

تغطية تفصيلية

تأسست مجموعة صافولا في عام 1979، وتعمل -انطلاقاً من مدينة جدة- في عدد من دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، تدير صافولا أعمالها من خلال قطاعين أساسيين هما الأغذية والتجزئة، يشمل قطاع الأغذية منتجات زيوت الطعام والسمن والسكر والمكرونة، بينما يشغل قطاع التجزئة 411 فرعاً كما في نهاية سبتمبر الماضي من خلال شركة بنده للتجزئة والتي تعمل في المملكة العربية السعودية ودبي ومصر، كما تمتلك المجموعة استثمارات جوهرية في عدد من الشركات المدرجة وشركات التطوير العقاري وبعض الصناديق الاستثمارية والتي تم تصنيفها من قبل المجموعة ضمن قطاع الاستثمار.

خلال الربع الثالث من عام 2016، حققت صافولا ربحاً صافياً بلغ 173 مليون ريال بانخفاض 30% عن الربع الثالث من عام 2015، بينما تراجعت أرباح التسعة أشهر 60% إلى 513 مليون ريال جراء انخفاض اجمالي الربح وارتفاع مصروفات التشغيل والتمويل وخسائر الشركة المتحدة للسكر، كما تضمنت التسعة أشهر المقابلة مكسب رأسمالي بلغ 265 مليون ريال من بيع قطاع البلاستيك.

تراجع أيرادات التسعة شهور بنسبة 0.6% مسجلة 18,760 مليون ريال، حيث سجل قطاعاً للأغذية والتجزئة أيرادات بلغت 8,640 مليون ريال و 10,320 مليون ريال على التوالي، وبذلك تراجعت أيرادات الأغذية 4.1% جراء انخفاض مبيعات الزيوت بـ 10% والتي شكلت 67.6% من مبيعات قطاع الأغذية، بينما ارتفعت مبيعات التجزئة 2.5%， كما بلغت الأرباح الصافية لقطاع الأغذية 429 مليون ريال مقابل 449 مليون ريال في الفترة المقارنة العام الماضي، وحقق قطاع التجزئة خسائر بلغت 233 مليون ريال مقابل أرباح صافية تبلغ 118 مليون ريال في الفترة المقابلة، جغرافياً، مثلت المملكة العربية السعودية 72% بليها أيران و مصر بنسبة 10.1% و 8.8% على التوالي، وارتفعت أيرادات الشركة داخل السعودية 3.2% بينما تراجعت 9.8% في إيران وانخفضت 4.07% في مصر.

على الرغم من التوسعات الكبيرة في قطاع التجزئة داخل المملكة خلال الثلاث الأعوام الماضية، قامت شركة صافولا بغلق 101 محل بنتي (المحلات الصغيرة) و 2 سوبر ماركت خلال أول تسعه شهور في عام 2016، بينما تم افتتاح محل واحد بنتي وذلك في الربع الأول، جدير بالذكر أن بندة أغلقت 15 فرعاً بنتي خلال العام الماضي بأكمله.

ومستقبلاً، فإننا نعتقد أن استراتيجية الإدارة ستستطوي على النقاط التالية (أ) زيادة الحذر في التوسيع في شبكة التجزئة في ظل عمليات الغلاق العديدة لمحلات بنتي خلال عام 2016، والنموا المصاحب في تكلفة المبيعات. نعتقد أن عدم مسايرة حركة السوق والتسريع غير المدروس هي زيادة منافذ الشركة قد ينتج عنه تأثيراً ملماً موسعاً بالسلب على نتائج الشركة، (ب) السعي لخفض نفقات التشغيل للتنقيف مع ارتفاع مستوى المنافسة في السوق، (ج) العمل على استغلال الأسعار المواتية للسلع الزراعية العالمية لتحقيق أقصى قدر من هؤامش الربحية، (د) السعي لزيادة التكامل بين وحدات المجموعة، إضافةً لمنتجات جديدة عالية الربحية وزيادة العلامات التجارية الخاصة للشركة.

نخفض تقيمنا لسهم الشركة من 43.8 ريال للسهم إلى 41 ريال للسهم مع الأخذ في الاعتبار تغيرات أسعار الصرف في عدد من البلدان التي تعمل بها الشركة وارتفاع مصروفات التشغيل في الشركة وزيادة إغلاق محلات بنتي.

نهاية العام المالي - ديسمبر	2017F	2016E	2015A	2014A
قيمة المنشأة / الربح قبل الفوائد والزكاة والالهالك	9.05	10.07	8.29	6.59
مضاعف المنشأة / المبيعات	0.80	0.81	0.77	0.76
مضاعف الربحية	22.58	34.72	11.83	10.23
العائد على التوزيع	%2.8	%2.5	%5.0	%5.6
مضاعف القيمة الدفترية	1.95	2.02	2.01	2.13
السعر / المبيعات	0.84	0.84	0.80	0.80
النسبة الجارية للأصول	0.75	0.79	0.92	1.01

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

مجموعة صافولا

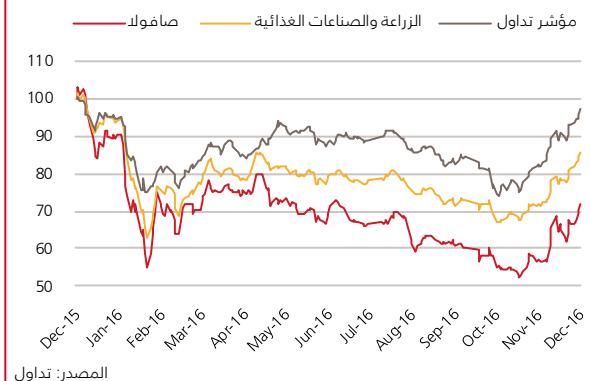
قطاع الزراعة والصناعات الغذائية

SAVOLA AB - 2050.SE

صافولا

بيانات الشركة	التوصية
41.00	القيمة العادلة (ريال)
39.69	السعر كما في 1 ديسمبر 2016 (ريال)
%3.3	العائد المتوقع
2050.SE	رمز تداول
57.25	أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)
27.80	أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)
%20.6-	النغير من أول العام
758	متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)
21,194	الرسملة السوقية (مليون ريال)
5,652	الرسملة السوقية (مليون دولار)
534	الأسهم المصدرة (مليون سهم)
كبار المساهمين (أكبر من 5%)	شركة أصلية للاستثمار
%11.23	المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية
%10.23	عبد الله محمد عبدالله الريبيبة
%8.21	شركة عبدالقادر المهيدب وأولاده
%8.21	شركة المهيدب القابضة
%6.36	

حركة السهم خلال 52 أسبوع



المصادر: تداول، مجموعة صافولا، صندوق النقد الدولي، وزارة الزراعة الأمريكية، البنك الدولي، بلومبيرج (EIU)

تركي فدعق
مدير الأبحاث والمشورة
TFadaak@albilad-capital.com

أحمد هنداوى، CFA
 محلل مالي أول
 AA.Hindawy@albilad-capital.com

محمد حسان عطيه
 محلل مالي
 MH.Atiyah@albilad-capital.com

نبذة عن الشركة

مجموعة صافولا هي إحدى الشركات الرائدة في المملكة العربية السعودية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، تم تأسيس الشركة في عام 1979 ومقرها الرئيسي في مدينة جدة، تعمل صافولا من خلال قطاعين أساسين:

- **قطاع الأغذية:** يتمثل نشاطه في إنتاج وتسويقي زيوت الطعام والسمن النباتي وصناعة السكر والمكرونة ويعمل القطاع في 7 دول (المملكة العربية السعودية، إيران، مصر، تركيا، المغرب، الجزائر، السودان)، ويتم تسويق منتجات القطاع في 30 دولة حول العالم.

تدبر صافولا أعمالها من
خلال قطاعين أساسيين
هما الأغذية والتجزئة.

- **قطاع التجزئة:** يشغل سلسلة من المراكز التجارية من خلال شركة بنده للتجزئة (الشركة العزيزية المتحدة سابقاً) وتدبر شبكة من الهاير ماركت والسوبر ماركت بالإضافة إلى المتاجر الصغيرة (بندي) في المملكة العربية السعودية وهایبر ماركت في مدينة دبي كما افتتحت أول سوبر ماركت لها في مصر في الربع الأخير من عام 2015، وتعمل شركة بنادا في أكثر من 40 مدينة داخل المملكة.

وبعدياً عن القطاعين الرئيسيين، تمتلك المجموعة حصص استثمارية رئيسية في عدد من الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية وشركات التطوير العقاري بالإضافة إلى بعض الصناديق الاستثمارية. والتي تم تصنيفها من قبل المجموعة ضمن قطاع الاستثمار.

الجدول التالي يمثل القطاعات الرئيسية والشركات التابعة والشقيقة للمجموعة وأبرز أنشطتها بالإضافة إلى دولة التأسيس:

الشركة/ القطاع	دولة التأسيس	الأنشطة الرئيسية	دول التواجد	اجمالي الملكية	رأس المال
قطاع الأغذية					
شركة صافولا للأغذية	المملكة العربية السعودية	الغذاء (زيوت الطعام والسكر والمكرونة)	الغذاء قابضة تدير الاستثمارات في قطاع الأغذية في المملكة العربية السعودية وخارجها	% 100	2.2 مليار ريال
شركة عافية الدولية	المملكة العربية السعودية	زيوت الطعام والدهون	المملكة العربية السعودية وإيران وتركيا والاردن	% 95.19	500.0 مليون ريال
أغذية شركة صافولا للأسوق الناشئة	الجزء العذراء البريطانية	زيوت الطعام	الجزائر، السودان، المغرب	% 95.43	130.0 مليون ريال
شركة المتحدة للسكر	المملكة العربية السعودية	قصب السكر وينتر السكر ومسبيات النثة	المملكة العربية السعودية، مصر	% 74.48	395.0 مليون ريال
شركة المملكة للصناعات الغذائية	مصر	المكرونة	مصر	% 100	268.9 مليون جنيه
شركة الفراشة للصناعات الغذائية	مصر	إنتاج المكرونة	مصر	% 100	20.0 مليون جنيه
الشركة الدولية للصناعات الغذائية	المملكة العربية السعودية	السمن والدهون النباتية	المملكة العربية السعودية	% 75	30 مليون ريال

تمتلك المجموعة حصص استثمارية رئيسية في عدد من الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية وشركات التطوير العقاري.

