

## 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 جوهريّة 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 إجمالي الربح وارتفاع مصروفات التشغيل والتمويل وخسائر الشركة المتحدة للسكر، كما تضمنت التسعة أشهر المقابلة مكسب رأسمالي بلغ 265 مليون ريال من بيع قطاع البلاستيك.

تراجعت إيرادات التسعة شهور بنسبة 0.6% مسجلة 18,760 مليون ريال، حيث سجل قطاعاً الأغذية والتجزئة إيرادات بلغت 8,640 مليون ريال و 10,320 مليون ريال على التوالي، وبذلك تراجعت إيرادات 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% يليها إيران ومصر بنسبة 10.1% و 8.8% على التوالي، وارتفعت إيرادات 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 بخلق 101 محل بندتي (المحلات الصغيرة) و 2 سوبر ماركت خلال أول تسعة شهور في عام 2016، بينما تم افتتاح محل واحد لبندتي وذلك في الربع الأول، جدير بالذكر أن بنده أعلنت 15 فرعاً لبندتي خلال العام الماضي بأكمله.

ومستقبلاً، فإننا نعتقد أن استراتيجية الإدارة ستتنوحي على النقاط التالية (أ) زيادة الحذر في التوسع في شبكة التجزئة في ظل عمليات الإغلاق العديدة لمحلات بندتي خلال عام 2016، والنمو المصاحب في تكلفة المبيعات. نعتقد أن عدم مسابرة حركة السوق والتسرع غير المدروس في زيادة منافذ الشركة قد ينتج عنه تأثيراً ملبوساً بالسلب على نتائج الشركة، (ب) السعي لخفض نفقات التشغيل للتكيف مع ارتفاع مستوى المنافسة في السوق، (ج) العمل على استغلال الأسعار المواتية للسلع الزراعية العالمية لتحقيق أقصى قدر من هوامش الربحية، (د) السعي لزيادة التكامل بين وحدات المجموعة، إضافة منتجات جديدة عالية الربحية وزيادة العلامات التجارية الخاصة للشركة.

نخفض تقيماً 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 بندتي.

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

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

## مجموعة صافولا

### حياد

41.00

39.69

3.3%

### التوصية

القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 1 ديسمبر 2016 (ريال)

العائد المتوقع

### بيانات الشركة

2050.SE

رمز تداول

57.25

أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

27.80

أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

20.6%

التغير 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 (أكثر من 5%)

11.23%

شركة أصيلة للاستثمار

10.23%

المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية

8.21%

عبدالله محمد عبدالله الربيعية

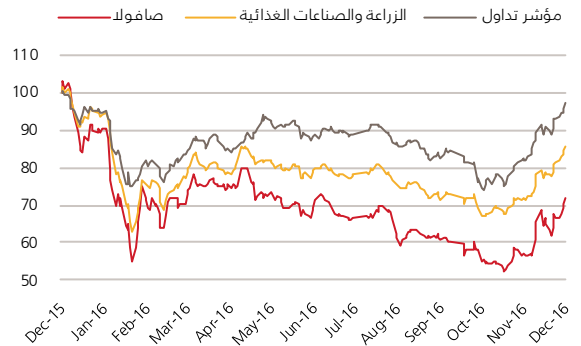
8.21%

شركة عبدالقادر المهديب وأولاده

6.36%

شركة المهديب القابضة

### حركة السهم خلال 52 أسبوع



المصدر: تداول

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

تركي فدعق

مدير الأبحاث والمشورة

TFadaak@albilad-capital.com

أحمد هندأوي، 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 أساسيين:

- **قطاع الأغذية:** يتمثل نشاطه في إنتاج وتسويق 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.
- **قطاع التجزئة:** يشغل سلسلة من المراكز التجارية من خلال شركة بنده للتجزئة (الشركة العزيمية المتحدة سابقاً) وتدير شبكة من الهايبر ماركت والسوبر ماركت بالإضافة إلى المتاجر الصغيرة (بندتي) في المملكة العربية السعودية وهايبر ماركت في مدينة دبي كما افتتحت أول سوبر ماركت لها في مصر في الربع الأخير من عام 2015، وتعمل شركة باندا في أكثر من 40 مدينة داخل المملكة.

تدير صافولا أعمالها من خلال قطاعين أساسيين هما الأغذية والتجزئة.

وبعيداً 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	إجمالي الملكية	رأس المال
<b>قطاع الأغذية</b>					
شركة صافولا للأغذية	المملكة العربية السعودية	الأغذية (زيوت الطعام والسكر والمكرونة)	شركة 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 والخليج ومصر وإيران وتركيا والأردن	95.19%	500.0 مليون ريال
أغذية شركة صافولا للأسواق الناشئة	الجزر العذراء البريطانية	زيوت الطعام	الجزائر، السودان، المغرب	95.43%	130.0 مليون ريال
شركة المتحدة للسكر	المملكة العربية السعودية	قصب السكر وبنجر السكر ومكسبات النكهة	المملكة العربية السعودية، مصر	74.48%	395.0 مليون ريال
شركة الملكة 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
<b>قطاع التجزئة</b>					
شركة بنده للتجزئة (سابقاً شركة العزيمية بنده المتحدة)	المملكة العربية السعودية	التجزئة	المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة (دبي) ومصر	91%	1.45 مليار ريال
<b>قطاع الاستثمارات - استثمارات لا تديرها المجموعة</b>					
شركة هرفي للخدمات الغذائية	المملكة العربية السعودية	الأغذية ومطاعم 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 للاقتصادية	المملكة العربية السعودية	التطوير العقاري	المملكة العربية السعودية	11.5%	3.4 مليار ريال
شركة تعميم الاردنية القابضة	الاردن	التطوير العقاري	الاردن	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

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

بلغت إيرادات 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 بنحو 526 نقطة أساس.

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%.

بلغ حجم القوة العاملة للمجموعة نحو 31 ألف موظف

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

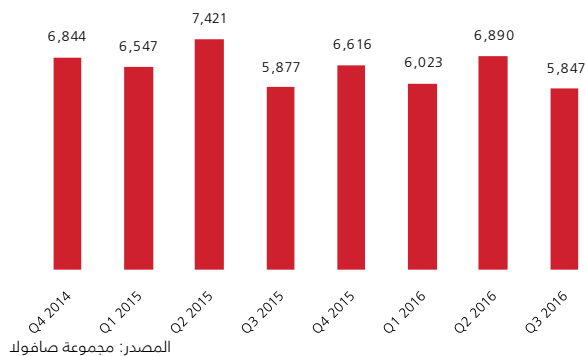
بلغت إيرادات مجموعة صافولا من قطاع الأغذية خلال عام 2015 نحو 13.1 مليار ريال مقابل 13.5 مليار ريال لقطاع التجزئة.

المصدر: مجموعة صافولا

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	الائرادات
3,175	3,874	3,271	3,467	3,092	3,782	3,192	3,235	2,868	3,283	2,818	الأغذية
14	14	14	101	15	15	15	80	15	15	16	التجزئة
(59)	(100)	(81)	(108)	(57)	(129)	(70)	(126)	(70)	(82)	(58)	استثمارات وأشطة أخرى
<b>5,847</b>	<b>6,890</b>	<b>6,023</b>	<b>6,580</b>	<b>5,877</b>	<b>7,745</b>	<b>6,224</b>	<b>6,860</b>	<b>6,150</b>	<b>7,337</b>	<b>6,241</b>	الاستيعادات
											المجموع
88	177	163	304	112	172	133	132	109	207	162	صافي الدخل
(131)	(80)	(21)	29	51	48	18	206	150	74	72	الأغذية
210	193	79	213	212	180	368	84	437	222	194	التجزئة
9	(2)	(21)	3	(3)	(4)	(10)	(2)	(9)	(7)	(10)	استثمارات وأشطة أخرى
-	-	-	0	0	-	-	13	14	18	5	الاستيعادات
(3)	(42)	(107)	N/A	6	(1)	(38)	0	0	-	-	البلاستيك
<b>173</b>	<b>247</b>	<b>93</b>	<b>515</b>	<b>372</b>	<b>434</b>	<b>471</b>	<b>434</b>	<b>701</b>	<b>513</b>	<b>423</b>	الشركة المتحدة للسكر مصر*
											المجموع

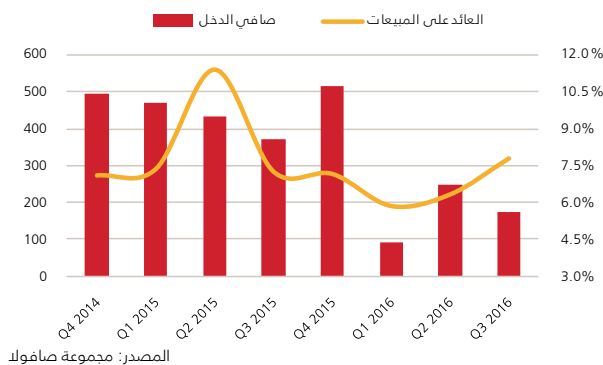
المصدر: مجموعة صافولا

### المبيعات الفصلية (مليون ريال)



المصدر: مجموعة صافولا

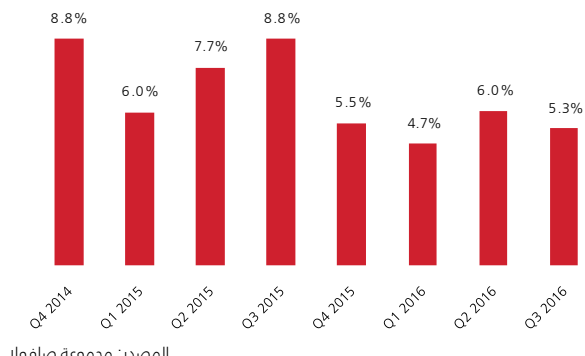
### الأرباح الصافية الفصلية (مليون ريال) والعائد على المبيعات



المصدر: مجموعة صافولا

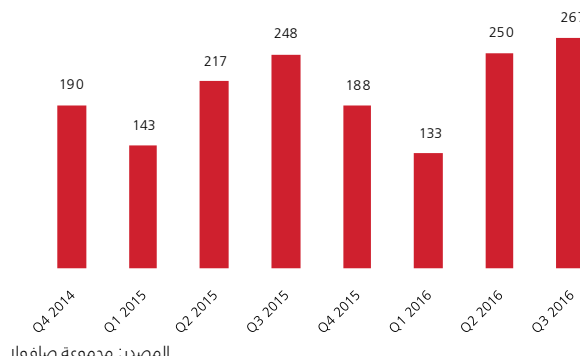
نمت إيرادات المجموعة من قطاع التجزئة ما بين عامي 2014 و 2015 من 45.9% إلى 51.2% أي ما يعادل 531 نقطة أساس، بينما تراجع قطاع الأغذية خلال نفس الفترة بنحو 526 نقطة أساس.

### هامش الربح التشغيلي الفصلية (%)



المصدر: مجموعة صافولا

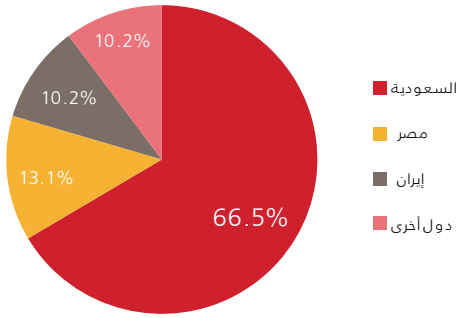
### دخل الاستثمار الفصلية (مليون ريال)



المصدر: مجموعة صافولا

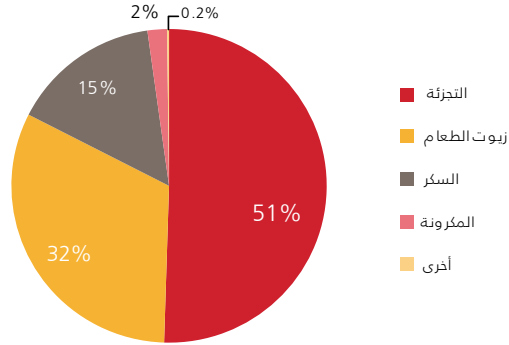
\* في مارس الماضي، توصلت صافولا لاتفاق مع البنك الأوروبي لإعادة التعمير وبقية الشركاء في الشركة المصرية المتحدة للسكر على استثمار البنك 100 مليون دولار في الشركة بخصم مبلغ 50 مليون دولار نقداً إلى رأسمال الشركة بالإضافة إلى رسملة القرض البالغ 50 مليون دولار أمريكي، وبناءً على ذلك، سيمتلك البنك 46.32% من رأسمال الشركة، ولهذا تم تغيير المعاملة المحاسبية في مجموعة صافولا لاستثمارها في الشركة إلى طريقة حقوق الملكية بدلاً من التجميع الكامل للقوائم المالية، وإلى حين إصدار تلك الأسهم، فإنه سيتم قيد حصة صافولا كأصول ومطلوبات محتفظ بها للبيع وقيد صافي الدخل من الشركة باعتباره دخل من عمليات متوقفة. وتم إعادة تبويب بيانات التسعة الأشهر الأولى من عام 2015 بناءً على ذلك.

تقسيم الإيرادات جغرافيا -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 والمكرونه خلال نفس الفترة 2.37 مليار ريال و 429 مليون ريال على التوالي.

### زيوت الطعام والسمن النباتي

تعد شركة صافولا للأغذية 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. بنهاية عام 2015، وصلت الطاقة الإنتاجية لمعامل تصفية زيوت الطعام في المجموعة 2.09 مليون طن متري. وفقاً لأخر 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 الاردن، 18% في تركيا، 85% من الزيوت المعبأة في السودان، 27% في الجزائر و 14% في المغرب، وحصص قيادية في مصر وإيران أيضاً.

### السكريات والمحليات

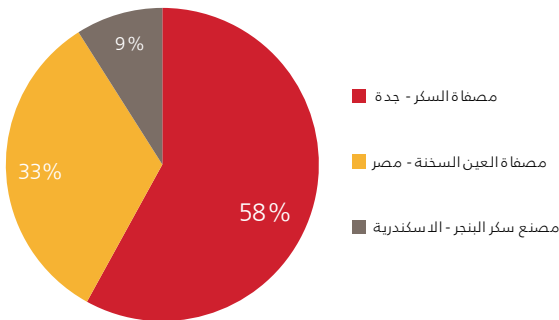
الشركة المتحدة للسكر والتي تملكها شركة صافولا للاستثمارات الصناعية بنسبة 74% والتي بدورها تعود ملكيتها إلى شركة صافولا للأغذية بنسبة 95%، تبلغ الطاقة الإنتاجية للشركة 2.25 مليون طن موزعة بين السعودية ومصر حيث تدير شركة المتحدة للسكر مصفاة سكر في مدينة جدة بطاقة انتاجية تبلغ 1.3 مليون طن متري وفقاً للتقرير السنوي لعام 2015، بدأت الشركة عام 2014 خطة زيادة الطاقة الإنتاجية لمصفاة جدة إلى 1.7 مليون طن سنويا بتكلفة تقدر بـ 254 مليون ريال، كما تملك المجموعة مصنع لانتاج السكر من البنجر في مصر (الاسكندرية للسكر) بطاقة انتاجية تبلغ نحو 200 ألف طن فضلاً عن مصفاة لتكرير 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 برأسمال يبلغ 22.5 مليون دولار لتلبية احتياجات المصنع من البنجر.

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

### المكرونه

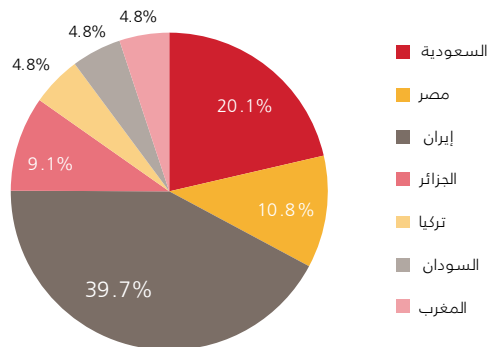
تمتلك شركة صافولا للأغذية كل أعمال المكرونة بنسبة 100%، استحوذت الشركة على نحو 60% من سوق المكرونة في مصر عام 2014، وتبلغ الطاقة الإنتاجية لمصنعي المكرونة في مصر نحو 240 ألف طن سنويا.

الطاقة الانتاجية للسكر-2015



المصدر: مجموعة صافولا

الطاقة الانتاجية لزيوت الطعام -2015



المصدر: مجموعة صافولا

تمتلك شركة صافولا للأغذية كل أعمال المكرونة بنسبة 100%.

## قطاع التجزئة

تُدير شركة بنده للتجزئة شبكة من متاجر الهايبر ماركت والسوبرماركت والمحلات الصغيرة "بندتي" في أنحاء المملكة العربية السعودية ودبي ومصر، وقد أضافت بنده 152 متجر في عام 2015، بينما أضافت 19 متجر فقط خلال التسعة أشهر من عام 2016 وأغلقت 103 متاجر خلال نفس الفترة من بينها إغلاق 101 متجر لبندتي. وبهذا يكون إجمالي المتاجر التي تديرها الشركة 411 متجر حتى نهاية سبتمبر 2016 منها هايبر ماركت واحد في دبي بالإضافة إلى متجرين سوبر ماركت في مصر. من جانب آخر، نمت إيرادات بنده للتجزئة في عام 2015 بنحو 10.9% مسجلة 13.5 مليار ريال مقابل 12.2 مليار ريال، فيما نمت إيرادات التسعة أشهر من العام الحالي بنحو 2.5% فقط لتصل إلى 10.3 مليار ريال مقابل 10.1 مليار خلال نفس الفترة من العام السابق. بالمقابل سجلت شركة بنده 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 بنده 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
هايبر ماركت	37	41	47	51	59	63	63	66	66
بندتي	0	0	0	23	155	282	232	223	182
<b>إجمالي المتاجر في السعودية</b>	<b>124</b>	<b>131</b>	<b>145</b>	<b>184</b>	<b>345</b>	<b>496</b>	<b>448</b>	<b>446</b>	<b>408</b>

المصدر: مجموعة صافولا

## الاستثمارات الاستراتيجية

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

**شركة المراعي:** 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 العصير والمخابز والدواجن، تعتبر مجموعة صافولا اهتمامها بشركة المراعي من الاستثمارات الاستراتيجية نتيجة لأدائها المميز وتوسعها المستمر بالإضافة إلى عوائدها الممتازة.

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

**شركة هرفي للخدمات الغذائية:** تُعد شركة هرفي من الشركات الرائدة في المملكة العربية السعودية في مجال المطاعم، وتمتلك مجموعة صافولا 49.0% من هرفي، و أُرست الشركة شهرتها بنجاح من خلال مطاعمها الرائدة في السوق، في أعمال المخبوزات والحلويات واللحوم.

## الاستثمارات الأخرى لمجموعة صافولا

### الملكية الخاصة

**شركة سويكوب السعودية:** هي شركة للخدمات المالية تمارس أعمالها في منطقة الشرق الأوسط وتحمل رخصة هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية، وتمتلك المجموعة 15% من رأس مال الشركة.

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

**صندوق إنتاج كابيتال المحدودة:** هو صندوق استثماري تديره شركة سويكوب، ويُركز على الصناعات ذات الاستهلاك الكثيف في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، 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.

### الاستثمارات العقارية

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

**شركة كنان الدولية للتطوير العقاري:** تمتلك مجموعة صافولا نسبة 29.9% من شركة كنان وتُركز على قطاعي العقارات السكنية والعقارات التجارية، ولدى المجموعة أيضاً ممثلين في مجلس إدارة شركة كنان.

تمتلك صافولا استثمارات ضخمة في صنابير استثمارية وأصول عقارية.

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

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

إيرادات صافولا حسب النشاط والدولة

9M 2016	2015	2014	2013	القطاع التشغيلي/الدولة (مليون ريال)
19,001	26,790	26,923	25,618	إجمالي الإيرادات
-241	-364	-336	-337	استيعادات إيرادات داخلية
<b>18,760</b>	<b>26,425</b>	<b>26,588</b>	<b>25,281</b>	<b>الإيرادات - صافي</b>

زيوت الطعام والسمن النباتي

-	2,093	2,176	2,287	السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي واليمن وبلاد الشام	<i>يعمل قطاع زيوت الطعام في عدد كثير من الدول.</i>
-	1,304	1,219	1,040	مصر	
-	2,702	3,463	3,914	إيران	
-	0	29	136	كازاخستان	
-	718	615	280	السودان	
-	276	295	315	المغرب	
-	945	1,004	1,119	تركيا	
-	467	547	627	الجزائر	
<b>5,844</b>	<b>8,482</b>	<b>9,341</b>	<b>9,697</b>	<b>إجمالي زيوت الطعام</b>	

منتجات المكرونة - مصر

<b>429</b>	<b>527</b>	<b>500</b>	<b>463</b>	<b>إجمالي المكرونة</b>	<i>يتواجد نشاط المكرونة في مصر.</i>
------------	------------	------------	------------	------------------------	-------------------------------------

السكريات والمحليات

2,066	2,478	2,938	2,836	السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي واليمن وبلاد الشام	<i>لدى الشركة مصانع للسكر في مصر والسعودية.</i>
301	1,735	1,833	1,556	مصر	
<b>2,367</b>	<b>4,102</b>	<b>4,751</b>	<b>4,392</b>	<b>إجمالي السكريات والمحليات</b>	

التجزئة

-	13,210	11,893	10,518	السعودية - هايبر بنده والسوبرماركت وبنديتي	<i>قطاع التجزئة يتواجد في السعودية ودبي ومصر.</i>
-	313	312	297	الامارات - هايبر بنده	
-	10.1	0	0	مصر - هايبر بنده	
-	0	0	110	لبنان - سوبرماركت	
<b>10,320</b>	<b>13,533</b>	<b>12,204</b>	<b>10,925</b>	<b>إجمالي التجزئة</b>	

أخرى

41	145	127	141	السعودية - القطاع العقاري	<i>مساهمة بسيطة من الأنشطة العقارية في الإيرادات.</i>
----	-----	-----	-----	---------------------------	-------------------------------------------------------

المصدر: مجموعة صافولا

\* سيتم إعادة تويب إيرادات عام 2015 في نهاية العام الحالي للأخذ في الاعتبار تغيير المعاملة المحاسبية لشركة المتحدة للسكر 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 سيُمكن 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 كنان الدولية 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 والمرونة إلى شركات المجموعة العاملة لإدارة شؤونهم الخاصة.

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

كما دُكر 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 المهيدب 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 في إيران والتي لديها العلامة التجارية Pech Pech في سوق المخبوزات الإيراني في صفقة بلغت قيمتها 40.8 مليون ريال.

من جهة أخرى، نتوقع أن يزيد 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 دور أساسي للمضي قدماً - التوسع 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 استراتيجيتها في التركيز على العمليات الأساسية وقطاعات الأغذية، فإن شركة بنده للتجزئة تستمر في تعزيز قوتها كأكثر شركة لبيع 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 تواجد الشركة في دبي ومصر يربو عدد السكان في الدول التي يعمل بها قطاع التجزئة على 125 مليون نسمة.

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

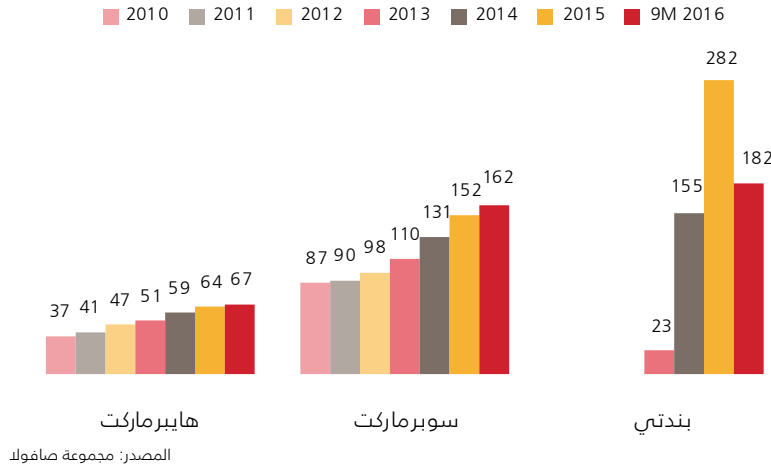
بالإضافة لما سبق، لا تزال محلات البقالة العادية التي تقل مساحتها عن 100 متر تسيطر على جزء كبير جداً من مبيعات الأغذية في قطاع التجزئة إذ وصلت النسبة إلى 43.5% في عام 2014، ويتيح ذلك فرص نمو ضخمة لسلسلة التجزئة المنظمة خاصة مع اصلاحات سوق العمل وامكانية تشديد نظام السعودية في قطاع محلات التجزئة الصغرى (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 الإجمالي بنهاية العام إلى 498 فرع، ومعظم هذه المتاجر الصغيرة كان من المحلات الصغيرة "بنديتي" (127 فرع) ويليها السوبر ماركت بعدد (20 فرع) والهابير ماركت بعدد (4 فروع). لكن الشركة كانت أكثر تحفظاً خلال عام 2016 حيث تم إضافة 3 هايبر ماركت و 11 سوبر ماركت (بخلاف الفرع الثاني في مصر) وفرع وحيد لبنديتي خلال التسعة أشهر الأولى من العام الحالي، بينما تم إغلاق 101 فرع لبنديتي و سوبر ماركت خلال ذات الفترة.

## شبكة توزيع قوية لدعم التوسع فى المتاجر

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

### توسع شبكة التجزئة داخل وخارج المملكة



قامت بنده ببناء مركزا لوجستي في مدينة الملك عبدالله الاقتصادية وتبلغ المساحة التى تم بنائها نحو 107,000 متر مربع.

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

التوسعات الكبيرة فى قطاع التجزئة تساهم فى نمو إيرادات الشركة لكنها قد تضغط على الربحية على المدى القصير.

## الاستثمارات الاستراتيجية تسفر عن نتائج مثمرة

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

### الاستثمارات فى الشركات الزميلة المدرجة فى السوق المالية تداول - الربع الثالث 2016

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

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

استثمرت صافولا فى أنشطة مكملة لدعم الارباح.

## القاعدة السكانية الكبيرة والعوامل المواتية تساهم فى تحسين قطاعي الأغذية والتجزئة

القاعدة السكانية الكبيرة البالغة نحو 400 مليون نسمة والتي تتزايد باستمرار إلى جانب العوامل السكانية المواتية وزيادة نسبة التعليم والنحضر تساهم فى نمو أسواق التجزئة والمواد الغذائية فى منطقة الشرق الأوسط.

المملكة العربية السعودية هي العضو الأكبر فى دول مجلس التعاون الخليجي من حيث عدد السكان (31.7 مليون نسمة فى 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 فى قطاع الأغذية مع ازدياد استهلاك السلع الأساسية.

قاعدة سكانية كبيرة تبيغ نحو 400 مليون نسمة.

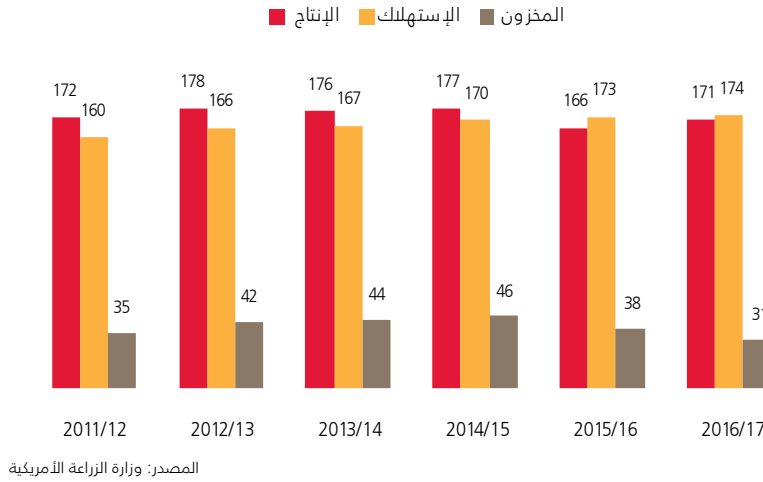


## العجز في إنتاج السكر يرفع الأسعار

كشفت وزارة الزراعة الأمريكية في 17 نوفمبر 2016 أن الإنتاج 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 إنتاج البرازيل من 34.7 مليون طن إلى 37.8 مليون طن فضلا عن زيادة الإنتاج المتوقع للاتحاد الأوروبي من 14.28 مليون طن إلى 16.2 مليون طن، ومن المقدر أن تساهم البرازيل بنحو 22% من الإنتاج العالمي متبوعة بالهند بنسبة 14%، ومن المتوقع أن يساهم أكبر خمس منتجين بنحو 96.7 مليون طن خلال موسم 2017/2016 أي نحو 56.6% من الإنتاج العالمي.

تقدر الوزارة ان يصل الاستهلاك إلى مستوي 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 يتركز الاستهلاك بنفس درجة الإنتاج حيث يستحوذ أكبر خمس مستهلكين على 49% من الاستهلاك العالمي.

