

## مجموعة صافولا

## الربع الأول 2017

حققت مجموعة صافولا أرباح صافية بلغت 5 مليون ريال في الربع الأول من عام 2017 مقابل أرباح بلغت 119 مليون ريال في الربع الأول من عام 2016، علماً أن صافولا حققت خسارة صافية قدرها 914 مليون ريال في الربع الأخير من العام الماضي، وباستبعاد مكسب غير متكرر خلال الربع الأول من عام 2017 ستحقق الشركة خسارة بمبلغ 20 مليون ريال.

بالمقارنة مع الربع الأول من عام 2016، يرجع الانخفاض في أرباح الشركة على هذا النحو الكبير في المقام الأول إلى انخفاض مبيعات وهوامش الربحية في قطاع التجزئة، حيث انخفضت مبيعات قطاع التجزئة بنسبة 17% وتراجع هامش إجمالي الربح في القطاع من 22.7% إلى 19%، كما ارتفعت الخسارة الصافية للقطاع بنحو 616% إلى 229 مليون ريال، بينما انخفض إجمالي الربح والربح التشغيلي في قطاع الأغذية بنسبة 5% و 17% على التوالي، خلال الربع الأول من العام الحالي أيضاً تم الانتهاء من عمليه إصدار أسهم في الشركة المتحدة للسكر—مصر لصالح البنك الأوروبي لإعادة التعمير والتنمية ونتج عن ذلك مكسب غير متكرر قدره 30 مليون ريال لمجموعة صافولا.

التحسن في الأداء مقارنة مع الربع الرابع من عام 2016 يرجع لتسجيل بنود غير متكررة في الربع السابق تتعلق بشطب وتخفيض موجودات متعددة وخسائر نقد أجنبي فضلاً عن تكاليف تخفيض المخزون في شركة بنده للتجزئة.

وبناء على تطبيق معايير المحاسبة الدولية، تم تغيير المعالجة المحاسبية لاستثمار المجموعة في شركة هرفي من طريقة حقوق الملكية إلى التجميع الكامل للقوائم المالية لشركة هيرفي، وبالتالي تم إضافة قطاع للخدمات الغذائية ضمن قطاعات الشركة الرئيسية.

خلال الربع الأول من عام 2017، انخفضت إيرادات الشركة بنسبة 9% لتسجل 5,833 مليون ريال مقابل 6,422 مليون ريال في الربع الأول من عام 2016، وبلغت مبيعات قطاع الصناعات الغذائية نحو 2,954 مليون ريال مقابل 2,925 مليون ريال في الربع المقابل بارتفاع 1% على الرغم من انخفاض كمية المبيعات من المكرونة والزيوت في مصر، بينما انخفضت مبيعات قطاع التجزئة من 3,271 مليون ريال إلى 2,721 مليون ريال بتراجع 16.8%، وحقق قطاع الخدمات الغذائية (هرفي) مبيعات قدرها 275 مليون ريال مقابل 284 مليون ريال في الربع الأول من عام 2016. على مستوى الأرباح، انخفضت أرباح قطاع الصناعات الغذائية 55% من 213 مليون ريال إلى 95 مليون ريال، وارتفعت خسائر قطاع التجزئة من 31.5 مليون ريال إلى 229 مليون ريال، بينما حقق قطاع الخدمات الغذائية أرباح صافية بلغت 52.7 مليون ريال مقابل 53.4 مليون ريال في الربع الأول من العام الماضي. وارتفعت أرباح قطاع الاستثمارات من 37 مليون ريال إلى 80 مليون ريال، بينما حققت العمليات غير المستمرة أرباح بقيمة 15.6 مليون ريال مقابل خسارة بلغت 107 مليون ريال للربع المقابل.

أبرمت المجموعة اتفاقاً لبيع الهايبر ماركت التابع لها في مدينة دبي في صفقة قدرها 80 مليون ريال، ومن المتوقع الانتهاء من نقل الملكية في الربع الثاني من العام الحالي.

لم تقم المجموعة خلال الربع الأول بإغلاق منافذ لقطاع التجزئة بخلاف عام 2016 الذي شهد إغلاق 102 فرع موزعة على مدار العام، وتم افتتاح ثلاث منافذ حتى نهاية مارس من بينها سوبر ماركت في مصر، ونعتقد أن سياسة الشركة أصبحت أكثر تحفظاً في فتح منافذ تجزئة جديدة، كما لا نتوقع عمليات إغلاق جوهرية خلال العام الحالي حيث أن المنافذ التي لم تحقق أداءاً جيداً تم إغلاقها خلال العام الماضي، واستمرت الشركة في خطة إعادة هيكلة قطاع التجزئة إدارياً وتشغيلياً وتسويقياً والتي قد ينتج عنها بعض التداعيات السلبية على المدى القصير، خصوصاً أن عملية إعادة الهيكلة تتم في ظروف اقتصادية غير مواتية، لكن من المتوقع أن تحقق العملية قيمة مضافة للمجموعة على المدى الطويل.

نعتقد أن الشركة ستواصل خلال العام الحالي تبني سياسات توسعية أكثر حذراً، إعادة هيكلة قطاع التجزئة، تقليص حجم المخزون لتحقيق سيولة مالية للشركة، إعادة تقييم الأنشطة غير الأساسية للشركة، وبناء عليه نبقى على تقييمنا السابق لسهم الشركة عند 41 ريال.

| نهاية العام المالي - ديسمبر   | 2017E | 2016A | 2015A | 2014A |
|---|-------|-------|-------|-------|
| قيمة المنشأة/الربح قبل مصروفات التمويل والإبطاء والاستهلاك والضرائب والزكاة | 11.54 | 13.09 | 8.60  | 6.72  |
| مضاعف المنشأة / المبيعات  | 0.82  | 0.82  | 0.82  | 0.78  |
| مضاعف الربحية   | 53.31 | n/a   | 12.16 | 10.51 |
| العائد على التوزيع  | 0.0%  | 3.0%  | 4.8%  | 5.5%  |
| مضاعف القيمة الدفترية   | 2.68  | 2.57  | 2.07  | 2.19  |
| السعر / المبيعات  | 0.86  | 0.86  | 0.87  | 0.82  |
| النسبة الجارية للأصول   | 0.70  | 0.81  | 0.93  | 1.01  |

### حياة

41.00

40.91

%0.00

2050.SE

44.90

27.80

-0.002%

253

21,846

5,825

534

%11.23

%10.23

%8.21

%8.21

%6.36

### التوصية

#### القيمة العادلة (ريال)

السعر كما في 25 مايو 2017 (ريال)

العائد المتوقع

#### بيانات الشركة

رمز تداول

أعلى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

أدنى سعر لـ 52 أسبوع (ريال)

التغير من أول العام

متوسط حجم التداول لـ 3 أشهر (ألف سهم)

الرسلة السوقية (مليون ريال)

الرسلة السوقية (مليون دولار)

الأسهم المصدرة (مليون سهم)

#### كبار المساهمين (أكثر من 5%)

شركة ماسك القابضة

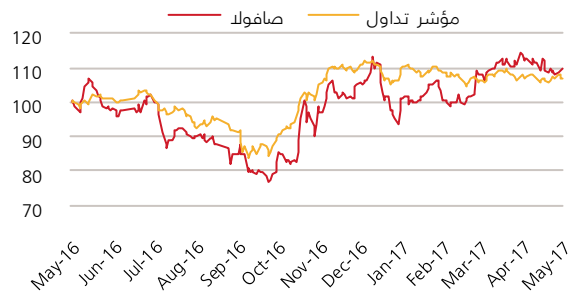
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية

عبدالله محمد عبدالله الربيعية

شركة عبدالقادر المهيدب وأولاده

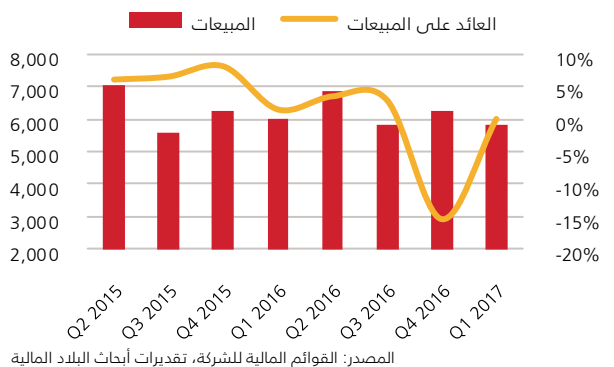
شركة المهيدب القابضة

#### حركة السهم خلال 52 أسبوع



المصدر: تداول

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



المصدر: القوائم المالية للشركة، تقديرات أبحاث البلاد المالية

أحمد هندواي، CFA

محلل مالي أول

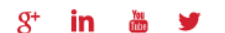
AA.Hindawy@albilad-capital.com

#### للتواصل مع إدارة الأبحاث:

تركي فدعق

مدير الأبحاث والمشورة

TFadaak@albilad-capital.com



## القطاعات التشغيلية

| الربع الأول 2016             |                |              | الربع الأول 2017     |                |              | مليون ريال            |
|------------------------------|----------------|--------------|----------------------|----------------|--------------|-----------------------|
| صافي الدخل (الخسارة)         | الربح التشغيلي | الإيرادات    | صافي الدخل (الخسارة) | الربح التشغيلي | الإيرادات    |                       |
| <b>الأغذية</b>               |                |              |                      |                |              |                       |
| 157                          | 203            | 2,054        | 94                   | 139            | 1,989        | الزيوت                |
| (58)                         | 9              | 733          | 16                   | 47             | 885          | السكر                 |
| 7                            | 14             | 138          | 0                    | 2              | 80           | المكرونه              |
| <b>106</b>                   | <b>226</b>     | <b>2,925</b> | <b>111</b>           | <b>188</b>     | <b>2,954</b> | <b>إجمالي الأغذية</b> |
| <b>التجزئة</b>               |                |              |                      |                |              |                       |
| (26)                         | (8)            | 3,191        | (228)                | (211)          | 2,629        | السعودية              |
| (5)                          | (1)            | 80           | (2)                  | (1)            | 92           | خارج السعودية         |
| <b>(32)</b>                  | <b>(9)</b>     | <b>3,271</b> | <b>(229)</b>         | <b>(212)</b>   | <b>2,721</b> | <b>إجمالي التجزئة</b> |
| <b>استثمارات وأنشطة أخرى</b> |                |              |                      |                |              |                       |
| 53                           | 56             | 284          | 53                   | 56             | 275          | هرفي                  |
| 16                           | 16             | 0            | 2                    | 2              | 0            | العقارات              |
| 105                          | 105            | 0            | 120                  | 120            | 0            | المراعي               |
| (129)                        | (55)           | (58)         | (51)                 | (15)           | (116)        | الاستيعادات           |
| <b>119</b>                   | <b>338</b>     | <b>6,422</b> | <b>5</b>             | <b>139</b>     | <b>5,833</b> | <b>المجموع</b>        |

| الربع الأول 2017 | الربع الأول 2016 | مليون ريال                |
|------------------|------------------|---------------------------|
| 5                | 93               | صافي الدخل المعلن         |
| -                | 26               | إعادة تصنيف عمليات المغرب |
| -                | 20               | تكلفة خفض المخزون         |
| (25)             | -                | تكلفة إغلاق بنديتي        |
| <b>(20)</b>      | <b>140</b>       | <b>صافي الدخل المعدل</b>  |

## توسع شبكة التجزئة داخل المملكة

| Q1 2017    | 2016       | 2015       | 2014       | 2013       | 2012       | 2011       | 2010       | السنة                             |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------------------------------|
| 161        | 160        | 151        | 131        | 110        | 98         | 90         | 87         | سوبر ماركت                        |
| 66         | 65         | 63         | 59         | 51         | 47         | 41         | 37         | هايبر ماركت                       |
| 181        | 181        | 282        | 155        | 23         | 0          | 0          | 0          | بنديتي                            |
| <b>408</b> | <b>406</b> | <b>496</b> | <b>345</b> | <b>184</b> | <b>145</b> | <b>131</b> | <b>124</b> | <b>إجمالي المتاجر في السعودية</b> |

بالإضافة إلى 4 فروع سوبر ماركت في مصر و هايبر ماركت في دبي

| 2017E**       | 2016A         | 2015A*        | 2014A*        | 2013A*        | قائمة الدخل (مليون ريال)  |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---|
| <b>25,196</b> | <b>25,312</b> | <b>25,126</b> | <b>26,588</b> | <b>25,281</b> | <b>إجمالي الإيرادات</b>   |
| %0.5-         | %0.7          | %5.5-         | %5.2          | %7.7-         | معدل النمو  |
| 20,603        | 20,876        | 20,100        | 21,724        | 20,507        | تكلفة المبيعات  |
| %81.8         | %82.5         | %80.0         | %81.7         | %81.1         | كنسبة من الإيرادات  |
| %18.2         | %17.5         | %20.0         | %18.3         | %18.9         | هامش الربح الاجمالي   |
| 4,450         | 4,387         | 4,036         | 3,387         | 3,044         | المصروفات العمومية والادارية ومصروفات البيع والتوزيع                  |
| %17.7         | %17.3         | %16.1         | %12.7         | %12.0         | كنسبة من الإيرادات  |
| 790           | 783           | 796           | 978           | 760           | دخل استثمار   |
| <b>1,796</b>  | <b>1,584</b>  | <b>2,409</b>  | <b>3,082</b>  | <b>3,147</b>  | <b>الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة</b> |
| %7.1          | %6.3          | %9.6          | %11.6         | %12.4         | هامش الربح قبل مصروفات التمويل والإطفاء والاستهلاك والضرائب والزكاة   |
| 863           | 751           | 624           | 628           | 657           | الاستهلاكات والإطفاءات  |
| <b>933</b>    | <b>832</b>    | <b>1,785</b>  | <b>2,455</b>  | <b>2,490</b>  | <b>الربح التشغيلي</b>   |
| %3.7          | %3.3          | %7.1          | %9.2          | %9.8          | هامش الربح التشغيلي   |
| (271)         | (550)         | (167)         | (237)         | (240)         | صافى مصروفات التمويل  |
| (44)          | (750)         | 432           | 193           | 201           | أخرى  |
| <b>618</b>    | <b>(467)</b>  | <b>2,050</b>  | <b>2,411</b>  | <b>2,450</b>  | <b>الربح قبل الزكاة والضريبة</b>                                      |
| 80            | 157           | 139           | 180           | 303           | الزكاة والضريبة   |
| <b>538</b>    | <b>(624)</b>  | <b>1,911</b>  | <b>2,230</b>  | <b>2,147</b>  | <b>صافى الدخل قبل حقوق الأقلية</b>                                    |
| 129           | (173)         | 119           | 158           | 443           | حقوق الأقلية  |
| <b>409</b>    | <b>(451)</b>  | <b>1,792</b>  | <b>2,072</b>  | <b>1,704</b>  | <b>صافى الدخل</b>   |
| %1.6          | %1.8-         | %7.1          | %7.8          | %6.7          | العائد على المبيعات   |

| 2017E**       | 2016A         | 2015A*        | 2014A*        | 2013A*        | قائمة المركز المالي (مليون ريال)              |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---|
| 1,446         | 1,332         | 2,067         | 1,635         | 1,364         | النقدية وما في حكمها                          |
| 1,243         | 1,229         | 921           | 1,002         | 1,265         | ذمم مدينة                                     |
| 3,161         | 3,204         | 4,853         | 4,413         | 4,488         | المخزون                                       |
| 1,260         | 2,266         | 1,491         | 3,188         | 1,924         | أخرى  |
| <b>7,109</b>  | <b>8,030</b>  | <b>9,332</b>  | <b>10,238</b> | <b>9,040</b>  | <b>إجمالي الموجودات قصيرة الأجل</b>           |
| 8,103         | 6,865         | 7,911         | 6,756         | 6,383         | صافى الموجودات الثابتة                        |
| 622           | 662           | 1,114         | 1,166         | 1,344         | موجودات غير ملموسة                            |
| 8,613         | 8,527         | 8,430         | 7,921         | 7,943         | استثمارات طويلة الأجل                         |
| 165           | 39            | 247           | 322           | 52            | أخرى  |
| <b>17,503</b> | <b>16,093</b> | <b>17,702</b> | <b>16,164</b> | <b>15,722</b> | <b>إجمالي الموجودات طويلة الأجل</b>           |
| <b>24,613</b> | <b>24,124</b> | <b>27,034</b> | <b>26,402</b> | <b>24,763</b> | <b>إجمالي الموجودات</b>                       |
| 4,832         | 4,486         | 5,011         | 4,610         | 4,281         | الدين قصير الأجل والمستحق من الدين طويل الأجل |
| 2,766         | 2,416         | 3,133         | 2,721         | 2,668         | ذمم دائنة                                     |
| 2,520         | 3,023         | 1,882         | 2,830         | 2,153         | أخرى  |
| <b>10,118</b> | <b>9,925</b>  | <b>10,026</b> | <b>10,161</b> | <b>9,102</b>  | <b>مطلوبات قصيرة الأجل</b>                    |
| 4,165         | 4,217         | 4,579         | 4,603         | 4,126         | دين طويل الأجل                                |
| 1,028         | 864           | 923           | 709           | 643           | مطلوبات غير جارية                             |
| 1,162         | 634           | 956           | 962           | 1,241         | حقوق الأقلية                                  |
| 8,141         | 8,483         | 10,550        | 9,966         | 9,651         | حقوق المساهمين                                |
| <b>24,613</b> | <b>24,124</b> | <b>27,034</b> | <b>26,402</b> | <b>24,763</b> | <b>إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين</b>       |

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 تم إعادة تبويب قوائم 2015 مع صدور نتائج 2016 لتغيير المعالجة المحاسبية لشركة المتحدة للسكر مصر.

\*\* وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية

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