شركة بنده للتجزئة (سابقاً بنده المتقدمة)	المملكة العربية السعودية	التجزئة	المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة (دبي) ومصر	% 91	1.45 مليار ريال
--	--------------------------	---------	---	------	-----------------

شركة هرفي للخدمات الغذائية	المملكة العربية السعودية	الغذاء ومتاع الوجبات السريعة	المملكة العربية السعودية وبعض دول مجلس التعاون الخليجي	% 49	462.0 مليون ريال
شركة المراعي	المملكة العربية السعودية	المنتجات الغذائية الطازجة	المملكة العربية السعودية	% 36.5	6.0 مليار ريال
شركة كنان الدولية	المملكة العربية السعودية	التطوير العقاري	المملكة العربية السعودية	% 29.9	1.7 مليار ريال
شركة مدينة المعرفة الاقتصادية	المملكة العربية السعودية	التطوير العقاري	المملكة العربية السعودية	% 11.5	3.4 مليار ريال
شركة تعميرالأردنية القابضة	الأردن	التطوير العقاري	الأردن	% 5.0	86.4 دينار اردني
شركة دار التمليك	المملكة العربية السعودية	التطوير العقاري	المملكة العربية السعودية	% 5.0	1.0 مليار ريال

المصدر: مجموعة صافولا

بلغت ايرادات مجموعة صافولا خلال عام 2015، من قطاع الأغذية نحو 13.1 مليار ريال مقابل 13.5 مليار ريال لقطاع التجزئة. من جهة أخرى، نمت حصة قطاع التجزئة من الإيرادات بين عامي 2014 و 2015 من %45.9 إلى %51.2 أي ما يعادل 531 نقطة أساس، بينما تراجع قطاع الأغذية خلال نفس الفترة بـ 526 نقطة أساس.

بلغ حجم القوة العاملة
المجموعة نحو 31 ألف موظف

ووفقاً للتقرير السنوي للشركة عن عام 2015، بلغ حجم القوة العاملة للمجموعة نحو 31 ألف موظف، وبلغ عدد العاملين في قطاع التجزئة 24 ألف موظف منهم نحو 7.2 ألف موظف سعودي بنسبة توطين تصل إلى %30، بينما بلغ عدد العاملين في قطاع الأغذية نحو 6.82 ألف موظف منهم 1.17 ألف موظف داخل المملكة العربية السعودية، وبلغت نسبة التوطين داخل قطاع الأغذية في المملكة نحو %44.5.

4 ديسمبر 2016

المجموع	الاستبعادات	الاستثمارات والأنشطة الأخرى	البلاستيك	التجزئة	الأغذية	قطاعات أعمال صافولا (مليون ريال)	2015
7,907	-	610	-	3,885	3,411	ممتلكات ومصانع ومعدات - صافي	
9,721	-	8,530	-	339	852	موجودات غير متداولة أخرى	
26,425	(364)	145	-	13,533	13,112	الدیرادات - صافي	
1,792	(15)	972	-	146	688	صافي الدخل	
6,756	-	511	-	2,983	3,261	ممتلكات ومصانع ومعدات - صافي	2014
9,408	-	8,280	-	323	806	موجودات غير متداولة أخرى	
26,588	(336)	127	-	12,204	14,592	الدیرادات - صافي	
2,072	(28)	938	50	503	610	صافي الدخل	

المصدر: مجموعة صافولا

بلغت إيرادات مجموعة
صافولا من قطاع الأغذية
خلال عام 2015 نحو 13.1 مليار
ريال ريال مقابل 13.5 مليار
ريال لقطاع التجزئة.

Q3 16	Q2 16	Q1 16	Q4 15	Q3 15	Q2 15	Q1 15	Q4 14	Q3 14	Q2 14	Q1 14	القطاع (مليون ريال)
2,717	3,103	2,820	3,121	2,827	4,077	3,087	3,672	3,337	4,120	3,464	الدیرادات
3,175	3,874	3,271	3,467	3,092	3,782	3,192	3,235	2,868	3,283	2,818	التجزئة
14	14	14	101	15	15	15	80	15	15	16	استثمارات وأنشطة أخرى
(59)	(100)	(81)	(108)	(57)	(129)	(70)	(126)	(70)	(82)	(58)	الاستبعادات
5,847	6,890	6,023	6,580	5,877	7,745	6,224	6,860	6,150	7,337	6,241	المجموع
88	177	163	304	112	172	133	132	109	207	162	الأغذية
(131)	(80)	(21)	29	51	48	18	206	150	74	72	التجزئة
210	193	79	213	212	180	368	84	437	222	194	استثمارات وأنشطة أخرى
9	(2)	(21)	3	(3)	(4)	(10)	(2)	(9)	(7)	(10)	الاستبعادات
-	-	-	0	0	-	-	13	14	18	5	البلاستيك
(3)	(42)	(107)	N/A	6	(1)	(38)	0	0	-	-	الشركة المتميزة للسكنى مصر*
173	247	93	515	372	434	471	434	701	513	423	المجموع

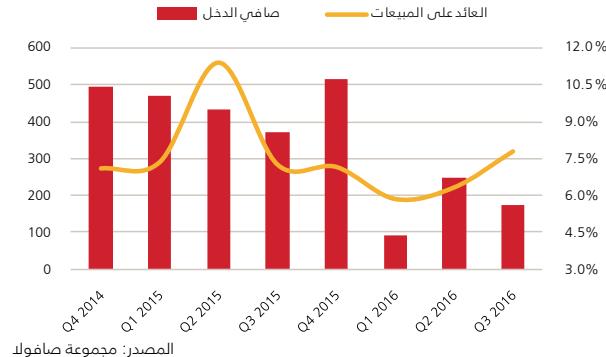
المصدر: مجموعة صافولا

المبيعات الفصلية (مليون ريال)

الأرباح الصافية الفصلية (مليون ريال) والعائد على المبيعات



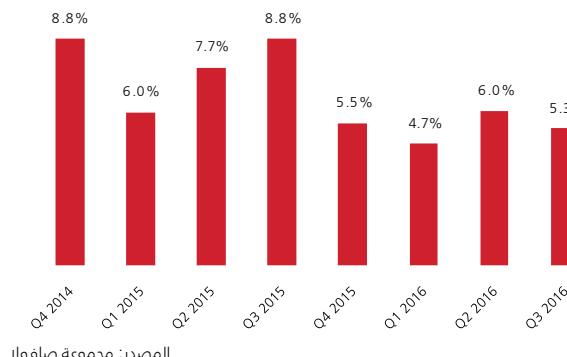
المصدر: مجموعة صافولا



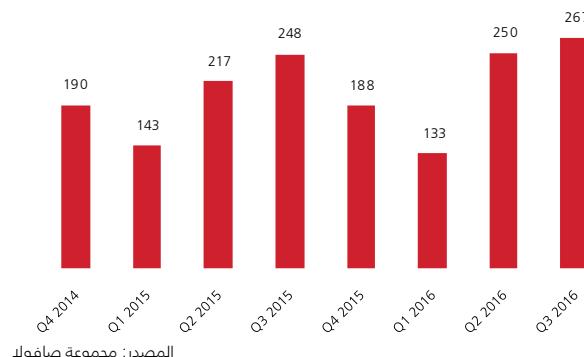
نمت إيرادات المجموعة من قطاع التجزئة ما بين عامي 45.9% و 51.2% في 2015 إلى ما يعادل 531 نقطة أساس، بينما تراجع قطاع الأغذية خلال نفس الفترة بنحو 526 نقطة أساس.

هامش الربح التشغيلي الفصلي (%)

دخل الاستثمار الفصلي (مليون ريال)

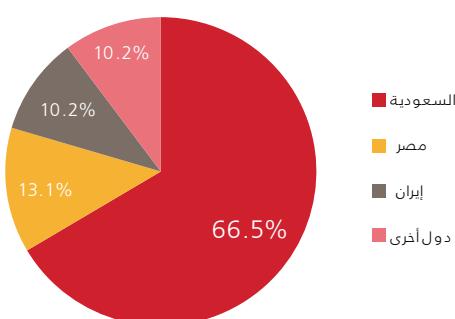


المصدر: مجموعة صافولا



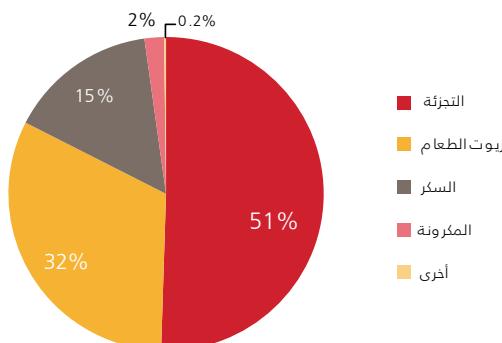
*في مارس الماضي، توصلت صافولا لاتفاق مع البنك الأوروبي لإعادة التعمير وبقية الشركاء في الشركة المصرية المتحدة للسكنى على استثمار البنك 100 مليون دولار في الشركة بضخ مبلغ 50 مليون دولار نقداً إلى رأس المال الشركة بالإضافة إلى رسمة القرض البالغ 50 مليون دولار أمريكي ، وبناءً على ذلك سيتولى البنك 46.32% من رأس المال الشركة، ولهذا تم تغيير المعاملة المعاكسية في مجموعة صافولا لاستثمارها في الشركة إلى طريقة حقوق الملكية بدلًا من التجمع الكامل للقوائم المالية، وإلى حين إصدار تلك الأنسنة، فإنه سيتم قيد حصة صافولا كأصول ومتطلبات محظوظ بها للبيع وقيده صافي الدخل باعتباره دخل من عمليات متوقفة. وتم إعادة تبويب بيانات التسعة أشهر الأولى من عام 2015 بناءً على ذلك.

تقسيم الإيرادات جغرافياً - 2015



المصدر: مجموعة صافولا

تقسيم الإيرادات بين الأنشطة - 2015



المصدر: مجموعة صافولا

شركة صافولا للأغذية هي المظلة الأساسية التي تدير قطاع الأغذية بمجموعة صافولا.

قطاع الأغذية

بلغت مبيعات مجموعة صافولا لعام 2015، مبيعات زيوت الطعام 8.58 مليار ريال ومبيعات السكر 4.1 مليار ريال ومبيعات المكرونة 527 مليون ريال. بالمقابل بلغت مبيعات زيوت الطعام 5.84 مليار ريال في التسعة أشهر من عام 2016، فيما بلغت مبيعات السكر والمكرونة خلال نفس الفترة 2.37 مليار ريال و 429 مليون ريال على التوالي.

زيوت الطعام والسمن النباتي

تُعد شركة صافولا للأغذية الشركة التي تدير قطاع الأغذية بمجموعة صافولا، حيث تمتلك وتدير الشركات التابعة ومنشآت الإنتاج في سبع دول تغطي منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا يتم تسويقها في 30 دولة حول العالم. بنتهاية عام 2015، وصلت الطاقة الإنتاجية لمعامل تصفيية زيوت الطعام في المجموعة 2.09 مليون طن متري. وفقاً لآخر الأرقام المعلنة للشركة عن حصصها السوقية لعام 2014، استحوذت صافولا على 58% من سوق الزيوت في السعودية، و 20% في منطقة دول الخليج العربي، 42% في الأردن، 18% في تركيا، 85% من الزيوت المعبأة في السودان، 27% في الجزائر و 14% في المغرب، وحصلت قيادية في مصر وإيران أيضاً.

السكريات والمحليات

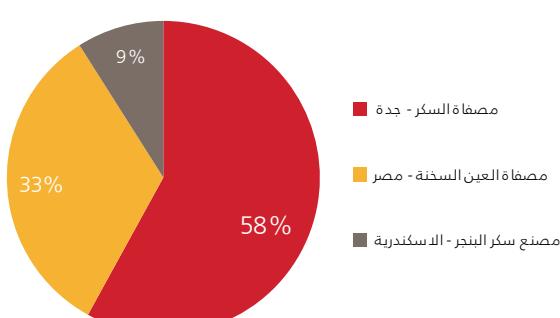
الشركة المتحدة للسكر والتي تملكها شركة صافولا للاستثمارات الصناعية بنسبة 74% والتي بدورها تعود ملكيتها إلى شركة صافولا للأغذية بنسبة 95%， تبلغ الطاقة الإنتاجية للشركة 2.25 مليون طن موزعة بين السعودية ومصر حيث تُدير شركة المتحدة للسكر مصفاة سكر في مدينة جدة بطاقة إنتاجية تبلغ 1.3 مليون طن متري وفقاً للتقرير السنوي لعام 2015، بدأت الشركة عام 2014 خط زيادة الطاقة الإنتاجية لمصفاة جدة إلى 1.7 مليون طن سنوياً بتكلفة تقدر بـ 254 مليون ريال، كما تملك المجموعة مصنع لانتاج السكر من البنجر في مصر (الاسكندرية للسكر) بطاقة إنتاجية تبلغ نحو 200 ألف طن فضلاً عن مصفاة لتكثير السكر بطاقة تبلغ نحو 740 ألف طن وفقاً للتقرير السنوي لعام 2015، جدير بالذكر أن مشروع البنجر تم تشغيله في عام 2014 وتم تأسيس شركة لاستصلاح الأراضي برأس المال يبلغ 22.5 مليون دولار لتلبية احتياجات المصنع من البنجر.

شركة المتحدة للسكر والتها
تملكها شركة صافولا
للاستثمارات الصناعية
بنسبة 74%， والتي تعود
ملكيتها إلى شركة صافولا
للأغذية بنسبة 95%.

المكرونة

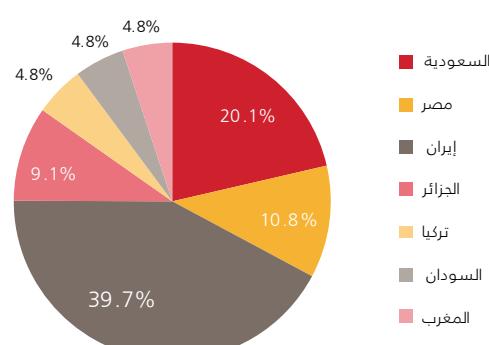
تمتلك شركة صافولا للأغذية كل أعمال المكرونة بنسبة 100%， استحوذت الشركة على نحو 60% من سوق المكرونة في مصر عام 2014، وتبلغ الطاقة الإنتاجية لمصنعي المكرونة في مصر نحو 240 ألف طن سنوياً.

الطاقة الإنتاجية للسكر - 2015



المصدر: مجموعة صافولا

الطاقة الإنتاجية لزيت الطعام - 2015



تمتلك شركة صافولا
للأغذية كل أعمال المكرونة
بنسبة 100%.

قطاع التجزئة

تُدير شركة بندتي للتجزئة شبكة من متاجر الهاير ماركت والسوبرماركت وال محلات الصغيرة "بندتي" في أنحاء المملكة العربية السعودية ودبي ومصر، وقد أضافت بندتي 152 متجر في عام 2015، بينما أضافت 19 متجر فقط خلال التسعة أشهر من عام 2016 وأغلقت 103 متاجر خلال الفترة من بينها إغلاق 101 متجر لبنتي. وبهذا يكون إجمالي المتاجر التي تديرها الشركة 411 متجر حتى نهاية سبتمبر 2016 منها هاير ماركت واحد في دبي بالإضافة إلى متاجر سوبر ماركت في مصر. من جانب آخر، نمت إيرادات بندتي للتجزئة في عام 2015 بنحو 10.9% مسجلة 13.5 مليار ريال مقابل 12.2 مليار ريال في العام السابق. بالمقابل سجلت شركة بندتي خسارة بمبلغ 233 مليون ريال خلال التسعة أشهر من العام الحالي مقابل تحقيق صافي ربح قدره 118 مليون ريال في الفترة المماثلة من العام السابق.

نمت إيرادات بندتي للتجزئة
في عام 2015 بنحو 10.9%
مسجلة 13.5 مليار
ريال مقابل 12.2 مليار ريال

الجدول التالي يوضح نمو شبكة التجزئة الخاصة بمجموعة صافولا في المملكة العربية السعودية:

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016
سوبر ماركت	87	90	98	110	131	151	153	157	160
هاير ماركت	37	41	47	51	59	63	66	66	66
بندتي	0	0	0	23	155	282	232	223	182
إجمالي المتاجر في السعودية	124	131	145	184	345	496	448	446	408

المصدر: مجموعة صافولا

الاستثمارات الاستراتيجية

يوجد لدى صافولا استثمارات ضخمة وأهمها شركتي المراعي وهرفي وتدران عوائد مهمة للمجموعة.

شركة المراعي: هي شركة عامة مُدرجة في السوق المالية السعودية تمتلك مجموعة صافولا نسبة 36.52% منها، وتُعد المراعي أكبر شركات الألبان المتكاملة في العالم، ولدى المراعي استثمارات ضخمة في صناعات العصائر والمخبوزات والدواجن، تعتبر مجموعة صافولا اهتمامها بشركة المراعي من الاستثمارات الاستراتيجية نتيجة لأدائها المميز وتوسعها المستمر بالإضافة إلى عوائدها الممتازة.

المراعي هي شركة عامة
مُدرجة ومتلك مجموعة
صافولا نسبة 36.52%
منها.

شركة هرفي للخدمات الغذائية: تُعد شركة هرفي من الشركات الرائدة في المملكة العربية السعودية في مجال المطاعم، وتحل مجموعه صافولا 49.0% من هرفي، وأرسّت الشركة شهرتها بنجاح من خلال مطاعمها الرائدة في السوق، في أعمال المخبوزات والحلويات واللحوم.

الاستثمارات الأخرى لمجموعة صافولا

المملكة الخاصة

شركة سويكورب السعودية: هي شركة للخدمات المالية تمارس أعمالها في منطقة الشرق الأوسط وتحمل رخصة هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية، وتحل مجموعه صافولا 15% من رأس مال الشركة.

شركة جسور القابضة: هي شركة ملوكية خاصة تُركز على البتروكيميائيات، الصناعات كثيفة الطاقة وأعمال البنية التحتية، تحوز مجموعة صافولا على 15% من أسهمها، في خلال عام 2014 شطبت صافولا مبلغ 19.6 مليون ريال من قيمة هذا الاستثمار.

صندوق إنتاج كابيتال المحدودة: هو صندوق استثماري تديره شركة سويكورب، وتركز على الصناعات ذات الدستهلك الكثيف في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، استثمار مجموعة صافولا في هذا الصندوق يبلغ 189.2 مليون ريال والتي تمثل نسبة 49% من إجمالي حجم استثمارات الصندوق، في عام 2014 سجلت المجموعة خسائر استثمار تتعلق بشركة إنتاج بقيمة 47.8 مليون ريال.

تحل صافولا استثمارات
ضخمة في صناديق
استثمارية وأصول عقارية.

الاستثمارات العقارية

مجموعة صافولا لديها استثمارات متنوعة في بعض الشركات العاملة في القطاع العقاري.

شركة كان الدولي للتطوير العقاري: تمتلك مجموعة صافولا نسبة 29.9% من شركة كان وتركز على قطاعي العقارات السكنية والعقارات التجارية، ولدى المجموعة أيضاً ممثليين في مجلس إدارة شركة كان.

مدينة المعرفة الاقتصادية: تمتلك صافولا نسبة 11.5% (6.4% بطريقة مباشرة) في مدينة المعرفة الاقتصادية المُدرجة في السوق المالية السعودية.

شركة تعمير الاردنية القابضة: تملك مجموعة صافولا 5.0% من شركة تعمير الاردنية القابضة والمدرجة في بورصة عمان.

ايرادات صافولا حسب النشاط والدولة

9M 2016	2015	2014	2013	القطاع التشغيلي/الدولة (مليون ريال)
19,001	26,790	26,923	25,618	إجمالي الديارات
-241	-364	-336	-337	استبعادات ايرادات داخلية
18,760	26,425	26,588	25,281	الديارات - صافي

زيوت الطعام والسمن النباتي

-	2,093	2,176	2,287	السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي واليمن وبلاد الشام
-	1,304	1,219	1,040	مصر
-	2,702	3,463	3,914	إيران
-	0	29	136	казاخستان
-	718	615	280	السودان
-	276	295	315	المغرب
-	945	1,004	1,119	تركيا
-	467	547	627	الجزائر
5,844	8,482	9,341	9,697	إجمالي زيوت الطعام

منتجات المكرونة - مصر

429	527	500	463	إجمالي المكرونة
------------	------------	------------	------------	------------------------

السكريات والمحليات

2,066	2,478	2,938	2,836	السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي واليمن وبلاد الشام
301	1,735	1,833	1,556	مصر
2,367	4,102	4,751	4,392	إجمالي السكريات والمحليات

التجزئة

-	13,210	11,893	10,518	السعودية - هايبر بندو والسوبرماركت وبنديتي
-	313	312	297	الإمارات - هايبر بندو
-	10.1	0	0	مصر - هايبر بندو
-	0	0	110	لبنان - سوبرماركت
10,320	13,533	12,204	10,925	إجمالي التجزئة

قطاع التجزئة يتواجد في

السعودية ودبي ومصر.

أخرى

41	145	127	141	السعودية - القطاع العقاري
----	-----	-----	-----	---------------------------

 مساهمة بسيطة من
الأنشطة العقارية في
الديارات

المصدر: مجموعة صافولا

*سيتم إعادة تبويب ايرادات عام 2015 في نهاية العام الحالي للأخذ في الاعتبار تغير المعاملة المحاسبية لشركة المتحدة لسكر مصر.

أبرز معالم الاستثمار

التركيز المستمر على تطوير الأعمال الأساسية

تستمر مجموعة صافولا في التركيز على قطاعي الأغذية والتجزئة وذلك من خلال تدعيم أعمالها الأساسية بعمليات الاستحواذ وعمليات بيع الأعمال غير الأساسية، وذلك من شأنه أن يكون له تأثير إيجابي على المجموعة، حيث ان التركيز على الأعمال الأساسية سيُمكّن الشركة من العمل بكفاءة، وقد أجرت المجموعة بعض عمليات التخارج في عام 2014 بعد سلسلة من عمليات الاستحواذ في عامي 2011-2013 حيث قامت المجموعة ببيع نشاط زيوت الطعام في جمهورية كازاخستان بقيمة 107 مليون ريال. وفي نفس العام، قامت المجموعة ببيع كامل حصتها البالغة 30.4% من مشروع مشارف للتطوير العقاري في مدينة جدة إلى شركة كان الدولي للتطوير العقاري بمبلغ 593.4 مليون ريال. كما قامت ببيع شركة صافولا لأنظمة التعبئة والتغليف إلى شركة تكوين للصناعات المتقدمة بمبلغ 910 مليون ريال. إضافة إلى ذلك، منحت المجموعة المزيد من الاستقلالية والمرنة إلى شركات المجموعة العاملة لإدارة شؤونهم الخاصة.

ذلك، منحت المجموعة المزيد من الاستقلالية والمرنة إلى شركات المجموعة العاملة لإدارة شؤونهم الخاصة.

كما ذكر سابقاً، قامت المجموعة بالعديد من عمليات الاستحواذ خلال الفترة من 2011-2013 كجزء من استراتيجية التركيز على الأعمال الأساسية حيث استحوذت الشركة في عام 2010-2011 على شركتي الفراشة والملكة لإنتاج المكرونة في مصر، وفي عام 2012، قامت الشركة باستثمار 2.0 مليار ريال للحصول على حصة إضافية بنسبة 6.5% في شركة المراعي. وفي عام 2013، حصلت المجموعة على حصة شركة المهدب في صافولا للأغذية والبالغة 10.0% بالإضافة إلى حصتها في بنده البالغة 18.6%. وفي عام 2014، بدأت المجموعة في عمليات سكر البنجر في مصر، بالإضافة إلى الإنتهاء من زيادة الطاقة الإنتاجية لمصنع عافية في المملكة العربية السعودية. وفي عام 2015، استحوذت المجموعة على 90% من شركة Notrika Golden Wheat Pech في سوق المخبوزات الإيرانية في صفقة بلغت قيمتها 40.8 مليون ريال.

من جهة أخرى، تتوقع أن يزدّي نمو قطاع الأغذية خلال السنوات القادمة مدفوعاً بزيادة الطاقة الإنتاجية والطلب، فيما سيساهم زيادة عدد المتاجر في نمو قطاع التجزئة.

زيادة الطاقة الإنتاجية وتنويع المنتجات لدعم النمو الأساسي لقطاع الأغذية

القاعدة السكانية الكبيرة (ما يقارب 400 مليون نسمة في الدول التي تعمل بها صافولا) من المتوقع أن تساهم في زيادة الطلب على استهلاك السلع الأساسية بالإضافة إلى تقديم فرص جيدة لقطاع الأغذية بالمجموعة وتبلغ قدرة المجموعة الإنتاجية الحالية لزيوت الطعام 2.1 مليون طن متري و للسكر 2.25 مليون طن متري، مما يجعل صافولا ضمن اللاعبين الكبار في أسواق هاتين المادتين. من جانب آخر وقعت المجموعة في عام 2015 اتفاقية مع مجموعة تاي يونيون (Thai Union Group) لإنتاج المأكولات البحرية المعلبة في منطقة الشرق الأوسط. وقدر مبلغ الاستثمار لهذه الشركة بـ 112.5 مليون ريال مقسمة بين الطرفين بالتساوي.

نعتقد بقدرة المجموعة على زيادة القدرة الإنتاجية لمقابلة أي زيادة كبيرة في الطلب.

من جهة أخرى، نعتقد بقدرة المجموعة على زيادة القدرة الإنتاجية لمقابلة أي زيادة كبيرة في الطلب ، بالإضافة إلى أنه يمكن لمجموعة صافولا استغلال علامتها التجارية في فتح أسواق جديدة في المنطقة .

قطاع التجزئة يلعب دوراً أساسياً للمضي قدماً - التوسيع الكبير في المتاجر لدفع عجلة النمو

قطاع التجزئة في صافولا (شركة بنده) يعد أكبر شركة لبيع المنتجات الغذائية بالتجزئة في المملكة العربية السعودية، وباستمرار مجموعة صافولا في تطبيق استراتيجيةها في التركيز على العمليات الأساسية وقطاعات الأغذية، فإن شركة بنده للتجزئة تستمر في تعزيز قوتها كأكبر شركة للبيع بالتجزئة في المملكة العربية السعودية وذلك بتوسيعها الطموح، حيث تستحوذ الشركة على نحو 3.3% من إجمالي مبيعات قطاع التجزئة بكافة أشكاله و 11% من سوق التجزئة الاستهلاكية (البقالات)، خلال الفترة من 2007 إلى 2015 ، ارتفعت مساحة البيع من 176,000 متر مربع إلى 747,544 متر مربع، ومع توسيع الشركة في دبي ومصر يربو عدد السكان في الدول التي يعمل بها قطاع التجزئة على 125 مليون نسمة.

ارتفاع عدد السكان في الدول التي يعمل بها قطاع التجزئة إلى نحو 125 مليون نسمة.

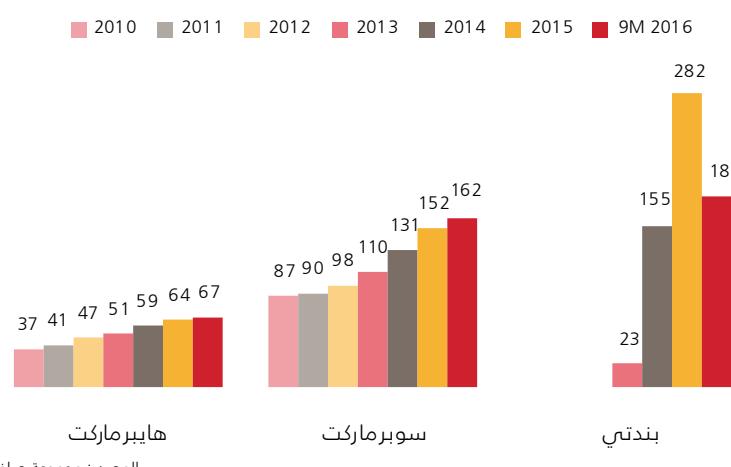
بالإضافة لما سبق، لا تزال محلات البقالة العاديّة التي تقل مساحتها عن 100 متر تسيطر على جزء كبير جداً من مبيعات الأغذية في قطاع التجزئة إذ وصلت النسبة إلى 43.5% في عام 2014، ويتيح ذلك فرص نمو ضخمة لسلسلة التجزئة المنظمة خاصة مع اصلاحات سوق العمل وأمكانية تشديد نظام السعودية في قطاع محلات التجزئة الصغرى (البقالات).

في عام 2015 ، وفي إطار خطة الشركة للتركيز على قطاعي الأغذية والتجزئة، قامت شركة بنده بافتتاح 151 فرع جديد داخل المملكة العربية السعودية ليصل العدد الجمالي بنهایة العام إلى 498 فرع ، ومعظم هذه المتاجر الصغيرة كان من المحلات الصغيرة "بندي" (127 فرع) ويليها سوبر ماركت بعده (20 فرع) والهاiper ماركت (4 فروع). لكن الشركة كانت أكثر تحفظاً خلال عام 2016 حيث تم إضافة 3 هاiper ماركت و 11 سوبر ماركت (بخلاف الفرع الثاني في مصر) وفرع واحد لبندي خلال التسعة أشهر الأولى من العام الحالي، بينما تم إغلاق 101 فرع لبندي و سوبر ماركت خلال ذات الفترة.

شبكة توزيع قوية لدعم التوسيع في المتاجر

تقوم مجموعة صافولا أيضاً ببناء مخازن جديدة وزيادة أسطول الشاحنات لديها والذي من شأنه أن يزيد من تحسين عملية التوزيع. كما استمرت بنده في تعزيز شبكة توزيعها لدعم خطه التوسيع الكبيرة في المتاجر، بما في ذلك مركز توزيع بمساحة 92,500 متر مربع في الرياض، كما قامت بنده ببناء مركز آخر في مدينة الملك عبدالله الاقتصادية على مساحة 107,000 متر مربع.

توسيع شبكة التجزئة داخل وخارج المملكة



قامت بنده ببناء مركزاً
لوجستي في مدينة الملك
عبد الله الاقتصادية وتبلغ
المساحة التي تم بناؤها نحو
107,000 متر مربع.

أدت المساهمة المتزايدة من قطاع التجزئة في زيادة نصيب القطاع من إيرادات المجموعة إلى 54% في أول تسعة شهور من عام 2016 مقابل 53% في نفس الفترة العام الماضي.

التوسيعات الكبيرة في
قطاع التجزئة تساهم في
نمو إيرادات الشركة لكنها
قد تضغط على الربحية
على المدى القصير.

الاستثمارات الاستراتيجية تسفر عن نتائج مثمرة

ضخت صافولا استثمارات كبيرة في أنشطة تكميلية وأسفلت عن نتائج إيجابية وأضافت إلى صافي الربح، تتضمن الاستثمارات الرئيسية المراعي، هرفي للخدمات الغذائية، وننوه على ان الاستثمارات بالقيمة الشرائية أقل بكثير من القيمة السوقية الحالية.

الاستثمارات في الشركات الزميلة المدرجة في السوق المالية تداول - الربع الثالث 2016

استثمرت صافولا في
أنشطة مكملة لدعم الربح

الاستثمار (مليون ريال)	نسبة الملكية	صافي الدخل	القيمة الدفترية للاستثمارات	القيمة السوقية للاستثمارات
19,356	%36.52	654.6	6,457	19,356
1,817	%49.00	58.8	421	1,817
917	%17.00	(7.2)	313	917

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلد المالية

القاعدة السكانية الكبيرة والعوامل المواتية تساهمن في تحسين قطاعي الأغذية والتجزئة

القاعدة السكانية الكبيرة البالغة نحو 400 مليون نسمة والتي تتزايد باستمرار إلى جانب العوامل السكانية المواتية وزيادة نسبة التعليم والتحضر تساهمن في نمو أسواق التجزئة والمواد الغذائية في منطقة الشرق الأوسط. المملكة العربية السعودية هي العضو الكبير في دول مجلس التعاون الخليجي من حيث عدد السكان (31.7 مليون نسمة في وفقاً لهيئة الإحصاءات العامة والمعلومات)، وتشير التقديرات إلى أنه من المتوقع أن يرتفع عدد سكان المملكة العربية السعودية بنسبة 75.0% بحلول عام 2050، وسيوفر ذلك فرص النمو للشركات العاملة في قطاع الأغذية مع ازدياد استهلاك السلع الأساسية.