### قطاع السكر العالمي (مليون طن)



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

المصدر: وزارة الزراعة الأمريكية

### أكبر عشر مستهلكين في موسم 2017/2016

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

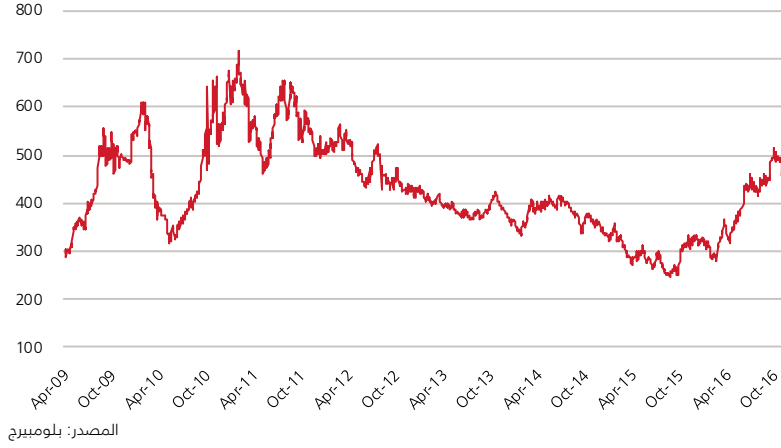
المصدر: وزارة الزراعة الأمريكية

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

العجز المتوقع في انتاج السكر قد يرفع الاسعار

تتماشي اسعار السكر أيضا مع اسعار البترول حيث ان ارتفاع أسعار البترول يحفز منتجي القصب في البرازيل على توجيه كمية أكبر من القصب لإنتاج الايثانول المستخدم كمصدر للطاقة، ونعتقد أن العجز في الانتاج سينعكس ايجابيا على اسعار السكر.

#### سعر السكر من منظمة السكر العالمية (دولار/طن)



المصدر: بلومبيرج

#### السكر - المملكة العربية السعودية

تأتي المملكة العربية السعودية في المرتبة 12 في قائمة المستوردين للسكر ب واردات متوقعة تبلغ 1.4 مليون طن خلال عام 2017/2016 وفقا لوزارة الزراعة الامريكية، وتعتمد المملكة كليا على استيراد السكر، وتمتلك الشركة المتحدة للسكر التابعة لمجموعة صافولا وحدة تكرير بطاقة استيعابية تبلغ 1.3 مليون طن سنويا وفقاً للتقرير السنوي لعام 2015 تقع في مدينة جدة، وبدأت صافولا في عام 2014 رفع الطاقة الاستيعابية للوحدة الى 1.7 مليون سنويا، كما تخطط شركة الريف للسكر السعودية في انشاء وحدة تكرير للسكر في جازان بطاقة انتاجية تصل الى نحو مليون طن سنويا حيث تمكنت الشركة من الاتفاق مع الصندوق السعودي للتنمية الصناعية لتمويل المشروع.

تأتي المملكة العربية السعودية في المرتبة 12 في قائمة المستوردين للسكر ب واردات 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 البلاد في صعيد مصر، بينما يتم زراعة بنجر السكر في شمال مصر.

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

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

من المتوقع ان يزداد استهلاك السكر الخام بشكل 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 اجراءات من شأنها تخفيف الأزمة بشكل ملحوظ مثل تحرير سعر صرف الجنيه المصري والغاء ضريبة تبلغ 20% على السكر الأبيض المستود 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

المصدر: EIU

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

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

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

2019F	2018F	2017F	2016F	2015E	استهلاك الأغذية 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 انفاق 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)

المصدر: 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	الأحذية (مليون دولار)
10,637	9,680	8,781	7,982	7,226	الأثاث 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 المنزلية (مليون دولار)
579	568	557	546	535	أجهزة التلفاز (جهاز لكل ألف نسمة)
10,839	10,871	10,828	10,701	10,493	أجهزة الحاسب الآلي (ألف وحدة)

المصدر: 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 وفقا 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 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.

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، تنتج الإمارات نحو 30% فقط من احتياجاتها الغذائية لذا فإنها تعتمد على الاستيراد بشكل كبير، بالإضافة إلى ذلك، فإن تنوع هيكل الجنسيات الأجنبية في الإمارات يخلق طلباً على تشكيلة كبيرة من السلع المختلفة.

2019F	2018F	2017F	2016F	2015A	مبيعات التجزئة- الإمارات
486.2	451.3	411.4	374.5	368.1	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (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، وتعد مصر أحد أكبر الأسواق في أفريقيا والوطن العربي، وتوقع 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% ويعكس هذا النمو الكبير ارتفاع مستوى التضخم مع تراجع قيمة الجنية 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% اتراجع 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 سلاسل 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 اقبالا كبيرا من جانب الشركات السعودية على سوق التجزئة في مصر حيث افتتحت بنده فرعين سوبر ماركت في القاهرة في إطار خطة 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 الاسمي (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

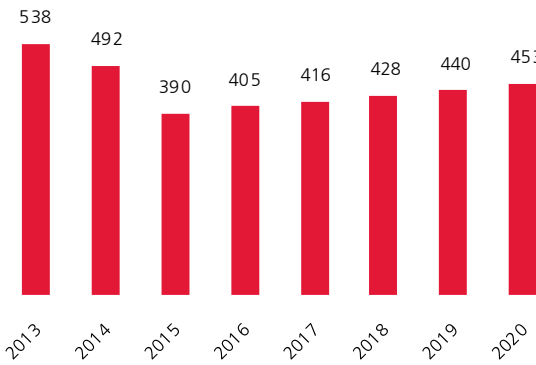
المصدر: EIU

## 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، ووفقا لوزارة الزراعة الامريكية من المتوقع ان 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 بالتالي سيرتفع حجم رصيد المخزون من 209.4 مليون طن إلى 218.2 مليون في الموسم الجديد. من المتوقع ان يبلغ انتاج الحبوب الزيتية خلال عام 2016/2017 نحو 551.2 مليون طن بارتفاع 5.6% عن 2015/2016 كما تتوقع الوزارة ان 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 ان يرتفع معروضه الى 333 مليون طن بينما يبلغ الاستهلاك 329 مليون طن.

