

# الشركة الوطنية للتنمية الزراعية (نادك)

## الربع الأول 2017

تراجعت أرباح الشركة الوطنية للتنمية الزراعية (نادك) خلال الربع الأول من العام الحالي مسجلة 4.3 مليون ريال مقابل 25.6 مليون ريال في الربع الأول من عام 2016 بانخفاض 83%، لكن الأرباح ارتفعت بـ 510% عن الربع السابق والذي بلغت أرباحه المعدلة وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية نحو 0.7 مليون ريال.

جاءت أرباح الشركة دون توقعاتنا بتحقيق أرباح تبلغ 24.8 مليون ريال ومتوسط التوقعات التي تبلغ 25.5 مليون ريال.

يرجع الانخفاض الشديد في الأرباح الصافية مقارنة مع الفترة المماثلة من العام الماضي إلى تراجع مبيعات الشركة بنسبة 5.38%، وذلك لانخفاض مبيعات قطاع الدلبان والتصنيع الغذائي بنسبة 4.68% وتراجع مبيعات القطاع الزراعي بـ 14.45%، وبذلك بلغت الإيرادات الإجمالية للشركة 481.9 مليون ريال مقابل 509.4 مليون ريال للفترة المماثلة من العام السابق، لكن من جهة أخرى، لم يصاحب التراجع في مبيعات الشركة انخفاضاً مكافئاً في تكلفة المبيعات حيث انخفضت 2.55% فقط، بينما ارتفعت مصاريف البيع والتسويق بنسبة 1.53% وانخفضت المصاريف العمومية والإدارية بنسبة 15.87%، وساهمت تلك العوامل مجتمعة في تراجع الربح التشغيلي بنسبة 39%، إلا أن ارتفاع تكلفة التمويل بشكل كبير ومخصصات الزكاة ساهم في خفض الأرباح الصافية بمقدار أكبر.

بالمقارنة مع الربع السابق، نمت المبيعات بنسبة 0.76% لزيادة مبيعات الدلبان والتصنيع الغذائي بنسبة 5.15%، بينما انخفضت مبيعات القطاع الزراعي بشكل كبير بلغ 37.07% بسبب الاختلاف في مواسم زراعة وحصاد المنتجات الزراعية.

بلغ الربح التشغيلي خلال الربع الأول من عام 2017 نحو 24.5 مليون ريال مقارنة بـ 40.3 مليون ريال في الفترة المقابلة من العام السابق بتراجع 39%، بينما ارتفع 16% عن الربع الرابع من عام 2016، وبذلك انخفض هامش الربح التشغيلي إلى 5.1% مقابل 7.9% في الربع الأول من عام 2016 بينما بلغ 4.4% في الربع الأخير من عام 2016.

نعتقد أن انخفاض القوة الشرائية في الربع الأول انعكس سلباً على مبيعات الشركة في الفترة الماضية خصوصاً مبيعات العصائر والأجبان، وتزامن ذلك مع ارتفاع مصروفات التشغيل، من المنتظر تحسن مستويات الطلب مع عودة المزاي المالية للعاملين في الدولة، لكن من جهة أخرى، من المنتظر إعادة تسعير أسعار الطاقة خلال النصف الثاني من العام الحالي ومن شأن ذلك أن ينعكس سلباً على أرباح الشركة فضلاً عن الرسوم الإضافية المتوقعة عن العمالة الأجنبية بالشركة العام المقبل، فيما يتعلق بالربع الثاني من العام الحالي، من المتوقع أن يكون أداء الشركة أفضل عن الربع الأول بفضل مبيعات شهر رمضان القوية والتغيرات المناخية الفصلية ومواسم الحصاد فضلاً عن عودة بعض المزاي للعاملين بالدولة، كما ستنعش قائمة دخل الشركة بمكسب رأسمالي يبلغ 22 مليون ريال من بيع حصة الشركة في شركة تأصيل الدواجن والتي تبلغ 17.5% من الشركة، وتبلغ قيمة الصفقة 25 مليون ريال والقيمة الدفترية 3 مليون ريال. يبلغ تقييمنا الحالي لسهم الشركة 27.4 ريال للسهم.

| 2017E | 2016A | 2015A | 2014A | نهاية العام المالي - ديسمبر                                        |
|-------|-------|-------|-------|--------------------------------------------------------------------|
| 8.68  | 7.69  | 8.23  | 10.23 | قيمة المنشأة/الربح قبل مصروفات التمويل والاستهلاك والإطفاء والزكاة |
| 1.81  | 1.67  | 1.65  | 1.85  | قيمة المنشأة/الإيرادات                                             |
| 27.92 | 25.79 | 18.37 | 24.26 | مضاعف الربحية                                                      |
| 0.8%  | 0.0%  | 1.5%  | 1.4%  | عائد الأرباح                                                       |
| 1.68  | 1.81  | 1.89  | 2.05  | مضاعف القيمة الدفترية                                              |
| 1.14  | 1.12  | 1.11  | 1.25  | مضاعف الإيرادات                                                    |
| 0.72  | 0.75  | 0.92  | 0.84  | نسبة رأس المال العامل                                              |
| -2.4% | -1.4% | 12.4% | 7.5%  | نمو الإيرادات                                                      |
| 1.08  | 1.18  | 1.66  | 1.26  | ربحية السهم                                                        |