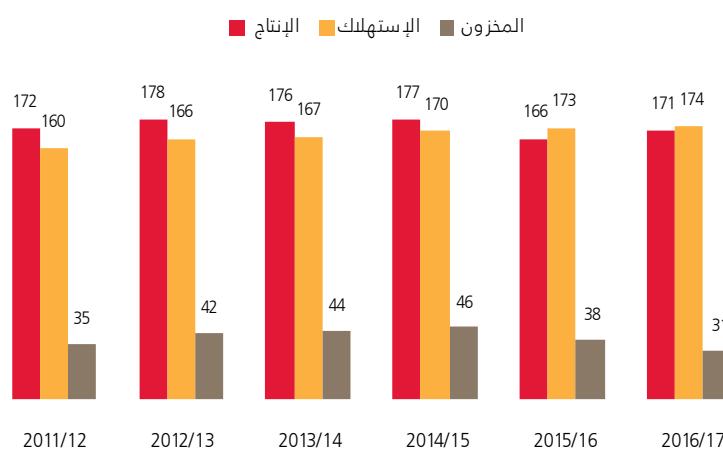
قاعدة سكانية كبيرة تبلغ
نحو 400 مليون نسمة.

الجزء في إنتاج السكر يرفع الأسعار

كشفت وزارة الزراعة الأمريكية في 17 نوفمبر 2016 أن الانتاج العالمي من السكر من المتوقع ان يرتفع الى 170.9 مليون طن خلال موسم 2017/2016 مقابل 165.8 مليون طن في موسم 2016/2015 ويرجع ذلك بصفة أساسية إلى نمو انتاج البرازيل من 34.7 مليون طن إلى 37.8 مليون طن فضلاً عن زيادة الانتاج المتوقع للاتحاد الأوروبي من 14.28 مليون طن إلى 16.2 مليون طن، ومن المقدر أن تساهم البرازيل بنحو 22% من الانتاج العالمي متبرعة بالهند بنسبة 14%， ومن المتوقع أن يساهم أكبر خمس منتجين بنحو 56.6% من الانتاج العالمي.

تقدير الوزارة ان يصل الاستهلاك إلى مستوى قياسي في الموسم الحالي عند 173.6 مليون طن مقابل 172.5 مليون طن في الموسم السابق وتعتبر الهند أكثر دول العالم استهلاكاً للسكر حيث من المتوقع ان تبلغ الكمية المستهلكة نحو 27.2 مليون طن خلال الموسم الحالي أي نحو 15.67% من الاستهلاك العالمي، ولا يترك الاستهلاك بنفس درجة الانتاج حيث يستحوذ أكبر خمس مستهلكين على 49% من الاستهلاك العالمي.

قطاع السكر العالمي (مليون طن)



المصدر: وزارة الزراعة الأمريكية

الانتاج العالمي من السكر من المتوقع ان يرتفع الى 170.9 مليون طن خلال موسم 2017/2016 مقابل 165.8 مليون طن في موسم 2016/2015، فيما يتوقع أن يصل الاستهلاك إلى مستوى قياسي في الموسم الحالي عند 173.6 مليون طن مقابل 172.5 مليون طن في الموسم السابق.

أكبر عشر منتجين في موسم 2017/2016

الدولة	الحصة السوقية	مليون طن	ال المصدر: وزارة الزراعة الأمريكية
البرازيل	%22.1	37.8	
الهند	%14.0	23.9	
الاتحاد الأوروبي	%9.5	16.2	
الصين	%5.6	9.5	
تايلاند	%5.4	9.3	
الولايات المتحدة	%5.0	8.5	
المكسيك	%3.9	6.7	
باكستان	%3.3	5.7	
روسيا	%3.3	5.6	
استراليا	%3.0	5.1	
باقي الدول	%24.9	42.6	

أكبر عشر مستهلكين في موسم 2017/2016

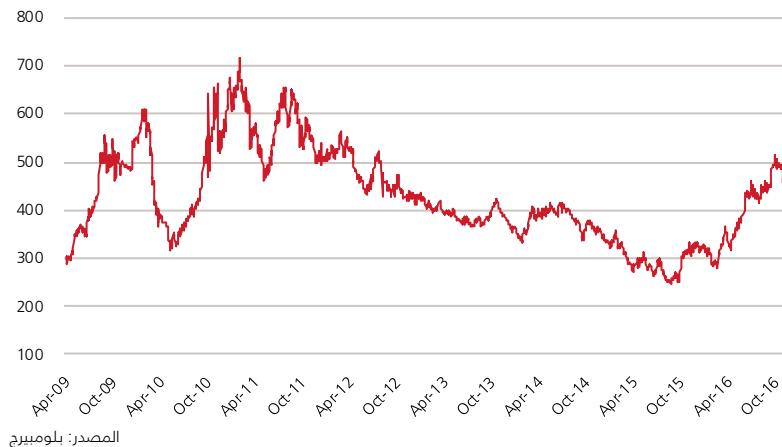
الدولة	الحصة السوقية	مليون طن	ال المصدر: وزارة الزراعة الأمريكية
الهند	%15.7	27.2	
الاتحاد الأوروبي	%10.8	18.8	
الصين	%10.1	17.5	
الولايات المتحدة	%6.3	10.9	
البرازيل	%6.2	10.8	
روسيا	%3.5	6.1	
إندونيسيا	%3.3	5.7	
باكستان	%2.8	4.8	
المكسيك	%2.7	4.7	
مصر	%1.7	3.0	
باقي الدول	%37.0	64.2	

بعد سلسلة متصلة من الفوائض الانتاجية منذ موسم 2010/2011، من المتوقع أن يحدث عجز في الانتاج العالمي من السكر خلال الموسم الحالي والمقبل.

تنماشي اسعار السكر أيضاً مع اسعار البترول حيث ان ارتفاع أسعار البترول يحفز منتجي القصب في البرازيل على توجيه كمية أكبر من القصب لإنتاج الديثانول المستخدم كمصدر للطاقة، ونعتقد أن العجز في الانتاج سينعكس ايجابياً على اسعار السكر.

العجز المتوقع في انتاج
السكر قد يرفع الاسعار

سعر السكر من منظمة السكر العالمية (دولار/طن)



السكر - المملكة العربية السعودية

تأتي المملكة العربية السعودية في المرتبة 12 في قائمة المستوردين للسكر بواردات متوقعة تبلغ 1.4 مليون طن خلال عام 2017/2016 وفقاً لوزارة الزراعة الأمريكية، وتعتمد المملكة كلياً على استيراد السكر، وتمتلك الشركة المتحدة للسكر التابعة لمجموعة صافولاً وحدة تكثير بطاقة استيعابية تبلغ 1.3 مليون طن سنوياً وفقاً للتقرير السنوي لعام 2015 تقع في مدينة جدة، وبدأت صافولاً في عام 2014 رفع الطاقة الاستيعابية للوحدة إلى 1.7 مليون سنوياً، كما تخطط شركة الريف للسكر السعودية في إنشاء وحدة تكثير للسكر في جازان بطاقة انتاجية تصل إلى نحو مليون طن سنوياً حيث تمكنت الشركة من الاتفاق مع الصندوق السعودي للتنمية الصناعية لتمويل المشروع.

تأتي المملكة العربية
السعودية في المرتبة 12
في قائمة المستوردين
للسكر بواردات متوقعة
تبلغ 1.4 مليون طن خلال
عام 2017/2016.

السكر - مصر

تعود صناعة قصب السكر في مصر إلى عام 710 ميلادية. وتتركز مزارع قصب السكر في مصر في صعيد مصر، بينما يتم زراعة بنجر السكر في شمال مصر.

من المتوقع أن ينمو انتاج السكر الخام بنسبة 2.8% في عامي 2016/2017 مسجلًا 2.19 مليون طن في مقابل 2.13 مليون طن في موسم 2015/2016. وتُعد ندرة المياه من التحديات الرئيسية التي تواجه التوسيع الزراعي والتنمية في صحراء مصر، في موسم 2016/2017، من المتوقع أن يزداد استهلاك السكر الخام بنسبة 0.68% عند 2.95 مليون طن مقابل 2.93 مليون طن في العام السابق نظراً للنمو السكاني، و المتوقع أن يرتفع استهلاك السكر في مصر بخطىء بطيئة بالتزامن مع النمو السكاني، يعني قطاع السكر في مصر من عدم قدرته في بعض الأحيان على منافسة السكر المستورد من الخارج خاصة من البرازيل والتي تنتج بتكلفة متدينة مما يدفع الحكومة المصرية إلى التدخل لحماية الصناعة المحلية من خلال رفع قيمة الجمارك على السكر المستورد، كمل نعتقد أن أزمة العمليات الصعبة في مصر حالياً قد تساهم في اعطاء ميزة نسبية للمنتج المحلي، ومن المقدر أن يبلغ حجم الاستيراد خلال موسم 2016/2017 نحو 830 ألف طن.

يوجد في مصر تسع مصانع لإنتاج السكر من القصب في صعيد مصر بطاقة انتاجية تبلغ نحو مليون طن بينما يبلغ انتاجها المقدر للعام الحالي نحو 915 ألف طن من السكر و تتبع تلك المصانع شركة السكر والصناعات التكاملية المملوكة للدولة، ويوجد اربع شركات لإنتاج السكر من البنجر تابعة للدولة وشركتين خاصتين منها شركة الاسكندرية للسكر التابعة لصافولاً، ويبلغ الانتاج المتوقع لشركات البنجر خلال الموسم الحالي نحو 1.2 مليون طن وتصل الطاقة الإنتاجية لشركة الاسكندرية للسكر التابعة لصافولاً نحو 200 ألف طن وفقاً لما جاء في التقرير السنوي للشركة لعام 2015، بينما تبلغ الطاقة الإنتاجية لوحدة التكثير التابعة لصافولاً في منطقة العين السخنة نحو 740 ألف طن وفقاً للتقرير السنوي لعام 2015 وتعتمد على السكر الخام المستورد.

من المتوقع أن يزداد
استهلاك السكر الخام
شكل طفيف في مصر
خلال الموسم 2017/2016.