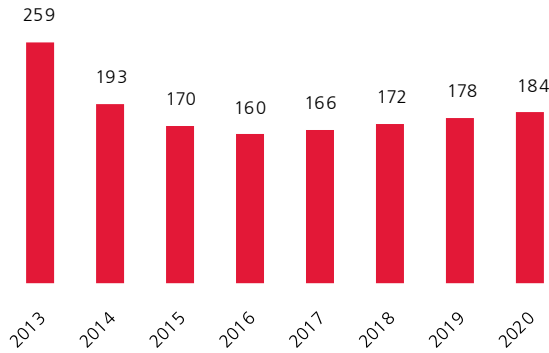
تعتمد شركة صافولا على مجموعة من المنتجات الزراعية مثل القمح وفول الصويا وعباد الشمس والنخيل والزيوت ويتم استخدام تلك المنتجات في صناعة الزيوت،

متوسط السعر الفعلي والمتوقع لفول الصويا (دولار/طن)



المصدر: وزارة الزراعة الأمريكية، البنك الدولي

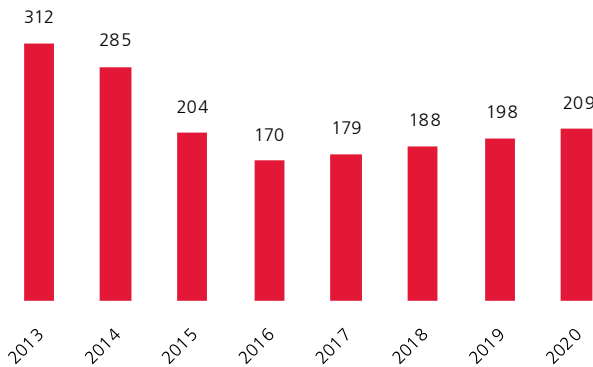
متوسط السعر الفعلي والمتوقع للذرة (دولار/طن)



المصدر: وزارة الزراعة الأمريكية، البنك الدولي

يستخدم القمح في تصنيع المكرونات، وتوقع وزارة الزراعة الامريكية 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

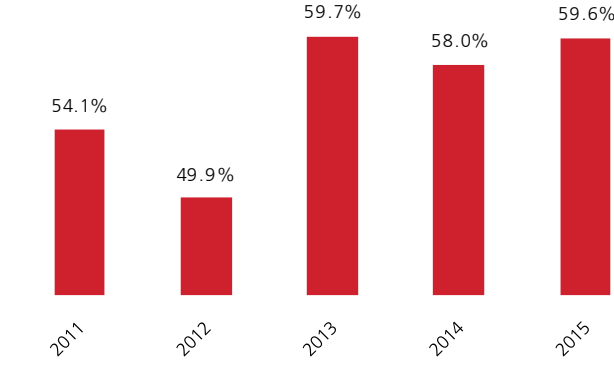
يستخدم القمح في تصنيع المكرونات.

## سياسة توزيع الأرباح

تحرص الشركة على توزيع أرباح ربعية سنوية على المساهمين، وخلال العام الماضي وزعت الشركة نصف ريال علي السهم خلال كل ربع من العام، هذا العام قرر مجلس الإدارة خفض التوزيع الي ربع ريال للسهم خلال الفصل الواحد جراء التراجع في ارباح الشركة، في السنوات المقبلة، نعتقد ان الشركة ستقوم بتوزيع بين 50% الى 60% من ارباحها في صورة نقدية المساهمين مستقبلا.

قرر مجلس الإدارة خفض التوزيع الي ربع ريال خلال كل ربع خلال التسعة شهور الأولي من العام الحالي.

### نسبة التوزيعات النقدية لصافي الدخل



المصدر: مجموعة صافولا

## 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 لزيت الطعام في المجموعة حيث تقدر مساهمتها في إيرادات صافولا نحو 10.1% من إيرادات التسعة شهور الأولي من العام الحالي و22% من مبيعات قطاع الأغذية. تمتلك شركة عافية الدولية التابعة لصافولا مصنعين في إيران من خلال الشركات التابعة لها التي تملكها بنسبة 79.9%، وهما شركة بهشهر الصناعية وشركة تصنيع السمن النباتي.

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

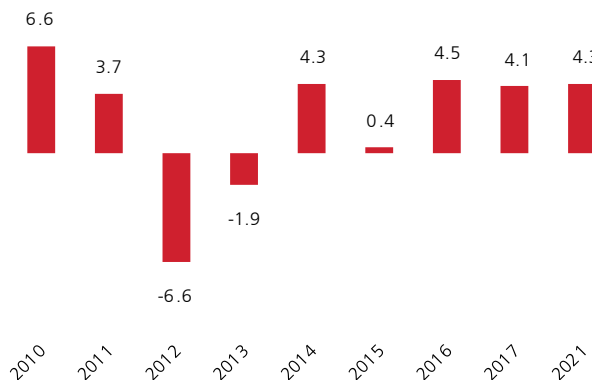
النشاط (مليون ريال)	2015	2014	2013
قطاع الأغذية - زيوت الطعام والسمن	2,702	3,463	3,914
المبيعات	31.5%	37.1%	40.4%
مساهمة إيران في مبيعات زيوت الطعام	10.2%	13.3%	13.8%
مساهمة إيران في إجمالي إيرادات الشركة			

المصدر: مجموعة صافولا

شجع الاتفاق 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 مُحددة يمكنها الاستفادة على المدى القصير والمتوسط والتي من ضمنها مجموعة صافولا، ولكن من المتوقع أن تؤثر الأوضاع الاقتصادية والسياسية في المنطقة وبالأخص انقطاع العلاقات بين المملكة العربية السعودية وإيران سلباً على النمو المتوقع.