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

### حياد

27.40

30.1

9.1-

### التوصية

#### القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 21 مايو 2017 (ريال)

العائد المتوقع

### بيانات الشركة

رمز تداول

6010.SE

أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

36.20

أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

16.50

التغير من أول العام

24.6%

متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)

1,104

الرسالة السوقية (مليون ريال)

2,548.6

الرسالة السوقية (مليون دولار)

679.6

الأسهم المصدرة (مليون سهم)

84.70

### كبار المساهمين (أكثر من 5%)

20.0%

صندوق الاستثمارات العامة

8.33%

عبدالله عبدالعزيز صالح الراجحي

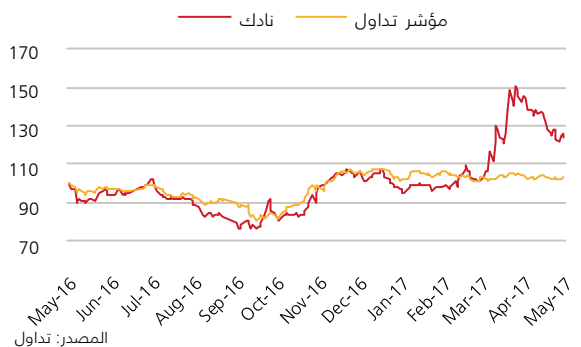
5.55%

شركة أوقاف سليمان بن عبدالعزيز الراجحي

5.29%

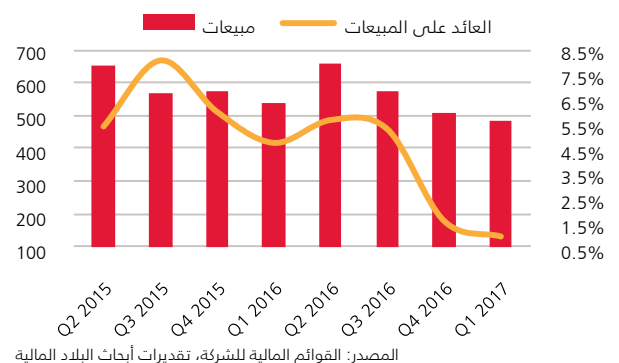
عبدالعزیز محمد عبدالله العثمان

### حركة السهم خلال 52 أسبوع



المصدر: تداول

### تطور المبيعات الربعية (مليون ريال) مع العائد على المبيعات



المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

أحمد هندوي، CFA

محلل مالي أول

AA.Hindawy@albilad-capital.com

للتواصل مع إدارة الأبحاث :