تعرضت مصر لأزمة خانقة في سوق السكر خلال الربع الأخير من عام 2016 جراء الانخفاض الكبير في المعروض من النقد الأجنبي وارتفاع الأسعار العالمية للسكر مما حد من حجم الاستيراد، لكن الحكومة المصرية اتخذت عدة إجراءات من شأنها تخفيف الأزمة بشكل ملحوظ مثل تدريب سعر صرف الجنيه المصري والغاء ضريبة تبلغ 20% على السكر الأبيض المستورد في 10 نوفمبر كما تم التعاقد على شراء كميات كبيرة من البرازيل ورفع سعر السكر المدعم.

قطاع التجزئة

المملكة العربية السعودية

بلغت مبيعات قطاع التجزئة في المملكة العربية السعودية 407 مليار ريال (108.5 مليار دولار) في عام 2015، وذلك طبقاً للتقرير الأخير الصادر عن شركة Economist Intelligence Unit (EIU) المتخصصة في دراسات السوق، تمتلك المملكة العربية السعودية قاعدة سكانية كبيرة تبلغ 31.7 مليون نسمة و تتزايد بمعدل 2.3%. ومن المتوقع أن تنمو مبيعات القطاع إلى 419.5 مليار ريال (111.9 مليار دولار) في عام 2016، وتبلغ مبيعات الأغذية المتوقعة في قطاع التجزئة نحو 195.4 مليار ريال (52.1 مليار دولار) خلال عام 2016.

بلغت مبيعات التجزئة في المملكة العربية السعودية 407 مليار ريال (109 مليار دولار) في عام 2015.

2019F	2018F	2017F	2016F	2015A	مبيعات التجزئة- السعودية
855.6	827.1	747.0	672.0	653.2	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (مليار دولار)
486.5	462.1	438.7	419.5	407.0	مبيعات التجزئة (مليار ريال)
129.7	123.2	117.0	111.9	108.5	مبيعات التجزئة (مليار دولار)
%5.3	%5.4	%4.6	%3.1	%4.8	مبيعات التجزئة- نمو القيمة
%2.0	%1.9	%0.5	%1.6-	%2.6	مبيعات التجزئة- نمو الكمية
70.9	66.8	62.8	59.7	57.5	مبيعات التجزئة غير الغذائية (مليار دولار)
58.8	56.5	54.2	52.1	50.8	مبيعات التجزئة الغذائية (مليار دولار)
%3.2	%3.4	%4.1	%4.7	%2.2	معدل تضخم المستهلكين - متوسط

EIU:

وتعد متاجر الهابير ماركت ومحلات السوبر ماركت من أشكال التجزئة الرئيسية، على الرغم من قلة أعداد المتاجر إلا أن مبيعات الهابير ماركت تمثل نحو 18% من إجمالي مبيعات قطاع الأغذية، فيما تمثل متاجر السوبر ماركت نحو 26%.

مبيعات الهابير ماركت تمثل نحو 18% من إجمالي مبيعات قطاع الأغذية.

ويعتمد القطاع بشكل كبير على الاستيراد نظراً لندرة المياه في المملكة وبالتالي انخفاض المعرض المحلي من المنتجات الزراعية بشكل كبير، من جهة أخرى فإن الوفرة في انتاج القمح والذرة والازサ ساهمت في انخفاض أسعار المواد الغذائية العالمية وبالتالي سينتقل تدريجياً الانخفاض إلى الأسواق المحلية مع اشتداد عوامل المنافسة.

2019F	2018F	2017F	2016F	2015E	اسئلة للأغذية والمشروبات والتبغ
69.2	65.5	62.0	59.5	57.1	الإنفاق الاستهلاكي للأغذية والمشروبات والتبغ (مليار دولار)
20.2	20.4	20.6	21.1	21.7	نسبة إنفاق الأسر للأغذية والمشروبات والتبغ (%)
184.2	176.7	169.1	162.1	155.0	الطلب في السوق للأغذية والمشروبات والتبغ (مليار دولار)
1.1	1.1	0.3	0.0	-0.4	الطلب في السوق للأغذية والمشروبات والتبغ (% النمو الحقيقي)

EIU:

2019F	2018F	2017F	2016F	2015E	الطلب على المنتجات الاستهلاكية
14,934	14,006	13,092	12,155	11,237	الملابس (مليون دولار)
1,335	1,265	1,197	1,130	1,064	الأذدية (مليون دولار)
10,637	9,680	8,781	7,982	7,226	الاثاث المنزلي (مليون دولار)
12,932	12,190	11,462	10,808	10,156	المنسوجات المنزلية (مليون دولار)
9,302	8,565	7,858	7,219	6,602	الصابون والمنظفات (مليون دولار)
13,260	12,247	11,271	10,389	9,529	الأجهزة الكهربائية والأدوات المنزلية (مليون دولار)
495	452	412	376	341	أجهزة الصوت والفيديو المنزلي (مليون دولار)
579	568	557	546	535	أجهزة التلفاز (جهاز لكل ألف نسمة)
10,839	10,871	10,828	10,701	10,493	أجهزة الحاسوب التالي (ألف وحدة)

EIU:

الإمارات العربية المتحدة

من المقدر أن تبلغ مبيعات قطاع التجزئة في الإمارات نحو 67 مليار دولار في عام 2016 مقابل 68.6 مليار دولار في عام 2015 وفقاً لتقديرات EIU، ويرجع هذا التراجع إلى الأثر السلبي الناتج عن انخفاض أسعار البترول على الرغم من استمرار النمو في الحركة السياحية، ومن المتوقع أن تنخفض المبيعات الغذائية في عام 2016 إلى 23.4 مليار دولار من إجمالي مبيعات القطاع أي ما يعادل 34.9% من إجمالي المبيعات وتعتبر هذه النسبة منخفضة إذا ما قورنت بـ 46.6% في المملكة العربية السعودية و 57.8% في مصر.

من المتوقع أن تستمر دبي خلال السنوات الخمس المقبلة على الأقل هي الوجهة التسويقية الأولى في الإمارات خاصة في ظل الكثير من الفعاليات الدولية التي تنظمها دبي، تتنحى الإماراتات نحو 30% فقط من احتياجاتها الغذائية لذا فإنها تعتمد على الاستيراد بشكل كبير، بالإضافة إلى ذلك، فإن تنوع هيكل الجنسيات الأجنبية في الإمارات يخلق طلبًا على تشكيلاً كبيرة من السلع المختلفة.

من المقدر أن تبلغ مبيعات قطاع التجزئة في الإمارات نحو 67.0 مليار دولار في عام 2016 مقابل 68.6 مليار دولار في عام 2015 وفقاً لتقديرات EIU.

2019F	2018F	2017F	2016F	2015A	مبيعات التجزئة- الإمارات
486.2	451.3	411.4	374.5	368.1	الناتج المحلي الإجمالي الدسمي (مليار دولار)
280.9	271.9	255.4	246.2	251.9	مبيعات التجزئة (مليار درهم)
76.5	74.0	69.5	67.0	68.6	مبيعات التجزئة (مليار دولار)
%3.3	%6.5	%3.7	%3.2-	%6.1	مبيعات التجزئة- نمو القيمة
%0.1-	%1.5	%0.4-	%5.5-	%2.0	مبيعات التجزئة- نمو الكمية
51.0	49.0	45.7	43.6	44.0	مبيعات التجزئة غير الغذائية (مليار دولار)
25.5	25.0	23.8	23.4	24.6	مبيعات التجزئة الغذائية (مليار دولار)
%3.4	%4.9	%4.2	%3.4	%4.1	معدل تضخم المستهلكين—متوسط

المصدر: EIU

مصر

تغير قطاع التجزئة في مصر بشكل جوهري في العقد الأخير، مع عدد السكان الذي يربو على 92 مليون نسمة، وتُعد مصر أحد أكبر الأسواق في أفريقيا والوطن العربي، وتتوقع شركة EIU ارتفاع مبيعات التجزئة في مصر خلال الفترة (2016-2020) بمعدل نمو حقيقي يبلغ 3.2% في المتوسط وتأثر هذا النمو سلباً بضعف التحسن الاقتصادي والقيود على الأجور، من جهة أخرى من المتوقع أن يبلغ متوسط النمو وفقاً للأسعار السائدة خلال نفس الفترة نحو 12.1% وبعكس هذا النمو الكبير ارتفاع مستوى التضخم مع تراجع قيمة الجنيه المصري. من المتوقع أن تبلغ مبيعات قطاع التجزئة في مصر عام 2016 نحو 119.8 مليار دولار مقابل 133.3 مليار دولار عام 2015 بانخفاض يبلغ 11.3% اثراع قيمة العملة، وتبلغ قيمة مبيعات القطاع من الأغذية نحو 69.3 مليار دولار أي نحو 58% من إجمالي مبيعات التجزئة. أغلب المصريين يميلون إلى التسوق من محلات البقالة الصغيرة أو الأسواق لشراء المنتجات الطازجة بصفة يومية، لكن مع نمو الطبقة المتوسطة وتغير نمط الحياة يزيد الطلب على سلسلة التجزئة.

من المتوقع أن تبلغ مبيعات قطاع التجزئة في مصر عام 2016 نحو 119.8 مليار دولار مقابل 133.3 مليار دولار عام 2015

شهدت الفترة القصيرة الماضية اقبالاً كبيراً من جانب الشركات السعودية على سوق التجزئة في مصر حيث افتتحت بنده فرعين سوبر ماركت في القاهرة في إطار خطوة لافتتاح 16 فرعاً في المحافظات المصرية كما ذكرت بعض الصحف المصرية، وقامت شركة أسواق العثيم بافتتاح 11 فرع في مصر في أقل من عام.