عدد سكان إيران نحو 78 مليون نسمة

### نمو الناتج المحلي الحقيقي لإيران



المصدر: صندوق النقد الدولي

إقتصادياً، يتوقع صندوق النقد الدولي نمو الناتج الإجمالي المحلي الحقيقي لإيران بنسبة 4.5% على الأقل خلال عام 2016/2017 جراء تخفيف العقوبات الدولية، وقد اقتربت مستويات إنتاج 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 وإنتاج 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 الإجمالي 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 رهنا بمواقف الإدارة الأمريكية الجديدة والتي يتوقع أن تنتهج أسلوباً متشدداً مع إيران.

## عمليات صافولا في الأسواق الغير المستقرة

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

## التأخر في خطط التوسع للطاقة الإنتاجية للمصانع وعدد المتاجر ستؤثر على الأرباح

من المتوقع أن يؤثر أي تأخير في تنفيذ خطط التوسع في متاجر قطاع التجزئة وزيادة الطاقة الإنتاجية في قطاع الأغذية سلباً على إيرادات الشركة.

## تقلبات أسعار المنتجات

تتوقف عوامل المنافسة وهيكل التكلفة والاسعار بشكل كبير على الاسعار العالمية للمواد الزراعية المستخدمة في العملية الإنتاجية مثل الذرة وفول الصويا والقمح فضلا عن التغيرات في معروض السكر وأثر التغيرات المناخية وأسعار البترول.

## مخاطر العملة

تم عمليات مجموعة صافولا التجارية في الأساس بالريال السعودي والدولار الأمريكي والريال الإيراني والجنية المصري واللييرة التركية وعدد من العملات الأخرى مما يعرضها لمخاطر صرف العملات الأجنبية والذي ينشأ من اختلاف العملات. كما تمتلك صافولا استثمارات خارجية في الشركات التابعة والزميلة، والتي تتعرض أصولها أيضاً لمخاطر صرف العملة. مؤخراً سمحت الحكومة المصرية بتعويم كامل للجنيه مقابل الدولار الأمريكي، وتوقعت صافولا ان ينتج عن 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 صافولا. في السودان أيضا يتم تداول الدولار في السوق الموازي عند ثلاثة أضعاف سعره الرسمي.

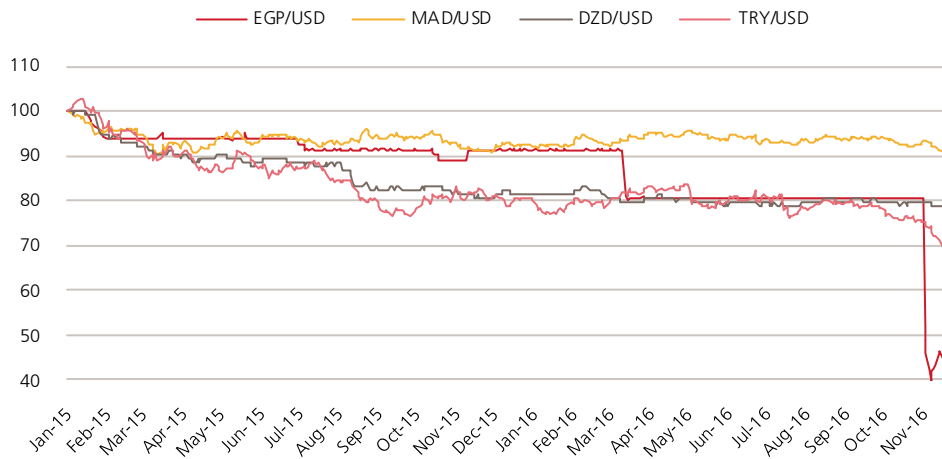
التأخر في خطط التوسع للطاقة الإنتاجية للمصانع وعدد المتاجر ستؤثر على الأرباح

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

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
<b>3,575,818</b>	<b>3,552,327</b>	<b>3,059,082</b>	<b>اجمالي ايرادات مصر</b>
%13.1	%13.5	%11.6	مساهمة مصر في اجمالي ايرادات الشركة

المصدر: مجموعة صافولا

## أسعار صرف بعض العملات الأجنبية مقابل الدولار



المصدر: بلومبيرج

## التوسع المندفع في قطاع التجزئة كان له مردود عكسي

خلال التسعة أشهر الأولي من عام 2016 أغلقت صافولا 103 متجر من بينها 101 متجر بندتي. نعتقد أن عدم مساهمة حركة السوق والتسرع غير المدروس في زيادة منافذ الشركة قد ينتج عنه تأثيرا ملبوسا بالسلب على نتائج الشركة. ويشترط لضمان فعالية التوسعات اختيار الموضع الجغرافي المماثل والمزيج البيعي المناسب.

خلال التسعة أشهر الأولي من عام 2016 أغلقت صافولا 103 متجر من بينها 101 متجر بندتي.

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 الاجمالي
4,424	4,369	4,469	4,064	3,387	3,044	المصروفات العمومية والادارية 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)	صافى 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	صافى الدخل قبل حقوق الأقلية
59	49	(54)	119	158	443	حقوق الأقلية
1,118	939	611	1,792	2,072	1,704	صافى الدخل
%4.3	%3.7	%2.4	%6.8	%7.8	%6.7	العائد على المبيعات

2018	2017	2016	2015**	2014*	2013*	قائمة المركز المالي (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	صافى 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 والمستحق 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	التغير في النقدية من الأنشطة المستمرة

المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

\* قامت الشركة بإعادة تبويب بنود القوائم المالية لعامي 2013 و 2014 نظراً لبيع شركة صافولا لأنظمة التغليف، كما سيتم إعادة تبويب قوائم 2015 مع صدور نتائج 2016 لتغيير المعالجة المحاسبية لشركة المتحدة للسكر مصر.

\*\* سيتم إعادة تبويب إيرادات عام 2015 في نهاية العام الحالي للأخذ في الاعتبار تغيير المعاملة المحاسبية لشركة المتحدة للسكر 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 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

#### المصرفية الاستثمارية

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

#### إدارة الحفظ

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

### 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 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 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.

تصريح هيئة السوق المالية رقم 08100-37