تركي فديق

مدير الأبحاث والمشورة

TFadaak@albilad-capital.com

| 2017E          | 2016A          | 2015A          | 2014A          | 2013A          | قائمة الدخل (مليون ريال)                                              |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------------------------------------------------------|
| 2,241.7        | 2,296.5        | 2,328.6        | 2,072.4        | 1,928.1        | إجمالي الإيرادات                                                      |
| 1,083.3        | 1,093.4        | 1,182.8        | 1,123.8        | 1,071.1        | تكلفة المبيعات                                                        |
| *668.7         | 722.6          | 685.5          | 575.3          | 513.8          | مصروفات أخرى (بالصافي)                                                |
| <b>489.7</b>   | <b>480.5</b>   | <b>460.3</b>   | <b>373.2</b>   | <b>343.2</b>   | <b>الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة</b> |
| %21.8          | %20.9          | %19.8          | %18.0          | %17.8          | هامش الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة   |
| 330            | 307            | 266            | 228            | 203            | الاستهلاك والإطفاءات                                                  |
| <b>159.7</b>   | <b>173.4</b>   | <b>194.8</b>   | <b>145.5</b>   | <b>139.8</b>   | <b>الربح التشغيلي</b>                                                 |
| (63.0)         | (67.4)         | (45.7)         | (37.5)         | (35.9)         | صافي مصاريف التمويل                                                   |
| <b>96.7</b>    | <b>106.0</b>   | <b>149.1</b>   | <b>107.9</b>   | <b>104.0</b>   | <b>الربح قبل الزكاة والضريبة</b>                                      |
| 5.3            | 5.8            | 7.7            | 0.7            | 3.8            | الزكاة والضريبة                                                       |
| <b>91.4</b>    | <b>100.2</b>   | <b>141.3</b>   | <b>107.2</b>   | <b>100.2</b>   | <b>صافي الدخل</b>                                                     |
| %4.1           | %4.4           | %6.1           | %5.2           | %5.2           | العائد على المبيعات                                                   |
| 2017E          | 2016A          | 2015A          | 2014A          | 2013A          | قائمة المركز المالي (مليون ريال)                                      |
| 58.0           | 59.4           | 101.2          | 76.6           | 39.0           | النقدية واستثمارات قصيرة الأجل                                        |
| 286.3          | 296.9          | 321.2          | 295.4          | 279.8          | ذمم مدينة                                                             |
| 557.5          | 578.9          | 500.6          | 475.2          | 447.3          | المخزون                                                               |
| 63.8           | 65.3           | 72.6           | 82.6           | 74.6           | أخرى                                                                  |
| <b>965.6</b>   | <b>1,000.6</b> | <b>995.6</b>   | <b>929.8</b>   | <b>840.7</b>   | <b>إجمالي الموجودات قصيرة الأجل</b>                                   |
| 2,507.1        | 2,522.9        | 2,420.3        | 2,044.2        | 1,850.9        | صافي الموجودات الثابتة وموجودات حيوية                                 |
| 376.4          | 427.1          | 373.7          | 427.5          | 277.1          | مشروعات تحت التنفيذ                                                   |
| 48.8           | 50.7           | 36.0           | 27.3           | 26.9           | أخرى                                                                  |
| <b>2,932.3</b> | <b>3,000.8</b> | <b>2,830.1</b> | <b>2,499.0</b> | <b>2,154.8</b> | <b>إجمالي الموجودات طويلة الأجل</b>                                   |
| <b>3,897.8</b> | <b>4,001.4</b> | <b>3,825.7</b> | <b>3,428.8</b> | <b>2,995.5</b> | <b>إجمالي الموجودات</b>                                               |
| 695.4          | 688.4          | 570.0          | 706.7          | 662.5          | الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل                         |
| 488.6          | 476.7          | 340.4          | 268.4          | 212.1          | ذمم دائنة                                                             |
| 161.4          | 163.6          | 173.5          | 128.0          | 132.8          | أخرى                                                                  |
| <b>1,345.3</b> | <b>1,328.7</b> | <b>1,083.9</b> | <b>1,103.1</b> | <b>1,007.4</b> | <b>مطلوبات قصيرة الأجل</b>                                            |
| 880.4          | 1,102.5        | 1,242.5        | 952.6          | 740.3          | دين طويل الأجل                                                        |
| 155.58         | 144.94         | 134.77         | 114.17         | 95.44          | مطلوبات غير جارية                                                     |
| <b>1,516.5</b> | <b>1,425.2</b> | <b>1,364.5</b> | <b>1,258.9</b> | <b>1,152.4</b> | <b>حقوق المساهمين</b>                                                 |
| <b>3,897.8</b> | <b>4,001.4</b> | <b>3,825.7</b> | <b>3,428.8</b> | <b>2,995.5</b> | <b>إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين</b>                               |
| 2017E          | 2016A          | 2015A          | 2014A          | 2013A          | قائمة التدفقات النقدية                                                |
| 452.9          | 524.5          | 503.2          | 353.0          | 127.3          | التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية                                 |
| (215.2)        | (67.5)         | 121.9          | 255.6          | 305.7          | التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية                                 |
| (239.0)        | (498.8)        | (600.6)        | (570.9)        | (434.4)        | التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية                               |
| (1.4)          | (41.7)         | 24.6           | 37.6           | (1.3)          | التغير في النقد                                                       |
| 58.0           | 59.4           | 101.2          | 76.6           | 39.0           | النقد في نهاية الفترة                                                 |

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

قد تختلف طريقة عرض بيانات القوائم المالية في التقرير عن الطريقة التي تتبعها الشركة. ولكن لا تأثير من هذا الاختلاف على النتيجة النهائية للقوائم المالية.  
 A: فعلية، E: تقديرية، F: متوقعة.

\* تشمل قائمة الدخل لعام 2017 مكسب رأسمالي يبلغ 22 مليون ريال.

## شرح نظام التصنيف في البلاد المالية

تستخدم البلاد المالية هيكل التقييم الخاص بها من ثلاث طبقات وتعتمد التوصيات على البيانات الكمية والكيفية التي يجمعها المحللون. 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 تزيد أو 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 البلاد المالية.

## البلاد المالية

## خدمة العملاء

البريد الإلكتروني: clientservices@albilad-capital.com  
 الإدارة العامة: +966 - 11 - 203 - 9888  
 الهاتف المجاني: 800 - 116 - 0001

## 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)

## إدارة الأصول

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

## إدارة الوساطة

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

## إدارة الحفظ

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

## المصرفية الاستثمارية

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

## إخلاء المسؤولية

بذلت شركة البلاد المالية أقصى جهد للتأكد من أن محتوى المعلومات المذكورة في هذا التقرير صحيحة ودقيقة ومع ذلك فإن شركة البلاد المالية ومديرها 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 لأي شخص آخر أو نشره كلياً أو جزئياً لأي غرض من الأغراض دون الموافقة الخطية المسبقة من شركة البلاد المالية.

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

يعتبر أي إجراء استثماري يتخذه 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 خیاراً 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 البلاد المالية بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير.

تصريح هيئة السوق المالية رقم 08100-37