2019F	2018F	2017F	2016F	2015A	مبيعات التجزئة- مصر
318.2	294.4	288.3	281.0	315.0	الناتج المحلي الإجمالي الدسمي (مليار دولار)
127.9	120.8	120.8	119.8	133.3	مبيعات التجزئة (مليار دولار)
%5.9	%0.1-	%0.9	%10.2-	%4.8	مبيعات التجزئة- نمو القيمة
%1.1	%1.3-	%0.6	%0.9	%3.4	مبيعات التجزئة- نمو الكمية
55.8	52.4	51.4	50.4	55.4	مبيعات التجزئة غير الغذائية (مليار دولار)
72.1	68.4	69.5	69.3	77.9	مبيعات التجزئة الغذائية (مليار دولار)
%12.7	%13.2	%12.8	%12.1	%10.4	معدل تضخم المستهلكين—متوسط

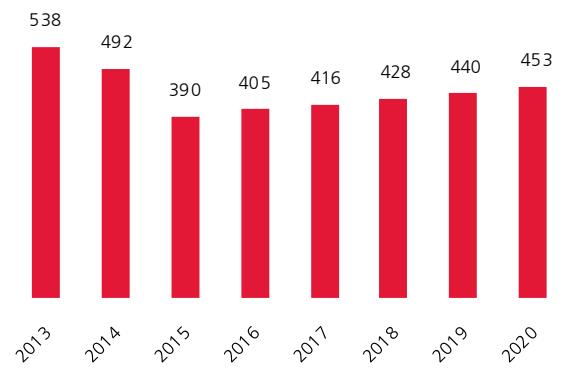
المصدر: EIU

الاستفادة من انخفاض اسعار المنتجات الزراعية

تعتمد شركة صافولا على مجموعة من المنتجات الزراعية مثل القمح وفول الصويا وعباد الشمس والنخيل والزيوت ويتم استخدام تلك المنتجات في صناعة الزيوت، ووفقاً لوزارة الزراعة الأمريكية من المتوقع أن يبلغ استهلاك الذرة خلال موسم 2016/2017 مستوى قياسي عند 1,022 مليون طن بارتفاع 64 مليون طن عن فترة 2015/2016 وتأتي أكبر الزيادات في الصين بنحو 8.5 مليون طن والولايات المتحدة بزيادة 15.8 مليون، من جهة أخرى من المتوقع أن يبلغ الانتاج 1,031 مليون طن عن فترة 2016/2017 مقابل 960 مليون طن عن فترة 2015/2016 وبالتالي سيرتفع حجم تصدير المذخوذ من 209.4 مليون طن إلى 218.2 مليون في الموسم الجديد. من المتوقع أن يبلغ انتاج الحبوب الزيتية خلال عام 2016/2017 نحو 551.2 مليون طن بارتفاع 5.6% عن 2015/2016 كما تتوقع الوزارة أن يبلغ استهلاك الحبوب الزيتية نحو 463.6 مليون طن مقابل 448 مليون طن عام 2015/2016، اهم تلك الحبوب الزيتية هي فول الصويا الذي من المتوقع أن يرتفع معروضه الى 333 مليون طن بينما يبلغ الاستهلاك 329 مليون طن.

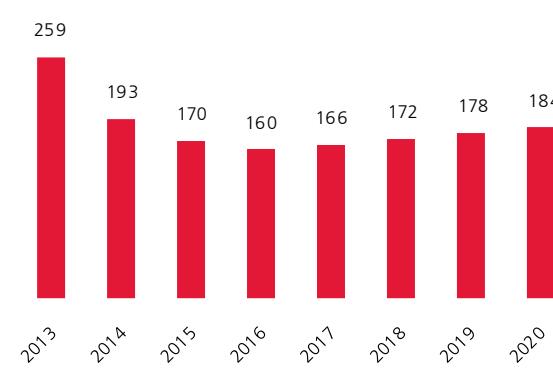
تعتمد شركة صافولا على مجموعة من المنتجات الزراعية مثل القمح وفول الصويا وعباد الشمس والنخيل والزيوت ويتم استخدام تلك المنتجات في صناعة الزيوت.

متوسط السعر الفعلي والمتوقع لفول الصويا (دولار/طن)



المصدر: وزارة الزراعة الأمريكية، البنك الدولي

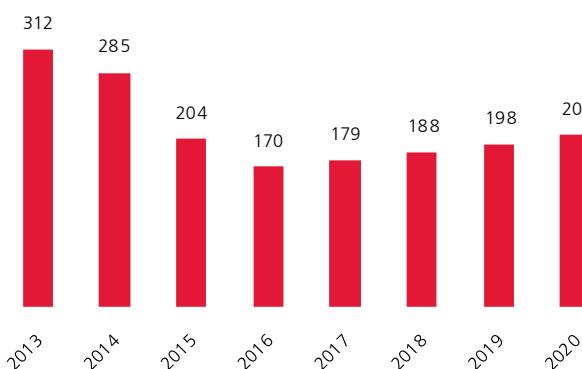
متوسط السعر الفعلي والمتوقع للذرة (دولار/طن)



المصدر: وزارة الزراعة الأمريكية، البنك الدولي

يسخدم القمح في تصنيع المكرونة، وتتوقع وزارة الزراعة الأمريكية ان يرتفع المعروض العالمي من القمح خلال موسم 2016/2017 الى 745 مليون طن مقابل 735 مليون طن في موسم 2015/2016، ومن المتوقع ان يبلغ الاستهلاك خلال الموسم الجديد 736.5 مليون طن بارتفاع %3.5 وبالتالي سيصل حجم الرصيد القائم من القمح في نهاية الموسم المقبل مستوى قياسي عند 249 مليون طن بارتفاع 8.2 مليون طن عن عام 2015/2016.

متوسط السعر الفعلي والمتوقع للقمح- (دولار/طن)



المصدر: وزارة الزراعة الأمريكية، البنك الدولي

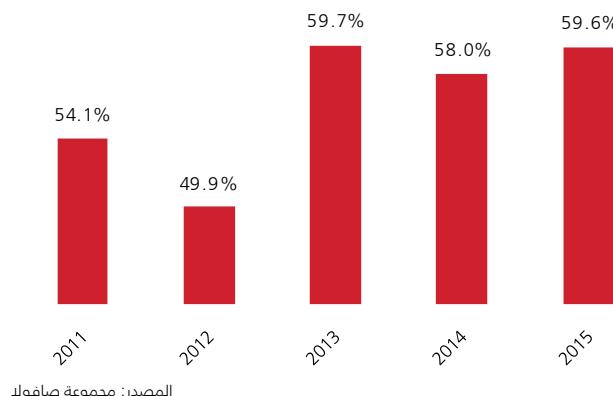
يسخدم القمح في تصنيع المكرونة.

سياسة توزيع الارباح

تحرص الشركة على توزيع أرباح ربعتية سنوية على المساهمين، وخلال العام الماضي وزعت الشركة نصف ريال على السهم خلال كل ربع من العام، هذا العام قرر مجلس الإدارة خفض التوزيع إلى ريال للسهم خلال الفصل الواحد جراء التراجع في أرباح الشركة، في السنوات السابقة، نعتقد أن الشركة ستقوم بتوزيع بين 50% إلى 60% من أرباحها في صورة نقدية للمساهمين مستقبلا.

قرر مجلس الإدارة خفض
التوزيع إلى ريال خلال
كل ربع خلال التسعة شهور
الأولى من العام الحالي.

نسبة التوزيعات النقدية لصافي الدخل



مخاطر الاستثمار

العمليات في إيران

منذ تشديد العقوبات على إيران في عام 2012، ومجموعة صافولا تراقب الوضع عن قرب إيران حيث بدأت في الخطوات التي تضمن عدم تأثر الأداء المالي للمجموعة في حالة حدوث أي أزمات مالية أو سياسية. من جانبه، تُعد إيران سوقاً مهماً لزيوت الطعام في المجموعة حيث تقدر مساهمتها في إيرادات صافولا نحو 10.1% من إيرادات التسعة شهور الأولى من العام الحالي و22% من مبيعات قطاع الأغذية. تمتلك شركة عافية الدولية التابعة لصافولا مصنعين في إيران من خلال الشركات التابعة لها التي تملّكها بنسبة 79.9%， وهما شركة بهشهر الصناعية وشركة تصنيع السمن النباتي.

بلغت مساهمة إيران في
إيرادات المجموعة نحو
10% في التسعة شهور
الأولى من العام 2016.

النشاط (مليون ريال)	2015	2014	2013
المبيعات	2,702	3,463	3,914
مساهمة إيران في مبيعات زيوت الطعام	%31.5	%37.1	%40.4
مساهمة إيران في إجمالي إيرادات الشركة	%10.2	%13.3	%13.8

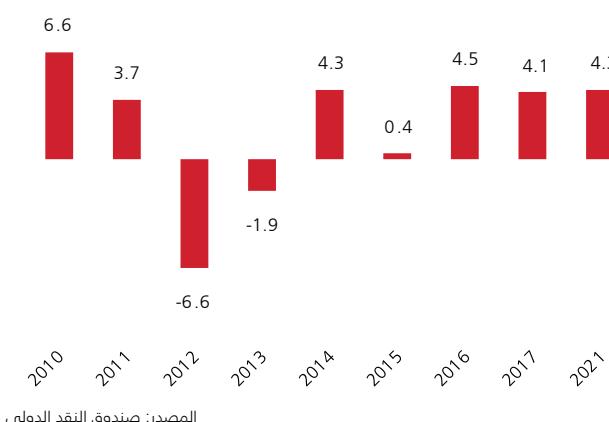
المصدر: مجموعة صافولا

شجع التفاوض النووي بين إيران والقوى العالمية المستثمرين لإنشاء صناديق للاستفادة من الاقتصاد الذي يقدر بـ 400 مليار دولار، ويبلغ عدد سكانها 78 مليون نسمة، حيث يعتبر ناتجها السنوي أعلى من تايلاند والإمارات. وفي ظل تحسن وضع التجارة الخارجية والاقتصاد فإن شركات محددة يمكنها الاستفادة على المدى القصير والمتوسط والتي من ضمنها مجموعة صافولا، ولكن من المتوقع أن تؤثر الأوضاع الاقتصادية والسياسية في المنطقة وبالذخص انقطاع العلاقات بين المملكة العربية السعودية وإيران سلباً على النمو المتوقع.

عدد سكان إيران نحو 78
مليون نسمة

اقتصادياً، يتوقع صندوق النقد الدولي نمو الناتج الجمالي المحلي الحقيقي لإيران بنسبة 4.5% على الأقل خلال عام 2016/2017 جراء تخفيف العقوبات الدولية، وقد اقتربت مستويات انتاج البترول المحلية في وقت قصير من مستوى يناهز ما قبل العقوبات الدولية مما ساهم في تخفيف أثر الانخفاض الكبير في أسعار البترول، كما ساهم النمو في قطاعات الزراعة وانتاج السيارات والتجارة والنقل في قيادة النمو في الاقتصاد غير النفطي، من جهة أخرى، يتوقع الصندوق ارتفاع نسبة العجز المالي الإجمالي إلى 2.7% من الناتج المحلي الجمالي خلال عام 2017/2016 من 1.7% في عام 2016/2015 جراء زيادة أعباء الديون السابقة والسياسات المالية والنقدية المتساهلة، لكن المتغيرات الاقتصادية الأخيرة ستظل رهناً بمواقف الادارة الأمريكية الجديدة والتي يتوقع أن تنتهي أسلوباً متشددًا مع إيران.

نمو الناتج المحلي الحقيقي لإيران



عمليات صافولا في الأسواق الغير المستقرة

عمليات الشركة عرضه للكثير من المتغيرات السياسية والاقتصادية في بعض الدول الخارجية والتي قد تتعكس سلباً على أداء الشركة من تلك الأسواق. في عام 2014، تم تصنيف السودان وإيران دول عالية التضخم مما كان له أثر مهاسبي سلبي على الشركة.

التأثير في خطط التوسيع للطاقة الإنتاجية للمصانع وعدد المتاجر ستؤثر على الأرباح

من المتوقع أن يؤثر أي تأثير في تنفيذ خطط التوسيع في متاجر قطاع التجزئة وزيادة الطاقة الإنتاجية في قطاع التغذية سلبياً على إيرادات الشركة.

التأثير في خطط التوسيع
للطاقة الإنتاجية للمصانع
وعدد المتاجر ستؤثر على
الأرباح

تقديرات أسعار المنتجات

توقف عوامل المنافسة وهيكل التكلفة والأسعار بشكل كبير على الأسعار العالمية للمواد الزراعية المستخدمة في العملية الانتاجية مثل الذرة وفول الصويا والقمح فضلاً عن التغيرات في معرض السكر وأثر التغيرات المناخية وأسعار البترول.

مخاطر العملة

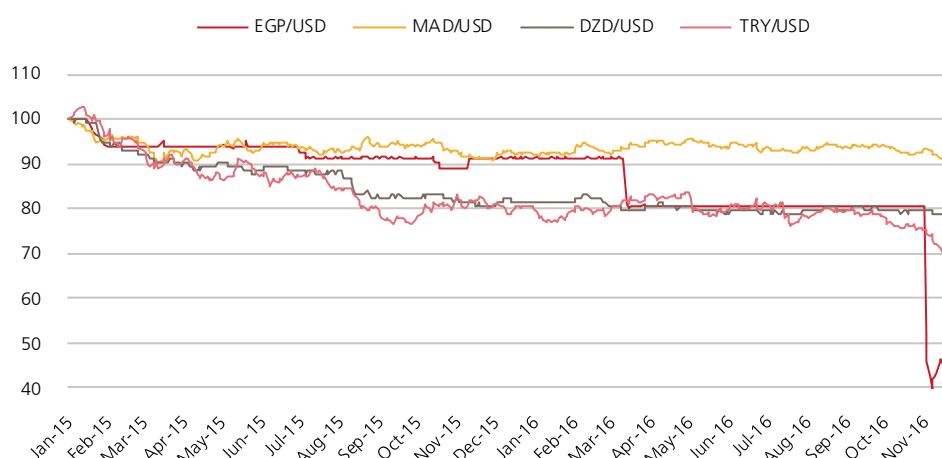
تم عمليات مجموعة صافولا التجارية في الأساس بالريال السعودي والدولار الأمريكي والريال الإيراني والجنيه المصري والليرة التركية وعدد من العملات الأخرى مما يعرضها لمخاطر صرف العملات الأجنبية والذي ينشأ من اختلاف العملات. كما تمتلك صافولا استثمارات خارجية في الشركات التابعة والزمالة، والتي تتعرض أصولها أيضاً لمخاطر صرف العملة. مؤخراً سمحت الحكومة المصرية بتعوييم كامل للجنيه مقابل الدولار الأمريكي، وتوقعت صافولاً ان يتوجه ذلك خسائر في الربع الرابع من عام 2016 تصل إلى 171 مليون ريال، نعتقد أن الأثر قد يفوق الرقم المعلن لأن الجنيه تراجع بشكل ملحوظ بعد بيان صافولاً.

عمليات مجموعة صافولا
التجارية تتم بالكثير من
العملات مما يعرضها
لمخاطر صرف العملات
الاجنبية

2015	2014	2013	نشاط صافولا في مصر (ألف ريال)
1,303,857	1,219,436	1,039,660	زيوت الطعام والسمن
527,301	499,874	463,328	المكرونة
1,734,557	1,833,017	1,556,094	السكر
10,103	-	-	باندا للتجزئة
3,575,818	3,552,327	3,059,082	اجمالي ايرادات مصر
%13.1	%13.5	%11.6	مساهمة مصر في اجمالي ايرادات الشركة

المصدر: مجموعة صافولا

أسعار صرف بعض العملات الأجنبية مقابل الدولار



المصدر: بلومبيرج

التوسيع المندفع في قطاع التجزئة كان له مردود عكسي

خلال التسعة أشهر الأولى من عام 2016 أغلقت صافولاً 103 متجر من بينها 101 متجر بنتي. نعتقد أن عدم مسايرة حركة السوق والتسرع غير المدروس في زيادة منفذ الشركة قد ينتج عنه تأثيراً ملماً ملوساً بالسلب على نتائج الشركة. ويشترط لضمان فعالية التوسعات اختيار الموضع الجغرافي المناسب والمزيج البيعي المناسب.

خلال التسعة أشهر الأولى
من عام 2016 أغلقت
صافولاً 103 متجر من بينها
101 متجر بنتي.

4 ديسمبر 2016

2018	2017	2016	2015**	2014*	2013*	قائمة الدخل (مليون ريال)
26,148	25,304	25,107	26,425	26,588	25,281	إجمالي الإيرادات
%3.3	%0.8	%5.0-	%0.6-	%5.2	%7.7-	معدل النمو
21,096	20,408	20,251	21,332	21,724	20,507	تكلفة المبيعات
%80.7	%80.7	%80.7	%80.7	%81.7	%81.1	كنسبة من الإيرادات
%19.3	%19.3	%19.3	%19.3	%18.3	%18.9	هامش الربح الجمالى
4,424	4,369	4,469	4,064	3,387	3,044	المصروفات العمومية والإدارية ومصروفات البيع والتوزيع
%16.9	%17.3	%17.8	%15.4	%12.7	%12.0	كنسبة من الإيرادات
1,083	957	893	796	978	760	دخل استثمار
2,484	2,245	2,018	2,449	3,082	3,147	الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
%9.5	%8.9	%8.0	%9.3	%11.6	%12.4	هامش الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة
774	761	737	624	628	657	الاستهلاكات والإطفاءات
1,710	1,484	1,280	1,826	2,455	2,490	الربح التشغيلي
%6.5	%5.9	%5.1	%6.9	%9.2	%9.8	هامش الربح التشغيلي
(395)	(370)	(357)	(207)	(237)	(240)	صافي مصروفات التمويل
22	22	(220)	430	193	201	أخرى
1,338	1,136	703	2,049	2,411	2,450	الربح قبل الزكاة والضريبة
161	148	146	138	180	303	الزكاة والضريبة
1,177	988	556	1,911	2,230	2,147	صافي الدخل قبل حقوق الأقلية
59	49	(54)	119	158	443	حقوق الأقلية
1,118	939	611	1,792	2,072	1,704	صافي الدخل
%4.3	%3.7	%2.4	%6.8	%7.8	%6.7	العائد على المبيعات

2018	2017	2016	2015**	2014*	2013*	قائمة المركز المالى (مليون ريال)
1,223	1,359	1,411	2,067	1,635	1,364	النقدية وما فى حكمها
963	932	925	915	1,002	1,265	ذمم مدينة
4,648	4,496	4,461	4,840	4,413	4,488	المخزون
1,577	1,527	1,516	1,584	3,188	1,924	أخرى
8,410	8,314	8,312	9,406	10,238	9,040	إجمالي الموجودات قصيرة الأجل

8,730	8,574	8,307	7,907	6,756	6,383	صافي الموجودات الثابتة
1,079	1,094	1,109	1,114	1,166	1,344	موجودات غير ملموسة
10,943	9,904	9,004	8,430	7,921	7,943	استثمارات طويلة الأجل
173	173	173	177	322	52	أخرى
20,925	19,745	18,592	17,628	16,164	15,722	إجمالي الموجودات طويلة الأجل
29,335	28,059	26,905	27,034	26,402	24,763	إجمالي الموجودات

6,409	5,909	5,409	4,962	4,610	4,281	الدين قصير الأجل والمستحقة، من الدين طويل الأجل
2,920	2,824	2,803	3,126	2,721	2,668	ذمم دائنة
2,404	2,326	2,308	2,104	2,830	2,153	أخرى
11,733	11,060	10,520	10,192	10,161	9,102	مطلوبات قصيرة الأجل

4,417	4,317	4,117	4,579	4,603	4,126	دين طويل الأجل
824	819	827	757	709	643	مطلوبات غير جارية
1,015	1,015	1,015	956	962	1,241	حقوق الأقلية
11,343	10,872	10,477	10,550	9,966	9,651	حقوق المساهمين
29,335	28,059	26,905	27,034	26,402	24,763	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

2018	2017	2016	2015**	2014*	2013*	قائمة التدفقات النقدية
885	854	948	2,119	2,122	1,520	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
(106)	107	(505)	(1,001)	(694)	(919)	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
(915)	(1,012)	(1,130)	(527)	(1,017)	91	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
(136)	(52)	(687)	592	411	692	التحفظ في النقدية من الأنشطة المستمرة

المصدر: القوائم المالية لعام 2013 و 2014 نظراً لبيع شركة صافولا لأنظمة التغليف، كما سيتم إعادة تقييم قوائم 2015 مع صدور نتائج 2016 لتنغير المعالجة المحاسبية لشركة المتعددة لسكر مصر.

*سيتم إعادة تقييم إيرادات عام 2015 في نهاية العام الحالى للأخذ في الاعتبار تعديل المعاملة المحاسبية لشركة المتعددة لسكر مصر.
**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.

شرح نظام التصنيف في البلاد المالية

تستخدم البلاد المالية هيكل التقييم الخاص بها من ثلاثة 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 تحددها، 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 البلاد المالية.

البلاد المالية

خدمة العملاء

البريد الإلكتروني:
الإدارة العامة:
الهاتف /المobile:

clientservices@albilad-capital.com
+966 – 11 – 203 – 9888
800 – 116 – 0001

إدارة الأصول

البريد الإلكتروني:
هاتف:

abicasset@albilad-capital.com
+966 – 11 – 290 – 6280

إدارة الحفظ

البريد الإلكتروني:
هاتف:

custody@albilad-capital.com
+966 – 11 – 290 – 6259

إدارة الأبحاث والمشورة

البريد الإلكتروني:
هاتف:
الموقع على الشبكة:

research@albilad-capital.com
+966 – 11 – 290 – 6250

www.albilad-capital.com/research

إدارة الوساطة

البريد الإلكتروني:
هاتف:

abicctu@albilad-capital.com
+966 – 11 – 290 – 6230

المصرفية الاستثمارية

البريد الإلكتروني:
هاتف:

investmentbanking@albilad-capital.com
+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 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 لأي شخص آخر أو نشره كلياً أو جزئياً لاي غرض من الأغراض دون الموافقة الخطية المسبقة من شركة البلاد المالية .

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

يعتبر أي إجراء استثماري يتخذه المستثمر بناءً على هذا التقرير سواءً 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 البلاد المالية بجميع الحقوق المرتبطة بهذا التقرير.