>	<b>الربح التشغيلي</b>
4.8%	4.8%	7.7%	8.4%	7.0%	هامش الربح التشغيلي
-61	-60	-67	-46	-38	صافي مصروفات التمويل
<b>31</b>	<b>38</b>	<b>100</b>	<b>149</b>	<b>108</b>	<b>الربح قبل الزكاة والضريبة</b>
0	-2	6	8	1	الزكاة والضريبة
<b>31</b>	<b>40</b>	<b>94</b>	<b>141</b>	<b>107</b>	<b>صافي الدخل</b>
1.6%	2.0%	4.3%	6.1%	5.2%	العائد على المبيعات

2018F	2017A	2016A	2015A	2014A	قائمة المركز المالي (مليون ريال)
39	41	59	101	77	النقدية واستثمارات قصيرة الأجل
326	344	331	321	295	ذمم مدينة
576	632	553	501	475	المخزون
55	57	66	73	83	أخرى
<b>996</b>	<b>1,074</b>	<b>1,036</b>	<b>996</b>	<b>930</b>	<b>إجمالي الموجودات قصيرة الأجل</b>
2,745	2,796	2,727	2,420	2,044	صافي الموجودات الثابتة وموجودات حيوية
179	210	260	374	428	مشروعات تحت التنفيذ
13	14	16	36	27	أخرى
<b>2,936</b>	<b>3,020</b>	<b>3,004</b>	<b>2,830</b>	<b>2,499</b>	<b>إجمالي الموجودات طويلة الأجل</b>
<b>3,932</b>	<b>4,094</b>	<b>4,040</b>	<b>3,826</b>	<b>3,429</b>	<b>إجمالي الموجودات</b>
606	942	688	570	707	الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل
352	352	532	340	268	ذمم دائنة
111	119	118	173	128	أخرى
<b>1,069</b>	<b>1,412</b>	<b>1,339</b>	<b>1,084</b>	<b>1,103</b>	<b>مطلوبات قصيرة الأجل</b>
1,217	1,074	1,103	1,243	953	دين طويل الأجل
187	183	180	135	114	مطلوبات غير جارية
<b>1,458</b>	<b>1,425</b>	<b>1,418</b>	<b>1,365</b>	<b>1,259</b>	<b>حقوق المساهمين</b>
<b>3,932</b>	<b>4,094</b>	<b>4,040</b>	<b>3,826</b>	<b>3,429</b>	<b>إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين</b>
2018F	2017A	2016A	2015A	2014A	قائمة التدفقات النقدية
428	108.3	522.6	503.2	353.0	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
-191	227.8	(67.5)	121.9	255.6	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
-239	(354.8)	(496.9)	(600.6)	(570.9)	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
-2	(18.7)	(41.7)	24.6	37.6	التغير في النقد
39	40.7	59.4	101.2	76.6	النقد في نهاية الفترة

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلد المالية

قد تختلف طريقة عرض بيانات القوائم المالية في التقرير عن الطريقة التي تتبعها الشركة. ولكن لا تأثير من هذا الاختلاف على النتيجة النهائية للفوائد المالية.

A: فعلية، E: تقديرية، F: متوقعة.

\* تم تغيير المعالجة المحاسبية للفوائد المالية للعام 2016-2018 في ضوء معايير المحاسبة الدولية، بينما تم عرض القوائم المالية للسنوات 2014-2015 وفقاً للمعايير السعودية.

## شرح نظام التصنيف في البلد المالية

تستخدم البلد المالية هيكل التقييم الخاص بها من ثلاثة طبقات وتعتمد التوصيات على البيانات الكمية والكيفية التي يجمعها المدخلون. وعلاوة على ذلك، يقوم نظام التقييم لدينا بإدراج الأسهم المغطاة ضمن إحدى مناطق التوصية التالية بناءً على سعر الإغلاق ، والقيمة العادلة التي نحددها، وإمكانية الصعود/الهبوط.

**زيادة المراكز:** القيمة العادلة تزيد على السعر الحالي بأكثر من 10%.

**حياد:** القيمة العادلة تقل عن السعر الحالي بأقل من 10%.

**تخفيض المراكز:** القيمة العادلة تقل عن السعر الحالي بأكثر من 10%.

**تحت المراجعة:** لم يتم تحديد قيمة عادلة لانتظار مزيد من التحليل أو البيانات أو قوائم مالية تفصيلية أو وجود تغيير جوهري في أداء الشركة أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بأبحاث البلد المالية.

## البلد المالية

### إدارة الأبحاث والمشورة

البريد الإلكتروني: research@albilad-capital.com  
هاتف: +966 – 11 – 290 – 6250  
الموقع على الشبكة: [www.albilad-capital.com/research](http://www.albilad-capital.com/research)

### خدمة العملاء

البريد الإلكتروني: clientservices@albilad-capital.com  
البرد العامة: +966 – 11 – 203 – 9888  
هاتف: 800 – 116 – 0001

### إدارة الأصول

البريد الإلكتروني: abicasset@albilad-capital.com  
هاتف: +966 – 11 – 290 – 6280

### إدارة الحفظ

البريد الإلكتروني: custody@albilad-capital.com  
هاتف: +966 – 11 – 290 – 6259

### إدارة الوساطة

البريد الإلكتروني: abicctu@albilad-capital.com  
هاتف: +966 – 11 – 290 – 6230

### المصرفية الاستثمارية

البريد الإلكتروني: investmentbanking@albilad-capital.com  
هاتف: +966 – 11 – 290 – 6256

## إخلاء المسؤولية

بذلت شركة البلد المالية أقصى جهد للتأكد من أن محتوى المعلومات المذكورة في هذا التقرير صحيحة ودقيقة ومع ذلك فإن شركة البلد المالية ومديريها وموظفيها لا يقدمون أي ضمانات أو تعهدات صراحة أو ضمناً بشأن محتويات التقرير ولا يتحملون بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أي مسؤولية قانونية ناتجة عن ذلك. لا يجوز إعادة نسخ أو إعادة توزيع أو إرسال هذا التقرير بطريقة مباشرة أو غير مباشرة لغير شخص آخر أو نشره كلياً أو جزئياً لغير من الأغراض دون الموافقة الخطية المسбقة من شركة البلد المالية.

كما نلفت الانتباه بأن هذه المعلومات لا تشكل توصية بشراء أو بيع أوراق مالية أو لتخاذل قرار استثماري.

يعتبر أي إجراء استثماري يتخذ المستثمر بناءً على هذا التقرير سواء كان كلياً أو جزئياً هو مسؤوليته الكاملة وحده.

ليس الهدف من هذا التقرير أن يستخدم أو يعتبر مشورة أو خياراً أو أي إجراء آخر يمكن أن يتحقق مستقبلاً. لذلك فإننا ننصح بالرجوع إلى مستشار استثماري مؤهل قبل الاستثمار في مثل هذه الأدوات الاستثمارية.

تحتفظ شركة البلد المالية بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير.